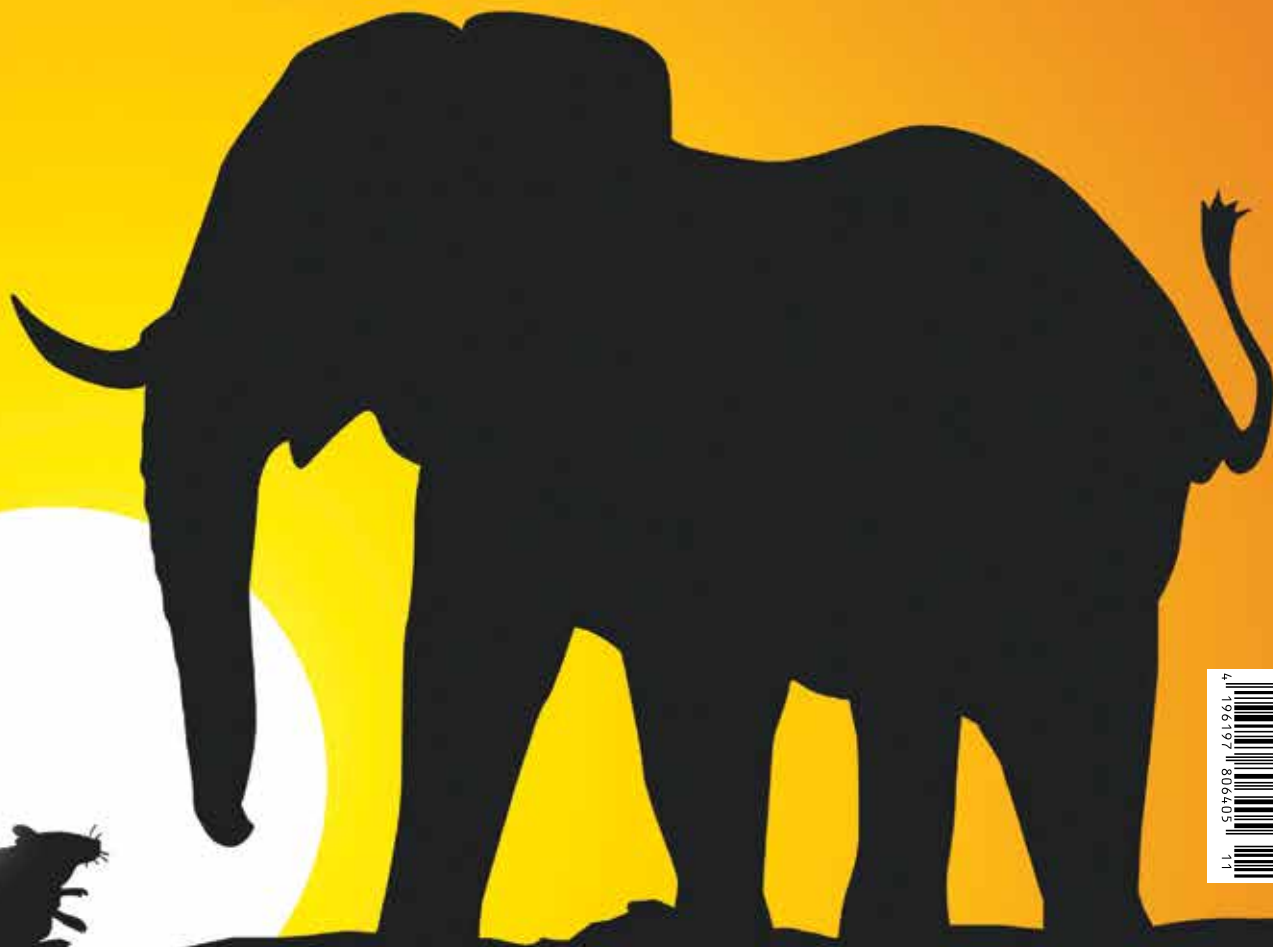


Smart Investor

www.smartinvestor.de

Börsenmäuse unter der Lupe

Über Small-, Micro- und Nano Caps



YieldCos:
Erneuerbare
Renditen!?

JAB Holding:
Besser als Buffetts
Berkshire Hathaway?

Geldsysteme:
Volle Freiheit
oder Vollgeld?



PAPIER IST VERGÄNGLICH. GOLD BLEIBT.

Physisches Edelmetall hat seinen Wert über Jahrtausende und durch alle Finanzkrisen beibehalten. Seit vielen Generationen ist gerade auch Gold deshalb für Menschen überall auf der Welt eine wichtige Form der Vermögensversicherung. Der Name Degussa steht weltweit für Qualität im Bereich Gold-Investment. In unseren Niederlassungen beraten wir Sie ganz persönlich und haben Anlage-Edelmetalle in vielfältiger Form für Sie vorrätig. Gerne können Sie Ihre Wertanlagen auch in Ihrem Schließfach bei uns lagern. Informationen und Online-Shop unter:

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Über Mäuse, Mises, und Medien-Spins

Viele Menschen lassen sich von Größe beeindrucken. Wir tun das nicht, zumindest nicht bei der Kapitalanlage. Seit der Gründung von Smart Investor haben uns die kleinen Werte immer mehr fasziniert als die Dickschiffe der Börse. Der Grund: Die Geschäftsmodelle sind sehr viel fokussierter, der Unternehmerteil in der Führung ist meist ausgeprägter und zudem sind die Vorstände für Presse und Investoren meist auch sehr viel zugänglicher. Grund genug, uns wieder einmal intensiv mit den Börsenmäusen zu beschäftigen. Und seien Sie versichert: Wir haben einige hochinteressante und bislang noch völlig unentdeckte Perlen für Sie ausfindig gemacht. Mehr dazu in unserer Titelseite ab S. 6.

Da soll noch einer sagen, die Anhänger der Österreichischen Schule säßen nur auf einem hohen Ross und seien nicht offen für andere Ideen. Auf der diesjährigen Konferenz des Ludwig von Mises Institut Deutschland wurde mit Prof. Joseph Huber der bekannteste deutsche Vertreter der Vollgeld-Theorie hinzugeladen, welches als Gegenkonzept zum freiheitlichen Geld der Austrians gesehen werden kann. Unser Fazit nach der Veranstaltung? Wir bleiben der Österreichischen Schule treu! Aber lesen Sie selbst ab S. 21.

Auch im Hinblick auf das Verhalten des Westens gegenüber Russland bleiben wir bei unserer Einstellung. Denn geht es nach Willy Wimmer, einem früheren parlamentarischen Staatssekretär im Verteidigungsministerium, macht die NATO derzeit alles falsch. Beispiel gefällig? Aktuell sind NATO-Panzer 150 km vor St. Petersburg stationiert! Leider erhält der Anti-Russland-Kurs ständig den Beifall der Presse. Einen Bericht von Wimmers Referat finden Sie auf S. 18.

Apropos Mainstreammedien: Geht es nach denen, so zeigen die Geschehnisse in Ost-Aleppo doch ganz deutlich, dass Putin und Assad Menschenverächter sind, oder? Hierzu möchte ich eine Gegenfrage stellen: Ist die derzeitige Situation in Mossul nicht absolut vergleichbar? Darüber regen sich die Journalisten und Politiker aber nicht auf. Und das,



Ralf Flierl,
Chefredakteur

obwohl in Mossul vermutlich zehnmal mehr Menschen betroffen sind, die obendrein keine Möglichkeit haben zu fliehen. Wieder einmal zeigt sich, dass die Medien eine Agenda verfolgen und bestimmen, wer gut und wer böse ist.

Genauso beim US-Wahlkampf: Trump ist böse, das haben wir alle inzwischen verstanden! Und dass er angekündigt hat, das Wahlergebnis beim Verdacht auf Manipulation nicht zu akzeptieren, zeigt natürlich, dass er ein Anti-Demokrat ist. Hierzu möchte ich anfügen: Hillary Clinton behauptete erst vor wenigen Tagen in einer Wahlkampfveranstaltung, dass die 2000er Wahl zugunsten des Republikaners George W. Bush manipuliert worden ist – nämlich im entscheidenden Staat Florida, der damals von Jeb Bush, dem Bruder von George W., regiert wurde. Warum wurde nun Clintons Statement nicht von der Presse aufgegriffen? Wie wär's mit folgendem Vorschlag: Man lässt Russland einfach ein paar Wahlbeobachter nach Amerika entsenden. Das finden Sie abstrus? Dann möchte ich nur Folgendes erwähnen: Bei den letzten russischen Parlamentswahlen waren 63 US-Offizielle als Beobachter zugelassen. Und es gab keine nennenswerten Beanstandungen.

Zum Schluss möchte ich Sie noch auf die Edelmetallmesse hinweisen, die am 3. und 4. November in München stattfindet. Smart Investor ist wieder mit einem Stand vor Ort. Als kleinen Vorgeschmack dazu finden Sie in diesem Heft die Beilage „Silber 2016“.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle.
Mit den Experten.



Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Edelmetalle Gold und Silber versprechen das größte Potential und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.

Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie.

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF68P)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN ADFKA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN ADM16U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN ADMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzhausen

Tel: +49 5222-795314
Fax: +49 5222-795316
info@stabilitas-fonds.de

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleiner Grundlage für den Anzeilerwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsgesetz sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache sowohl bei der IPCConcept Fund Management S.A. (www.ipconcept.com), als auch bei der Stabilitas GmbH (www.stabilitas-fonds.de) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen. Für die Bundesrepublik Deutschland ist dies die DZ Bank AG, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Hinweise auf die vergangene Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse und garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.

Märkte

- 6 Nebenwerte
Aus dem Schatten der Großen treten
- 8 Nebenwerte
Abseits des Börsen-Mainstreams
- 12 Europäische Small Caps
Über den Tellerrand geschaut
- 14 Micro- und Nano Caps
Unterm Radar

Hintergrund

- 18 Politik & Gesellschaft
„Wir können aus der Geschichte
nicht aussteigen“
- 20 Österreichische Schule
„Besseres Geld für die Welt“
- 24 Nachhaltiges Investieren
Erneuerbare Energie – nachhaltige
Gewinne
- 26 Lebensart & Kapital – International
Am nachhaltigsten lebt es sich
in Europa
- 28 Phänomene des Marktes
Übervolatilität

Fonds

- 30 Inside: Multi-Asset-Fonds
- 32 Interview
„Wir rechnen das Bauchgefühl nach“;
Gespräch mit Wilhelm Schreiner,
MSVI Capital
- 34 Analyse
H & A Aktien Small Cap EMU;
Gastbeitrag von Volker Schilling,
Greiff capital management
- 35 News, Facts & Figures
Im Gleichschritt



20

Geldsysteme

Im Rahmen der vierten Jahreskonferenz des Ludwig von Mises Institut Deutschland wurde in München intensiv über alternative Geldsysteme diskutiert. Dabei setzten sich die Austrians auf der Basis der österreichischen Geldkritik vor allem auch mit dem immer populärer werdenden Vollgeld kritisch auseinander. Lesen Sie mehr ab S. 20.



52

JAB Holding

Die deutsche Familie Reimann hat sich in den vergangenen Jahren still und heimlich eine milliarden schwere Holdinggesellschaft aufgebaut. Mit einem klassischen Value-Ansatz wälzt die Luxemburger JAB im Auftrag der verschwiegene Sippe ganze Märkte um. Ab S. 52 haben wir uns mit der Philosophie von JAB sowie der Möglichkeit zum „Trittbrettfahren“ bei den Reimanns beschäftigt.

Titelstory/Nebenwerte

6, 8, 12, 14

Wer lediglich die Champions League und die Spitzenspiele der Bundesliga verfolgt, verpasst mitunter wunderbaren Fußball. Genauso ist es an der Börse: Häufig finden sich auch hier in den unteren Ligen die Stars von morgen (siehe S. 6). Wir stellen Ihnen daher ab S. 8 einige der aussichtsreichsten Nebenwerte vor, die auf dem deutschen Kurszettel stehen. Ab S. 12 beleuchten wir zudem die Geschäftsmodelle einiger europäischer Small Caps, die einen Blick wert sind. Ab S. 14 analysieren wir Micro- und Nano-Caps, die viele Analysten übersehen.



Illustration: © pict-rider / www.fotolia.com



24

YieldCos

YieldCos als Zinsalternative? Die stabilen Cashflows prädestinieren vor allem Solar- und Windparkbetreiber dazu. Mit zwei Einzeltiteln aus dem Segment der Erneuerbaren Energien – Capital Stage und 7C Solarparks – haben wir uns eingehend beschäftigt. Gerade im Niedrigzinsumfeld bieten sie attraktive Investments, bei denen es jedoch einige Fallstricke zu beachten gilt (mehr ab S. 24).



32, 66, 18, 56

Interviews

Mit Wilhelm Schreiner von MSVI Capital unterhielten wir uns über innovationseffiziente Unternehmen (S. 32). Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz gibt seine Einschätzung zur weiteren Entwicklung der Finanzmärkte ab (S. 66). Zudem fassen wir einen Vortrag von Willy Wimmer in München zusammen (S. 18). Jürgen Abromeit, CEO der Indus Holding AG, gibt einen Ausblick auf die zukünftige Weichenstellung seines Unternehmens (S. 56).

Research – Märkte

- 36 Das große Bild
Ready for Rally
- 38 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik
Über Totgesagte
- 44 Relative Stärke
Wie geschmiert
- 46 Handelssysteme
- 46 Demografie & Börse
- 47 Sektoranalyse
- 48 Quantitative Analyse
- 48 sentix Sentiment
- 49 Intermarketanalyse
- 50 Edelmetalle
Zweite Chance

Research – Aktien

- 52 Aktien im Blickpunkt
Der bessere Warren Buffett?
- 56 Moneytalk
„Wir sind mutig, aber keinesfalls unvorsichtig“; Jürgen Abromeit, Indus Holding AG
- 58 Mittelstandsaktien
„Franggn-Power!“
- 59 Buy or Goodbye
KPS AG und Tesla Motors Inc.
- 60 CANSLIM-Aktien
Nebenwerte auf Überholspur
- 62 Musterdepot
Verhagelte Bilanz
- 64 Anleihen
Dividenden als attraktiver Zinssatz

Potpourri

- 66 Interview mit einem Investor
Dr. Holger Schmitz
- 68 Leserbrief
Plan B für Tag X
- 70 wikifolio
Metal & Mining
- 71 Buchbesprechungen
„Nein, wir schaffen das nicht!“ und „Vereinigte Staaten von Europa“
- 72 Buchbesprechung
„Reichtum ohne Gier“
- 74 Zu guter Letzt
Mögliche Megafusion zweier Cash-Cows

-
- 73 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 3/2017



Solit

WIRTSCHAFTSRECHT, BANKRECHT, VERTRAGSRECHT



Edelmetalle sicher lagern

- Direktkauf in Kanada
- Silber- und Platinkauf ohne Mwst.
- Segregierte Einzelverwahrung in Halifax („Allocated Storage“)
- Bankenunabhängig
- Weltweit führender Sicherheitsdienstleister

www.solit-kapital.de



Auszeichnung des SOLIT Angebotes GoldSilberShop.de SICHERLAGER

(0800) 4004 220
(kostenlose Servicehotline)



Solit
Canada

Frieden, Freiheit und
Sicherheit –
für Sie und Ihr Kapital!

Investieren Sie jetzt grundsolide in Kanada und wählen aus unseren attraktiven See-, Atlantik- & Waldgrundstücken!

www.solit-canada.com



Nebenwerte

Aus dem Schatten der Großen treten

Nebenwerte bieten traditionell ein interessantes Chancen-Risiko-Verhältnis.

Auch an der Börse läuft es wie im Profifußball: Während die millionenschweren Clubs der ersten Liga typischerweise die volle Aufmerksamkeit der Medien und der Fans bekommen, sieht es in der 2. oder gar 3. Bundesliga anders aus. Lediglich eine überschaubare Zahl an „Überzeugungstälern“ in der Fankurve verfolgt dort die Leistung ihrer Mannschaft. Glaubt bei den Blue Chips an der Börse wirklich jeder mitreden zu können, sieht dies bei den Titeln aus dem MDAX, SDAX oder gar darunter deutlich anders aus. Doch wie beim Fußball lassen sich besonders in den tieferen Ligen häufig die Talente von morgen beobachten.

Größenvorteil

Es ist an sich nicht schwer zu verstehen: Bedingt durch ihre Größe sind Small Caps häufig in lukrativen Nischenmärkten tätig.

Sind diese interessant genug, sind dort allerdings auch Wachstumsraten denkbar, von denen die Blue-Chip-Unternehmen häufig lediglich träumen können. Stimmen alle Parameter, werden Small Caps tendenziell natürlich auch viel eher zu einem Übernahmeziel. Denn während die Milliardenübernahme eines DAX-Konzerns allein schon durch die überschaubare Zahl an potenziellen Bietern unwahrscheinlich ist, sind einige hundert Millionen zur Übernahme eines SDAX-Unternehmens gerade heute schnell finanziert.

Blickt man auf die typischen Geschäftsmodelle von Small Caps, fällt vor allem eines auf: Statt großer weltweiter Strukturen finden Anleger hier häufig mittelständische Ein-Produkt-Unternehmen vor. Was jedoch kein Grund zur Sorge sein muss, wie die

Landsberger Rational AG beweist (siehe Kasten). Statt mit ihrer Technologie in den um ein Vielfaches größeren Markt für Haushaltsherde vorzudringen, bleibt Rational dem Gastronomie-sektor treu. Ganz nach dem Motto: „Schuster, bleib bei deinen Leisten.“ Was im Umkehrschluss noch lange nicht bedeutet, dass es alle Small Caps richtig machen.

Markteinge muss kein Nachteil sein

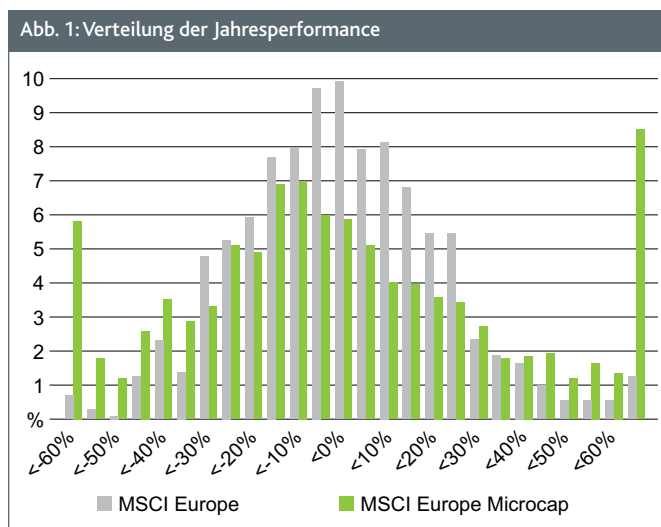
So sehen kursbewegende Nachrichten bei den Nebenwerten meistens anders aus, als es DAX-Investoren gewohnt sind. Da ist durchaus der Verlust eines wichtigen Kunden, eine unvorhersehbare Verzögerung bei einem neuen Produkt oder auch lediglich ein Vorstandswechsel für große Ausschläge verantwortlich. All dies gilt jedoch auch in die umgekehrte Richtung. Gerade in schwachen Börsenphasen kann allerdings die fehlende Liquidität der Aktien ein Thema werden. Auf lange Sicht können stabile Wachstumszahlen und eine positive Nachrichtenlage aber auch dazu führen, dass aus einem Micro- oder Small Cap ein Kandidat für eine höhere „Börsenliga“ wird. Exakt solche Titel zu identifizieren, ist natürlich der Wunschtraum eines jeden Nebenwerte-Investors.

Wer stattdessen das „Scouting“ den Profis überlassen will, kann auch im Nebenwertekosmos auf deren Know-how zurückgreifen. So leitet beispielsweise bei Mandarin Gestion mit Sébastien Lagarde ein langjähriger Small-Cap-Profi den Microcap Fonds (WKN A2AQ7L). Zuvor hatte er bei AXA erfolgreich einen europäischen Nebenwertefonds gemanagt. Bei Mandarin kümmert er sich nun dediziert um die Kleinsten der Kleinen: Das Investmentuniversum umfasst explizit europäische Titel mit einer Marktkapitalisierung von weniger als 500 Mio. EUR. Mit Fokus auf Deutschland konzentriert sich auch der Capital Partners Fund (WKN A0B63E) der Augsburger Value Holdings auf dieses Segment.

Fazit

Wir geben Ihnen in unseren Nebenwertartikeln im vorliegenden Heft das nötige Rüstzeug an die Hand, um sich wie ein Profi im Nebenwertedschungel zu bewegen. So stellen wir ab S. 8 einige der aussichtsreichsten Nebenwerte auf dem deutschen Kurszettel vor. Ab S. 12 informieren wir Sie über einige europäische Small Caps, die große institutionelle Anleger noch nicht auf dem Schirm haben. Ab S. 14 begeben wir uns quasi in die Kreisklasse: Sie finden dort einige interessante Nano Caps mit Börsenwerten weit unterhalb von 100 Mio. EUR.

Christoph Karl



Hohe Ausschläge nach oben, aber auch nach unten. Diversifizierung und/oder intensives Research ist daher oberstes Gebot.

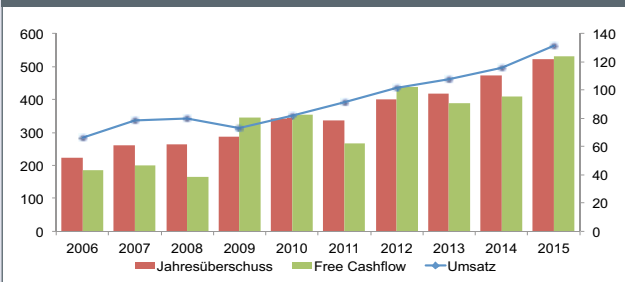
Quelle: Mandarin Gestion

Alles ganz „Rational“

Wie es der Zufall will, markiert die Aktie von Rational just zum Erscheinungszeitpunkt unseres Heftes ein neues All-Time-High – was einmal mehr die Qualität dieses Unternehmens unterstreicht. Denn hier stimmt aus Anlegersicht einfach alles: Ein Unternehmen, das in einem Wachstumsmarkt mit einem überlegenen Produkt aktiv ist, das den Kundennutzen allem anderen unterordnet und sich auf das fokussiert, was es am besten kann: das Herstellen hoch innovativer Kombidämpfer für die Gastronomie. Und damit fast schon nebenbei maximalen Shareholder Value generiert. Mehrheitlich im Familienbesitz, ein Vorstand, der statt Größenwahn die Vernunft gepachtet zu haben scheint – alles ganz „Rational“.

Was können sich andere Small Caps also von diesem Leuchtturm abschauen? Es sind die Prinzipien der sogenannten „Engpasskonzentrierten Strategie“ (EKS), die Rational anwendet. Keine Verzettlung, Orientierung auf eine eng umrissene Zielgruppe, Marktnischen suchen und sich in der Tiefe der Problemlösung entwickeln, idealerweise dabei die Marktfüh-

Umsatz, Ergebnis und freie Cashflows der letzten zehn Jahre



So sieht er aus: Der langfristige Traum eines jeden Anlegers!

erschaft übernehmen. Als Resultat ergeben sich bei der Aktie diverse Kriterien, wie sie Value-Investoren lieben: eine optimale Kapitalallokation, ein fähiges Management, hohe Preissetzungsmacht und ein nahezu unüberwindbarer Moat um das Geschäftsmodell. Vorteile, die Investoren bei Rational über die Jahre zu schätzen gelernt haben. Denn die Bewertung (KGV 2016e von 41,5) ist der einzige Punkt, in dem Rational eben nicht wirklich „Value“ ist!

Anzeige



INDUS
Die Mittelstands-
gruppe

www.indus.de

[INDUS]

Nebenwerte

Abseits des Börsen-Mainstreams

Fernab der ausgetretenen Pfade lassen sich an der Börse noch immer spannende Unternehmen finden.

Der Herbst in den deutschen Wäldern ist die Zeit der Pilze. Und jeder Profi weiß, dass sich diese am besten abseits der erschlossenen Pfade finden lassen. Genau wie beim Pilzesammeln ist es häufig auch an der Börse, wo sich die größten Perlen meistens dort finden, wo die breite Masse der Anleger noch nicht hingesehen hat. Trotz der relativ sportlichen Bewertungsniveaus der meisten Blue-Chip-Indizes lässt sich gerade bei den Nebenwerten vielfach noch Value finden. Doch um bei unserem obigen Bild zu bleiben: Wie bei den Pilzen ist auch bei den Nebenwerten Fachkenntnis und Ausdauer gefragt, um die „Schmackhaften“ von den „Giftpilzen“ zu unterscheiden.

Turnaround in eine neue Dimension

Auf den Turnaround folgte beim Göttinger Pharma- und Laborzulieferer **Sartorius** ein fast schon unglaublicher Aufstieg, der sich auch in einer Vervielfachung des Börsenwertes (+900% seit 2011) niederschlug. Vor allem die Sparte „Bioprocess Solutions“, in der Sartorius als Ausrüster der Pharma- und Biotechindustrie Filter, Membranen, Pufferlösungen und Prozessmesstechnik bereitstellt, erweist sich weiterhin als Wachstumsmotor. Im laufenden Jahr sollen dort

die Erlöse noch einmal um bis zu 22% ansteigen. Ebenso erfreulich ist die prognostizierte Verbesserung der EBITA-Marge von 23,6% in 2015 auf voraussichtlich 25%. Die Serie an guten News hat die Bewertung der Vorzugsaktie auf ein KGV von über 35 katapultiert. Damit ist sie zumindest kurzfristig durchaus anfällig für eine Korrektur.

Wechselbad der Antikörper

Eine Achterbahnfahrt durchlebten **MorphoSys**-Aktionäre in den letzten zwölf Monaten. Dabei zeigten sich sowohl die Chancen als auch die Risiken eines Biotech-investments. Erst brachte im Frühjahr ein Rückschlag bei einem wichtigen Antikörper (Bimagrumab) und der Rückzug eines Pharma-Partners die Notiz unter Druck, dann folgte Anfang Oktober die Nachricht, dass Lizenznehmer Janssen für den von MorphoSys entwickelten Antikörper Guselkumab noch in diesem Jahr die Zulassung beantragen will. Experten schätzen das Marktpotenzial des Schuppenflechte-Medikaments auf bis zu 800 Mio. USD im Jahr. MorphoSys stünden wiederum 5% der Erlöse als Lizenzeinnahmen zu.

Bauen, dämmen und beschichten

Auf das richtige Pferd gesetzt haben Anleger in den letzten Jahren mit der Aktie von **Uzin Utz**. Das Unternehmen entwickelt und produziert Produkte für das Verlegen von Bodenbelägen aller Art sowie zur Oberflächenveredelung. Das mehrheitlich im Besitz der Gründerfamilie befindliche Unternehmen legte in den vergangenen Jahren rasant zu. Die soliden Halbjahreszahlen bestätigten den Wachstumstrend (+9,7% beim Umsatz, +60,8% beim EBIT). Bis

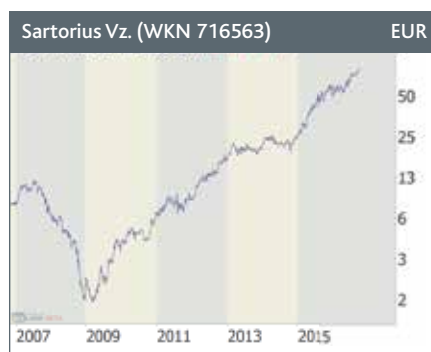
2019 plant Uzin Utz auf 400 Mio. Umsatz zuzulegen.

Die gute Baukonjunktur sollte auch die **Sto**-Vorzugsaktie beflügeln. Allerdings klagte der Anbieter von Wärmedämmstoffen zuletzt über eine eher schwache Umsatzentwicklung. An der Prognose für das Gesamtjahr (Umsatz +5%, EBIT zwischen 80 und 90 Mio. EUR) hielt der Vorstand gleichwohl fest. Sto ist ohnehin bekannt für seine notorisch pessimistische Tonlage. Rückenwind gibt zudem die weitere staatliche Förderung der energetischen Gebäudesanierung. Für wachstumsorientierte Small-Cap-Anleger bietet sich der Kauf des Konkurrenten **Steico** an. Hier schnellte der operative Gewinn von Januar bis Juni um über 80% nach oben. Der Weltmarktführer bei ökologischen Holzfaser-Dämmstoffen baut seine Kapazitäten bis Mitte 2018 deutlich aus.

Einen kräftigen Gewinnanstieg – von 31 Mio. auf 38 bis 42 Mio. EUR EBIT – erwartet auch der Vorstand von **Surteco** für das aktuelle Geschäftsjahr. Anzumerken ist aber, dass beim Hersteller dekorativer Oberflächenmaterialien 2015 millionenschwere Integrationskosten die Ergebnisentwicklung belasteten. Surteco liefert Dekorpapiere, Kantenbänder und Finishfolien an internationale Möbel-, Holzwerkstoff- und Fußbodenhersteller.

Hoch skalierbare Softwareschmieden

Klare Ziele hat sich die schwäbische **USU Software** gesetzt. Bis Ende 2017 will Vorstandschef Bernhard Oberschmidt den Umsatz des Spezialisten für IT-Management und Digital Interaction – hinter Letzterem ►



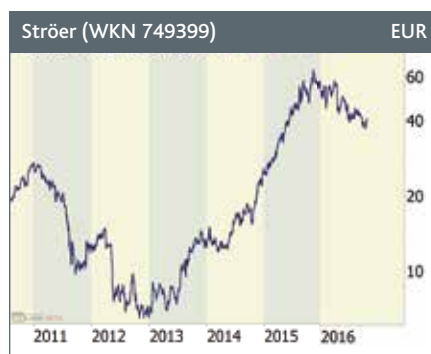
AUDEN AG. LISTED PRIVATE EQUITY.

GEZIELT INVESTIEREN.

IHRE BRÜCKE ZU DEN AUSSICHTS-
REICHSTEN STARTUPS IN BERLIN.



Partizipieren Sie an der dynamischen Wertentwicklung junger Unternehmen in der Hauptstadt. Als börsennotierte Beteiligungsgesellschaft bieten wir Ihnen oder Ihren Kunden die Möglichkeit in ausgewählte Startups zu investieren – exklusiv und liquide. Die sorgfältige Auswahl, langfristige Betreuung und das gewissenhafte Monitoring der Portfolio-Unternehmen übernehmen wir. **Mehr unter auden.com**



verbergen sich Software- und Beratungs-lösungen zur Digitalisierung von Geschäftsprozessen in Unternehmen – auf über 100 Mio. EUR ausgebaut haben (2015: 66,1 Mio. EUR). Dabei erwartet der CEO zusätzlich zum organischen Wachstum den Zukauf von rund 15 Mio. EUR Umsatz aus mindestens einer Übernahme. Die Aktie dürfte ihren langfristigen Aufwärtstrend fortsetzen.

Ein ähnliches Bild bietet der CAD-Spezialist **Mensch und Maschine** (IK). Nach einem steilen Kursanstieg bis in den Frühsommer durchlief das Papier eine gesunde Korrektur, die zuletzt jedoch bereits wieder beendet scheint. MuM-Gründer Adi Drotleff rechnet sowohl für 2016 als auch für 2017 mit Gewinnzuwächsen. Bei einer geplanten Verdopplung des Über-

schusses auf 8 Mio. EUR respektive 0,48 EUR je Aktie will er die Dividende für das laufende Jahr von zuletzt 25 auf 30 bis 35 Cent anheben. Das Gewinnziel für 2017 liegt indes bei mindestens 10 Mio. EUR oder 60 Cent je Aktie.

Ein weiteres Softwarehaus mit ambitionierten Zielen ist die Firma **GK Software**, die sich auf den Nischenmarkt von SAP-Lösungen für den Einzelhandel fokussiert. Zuletzt profitierte das Unternehmen vor allem von einer Vertriebskooperation mit SAP. Gleichzeitig halten die Walldorfer mehr als 5% der Aktien von GK und ein Vorkaufsrecht auf die Aktien der Unternehmensgründer (knapp 50% der Aktien), das bis Ende 2020 gilt. Aus einer engen Kooperation könnte damit am Ende eine Übernahme werden. Bis dahin dürfte GK jedoch auf seinem strikten Wachstumskurs bleiben, der in den letzten Jahren beim Ergebnis lediglich durch Abschreibungen auf Firmenwerte ausgebremst wurde.

Gemietet und geteilt zum Erfolg

Über den Autovermieter **Sixt** und dessen Tochter **Sixt Leasing** können Anleger gleich auf zwei Arten am Wachstum im Bereich der Autovermietung und des Car Sharing partizipieren. Beide Optionen werden immer öfter als Alternative zu



einem klassischen Fahrzeugkauf genutzt. Beide Unternehmen befinden sich nach soliden Halbjahresbilanzen auf dem Weg zu neuen Rekordabschlüssen. Sixt Leasing baute den auf Privatkunden ausgerichteten Bereich Online-Retail durch die Übernahme der Neuwagen-Plattform autohaus24.de aus. Insgesamt wuchs der Vertragsbestand nochmals um knapp 2%. Das Vorsteuerergebnis (EBT) legte von Januar bis Juni um fast ein Fünftel auf 16,2 Mio. EUR zu. Mittelfristig dürfte die Umstellung der Konzernfinanzierung auf günstigere Kredite die Profitabilität weiter erhöhen. Sixt wiederum erzielt inzwischen mehr als die Hälfte seiner Vermieterlöse im Ausland. Auf dem wichtigen US-Markt will CEO Erich Sixt bereits ab 2017 trotz hoher Expansionskosten schwarze Zahlen schreiben. Im ersten

Kennzahlen der vorgestellten Small Caps												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGv 2015	KGv 2016e	KGv 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Aurelius	A0JK2A	54,84	1.718	2,0	4,95	2,43	2,88	11,1	22,6	19,0	0,90	1,6%
GK Software	757142	53,60	101	62,6	-0,79	0,42	2,18	neg.	127,6	24,6	0,45	0,8%
Mensch & Maschine (IK)	658080	12,72	211	160,4	0,23	0,46	0,67	55,3	27,7	19,0	0,25	2,0%
MorphoSys	663200	41,52	1.102	106,2	0,57	-1,90	-0,85	72,8	neg.	neg.	0,00	0,0%
Pubility	697250	31,45	190	23,0	2,27	4,13	6,70	13,9	7,6	4,7	2,00	6,4%
Sartorius Vz.	716563	79,77	5.973	1,1	1,85	1,97	2,32	43,1	40,5	34,4	0,38	0,5%
Sixt	723132	52,40	1.591	2,2	2,39	2,76	3,15	21,9	19,0	16,6	0,90	1,7%
Sixt Leasing	A0DPRE	18,97	391	665,4	1,20	1,26	1,45	15,8	15,1	13,1	0,40	2,1%
Steico	A0LR93	13,67	175	188,9	0,63	0,84	0,93	21,7	16,3	14,7	0,15	1,1%
Sto Vz.	727413	109,42	278	1,2	8,77	8,98	9,80	12,5	12,2	11,2	0,31	0,3%
Ströer	749399	40,68	2.249	823,7	1,16	2,70	3,13	35,1	15,1	13,0	0,70	1,7%
Surteco	517690	22,72	352	638,4	1,14	1,67	2,02	19,9	13,6	11,2	0,80	3,5%
USU Software	A0BVU2	21,00	221	66,1	0,80	0,83	1,14	26,3	25,3	18,4	0,35	1,7%
Uzin Utz	755150	58,19	294	253,2	2,72	3,52	3,88	21,4	16,5	15,0	1,00	1,7%
Wirecard	747206	43,95	5.431	771,3	1,16	1,85	2,17	37,9	23,8	20,3	0,14	0,3%

*) in Mio. EUR; **) für 2015 bezahlt in 2016; alle Angaben in EUR;

Quelle: OnVista

Halbjahr stiegen Umsatz und EBT um 13 respektive 10%. Nach einem sehr guten verlaufenen dritten Quartal geht Sixt nunmehr 2016 von einer deutlichen Erhöhung von Umsatz und Ergebnis aus.

Short-Attacken

Sowohl der Zahlungsabwickler **Wirecard** als auch der Spezialist für Außen- und Digitalwerbung **Ströer** wurden im Frühjahr zum Ziel von aggressiven Attacken von Short-Sellern – mit bis heute unterschiedlichem Ergebnis. Während sich die Aktie von Wirecard nach einer Studie des bis dato völlig unbekannten Research-Hauses Zattarra wieder in Richtung neuer Höchststände begibt, notiert das Papier von Ströer sogar noch deutlich tiefer als unmittelbar nach der Veröffentlichung der Studie von Muddy Waters. Dies könnte daran liegen, dass es sich bei den Gerüchten rund um Wirecard lediglich um das wiederholte Aufwärmen altbekannter Vorwürfe handelte, bei Ströer dagegen viele Aktionäre von der Studie von Muddy Waters kalt erwischt wurden. Zwar bekräftigte Ströer-Vorstand Udo Müller zuletzt seine Prognose für 2016 und zeigte sich für 2017 optimistisch, die Börse scheint jedoch den Zahlen von Ströer noch immer nicht vollumfänglich zu trauen.

Kernpunkte der Studie von Muddy Waters waren die schlechte Corporate Governance des Unternehmens, fragwürdige Zahlen beim organischen Wachstum und In-sich-Geschäfte mit einer privaten Gesellschaft des Gründers Dirk Ströer. Die Studie zu Ströer ist mit Sicherheit nicht das beste Werk aus der Feder von Muddy-Waters-Gründer Carson Block. In einigen Punkten fällt es jedoch schwer, ihm zu widersprechen. Ströer erweckt teilweise den Eindruck, ganz bewusst an seiner positiven Börsenstory zu stricken. Der Kursverlauf deutet jedoch an, dass diese jederzeit konjunkturbedingt oder durch Abschreibungen auf den in den letzten Jahren erworbenen Gemischtwarenladen an Internetbeteiligungen zu einem Ende gelangen könnte.

Im Verkauf liegt der Gewinn

Mit Gewerbeimmobilien aus sogenannten Distressed-Situationen bewegt sich der Asset-Manager **Publity** in einem der augenblicklich lukrativsten Segmente des

Immobilienmarktes. Das Unternehmen erwirbt für seine Anleger Objekte aus der Hand von Banken und geschlossenen Fonds, die diese bedingt durch Abwicklung oder regulatorischen Druck abgeben müssen. So erstaunlich es klingt, die übliche Nettomietrendite solcher Objekte liegt bei ca. 13% pro Jahr. Erwirbt Publity für institutionelle Kunden neue Objekte, bekommt das Unternehmen zunächst einmal 1% des Kaufpreises als Provision, danach über fünf Jahre 0,5% für die Verwaltung und 20% des über 8% p.a. liegenden Ertrags (inkl. Mietrendite) als Erfolgsbeteiligung beim Verkauf. Gleichzeitig beteiligt sich Publity mit 3% am Eigenkapital des jeweiligen Fondsvehikels.

Bei einem Großteil der aktuellen Bestandsobjekte dürfte damit bereits mit der Miete die Schwelle für die Erfolgsbeteiligung erreicht sein. Anleger sollten daher im Auge behalten, ob Publity 2017 tatsächlich die avisierten Veräußerungen aus den Portfolien realisieren kann. Bereits für 2016 plant Publity mit einer Verdopplung des Jahresüberschusses auf ca. 25 Mio. EUR sowie einer Dividende von 2,80 EUR. Im Jahr darauf sollten sich diese Zahlen bedingt durch hohe Performance Fees noch einmal deutlich erhöhen. Nach einer katastrophal umgesetzten Kapitalerhöhung im März dieses Jahres scheint der Kurs nun einen Boden gefunden zu haben. Fundamental betrachtet ist die Aktie ohnehin ein Schnäppchen.

Mit jeder Menge positiven Meldungen konnte unser Musterdepotwert **Aurelius** in den letzten Monaten aufwarten. Zahlreiche Beteiligungsverkäufe spülten Liquidität in die Kasse der Holding. Mit dem Europageschäft des US-Konzerns Office Depot konnte Aurelius gleichzeitig aber den größten Zukauf der Firmengeschichte vermelden. Lesen Sie mehr dazu im Musterdepot auf S. 62.

Fazit

Selektive Nebenwerteinvestments bieten auch in der aktuellen Börsenphase ein attraktives Chancen-Risiko-Verhältnis. Im Gegenzug zu so manchem DAX-Titel lassen sich hier noch attraktive Wachstumsraten zu attraktiven Bewertungen finden. ■

Christoph Karl, Marcus Wessel



Strategie 2020 für Ihr Depot

Erfahren Sie mehr auf
unserer neuen Website:
www.safholland.com



NEUE LÖSUNGEN
SIND GEFRAGT –

auch in der Transportbranche. Unsere Initiative Think Ahead zeigt beispielsweise mit dem Baumpflanzprojekt „Plant-for-the-Planet“, wie wir gemeinsam CO₂ kompensieren können. Weitere Aktionen von uns finden Sie unter



www.we-think-ahead.de

Europäische Small Caps

Über den Tellerrand geschaut

Interessante Nebenwerte gibt es auch im europäischen Ausland.

Im Windschatten der Großraumflugzeuge

Ohne es zu wissen sind womöglich die meisten von uns schon Kunden von **Do & Co** gewesen. Denn das österreichische Unternehmen versorgt nicht nur stark wachsende Airlines wie Emirates, Qatar Airways, Singapore Airlines, Cathay Pacific oder Turkish Airlines mit Flugzeug-Catering, sondern bewirtschaftet seit der Übernahme von Arena One auch die Gastronomie in der Allianz Arena oder im Olympiapark in München. Daneben bietet Do & Co Event-Gastronomie für Großveranstaltungen wie die Formel 1 oder das Champions-League-Finale an und betreibt das traditionelle Wiener Caféhaus K.u.K. Hofzuckerbäckerei Demel. Rund 70% des Konzernumsatzes stammen aus dem Airline-Catering, 13% aus dem internationalen Event-Catering sowie rund 18% aus dem Betrieb von Restaurants und Cafés. Das Geschäft mit den Airlines und den Events konnte beim Umsatz im vergangenen Jahr um 18 bzw. 16% zulegen. Beim Ergebnis musste Do & Co im letzten Jahr dagegen leicht rückläufige Zahlen vermelden.

In den Augen der Börsianer dürfte vor allem der hohe Anteil des Türkei-Geschäftes ein Malus sein, der Do & Co angesichts der dortigen Unsicherheit mit nach unten gezogen hat. Rund 30% des Umsatzes werden derzeit mit dem Kunden Turkish Air-

lines erzielt. Nach einer deutlichen Korrektur der Aktie scheint diese Gefahr nun aber eingepreist. Ohnehin konnte CEO Attila Dogudan in den letzten Jahren sein Geschäft mit Standorten in Asien und den USA weiter internationalisieren. Do & Co wächst zuletzt vor allem im Windschatten der stark expandierenden arabischen und asiatischen Airlines und profitiert vom Ausbau von deren Fernstreckennetz. Mit neuen Konzepten, wie den in Zusammenarbeit mit Nestlé betriebenen Nespresso Cafés, will Dogudan jedoch langfristig rund 50% des Umsatzes am Boden erzielen. Nach einer Bodenbildung sieht die Aktie zuletzt auch charttechnisch interessant aus.

Schwedische Value-Perle nun auch in München notiert

Selten wurde etwas so oft ausgerufen wie die neue Berkshire Hathaway – für die schwedische **Latour Investment** könnte dies jedoch tatsächlich gelten. Denn die Holding folgt einem tatsächlich vergleichbaren Ansatz. Neben signifikanten Beteiligungen an börsennotierten Unternehmen wie dem Hersteller von Schlössern und Schlüsseln Assa Abloy und dem Sicherheitsunternehmen Securitas hält Latour Direktbeteiligung an solide geführten mittelständischen Unternehmen, die überwiegend in Schweden angesiedelt sind. Die Kriterien, die Latour dabei ansetzt, sind möglicherweise sogar strenger als die von Warren Buffett.

So erwartet CEO Jan Svensson von seinen Tochterunternehmen im Durchschnitt über einen vollständigen Konjunkturzyklus mindestens ein Umsatzwachstum von 10% p.a., eine EBIT-Marge von 10% sowie eine Ergebnis auf das eingesetzte betriebsnotwendige Kapital von 15 bis 20%. Rund 77% des Investment-Portfolios machen allerdings die börsennotierten Beteiligungen aus, bei denen Latour stets mindestens 10% der Anteile hält bzw. über A- und B-Aktien über mindestens 10% der Stimmrechte verfügt. Damit kann aktiv Einfluss auf das operative Geschäft genommen sowie in der Regel ein Vertreter in den Aufsichtsrat entsendet werden. All dies führte in den letzten 30 Jahren zu einem mehr als beeindruckenden Ergebnis: Seit 1985 realisierte Latour inklusive der ausbezahlten Dividenden eine Performance von mehr als 80.000%. Aus 10.000 EUR wurden damit in 30 Jahren mehr als 8 Mio. EUR. Mit einem Anteil von 77% am Kapital ist Gustav Douglas, der zur schwedischen Linie eines schottischen Adelsgeschlechtes zählt, Hauptaktionär des Unternehmens.

Wer nun noch nicht von der Leistung von Latour überzeugt ist, sollte auf die Kosten der Holding blicken: Ganze 0,1% des Portfoliowertes fielen im vergangenen Jahr für die Administration an. Die Holding beschäftigt zur Verwaltung des knapp 5 Mrd.

Kennzahlen der vorgestellten europäischen Small Caps

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Do & Co	915210	72,99	711	916	2,90	4,26	4,47	25,2	17,1	16,3	0,85	1,2%
Latour (B-Aktie)	901207	34,70	5.551	741	2,66	-	-	13,0	-	-	0,70	2,0%
Hartmann (B-Aktie)	870246	47,33	332	287	2,17	2,60	2,80	21,8	18,2	16,9	1,28	2,7%
Hochdorf Holding	A0MYT7	250,00	359	510	8,74	9,88	15,16	28,6	25,3	16,5	3,43	1,4%
Von Roll Holding	873209	0,60	111	329	-0,17	0,01	0,05	-3,5	60,0	11,2	0,00	0,0%

*) in Mio. EUR; **) für 2015 bezahlt in 2016; alle Angaben in EUR;

Quelle: OnVista

EUR großen Portfolios lediglich vier Personen – spätestens hier greift er also wieder, der Vergleich mit Warren Buffett! Wir haben uns bei einem Kursmakler für eine Aufnahme des Handels an der Börse München eingesetzt. Seit Mitte Oktober wird die B-Aktie nun auch dort gehandelt. Oder sollten allerdings streng limitiert erteilt werden.

Tal der Tränen durchschritten?

Ein weiterer Small Cap, der zukünftig überraschen könnte, ist der Schweizer Traditionskonzern **Von Roll Holding**. Nach einem beispiellosen operativen Absturz zeichnet sich nun mit einem neuen Management rund um Christian Hennerkes zum ersten Mal seit Jahren Licht am Ende des Tunnels ab. Zuvor konnte der Hersteller von Isolationsprodukten für Hochspannungsleitungen auch durch mehrfachen Managementwechsel operativ nicht in die Spur gebracht werden. Hennerkes war zuletzt als Geschäftsführer beim Familienunternehmen

Theo Müller sowie als Investor und Geschäftsführer beim mittelständischen Kühltechnik-Unternehmen Menerga tätig. Mit einer Mannschaft von Sanierungsexperten möchte er bei Von Roll nun vor allem die Prozesse effizienter gestalten, den Overhead reduzieren und die Kosten auf ein der heutigen Größe angemessenes Niveau bringen. Zuvor konnte er bereits als Verwaltungsrat Einblicke in das operative Geschäft gewinnen – er weiß also, worauf er sich bei Von Roll einlässt.

Der jahrelange Schrumpfungsprozess des Unternehmens ist vor allem auf die gescheiterte Expansion seit 2007 zurückzuführen, als der damalige CEO Thomas Limberger aus Von Roll eine europäische General Electric formen wollte. Das Abenteuer endete mit mehreren 100 Mio. CHF Verlust. Auf deutlich bescheidenerem Niveau besteht nun jedoch durchaus Hoffnung. Denn die Märkte, in denen Von Roll aktiv ist, sind durchaus interessant. Vor allem steigende

Investitionen in Infrastruktur dürften für Nachfrage nach Isolationsprodukten sorgen. Mit der Familie von Finck (ca. 64% der Aktien) steht ein finanzkräftiger Investor hinter dem Unternehmen, der Von Roll erst im April mit einer neuen Wandelanleihe über 150 Mio. CHF für die nächsten Jahre durchfinanziert hat. Über zwei weitere europäische Value-Nebenwerte, den Schweizer Milchverarbeiter **Hochdorf Holding** und den dänischen Produzenten von Eierverpackungen **Hartmann**, lesen Sie mehr im Musterdepot auf S. 62. Die Zahlen zu beiden Unternehmen finden Sie trotzdem in der Tabelle auf S. 12.

Fazit

Der Blick über den Tellerrand schadet nie, auch nicht bei der Suche nach spannenden Small Caps. Denn auch in der Schweiz sowie in Österreich, Schweden oder Dänemark stellt so mancher Nebenwert die großen Blue Chips in den Schatten. ■

Christoph Karl

Anzeige

Handverlesen investieren.



Scherzer & Co. AG

www.scherzer-ag.de

Micro- und Nano Caps

Unterm Radar

Kaum beachtet, aber dennoch hoch interessant: Mit den kleinsten Titeln auf dem Kurszettel lässt sich gerade deshalb Geld verdienen, weil sie kaum jemand auf dem Schirm hat.

Während Unternehmen aus dem MDAX oder SDAX häufig von diversen Banken und Researchhäusern analysiert werden, sind Anleger bei einem Großteil der Micro- und Nano Caps auf sich gestellt. Was jedoch kein struktureller Nachteil sein muss, sondern sogar Vorteile mit sich bringt. Denn eigene Recherche ist bei Unternehmen dieser Größenordnung (< 100 Mio. EUR Börsenwert) ohnehin Pflicht, auf häufig seichte Analysen von Profis kann daher getrost verzichtet werden.

Aus dem Winterschlaf erwacht...

Mit dem Erwerb des operativen Geschäfts der insolventen Neschen AG konnte die Münchener Holding **Blue Cap** im Juli ihre Klebstoffsparte signifikant ausbauen. Aufgrund juristischer Themen war diese Transaktion zunächst nicht wie geplant umgesetzt worden. Mit der Vollzugsmeldung wurde gleichzeitig auch die Aktie aus ihrem längeren Dornröschenschlaf aufgeweckt und legte seit Anfang Juli rund 30% zu. Die Insolvenz von Neschen war im Übrigen nicht auf operative Probleme zurückzuführen, sondern auf das Fälliggstellen eines Kredits durch einen Finanzinvestor. Dieser wollte ursprünglich mittels eines sogenannten Debt-to-Equity-Swaps selbst die Geschäfte von Neschen übernehmen, wurde dabei jedoch von der Hauptversammlung ausbremsen.

Bedingt durch den Zukauf wird die Blue-Cap-Gruppe 2017 schätzungsweise auf bis zu 150 Mio. EUR Umsatz kommen. Daneben zeigten jedoch auch die bestehenden Beteiligungen im Klebstoffbereich, in der Medizintechnik und in der Druckverarbeitung eine erfreuliche Entwicklung.

Zum ersten Halbjahr konnte bei einem Umsatz von 42,9 Mio. EUR (+7,2% zum Vj.) ein Nachsteuerergebnis von 1,9 Mio. EUR erzielt werden. Von neuen verwässernden Kapitalerhöhungen dürfte CEO Hannspeter Schubert angesichts ausreichender Liquidität im Konzern in näherer Zukunft absehen, was wir als äußerst positiv werten.

Zurück auf Los!

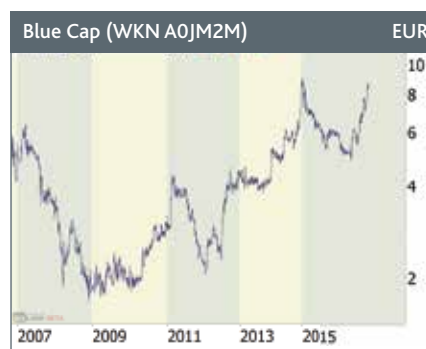
Alles andere als nach Plan verliefen dagegen die letzten Monate bei **Solvesta**. Denn die im letzten Jahr gestartete Sanierungsholding musste zunächst im Juni für die erst dieses Jahr erworbene Druckerei Stürz Insolvenz anmelden, im Herbst folgte dann der Verkauf des Online-Fußballfanshops fan & more an einen weiteren Sanierungsinvestor. Ausgereichte Darlehen an fan & more über 2,3 Mio. EUR bleiben offensichtlich erhalten und können zukünftig in Eigenkapital gewandelt werden – zu einer Bewertung von 11,5 Mio. EUR (Equity Value) in 20% der Anteile. Allerdings gingen die Anteile auch lediglich zu einem symbolischen Preis an den Käufer, der nun mit frischem Kapital das Weihnachtsgeschäft

anschieben wird. Bei Stürz konnte dagegen ein Großteil des Investments über 1,3 Mio. EUR durch die Veräußerung des Maschinenparks gerettet werden. Daneben könnte durch den Verlauf von Immobilien unter dem Strich sogar ein nennenswerter Gewinn anfallen.

Allerdings dürfte dies kaum die Intention von Solvesta gewesen sein. Die Holding steht damit aktuell nur mehr mit zwei Beteiligungen sowie einem niedrigen Millionenbetrag Cash da. Dem stehen jedoch 6 Mio. EUR Verbindlichkeiten aus den in diesem Jahr begebenen Wandelanleihen gegenüber. Das Eigenkapital ist mittlerweile vor allem durch IT-Investitionen, Teilabschreibungen der Beteiligungen und Kosten auf Holdingebene von 4,9 auf 1,9 Mio. EUR geschrumpft. Zwar sind die beiden oben beschriebenen „Flops“ ohne nennenswerte Verluste beendet worden. Die aktuelle Bewertung von rund 40 Mio. EUR (unter Berücksichtigung der Verwässerung durch die Wandelanleihen, die zum Großteil im Geld notieren) ist dennoch eindeutig zu hoch. Schließlich steckt im aktuellen Kurs bereits die Fantasie von mehreren erfolgreichen Exits.

Kasse aufgefüllt

Nach dem dramatischen Absturz der letzten Jahre hatten lediglich wenige Investoren das Biotechunternehmen **Mologen** auf dem Schirm. Dabei entwickeln die Berliner eine spannende Therapiemethode gegen Krebs, die durch die Stimulation des eigenen Immunsystems funktioniert. Wie in der Biotechbranche üblich, bedeutet dies jedoch zunächst einmal einen hohen Entwicklungsaufwand, der durch regelmäßige



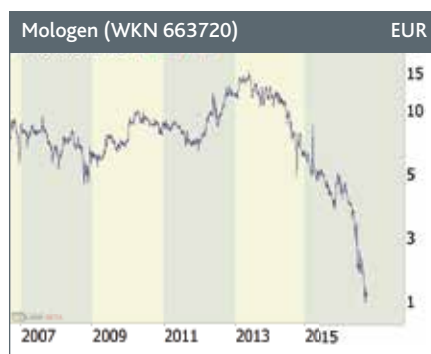


Treasure for Life™

Die „Shēngxiào Collection“ bringt das Jahr des Hahns heraus
Der Hahn ist das neueste Design der Shēngxiào Collection der Royal Mint.

Die Serie feiert die 12 Zeichen des chinesischen Tierkreises und vereinigt dabei Jahrhunderte der chinesischen Tradition zusammen mit der britischen Münzprägung. with British minting craftsmanship.

- Das vierte Design der britisch-chinesischen Künstlerin Wuon-Gean Ho.
- Jede Münze besteht aus 999.9 Feingold oder 999 Feinsilber.
- Ihr Gewicht und ihre Beschaffenheit werden auf dem jährlichen und jahrhundertealten Trial of the Pyx überprüft.



Finanzierungsrunden gedeckt werden muss. Die jüngste Kapitalerhöhung im Verhältnis 2:1 zu 1,20 EUR war nun jedoch überzeichnet – wobei fast alle Großaktionäre mitgezogen haben. Mit rund 13 Mio. EUR Emissionserlös ist Mologen nun für ca. ein Jahr durchfinanziert. Sollten in diesem Jahr positive Meldungen folgen, dürfte die nächste Finanzierungsrunde auf einem anderen Niveau stattfinden. Denn der heutige Kurs ist vor allem das Ergebnis der zur Neige gehenden Liquidität, weniger der mangelnden Aussichten der Mologen-Immuntherapie.

Komprimierte Wette

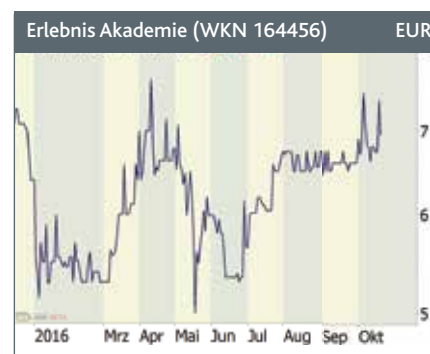
Mit großen Schritten geht es auch bei der Berliner **Auden** (IK) in Richtung einer großen Kapitalerhöhung. Diese soll noch im Herbst zu einem Kurs von 7 EUR anstehen. Mit in Summe 13-15 Mio. EUR Emissionsvolumen will die Start-up-Holding einen großen Schluck aus der Pulle nehmen. Die Frage ist daher, ob das Management tatsächlich mehr als 2 Mio. Aktien zu einem Preis, der mehr als 40% über dem aktuellen Kursniveau liegt, platzieren

kann. Einen Teil davon muss Auden sogar platzieren, schließlich stehen gestundete Kaufpreiszahlungen über rund 5 Mio. EUR aus. CEO Christopher Radic ist allerdings äußerst zuversichtlich, die Kapitalerhöhung in voller Höhe erfolgreich abschließen zu können.

Klappt dies, sieht die Rechnung für Auden-Aktionäre folgendermaßen aus: Auf eine Marktkapitalisierung von dann rund 48 Mio. (zum Kurs von 7 EUR) würden ca. 10 Mio. Cash kommen. Kommt die Beteiligung OptioPay 2017 auf die erhoffte Bewertung von 100 Mio. EUR, könnte Auden neben den bereits gehaltenen 10% durch Optionen und ein Wandeldarlehen auf weitere 13% zugreifen – zusammen dann ein Wert von mehr als 20 Mio. EUR. Verbleiben rund 18 Mio. EUR Börsenwert, der teilweise durch die anderen Beteiligungen wie fanmiles, ProvenExpert und die Multimedia-Agentur interstruct gedeckt wird. Vermutlich muss jeder Aktionär diese Rechnung für sich selbst bewerten. Kommt OptioPay richtig ins Laufen, dürfte bei einem Anteil von mehr als 20% auch bei 7 EUR nicht Schluss sein. Auden ist damit eine „komprimierte Wette“ auf den boomenden Berliner Start-up-Markt.

Auf zu neuen Wipfeln...

Trotz des eher durchwachsenen Sommers kann die erst im letzten Jahr an der Münchener Börse gelistete **Erlebnis Akademie** mit einem Besucherrekord aufwarten. Das Unternehmen aus dem bayerischen Bad Kötzing betreibt sogenannte Baumwipfelpfade. Die Anlagen im bayerischen Wald, im Schwarzwald, im tschechischen Lipno,



auf Rügen und seit Juli in der Saarschleife bieten ein einmaliges Naturerlebnis. Zwar lagen die Besucherzahlen mit 274.000 Gästen im ersten Halbjahr lediglich leicht über dem Vorjahr, die neue Attraktion an der Saarschleife wird jedoch erst im nächsten Jahr ihr Potenzial voll ausspielen. 2017 ist daher mit einem Gewinnsprung auf mehr als 0,50 EUR je Aktie zu rechnen. Das Geschäft der Erlebnis Akademie ist mit dem eines typischen Infrastruktur-Anbieters zu vergleichen, der zwar hohe Investitionen tätigen muss, dafür aber stetige und kalkulierbare Cashflows realisieren kann.

Großauftrag an Land gezogen

Mit dem größten Auftrag der Unternehmensgeschichte konnte das junge Unternehmen **Lion E-Mobility** (IK) im September seine Ambitionen eindrucksvoll unterstreichen. Das Tochterunternehmen LION Smart GmbH hat von seinem Kooperationspartner Kreisel Electric den Auftrag erhalten, dessen Heim-Speicher „Mavero“ mit einem Batterie-Management-System auszustatten. Kreisel fährt derzeit seine Produktion für innovative Batterie-

Kennzahlen der vorgestellten Micro Caps										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGv 2015	KGv 2016e	KGv 2017e
Blue Cap	A0JM2M	8,60	34,2	79,8	0,25	0,80	0,90	34,1	10,7	9,6
Solvesta	A12UKD	39,00	32,4	0,2	-0,67	-4,21	1,75	neg.	neg.	22,3
Mologen	663720	1,50	50,9	0,0	-0,99	-1,07	-0,77	neg.	neg.	neg.
Auden (IK)	A16144	4,84	32,4	0,6	-0,68	-0,52	-	neg.	neg.	-
Erlebnis Akademie	164456	6,95	10,9	7,0	0,23	0,31	0,54	30,2	22,4	12,9
Lion e-Mobility (IK)	A1JG3H	5,64	37,7	2,1	-0,04	-0,03	-	-146,6	-188,4	-
United Labels	548956	3,47	21,9	30,4	0,24	0,24	0,32	14,6	14,6	10,9
Endor (IK)	549166	6,02	10,7	8,7	0,96	1,10	1,20	6,3	5,5	5,0

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR;

Quelle: OnVista, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen, Analystenresearch

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

systeme für Autos sowie Heimspeicher zur Selbstversorgung mit Solaranlagen hoch. Bereits 2015 war Lion Smart zum ersten Mal in den schwarzen Zahlen und erzielte bei 2 Mio. EUR Umsatz ein Nettoergebnis von rund 0,4 Mio. EUR. Gleichzeitig vermeldete auch das Joint-Venture mit der TÜV Süd AG (an dem Lion 30% hält) Rekordzahlen. Die angebotenen Testdienstleistungen für Batterien werden insbesondere aus der Automobilbranche stark nachgefragt. Lion ist daher eines der wenigen Unternehmen auf dem Kurszettel, die direkt vom Boom der Elektromobilität profitieren. Zum aktuellen Börsenwert von 35 Mio. EUR ist allerdings auch bereits einiges an Fantasie eingepreist.

United Labels

Mit einer Exklusivvereinbarung konnte sich **United Labels** im Frühjahr die Vermarktungsrechte für die „Diddl-Maus“ sichern. Die insbesondere bei Mädchen zwischen 6 und 10 Jahren beliebte Maus kann über die Absatzkanäle des Unternehmens ideal vertrieben werden. Ab Oktober werden die neuen Produkte sowohl über den Schreibwaren- und Fachhandel als auch über diverse Flughafen-Shops sowie einen eigenen Online-Shop verkauft.

Erste Erfolge erzielte United Labels offensichtlich bereits auf der Nürnberger Spielwarenmesse. Bereits zum Halbjahr konnte das Unternehmen eine deutliche Verbesserung der operativen Zahlen melden, nach Steuern lag das Ergebnis allerdings noch immer im negativen Bereich. Der Turnaround sollte nun mit Unterstützung der Diddl-Maus erfolgen. Gerüchten zufolge könnte United Labels das zweite Halbjahr mit einem niedrigen einstelligen Millionen-gewinn abschließen.

Für das Kind im Mann

Auf eine etwas ältere Zielgruppe als United Labels ist das Lands-huter Unternehmen **Endor** (IK) spezialisiert. Mit High-End-Lenkrädern für den PC- und Konsolen-Markt spricht Endor das Kind im Mann an. Daneben produziert das Unternehmen Simulatoren für Fahrschulen. Im vergangenen Jahr konnte Endor die Börse mit einem unerwarteten Umsatzsprung von rund 5,0 Mio. EUR auf 8,7 Mio. EUR (+73%) und einem Jahresüberschuss von 1,7 Mio. EUR (0,96 EUR je Aktie) überraschen. 2014 hatte es dagegen lediglich eine schwarze Null gegeben.

Für 2016 erwarten Börsianer nun deutlich mehr als 1,00 EUR Gewinn je Aktie. Sollte Endor nachhaltig Ergebnisse in dieser Größenordnung abliefern, steht der Aktie selbst ohne weitere Wachstumssprünge eine Neubewertung bevor. Die äußerst dürftige Kommunikationsarbeit von Endor lässt Aktionäre aber teilweise im Dunkeln tappen. Dennoch bleibt die Aktie ein Kauf, Order sollten angesichts der eingeschränkten Liquidität allerdings streng limitiert erfolgen.

Fazit

Völlig unter dem Radar von institutionellen Anlegern entwickeln sich diverse Micro Caps prächtig. Dennoch sollten Anleger einen genauen Blick auf die Zahlen werfen, denn auch die Kleinsten der Kleinen sind keine Selbstläufer. ■

Christoph Karl



142 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING
— SEIT 1874 —

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

Berlin, Kurtfürstendamm 54 · Bremen, Katharinenklosterhof
Düsseldorf, Königsallee 60a · Flensburg, Rote Straße 14
Frankfurt, Steinweg 8 · Hamburg, Jungfernstieg 22
Hannover, Luisenstraße 10/11 · Kiel, Dänische Straße 11
München, Theatinerstraße 32 · Wien, Am Graben 26

Politik & Gesellschaft

„Wir können aus der Geschichte nicht aussteigen“

Im Rahmen der Münchner Wirtschaftsgespräche am 27.9.2016 befasste sich **Willy Wimmer** (CDU) unter dem Titel „Ist Europa am Ende?“ mit der Situation unseres Kontinents im historischen Kontext.

CDU-Urgestein

Auch dank der Sozialen Medien ist der langjährige Bundestagsabgeordnete und frühere Parlamentarische Staatssekretär beim Bundesminister der Verteidigung im Rentenalter noch einmal zu einem Politstar geworden – Willy Wimmer ist Kult. Seine Popularität verdankt er nicht nur seinen detaillierten Kenntnissen der bundesdeutschen Historie, sondern vor allem seiner Bereitschaft zur ungeschönten öffentlichen Rede – nicht nur in seiner Partei inzwischen eine Rarität. Dass Wimmer oft nicht mehr mit den Positionen der CDU übereinstimmt, dürfte auch damit zu tun haben, dass seine Partei unter der aktuellen Führung weit von ihrem Markenkern weggesteuert wurde. Über gewisse Fragen denke man anders, wenn man ein Angehöriger der Kriegsgeneration sei, meint Wimmer.

„Auf Gedeih und Verderb“

Zu Wimmers Einsichten gehört, dass das deutsche Schicksal „auf Gedeih und Verderb“ von den USA abhängt. Da sind die anstehenden US-Präsidentschaftswahlen von besonderem Interesse. Im Gegensatz zum überwältigenden Medien- und Parteien-Mainstream sieht er die beiden Kandidaten differenziert. Über Trump wisse man hierzulande nur das, was uns die Medien vorsetzen. Eben diese Medien thematisieren aber beispielsweise nicht, dass die Familiengeschichte der Clintons viel mit Krieg zu tun habe. So sei es mit dem Namen Clinton verbunden, dass mit dem völkerrechtswidrigen Krieg gegen die Bundesrepublik Jugoslawien der Krieg wieder nach Europa zurückgebracht wurde. Bei Trump



Willy Wimmer (CDU) bei den Münchner Wirtschaftsgesprächen am 27. September

hoffe man wenigstens, dass dieser eine Beziehung zu Putin aufbauen könne.

Erbe gnadenlos verschleudert

Am Beispiel der Ukraine-Krise könne man mühelos nachvollziehen, welche Entwicklung wir in den letzten 25 bis 27 Jahren genommen haben. Schon im Sommer 1988 erhielt Wimmer in der CIA-Zentrale in Langley die Informationen, dass alles, was man jahrzehntelang über Europa und das militärische Engagement erzählt hatte, gar nicht so war. Den Sowjets sei es nämlich um nichts anderes als um den permanenten Schutz von „Mütterchen Russland“ gegangen. Wimmer weiter: „Als deutscher Ignorant mag man das abstreiten, aber wir können nicht verhindern, dass andere Völker ihre Schlüsse aus der Historie ziehen.“ Was müsse man wohl in Moskau denken, wenn jetzt die Panzer der alten Kriegsgegner – gemeint waren Frankreich (Napoleon) und Deutschland (Hitler) – wieder 150 km vor der leidgeprüften Stadt St. Peters-

burg stehen? Nach dem Zusammenbruch der Sowjetunion seien viele Offiziere der Roten Armee Priester der orthodoxen Kirche geworden. Inzwischen gehe es wieder in die andere Richtung. Alles, was wir in Europa tun müssen und sollen, sei die Abwesenheit von Krieg sicherzustellen. Ihm, Wimmer, sei nicht bekannt, dass die Russen irgendetwas von uns wollen. Warum verweigern wir also einem Nachbarvolk den vernünftigen Umgang? Wir haben doch den Nachweis geführt, dass wir mit Verhandlungen erfolgreich sein können. Kriege bedeuten nur Elend. Von der NATO erhalten wir gefilterte Nachrichten. Wenn man sich die Haltung heutiger Generäle ansehe, dann werde Wimmer schlecht: „Wir haben unser Erbe gnadenlos verschleudert.“

Keine Truppen auf ostdeutschem Boden

Zur Zeit der Wiedervereinigung war der wesentliche strategische Ansatz, dass es keine Unsicherheit über Deutschland geben dürfe. Unsicherheit sei historisch das Schlimmste gewesen. Daher habe man klar und eindeutig festgelegt, keine Truppen auf ostdeutschem Boden: „Wir können aus der Geschichte nicht aussteigen.“ Die Sowjets haben zusammen mit den USA das Ende des Kalten Krieges betrieben und haben dafür jetzt die NATO vor der Tür stehen.

Die Aufgabe des Politischen

Das politische System der Bundesrepublik stehe vor dem Exitus. Das habe nach Wimmers Einschätzung mit dem Übergang von Bonn nach Berlin zu tun. In Bonn seien wir zu 100% bis 80% Herren unse-

res Tuns gewesen. In Berlin sei die Republik aber nur noch mit 20% ihrer Zuständigkeiten angekommen – mindere Zuständigkeit, mindere Kompetenz, egal wo man hinsehe. Das, was in Berlin fehle, sei in Brüssel angekommen – und zwar ohne demokratische Kontrolle. Man habe es mit der „Aufgabe des Politischen“ zu tun. EU und Bundesregierung haben sich als handlungsunfähig erwiesen. Den Abgesang deutscher staatlicher Tätigkeit könne man jeden Tag in Berlin „bewundern“. Früher konnte noch jedes Ministerium selbst einen Gesetzentwurf vorlegen, heute gehe es nicht mehr ohne eine amerikanische Kanzlei. Die Illusion einer funktionierenden Staatsverwaltung dürfe man in Berlin nicht haben.

Ramstein schließen

Die Regierung Kohl/Kinkel habe seinerzeit die Idee verfolgt, die KSZE und die EU mit ihrer ökonomischen Potenz bis an den Rand von Afrika ausdehnen, damit man dort ein „Bollwerk“ errichten könne. Man

konnte aber nicht erwarten, dass Israelis, Amerikaner und einige arabischen Staaten das zu ihrem Vorteil ausnutzen. Auch hätte man sich damals nicht vorstellen können, dass die Amerikaner diese Länder mit unserer finanziellen Unterstützung in Schutt und Asche legen würden. Wenn es darum gehe, Fluchtursachen zu bekämpfen, dann müsse man Ramstein schließen. Alleine das zeige, wie verlogen Politik gemacht werde. Wimmer hat dafür keinerlei Verständnis: „Sollen wir für amerikanische Interessen und französische Kolonialexperimente unsere Jungs und jungen Frauen opfern?“

„Europäische Abrissbirne“

Im anschließenden, lebhaften Frageteil spielten die Themen Geopolitik und Massenmigration die Hauptrolle: Noch einmal arbeitete Wimmer das eklatante Staatsversagen unter der Regierung Merkel heraus, die ihr Scheitern bei der entscheidenden Aufgabe des Schutzes des deutschen Staatsvolkes auch noch zur erklärten Politik erhoben habe. Die Kanzlerin habe den Eid

abgegeben, das Land zu schützen, tue es aber nicht. Auch dass sich die Bundeswehr mit Minikontingenten in Kriege ziehen lasse, sei unverständlich: „Wer hat uns eigentlich aufgegeben, so dämlich zu sein, wie wir sind?“ Wie könne sich eine Partei in eine solche babylonische Gefangenschaft von einer Person begeben? Merkel selbst schrieb seinerzeit in Bezug auf Helmut Kohl, dass sich eine Partei rechtzeitig von einer Person emanzipieren müsse. Aber Kohl war noch Ehrenbürger Europas, während Merkel die „europäische Abrissbirne“ sei. Heute liegen wir mit allen in Europa im Clinch, weil einsame mecklenburgische Entscheidungen getroffen werden, so Wimmer.

Fazit

Gerade in dieser Zeit wünscht man sich mehr Klardenker und Klarsprecher vom Format Willy Wimmers, und man wünscht diesen Klarsprechern noch viel mehr Zuhörer.

Ralph Malisch

Anzeige

Roland Baaders Vermächtnis: EIN BREVIER DER FREIHEIT

DAS ENDE DES PAPIERGELD-ZEITALTERS

Er war ein Meister der klaren Worte, aus denen er elegante Sätze mit intellektueller Brillanz zu formen verstand: Roland Baader – Privatgelehrter, Erfolgsautor und ehemaliger Unternehmer – kämpfte mit seinen Publikationen jahrzehntelang gegen die Feinde der Freiheit und die Irrlehren der Mainstream-Ökonomie. Er war überzeugt, dass 99 Prozent der Bevölkerung wenig oder gar nichts von Ökonomie verstünden. Das macht es den Ideologen und den Falschmünzern in den Regierungen und Notenbanken sowie ihren Claqueuren in vielen Medien sehr einfach. Roland Baader war entschlossen, dem mit der Macht seiner Worte entgegenzuwirken.

Baader, ein ehemaliger Schüler Friedrich August von Hayeks und überzeugter Verfechter der Österreichischen Schule der Nationalökonomie, starb im Jahr 2012. Mit dem Buch DAS ENDE DES PAPIERGELD-ZEITALTERS – EIN BREVIER DER FREIHEIT erschien nun sein Vermächtnis.

Herausgeber Rahim Taghizadegan hat die Aufgabe übernommen, die Essenz des Werkes von Roland Baader in verdichtete und leicht zugängliche Form zu fassen. Taghizadegan ist überzeugt: Der Kern von Freiheit und Verantwortung besteht darin, dass es keine Mehrheiten braucht, um etwas anders zu machen. «Die wirklich bedeutenden Veränderungen gehen oft von der kleinsten Minderheit aus – dem Einzelnen.»

Die mit spitzer Feder formulierten Statements und Erkenntnisse Baaders sind von zeitloser Gültigkeit. Viele wurden schon vor einer Reihe von Jahren geschrieben – und sind heute aktueller denn je.

Dieses Buch immunisiert gegen die von Politikern und Mainstream-Ökonomen genährte Illusion, mit wertlosem, staatlichem Zwangs-Papiergeld und sozialistischer Umverteilung ließen sich echter Wohlstand und eine gerechtere Gesellschaft schaffen.



Es erwartet Sie eine inspirierende Lektüre. Erhältlich in Ihrer Buchhandlung oder unter www.verlag-jm.ch. Auch als E-Book erhältlich.

Roland Baader

Das Ende des Papiergeld-Zeitalters – Ein Brevier der Freiheit

Herausgeber: Rahim Taghizadegan

240 Seiten, Leinen, gebunden

EUR 22.00 / CHF 24.50

ISBN: 978-3-906085-08-1

Verlag Johannes Müller

Neugasse 38
Postfach 2764
CH-3001 Bern
info@verlag-jm.ch

Der Film zum Buch unter
www.verlag-jm.ch

„Besseres Geld für die Welt“

Bericht von der vierten Jahreskonferenz des **Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.**, die am 8.10.2016 in München stattfand.

Erfolgsgeschichte im vierten Jahr

Auch im vierten Jahr gelang es dem Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V. unter der engagierten Regie seines Präsidenten Prof. Dr. Thorsten Polleit und seines Vorstands Andreas Marquart, hochkarätige Redner für die Jahreskonferenz zu gewinnen. Dabei wurde das Thema „Besseres Geld für die Welt“ nicht alleine aus „österreichischer Perspektive“ beleuchtet. Insbesondere die Gegensätze zur Idee des Vollgelds, die derzeit großen Zulauf erhält, wurden herausgearbeitet – eine notwendige Klärung der Positionen.

Die „österreichische“ Kritik

Prof. Jörg Guido Hülsmann eröffnete mit einer Kritik am herrschenden Geldsystem aus Sicht der österreichischen Schule. Es sei keine zufällige Begleiterscheinung des

uns aufgezwungenen, weitestgehend dematerialisierten Geldes, dass die Zentralbanken damit „Geldpolitik“ betreiben können, sondern dessen eigentlicher Zweck. Da die prinzipiell grenzenlose Geldschöpfung (noch!) im Wege der Kreditgewährung erfolge, brauche es aber die Bereitschaft zur Verschuldung. Genau daran habe es in den letzten acht Jahren gefehlt, weshalb diese inzwischen sogar mit Negativzinsen vergütet werde. Es sei klar, dass hier etwas nicht in Ordnung sei. Aus Sicht der Austrians ist durch die politische Vermehrung der Geldmenge ohnehin kein Zusatznutzen zu erzielen. Von daher seien auch keine Eingriffe zur Erleichterung des Geldkreislaufs notwendig.

Das aktuelle Geldsystem hat zahlreiche ungünstige Wirkungen und Fernwirkungen:

Es begünstigt die künstliche Umverteilung von Einkommen und Vermögen zugunsten der Erstempfänger (Staat und Banken) und zulasten der Letztempfänger frischen Geldes (Cantillon-Effekt).

Bei den Begünstigten fördere es die Verantwortungslosigkeit. Die Banken führen ihr Geschäft ohne ausreichende Liquiditätsvorsorge und ohne ausreichende Eigenmittel, womit sie gleich zwei goldene Geschäftsprinzipien verletzen. Sie seien wie Autos mit 500 PS, aber ohne Bremsen. Weil die Zentralbank eingreift, wird sogar noch radikalere Verantwortungslosigkeit praktiziert, wodurch die Anfälligkeit der Kreditwirtschaft als Ganzes ebenso wachse wie die Abhängigkeit der Geschäftsbanken von Staat und Zentralbanken.

Durch die künstliche Schaffung von Geld komme es zur Fehlallokation, weil der entscheidende Preis der Marktwirtschaft, der Zins, dadurch verzerrt werde. So erscheinen Investitionsvorhaben profitabel, die es gar nicht sind und für deren Fertigstellung es an Ressourcen fehlt. Eine weitere negative Folge ist die Interventionsspirale, die mittlerweile bei Negativzinsen angekommen ist – eine groteske Verkehrung dessen, was Wirtschaft eigentlich sein sollte.

100% Staat – das bessere Geld?

Im Anschluss beschäftigte sich Prof. Joseph Huber mit Vollgeld als Konzept einer möglichen künftigen Geldordnung. Die Geldschöpfung durch Banken sieht er als „systemisches Unrecht“. Bei einer Vollgeldreform würde das heutige Giralgeld durch unbares Vollgeld ersetzt werden, das von einer unabhängigen, zentralen Geldausgabestelle (Zentralbank/Monetative) emittiert wird. Das bereits bestehende Münz- und Bar-



Andreas Marquart, Vorstand des Ludwig von Mises Institut Deutschland, eröffnet die Konferenz 2016



Münchner Kapitalmarkt Konferenz

07. & 08. Dezember 2016

The Charles Hotel – Rocco Forte Hotels
Sophienstraße 28
80333 München



Veranstalter



Forenpartner



Rechtspartner



Konferenzpartner



Medienpartner GOLD



Medienpartner SILBER



IR Partner



Luxury Lifestyle Partner



geldmonopol würde also um ein Buchgeldmonopol erweitert. Heute werde das Giralgeldsystem durch die Banken angeführt, von denen die eigentliche Initiative zur Geldschöpfung ausgehe. Die Zentralbanken refinanzieren lediglich die primäre Kreditausstellung der Banken.

Zweck der Reform ist, die Kontrolle über die Geldmenge zurückzugewinnen und damit zur Stabilisierung von Geldmengenentwicklung, Zinsen, Finanzvermögen und Konjunktur beizutragen. Dabei werde zwischen Geldschöpfung und Geldverwendung strikt getrennt. Diese Gewaltenteilung gewährleiste einen „Knappheitsanker“. Vollgeld diene ausdrücklich nicht dazu, auf billige Weise Staatsfinanzierung zu betreiben. Dennoch solle der souveräne Staat über die Währungshoheit und die Geldhoheit verfügen und habe zudem Anspruch auf die Seigniorage bei der Ausgabe des Geldes. Der Zwang, Banken zu stützen, entfalle in einem Vollgeldsystem ebenso wie der heutige Automatismus zugunsten der Finanzeinkommen.

Geldkritik auf dem Holzweg

Prof. Philipp Bagus befasste sich mit den „Irrwegen der Geldkritik“. Im Wesentlichen identifizierte er zwei Strömungen: Die liberale Kritik der Austrians und die „linke Kritik“, die so unterschiedliche Konzepte wie die Monetative/Vollgeld, das „Informationsgeld“ oder das Schwundgeld hervorgebracht hat. Wesentlicher Unterschied sei die Zinsfeindschaft der linken Geldkritik. Diese verkenne sowohl die in der menschlichen Natur liegende Zeitpräferenz als auch die Lenkungsfunction des Zinses. Auch die Idee, dass der Zins alle Produkte verteuere – gesprochen wird von bis zu 40% –, beruhe auf einem Denkfehler.

Wäre diese Kritik zutreffend, könnten mit Eigenkapital finanzierte Unternehmen günstiger anbieten und hätten die fremdfinanzierten Unternehmen längst verdrängt. Auch den von Zinskritikern gerne angeführten Josephspfennig – ein Pfennig, bei Christi Geburt zu 5% angelegt, wäre bis heute auf 214 Mrd. Erdkugeln aus purem Gold angewachsen – entlarvte Bagus als Milchmädchenrechnung: Es fehle an Schuldner, die das durchgehalten hätten, weshalb man die sagenhaft reiche Josephs-Familie heute vergeblich suche.



Angeregte Diskussion: Joseph Huber, Philipp Bagus, Aaron Koenig, Jörg Guido Hülsmann, Thorsten Polleit (v.l.n.r.)

Besonderes Augenmerk legte Bagus auf die Kritik am Vollgeld und der Monetative. Schon die Behauptung, das (künftige) Produktionspotenzial einer Volkswirtschaft zu kennen, sei eine Anmaßung von Wissen. Und wie unabhängig wäre diese „unabhängige Zentralbank“ wohl? Wähler, Politiker und Gesetzesänderungen könnten deren Status jederzeit ändern. Es gebe keine Gewaltenteilung, sondern lediglich eine „Gewaltengliederung“, wobei alle Untergliederungen die Interessen der Organisation Staat verteidigen. Alle politökonomischen Theorien sprechen dagegen, dass diese Institution standhalten werde. Und warum sollte der Staat überhaupt eine Seigniorage bekommen und Geldpolitik betreiben dürfen? Durch Vollgeld erhalte er Zugriff auf noch mehr Ressourcen, wovon die Politik zulasten der Bürger profitiere.

Bitcoin – Technologie wartet nicht

Der Buchautor und Filmemacher Aaron Koenig demonstrierte mit seinem Vortrag „Wie Bitcoin und Blockchain-Technologie die Welt verändern“ Hayekschen Währungswettbewerb am praktischen Beispiel. Auch der Bitcoin ist Vollgeld, allerdings ein dezentrales, das den Staat nicht benötigt. Das von Huber vertretene Vollgeld sei dagegen genau der falsche Weg, weil es das schädliche staatliche Geldmonopol noch mehr zentralisiere.

Die Blockchain fungiere dagegen als weltweit verteiltes, dezentrales elektronisches Kassenbuch. Einzig der Mathematik müsse man vertrauen, wobei der Code „Open Source“ und transparent sei. Die Prinzipien der Blockchain (öffentlich, transparent, nicht manipulierbar und nicht korruptierbar) können auch auf andere Bereiche Anwendung finden, etwa auf Grundbücher. Mit diesem Technologiesprung verlieren Banken, Regierungen und Mittelsmänner perspektivisch an Einfluss. Für ein neues Geldsystem sei es weder realistisch, auf den Staat zu warten, noch das alte System zu bekämpfen, so Koenig. Der Weg bestehe darin, einfach etwas Neues aufzubauen, so wie es schon geschehe. Die vielleicht wichtigste Lehre aus der Bitcoin-Geschichte: Innovation braucht keine Erlaubnis.

Rückkehr zu gutem Geld

Im Abschlussvortrag setzte sich Prof. Thorsten Polleit mit den Geldreformvorschlägen der Austrians auseinander. Das heutige Fiat Money leide unter schweren ökonomischen und ethischen Defekten. Während die Rechtschaffenen und Tüchtigen geplündert werden, sei es ein Wachstumselixier für den Staat. Es gebe keine ökonomischen oder ethischen Argumente, warum uns der Staat sein Geld aufkrotziere. Geld müsse wieder zu einem Marktphänomen werden und es müsse sofort damit begonnen werden. Lud-

wig von Mises sah Gold als das perfekte Geld. Auch Murray Rothbard plädierte für eine 100%-ige Deckung des US-Dollar durch Gold.

Der von Friedrich August von Hayek angeregte Währungswettbewerb sei zwar für Austrians auf den ersten Blick „zustimmungspflichtig“, in der Öffentlichkeit habe die Idee aber mehr geschadet als genutzt. Dennoch bedürfe es in einem freien Markt keiner Regulierung und keiner Geldpolitik, sondern nur einer Rechtsordnung. Alle Reformbemühungen setzten voraus, dass der Staat mitspiele. Das aber sei nicht zu sehen. Es sei schließlich kein Zufall, dass der Staat das Geldmonopol an sich gerissen habe. Dass man sich angesichts der absehbaren heftigen Turbulenzen vor einer Abkehr vom Fiat-Geld scheue, sei verständlich. Aber es gebe die ethisch-moralische Pflicht einer Rückkehr zu gutem Geld.

Grundsätzliche Differenzen

In der anschließenden Diskussion wurden einige Gemeinsamkeiten, vor allem aber wesentliche Unterschiede zwischen den österreichischen Vorstellungen und dem Bitcoin auf der einen Seite sowie der Idee von Vollgeld/Monetative auf der anderen Seite deutlich. Dass beide Lager aus einer ähnlichen Kritik völlig andere Schlussfolgerungen ziehen, liege laut Huber unter anderem an der unterschiedlichen Ursachenzuschreibung: Für Austrians ist die Geldschöpfung der Zentralbanken, für Vollgeldanhänger jedoch

die der privaten Banken der eigentliche Verursacher immer neuer Blasen. Während Huber in den Zentralbanken nur noch ein Anhängsel der Banken sieht, sind für Bagus die Banken in dieser Symbiose zu bloßen „Handlangern des Staates“ geworden.

Auch die Entstehungsgeschichte des Geldes wird vollkommen unterschiedlich gesehen, was zwangsläufig zu unterschiedlichen Schlüssen führt. Für Polleit ist Geld ein Phänomen des freien Marktes. Für die Vertreter des Vollgelds ist dagegen das heutige, durch Gewalt entstandene Geldsystem natürlich, aber verbesserungsfähig. Huber hielt es dagegen nicht für möglich, dass Geld in freier Konvention entstehe. Nach seiner Auffassung sei Geld auch nicht durch die Herrscher usurpiert, sondern von diesen eingeführt worden. Daher sieht er auch keine Notwendigkeit einer Warengrundlage des Geldes.

Fazit

Obwohl nicht damit zu rechnen war, dass eine Seite die andere überzeugt, konnte sich das Publikum doch ein gutes Bild von den unterschiedlichen Ansätzen machen. Der Knackpunkt beim Vollgeld scheint uns zu sein, dass die zentrale Geldausgabestelle (Monetative) perspektivisch genauso politisiert agieren wird wie die heutige EZB und Teile der heutigen Justiz – trotz formaler Gewaltenteilung. Damit hätte man dann wirklich, wie Aaron Koenig meinte, den Bock zum Gärtner gemacht.

Ralph Malisch

Anzeige

DES
Deutsche EuroShop

SHOPPING ERLEBEN.

FÜHLEN
SEHEN
SCHMECKEN
RIECHEN
HÖREN



www.feelstate.de

Nachhaltiges Investieren

Erneuerbare Energie – nachhaltige Gewinne

Über die Begeisterung der Anleger für **YieldCos** in Zeiten niedriger Zinsen.

„Sicher ist, dass nichts sicher ist. Selbst das nicht.“ Ungeachtet dieses Bonmots von Joachim Ringelnatz rücken YieldCos, also Unternehmen mit gut planbaren Cashflows aus dem Bereich erneuerbarer Energien, dank sicherer, weil staatlich garantierter Einspeisevergütungen in den Fokus sicherheitsorientierter Anleger. Stellt sich die Frage: Wie sicher ist sicher?

Kraft der Sonne, Kraft des Windes: Power für die Kursentwicklung?

Würden Außerirdische auf der Erde landen und mutmaßen müssen, wo am häufigsten die Sonne scheint und der Wind weht, würde Deutschland angesichts der installierten Photovoltaikleistung von knapp 40 Gigawatt und 42 Gigawatt Windkraft ziemlich weit vorne auf der Liste stehen. Gerade auf Konversionsflächen sind Solarparks im Megawattbereich entstanden. Die Windparks etwa entlang der Autobahnen sind nicht zu übersehen. Es existiert also ein riesiger Markt installierter Anlagen alleine in Deutschland, die nicht minder riesige Einspeisevergütungen erwirtschaften.

Das ermöglicht das Geschäftsmodell, ein Portfolio von Anlagen zu erstellen oder zu akquirieren und durch den Betrieb der Anlagen stete Cashflows zu erwirtschaften. Mit der Capital Stage AG aus Hamburg

sowie der Bayreuther 7C Solarparks finden sich zwei Unternehmen auf dem Kurszettel, die genau diese Strategie verfolgen. Galten früher Upstream-Anbieter wie die Hersteller von Wechselrichtern, Windrädern oder Solarmodulen als aussichtsreiches Investment, haben sich einstweilen die Downstreamer durchgesetzt.

Spitzen- vs. Dauerleistung: Peak und Volllaststunden

Bevor sich die Einnahmehancen eines YieldCos einschätzen lassen, muss die tatsächlich mögliche Einspeisemenge des Portfolios betrachtet werden. Capital Stage weist durch den Merger mit Chorus Clean Energy ein Portfolio von ca. 1,15 Gigawattpeak auf, 7C Solarparks verfügt über ein Portfolio von 95 Megawattpeak. Peak bedeutet: die theoretische maximale Ertragsleistung. Wenn die Sonne 365 Tage im Jahr 24 Stunden lang scheinen respektive der Wind wehen würde. Machen aber beide nicht.

Im Ergebnis erreicht die Einspeisemenge je nach Standort zwischen 12 und 16% bei PV-Anlagen und 13 bis 20% je nach der sogenannten Windhöflichkeit bei Onshore-Windrädern. Nimmt man einfach mal einen theoretischen Wert von 15% über das Gesamtportfolio, bedeutete dies zum Beispiel für Capital Stage eine Einspeise-

menge von ca. 175 MWh im Jahr. Nur um die Größenordnungen zu verdeutlichen: Ein durchschnittlicher Block in einem Atomkraftwerk mit 1 GW Leistung schafft über die Nutzungsdauer gut 90% Verfügbarkeit, also durchschnittlich 900 MWh Einspeisemenge im Jahr.

Capital Stage in neuer Größenordnung

Die seit 1998 gelistete Capital Stage AG hat in den zurückliegenden Jahren das Portfolio kontinuierlich aufgebaut. Mit knapp 500 Megawattpeak an Photovoltaik und 140 Megawattpeak an Windenergie ist man Deutschlands größter unabhängiger Betreiber. Das Chorus-Portfolio bringt die weitere Internationalisierung des Geschäfts mit Standorten in Finnland und Schweden mit sich und sorgt für mehr Windkraft im Portfolio, da sich die 530 Megawattpeak von Chorus hälftig aufteilen. Während Capital Stage im ersten Halbjahr 0,17 EUR je Aktie verdient hat, kam die deutlich expansivere Chorus auf 0,15 EUR. Da das erste Halbjahr unterdurchschnittliche Sonneneinstrahlung und Windhöflichkeit aufwies und sich die Meteorologie seither verbessert hat, sollte ein konservativ geschätztes Ergebnis von 0,35 EUR je Aktie des vereinten Unternehmens gut möglich sein. Bei Kursen um 7 EUR ergibt dies ein KGV von 20, womit Sicherheit heutzutage ihren Preis hat.

Kennzahlen der vorgestellten YieldCos

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2015	Div.-Ren. 2015
Capital Stage	609500	6,85	0,9	113,0	0,25	0,37	0,41	27,4	18,5	16,7	0,18	2,6%
7C Solarparks	A11QW6	2,38	0,1	25,4	0,16	0,05	0,08	14,9	47,6	29,8	0,00	0,0%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR;

Quelle: SMC, eigenes Research, Daten ab 2016 für CS nach Abschluss der Fusion

7C Solarparken setzt auf Deutschland als Markt

Während Capital Stage über PV und Wind nun in sieben Ländern diversifiziert ist, setzt 7C Solarparken ganz auf PV und Deutschland. Das Portfolio soll bis Ende 2017 auf 115 Megawattpeak ausgebaut werden. Die Analysten von SMC erwarten für 2016 ein Ergebnis pro Aktie von 0,05 EUR, womit das Unternehmen bei Kursen um 2,40 EUR natürlich relativ hoch bewertet ist. 7C ist also deutlich kleiner, besondere Wachstumsfantasien ergeben sich daraus aber nicht, da Akquisitionen entweder fremdfinanziert werden müssen oder eine Kapitalerhöhung für Verwässerung sorgt. Die Ausweitung der Kapazität führt so nur eingeschränkt zur Steigerung des Cashflows pro Aktie. Dies gilt natürlich analog für alle YieldCos. Um die Overheadkosten proportional zu senken und für institutionelle Anleger eine interessante Größe zu erreichen, strebt das Management für die Jahre ab 2018 einen strategischen Deal an, um die

Grenze von 200 Megawattpeak Kapazität zu überschreiten.

Akquisition und Betrieb durchaus anspruchsvoll

Wie bei kaum einem anderen Geschäftsmodell gilt bei beiden Unternehmen der Spruch, dass der Gewinn im Einkauf gemacht wird. Gerade in den Boomjahren sind viele Anlagen von Errichtern mit überschaubarer Kompetenz gebaut worden. Suboptimale Verschaltungen der Strings, nicht berücksichtigte Verschattungen, unpassende Wechselrichterauslegung, mangelhafte Überwachung mit Ausfallzeiten von Teilen der Anlage – der Betrieb einer großen PV-Anlage oder eines Windparks ist durchaus anspruchsvoll. Eine Anlage mit bisher unterdurchschnittlichen Erträgen zu einem günstigen Preis zu kaufen und mit eigenem Know-how zu tunen, bringt Zusatzgewinne. Allerdings ist die Zahl der Schnäppchen endlich und die Konkurrenz an Käufern groß. Begünstigt werden die Unternehmen durch das aktu-

elle Niedrigzinsumfeld. Zinssteigerungen würden vermutlich durchaus zu Kursverlusten führen, weil damit auch die Preise für Bestandsanlagen unter Druck kommen würden.

Fazit

Beide Unternehmen beweisen mit ihrem Track Record, dass sie viel Know-how in der Akquise und dem Betrieb entsprechender Anlagen besitzen. Beide sind als börsennotierte Unternehmen in der Branche natürlich gut vernetzt, um bei entsprechenden Gelegenheiten mitbieten zu können. Im Vergleich bietet Capital Stage deutlich mehr Sicherheit bei keineswegs geringeren Wachstumschancen gegenüber 7C. Diversifikation über Wind und PV, Internationalisierung sowie mehr Liquidität in der Aktie. Für 7C spricht eher, dass eine latente Übernahmefantasie enthalten ist, wenn gleich das Management nach dem bereits vollzogenen Reverse Takeover stets die Eigenständigkeit betont. ■

Stefan Preuß

Anzeige

MERKUR
BANK



Schluss mit schwarz-weiß

1,50 %

Warum sich Geld anlegen noch immer lohnt.

Jetzt bis zu 1,50 % Zinsen für ein ganzes Jahr sichern.

Lebensart & Kapital – International

Am nachhaltigsten lebt es sich in Europa

Die Städte im viel gescholtenen Europa glänzen in einer neuen Nachhaltigkeitsstudie. Die USA haben dagegen Nachholbedarf. Das gilt auch, wenn es um das Thema Gesundheit geht.

Kritiker dreschen gerne auf Europa ein. Kürzlich abgehaltene Tagungen, wie jene des IWF in Washington, machten deutlich, wie sehr speziell Amerikaner den alten Kontinent als krank einstufen. Schwächen, meist selbstgemachte, gibt es in der Tat zuhauf. Doch bei aller berechtigten Kritik geht manches Mal Folgendes unter: Europa mag an Glanz verloren haben, in Sachen Lebensqualität gibt es aber trotz allem keinen Grund, sich zu verstecken. Besonders dann nicht, wenn es um Nachhaltigkeit geht. Zumindest ist dies das Ergebnis einer vom Beratungsunternehmen Arcadis sowie dem Londoner Wirtschaftsforschungsinstitut Centre for Economics and Business Research erstellten Studie.

Darin klopften die Experten 100 Metropolen weltweit auf ihr Abschneiden in den Kategorien Menschen, Umwelt und Wirtschaft ab. Ziel war es, ein Gesamtbild über

die wirtschaftliche Stabilität, die Umweltstandards und die Lebensqualität zu erhalten. In den Subindex „Umwelt“ flossen Daten zu Umweltrisiken, zum Energieverbrauch und zur Nutzung erneuerbarer Energien, zum Ressourcen-Management, zur Reduzierung von CO₂-Emissionen und zur Trinkwasserqualität ein. Der Subindex „Wirtschaft“ bewertet die Städte anhand ökonomischer Kriterien wie Pro-Kopf-Einkommen, Geschäftsklima, Infrastruktur, Vernetzung und Erwerbstätigkeit. Der Subindex „Menschen“ befasst sich mit den Bereichen Bildung, Gesundheit, Demografie, Kriminalität, Einkommensverteilung, Lebenshaltungskosten sowie Work-Life-Balance.

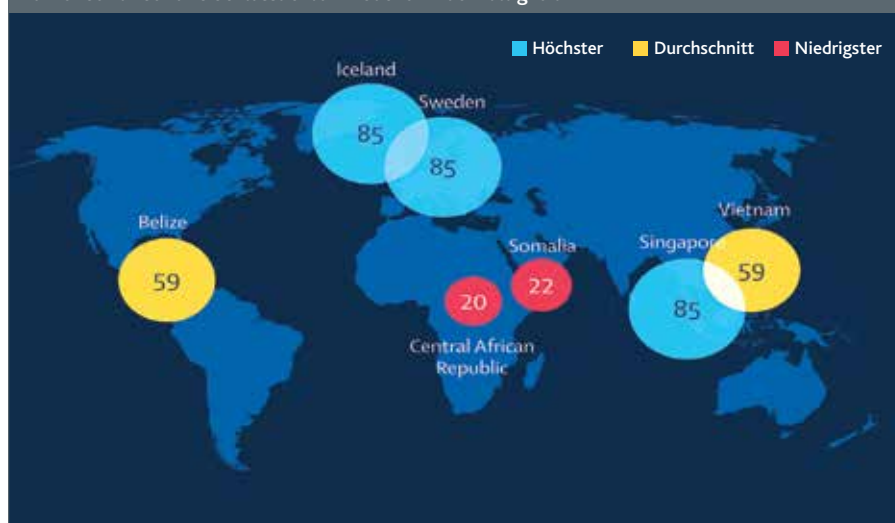
US-Städte nur Mittelmaß

Die ermittelten Resultate flossen in den sogenannten Sustainable Cities Index 2016 ein, und siehe da: Europäische Städte belegen in der Liste der nachhaltigsten Städte 16 der ersten 20 Plätze. Den ersten Rang hat dabei Zürich inne. Den Spitzenplatz verdanken die Schweizer hohen Umweltstandards und wirtschaftlicher Stabilität. Pluspunkte gab es insbesondere für eine 2008 per Volksabstimmung beschlossene Initiative, den Energieverbrauch pro Einwohner bis 2050 auf 2000 Watt (kontinuierliche Leistung) zu reduzieren und die Klimagas-Emissionen auf eine Tonne pro Person. Unter den Top 20 sind vier deutsche Großstädte zu finden

Sustainable Cities Index 2016	
Plätze 1 – 10	Plätze 91 – 100
1. Zürich	91. Bangalore
2. Singapur	92. Mumbai
3. Stockholm	93. Chengdu
4. Wien	94. Wuhan
5. London	95. Kapstadt
6. Frankfurt	96. Manila
7. Seoul	97. Neu Delhi
8. Hamburg	98. Nairobi
9. Prag	99. Kairo
10. München	100. Kalkutta

Quelle: Arcadis

Führende Länder und Schlusslichter in Sachen Nachhaltigkeit



Neben wirtschaftlichen Kategorien gehen in den Index Sustainable Development Goals auch weitere für die Lebensqualität entscheidende Faktoren ein.

Quelle: Arcadis, Centre for Economics and Business Research

(siehe Tabelle). Punkten können sie vor allem mit Lebensqualität und Umweltstandards.

„Die Städte in Deutschland sind in Bezug auf Umwelt- und Klimaschutz im globalen Vergleich vielen anderen Städten voraus“, sagt dazu Birgit Detig, Director Urban Clients, Europe Central bei Arcadis. Zudem bieten alle Städte überdurchschnittlich viele Grünflächen in der City und gute Anbindungen an das Umland, sodass Stadtbewohnern viele Erholungsmöglichkeiten zur Verfügung stehen. Nachholbedarf gibt es dagegen beim Subindex „Wirtschaft“ – hier schafft es keine deutsche Stadt in die Top 10. München schneidet mit dem elften Platz in diesem Subindex am besten ab. Die Phalanx der europäischen Metropolen auf den ersten 20 Plätzen „stören“ nur drei Städte aus Asien und eine aus Australien. Singapur und Hongkong profitieren dabei von Top-Ergebnissen beim Subindex „Wirtschaft“. Für US-amerikanische Städte reichte es zumeist nur für Mittelfeldplätze.

Weit hinten rangieren vor allem Städte in Indien, China, Lateinamerika und Afrika. Unter anderem kämpfen sie mit den Folgen von Klimawandel, rasanter Verstädterung und Kapitalmangel. Das macht eines klar: In Sachen Nachhaltigkeit müssen viele der wegen vergleichsweise hohen Wachstumsraten gefeierten Schwellenländer noch viel aufholen. Dafür muss Europa aufpassen, volkswirtschaftlich nicht zu sehr abzurutschen. Beim Subindex „Wirtschaft“ schnitten die europäischen Städte jedenfalls schwächer ab als in den anderen Indizes. Die Studienautoren führen das auf die Eurokrise zurück. Einen Grund, sich auszuweichen, gibt es ansonsten allgemein für keine der einbezogenen Metropolen. „Keine Stadt kann für sich in Anspruch nehmen, den Titel ‚nachhaltigste Stadt‘ in jedem Punkt komplett verdient zu haben“, so Detig.

Russland und die USA enttäuschen bei den nachhaltigen Entwicklungszielen

Noch immer viel Verbesserungspotenzial gibt es global betrachtet auch im Bereich Gesundheit. So werden die Menschen heutzutage häufiger und länger krank als früher. Allerdings hat das nicht zuletzt mit zwei

sehr positiven Aspekten zu tun: dem steigenden Wohlstand und der damit verbundenen Fehlernährung sowie der Tatsache, dass die Menschen immer älter werden. Laut der Studie „Global Burden of Disease 2015“, an der 1.800 Wissenschaftler mitwirkten, hat sich die Lebenserwartung von 1980 bis 2015 weltweit im Schnitt von 61,7 auf 71,8 Jahre erhöht. Bis 2050 können sich die Wissenschaftler sogar einen Anstieg der durchschnittlichen Lebensdauer auf 80 Jahre vorstellen. Möglich machten das die Fortschritte bei der Bekämpfung von Infektionskrankheiten wie Aids, schwerem Durchfall und Malaria. Deutlich gesunken ist auch die Kindersterblichkeit. Für 70% der Todesfälle waren im Vorjahr dagegen nicht ansteckende Erkrankungen wie Herzkrankungen, Schlaganfälle, Diabetes, Nierenerkrankungen oder Demenz verantwortlich.

In Sachen Lebenserwartung sind die Unterschiede trotz Verbesserungen in den Emerging Markets noch immer enorm. So hat ein im Vorjahr in Subsahara-Afrika geborener Junge im Schnitt eine Lebenserwartung von 60 Jahren und ein Mädchen eine von 63,6 Jahren. In Westeuropa können die Jungen dagegen mit 79 Jahren und die Mädchen mit 84 Jahren rechnen. In einer Rangliste, welche von 1990 bis 2015 die Entwicklung bei 33 gesundheitsrelevanten Zielen für nachhaltige Entwicklung (Sustainable Development Goals) in 188 Ländern untersucht, belegen Island, Singapur und Schweden die Podest-Plätze. Gemessen daran, was ein soziodemografischer Index erwarten lassen würde, schneiden Marokko, Uruguay und die Malediven überraschend gut ab, Russland und Indien dagegen überraschend schlecht. Letzteres gilt auch für die USA. Die führende Wirtschaftsnation belegt Platz 28. Dies ist noch schlechter als ein ebenfalls nicht befriedigender 15. Rang für Deutschland.

Fazit

Den Teilnehmern am eingangs erwähnten IWF-Treffen ist basierend darauf anzuraten, die Leistungsfähigkeit eines Landes nicht nur an der Wirtschaftskraft festzumachen. Denn über die Lebensqualität in einem Land oder in einer Region bestimmen letztlich auch noch ganz andere Faktoren mit. ■

Jürgen Büttner

iFunded

Mit Experten
in Immobilien
investieren

Jetzt

50€
BONUS

mit Promo-Code:

SIP-IFUNDED

auf **iFunded.de**

✓ 5% Zinsen p.a.

✓ 0€ Gebühren

Einfach.
Online.
Transparent.



Warnhinweis beachten.

Phänomene des Marktes

Übervolatilität

Die Kurse schwanken viel stärker als fundamental gerechtfertigt.



Foto: © James Theu / www.fotolia.com

Revolutionäre Studie

Die Börse erscheint vielen als ziemlich chaotisches System. Aber es gibt ein paar fundamentale Gesetze, die ganz klar nachgewiesen sind und auf die man sich verlassen kann. Eines davon ist die Übervolatilität (Excess Volatility) an den Märkten. Diesen Effekt hat Professor Robert Shiller bereits im Jahr 1981 in der revolutionären Studie „Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends?“ untersucht.

Das entscheidende Ergebnis: Aktienkurse bewegen sich viel (!) stärker, als es angesichts der tatsächlichen späteren Dividendenveränderungen gerechtfertigt wäre. Konkret sprach Shiller davon, dass die Volatilität der Aktienkurse – wenn man diese als Risikomaßstab verwendet – im Durchschnitt 5- bis 13-mal zu hoch ist (vgl. Abb.).

Diese Beobachtung hat weitreichende Konsequenzen:

1. Anscheinend sind die Märkte nicht effizient, wie es die klassische Efficient Market Hypothesis (EMH) behauptet, sondern von irrationalen Faktoren beeinflusst, die sich deutlich auf die Kurse auswirken. Denn allein anhand rationaler, künftiger Dividendenveränderungen lässt sich die hohe Volatilität nicht ansatzweise erklären. Shillers Paper legte damit einen wichtigen Grundstein für die spätere Forschungsrichtung der Behavioral Finance.
2. Die hohe Volatilität resultiert in deutlichen, ineffizienten Überreaktionen der Kurse im Zeitablauf. Diese Ineffizienzen sind die wichtigste Ursache dafür, dass Börsenhandel profitabel sein kann, indem sie sowohl starke Trendbewegungen als auch Mean-Reversion-Effekte hervorrufen.

Die Rolle der Unsicherheit an den Märkten

Spannend ist die Frage, welche Ursachen der Übervolatilität zugrunde liegen. In klassischen Kapitalmarktmodellen wird oft das Risiko (meist in Form der Volatilität) verwendet, um Gleichgewichtspreise zu berechnen. Was aber häufig außen vor bleibt, ist die Unsicherheit an den Märkten.

Darauf wies bereits Shiller in seinem Paper hin. Möglicherweise waren die starken Kursbewegungen gerechtfertigt, weil zum Zeitpunkt des Geschehens extreme künftige Dividendenveränderungen rational zu erwarten waren – aufgrund von möglichen (Extrem-) Ereignissen, die dann in dieser Form aber nie eintraten.

Diese Unsicherheit, ob ein Extremereignis eintritt oder nicht, ist in der Nachbetrachtung nicht mehr sichtbar. So kann der (eventuell falsche) Eindruck entstehen, dass die Kursbewegung völlig übertrieben war – jedoch bei einem alternativen Verlauf der Geschichte gerechtfertigt gewesen wäre. Durch diese Hintertür könnte man den Märkten trotz ihrer klaren Übervolatilität einen hohen Grad an Effizienz zusprechen.

Einen anderen Ansatz zur Erklärung von Übervolatilität stellt das Forscherteam um Xavier Gabaix in der Studie „Institutional Investors and Stock Market Volatility“ vor. Hier wird ein Modell

Anzeige

Kapitalschutz = Grundbuch statt Sparbuch Wer in Immobilien investiert erhält *reale Werte!*



Seit über 30 Jahre schützen wir unsere Kunden vor Inflations-Verlusten mit hochrentablen Investitionen in Münchner Immobilien. Schützen auch Sie Ihr Vermögen und vereinbaren Sie einen Termin.

SACHWERTPARK München
TEL. 089 / 55 26 42 90
Geschäftsführer: Robert Riedl

konstruiert, in dem starke Marktbewegungen durch das Handeln sehr großer Marktteilnehmer in illiquiden Märkten verursacht werden. Intuitiv scheint dies für bestimmte Volatilitätsereignisse plausibel – allerdings fehlt hierzu bisher eine empirische Untersuchung, die sicherlich nicht ohne Weiteres durchzuführen sein wird.

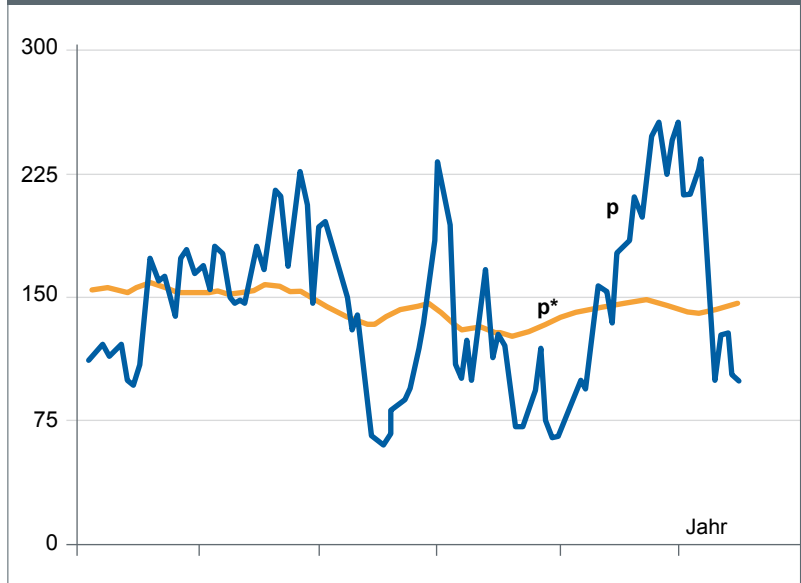
Es gibt noch weitere Erklärungsansätze für Excess Volatility. Beispiele sind (zufälliges) koordiniertes Handeln verschiedener Marktteilnehmer, Zwangstransaktionen durch Kapitalflüsse, Risikolimits bzw. Margin Calls und natürlich die ganze Palette an Effekten der Behavioral Finance, die Ineffizienzen durch Verhaltensanomalien hervorrufen können.

Fazit

Egal welche Erklärung letztlich zutrifft, eines ist Fakt: Im Nachhinein ist die Volatilität an den Märkten einfach viel zu hoch. Das ist gut für aktive Anleger und Trader. Oder deutlicher ausgedrückt: Es ist ihre Existenzgrundlage, um überhaupt systematisch Gewinne erzielen zu können.

Dr. Marko Gränitz

Abb. 1: Realer vs. Rationaler Modellwert



Dargestellt sind der reale (p) und der rationale Modellwert (p^*) des S&P Composite, jeweils um den Trendfaktor bereinigt. Die Kurse schwanken viel stärker, als es die tatsächlichen Dividendenänderungen rechtfertigen. Quelle: Shiller, R. (1981): „Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends?“, *The American Economic Review* 71 Nr. 3, S. 421-436

Anzeige



Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V.
Landesverband der Int. Federation of Technical Analysts



VTAD Award 2017

3.000,-€

Preisgeld

Ausgeschrieben sind folgende Preise:

1. Preis: 1.500 Euro 2. Preis: 1.000 Euro 3. Preis: 500 Euro

Der VTAD Award wird von der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD e.V.) ausgeschrieben. Co-Sponsor ist der Smart-Investor.

Preisverleihung am: 18. Februar 2017

Sie findet in Frankfurt am Main, im Rahmen der jährlichen VTAD Frühjahrskonferenz statt. Prämiert werden neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der Technischen Analyse oder Untersuchungen, die etablierte Techniken entscheidend weiterführen. Die ausgewählten Autoren erhalten dort Gelegenheit ihre Arbeiten einem breiten Publikum sowie der Presse vorzustellen.

Letzter Abgabetermin ist: 9. Januar 2017

Informationen unter: www.vtad.de/vtadaward

VTAD ➔ Mit uns kommen Sie weiter

Inside

Multi-Asset-Fonds

Auf der Suche nach der optimalen Mischung

Mischfonds gehören zu den Lieblingen der Anleger. Einfache Konzepte mit einer Kombination von Anleihen und Aktien konnten in der Vergangenheit gute Ergebnisse liefern, ohne die Nerven der Investoren übermäßig zu strapazieren. Bonds lieferten Kursgewinne und sorgten für eine Schwankungsreduzierung der Aktienseite. Mittlerweile liegen in vielen Portfolios allerdings Anleihen mit Minizins und erheblichem Kursverlustpotenzial. Die Antwort der Fondsindustrie zur künftigen Portfoliostabilisierung reicht von der Beimischung zusätzlicher Anlageklassen über die Kombination unkorrelierter Strategien bis hin zu Liquid Alternatives, die hedgefondsähnliche Ansätze nutzen.

Gute Mischung

Ein Klassiker unter den Multi-Asset-Fonds ist der Flossbach von Storch Multiple Op-

portunities (WKN: A0M430). In den vergangenen drei Jahren erzielten Anleger mit dem Fonds knapp 31%. Im strikt diversifizierten Portfolio befinden sich globale Qualitätsaktien (aktuell knapp 65%) wie z. B. Nestlé, Anleihen, Edelmetalle und Kasse. Mit über 10 Mrd. EUR Fondsvolumen ist die Aktivität in manchen Marktsegmenten wie Aktien-Nebenwerten mittlerweile eingeschränkt. Der FU Multi Asset (WKN: A0Q5MD) wird von der Heemann Vermögensverwaltung verantwortet. Angestrebt wird eine Aktienquote von mindestens 60%. Bei negativen wirtschaftlichen Aussichten kann diese Quote auch reduziert werden. Angelegt wird in globale Aktien sowie in Anleihen und Cash. In den vergangenen drei Jahren lag der Wertzuwachs bei einem vergleichsweise volatilitätsreduzierten Kursverlauf bei 34%.

Aktien und mehr

Der Fonds Schmitz & Partner Global Defensiv (WKN: A0M1UL) konnte seit Jahresbeginn 6,1% zulegen. Investiert wird in Aktien (aktuell ca. 48%), in nennenswertem Umfang aber auch in Edelmetalle. Gegenwärtig sind Gold und Silber, abgebildet über ETFs, zusammen mit über 21% gewichtet. Ein Interview mit Holger Schmitz lesen Sie auf S. 66. Peter E. Huber, Namensgeber des StarCapital Huber Strategy 1 (WKN: A0N-E9D), steht für wertorientiertes und antizyklisches Investieren. Der Fonds ist schwerpunktmäßig aktienorientiert, ca. 60% sind momentan in globalen Unternehmenstiteln angelegt. Auf der Anleienseite (27%) werden sukzessive Schwellenländer-Bonds in Landeswährung beigemischt. Der Fonds erzielte in den vergangenen drei Jahren 23% Ertrag.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-
LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

HAUCK & AUFGÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796
www.hauck-aufhaeuser.de

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG
www.heemann.org

hwb CAPITAL
MANAGEMENT
www.hwbcm.de

LOYS
GENUINES INVESTMENT
www.loys.de

NESTOR
FONDS
www.nestor-fonds.com

prima
Fonds
www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

StarCapital®
www.starcapital.de

UNIVERSAL
INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management
www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

V | U | V
Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.
www.vuv.de

Defensive Konzepte

Neben aktienorientierten Multi-Asset-Strategien existieren Konzepte, die eher anleihenorientiert sind oder mittels anderer Instrumente anleihenähnliche Renditen anstreben. Beim Franklin Diversified Balanced Fund (WKN: A12G2Q) liegt die Zielrendite über einen rollierenden Dreijahreszeitraum bei 3,5 Prozentpunkten über dem Drei-Monats-Euribor. Mit über 52% wird aktuell in Renten investiert, die Cash-Quote liegt bei hohen 22,4%, Aktien spielen mit 12% aktuell eine untergeordnete Rolle. Das laufende Jahr ist mit einem Minus von 1% unterdurchschnittlich gelaufen. Der TM Fulcrum Diversified Absolute Return (WKN: A142E5) identifiziert Kernthemen wie die globale Reflationierung, die in Investment-Ideen umgesetzt und dann im Portfolio implementiert werden. Erträge werden u.a. über direktionale Investments, Liquid-Alternative-Strategien sowie über Relative-Value-Ansätze generiert. Ein Overlay zur Vermeidung aggressiver Umschichtungen in der Asset-Allokation sorgt für die Stabilität der Erträge.

Konjunkturbasiertes Investieren

Der Multi-Asset-Fonds Bantleon Family & Friends (WKN: A1JBVE) nutzt wie andere Bantleon-Produkte die spezielle Expertise des Hauses, nämlich das konjunkturbasierte Investieren. Die Auswahl und Gewichtung der Anlageklassen Aktien (0-40%), High-Yields (0-10%), Rohstoffe (0-20%) und Investment-Grade-Anleihen (mindestens 50%) erfolgt über die prognostizierte Konjunkturentwicklung. Auf Sicht von fünf Jahren konnten Anleger einen Gewinn von 24% verbuchen.

Breite Palette

In der vom AECON-Geschäftsführer Jürgen Dumschat zum neunten Mal durchgeführten Hidden-Champions-Tour stand auch heuer eine breite Palette von Multi-Asset- und Liquid-Alternative-Konzepten im Fokus. Dazu zählt u.a. der IP White-Fonds (WKN: A12FMW). Fondsmanager Lars Rosenfeld setzt mit einer marktneutralen defensiven Mischung auf eine flexible Allokation von Aktien, Anleihen und Cash. Auf der Aktienseite liegt der Schwerpunkt auf Nebenwerten aus dem deutschsprachigen Raum, bei den Anleihen dominieren Bonds mittelgroßer Unternehmen aus der EU. Zudem greift ein

dynamisches Absicherungskonzept. Bislang war die Wertentwicklung mit einem Plus von über 23% seit Auflegung im Dezember 2014 überzeugend. Mit dem LOYS Global MH (WKN: A0H08U) stellte LOYS-Gründer Christoph Bruns einen Fonds vor, mit dem er das Vermögen seiner Familie verwaltet und in dem er benchmarkfrei die besten Anlageideen, schwerpunktmäßig aus dem Aktiensegment, konzentriert. Im Unterschied zu herkömmlichen Aktienfonds zeichnet sich der Global MH durch spezielle Freiheitsgrade aus. So können beispielsweise auch Stillhaltergeschäfte und Short-Strategien genutzt werden. In den vergangenen drei Jahren lag der Wertzuwachs bei 36%.

Fazit

Multi-Asset-Produkte bieten unterschiedlichste Chancen-Risiko-Profile. Einer der wesentlichen Punkte für den zukünftigen Anlageerfolg wird sein, wie es die Fondsmanager mit der Assetklasse Anleihen halten. Innovative Konzepte braucht das Land. Eine bloße Buy-and-Hold-Beimischung angeblich sicherer Staatspapiere zur Risikobegrenzung dürfte zu negativen Überraschungen führen.

Christian Bayer

Fonds mit Schwerpunkt Edelmetall-Minen

	WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
ARERO	DWS0R4	7,3	20,8	-21,7	559,8
Bantleon Family & Friends	A1JBVE	1,5	8,4	-14,4	228,3
Deutsche Concept Kaldemorgen	DWSK00	4,6	16,1	-10,4	4.065,5
First Private Wealth	A0KFTH	-0,3	9,8	-6,5	854,4
Flossbach von Storch Multiple Opportunities	A0M430	7,2	30,7	-12,2	10.418,20
Franklin Diversified Balanced Fund	A12G2Q	0,3	16,7	-21,5	144,6 (USD)
FU Multi Asset	A0Q5MD	9,5	33,9	-13,4	26,3
IP White	A12FMW	9,8	k.A.	-1,7 (1 J.)	72,8
LOYS Globl MH	A0H08U	23,6	35,8	-16,8	33,9
Main First Absolute Return Multi Asset	A1KCCD	1,2	14,7	-8,7	27,2
Sauren Absolute Return	A0YA5P	-6,0	0,3	-8,3	405,6
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	5,4	9,6	-14,0	12,6
SLI Global Absolute Return Strategies	A1H5Z0	-4,2	4,3	-8,9	13.539,1
StarCapital Huber Strategy 1	A0NE9D	9,9	22,9	-26,8	171,2
TM Fulcrum Diversified Absolute Return	A142E5	-3,8	k. A.	k. A.	735,0 (GBP)

Quelle: Morningstar, Onvista, Fondsgesellschaften

Interview

„Wir rechnen das Bauchgefühl nach“

Smart Investor im Gespräch mit **Wilhelm Schreiner**, MSVI Capital GmbH, über innovationseffiziente Unternehmen und den Quant-Ansatz des ALPORA Innovation Select (WKN: A2AJHH).



Wilhelm Schreiner, Geschäftsführer von MSVI Capital GmbH, blickt auf 20 Jahre Berufserfahrung in Industrie (BASF, Deutsche Post DHL) und Beratung zurück. Zuletzt war er als Partner bei Ernst & Young verantwortlich für den Bereich Supply Chain & Operations. Sein beruflicher Schwerpunkt liegt auf den Themen Wert- und Innovationssteigerung.

Smart Investor: Der Begriff Innovation wird so oft genutzt, dass er fast schon ein Gemeinplatz geworden ist. Bei der Investmentstrategie des ALPORA Innovation Select geht es um innovationseffiziente Unternehmen. Auf welche Innovationen achten Sie konkret?

Schreiner: Innovationen, die sich in barer Münze auszahlen, stehen bei uns im Fokus. Was nutzt schließlich das beste Patent, dessen F&E-Aufwendungen höher sind als der daraus generierte Ertrag? Grundsätzlich unterscheiden wir vier Arten von Innovationen. Naheliegend sind Produktinnovationen. Dafür steht beispielsweise das Unternehmen SLM Solutions mit seinen 3D-Metalldruckern. Die Prozessinnovation ist uns ebenso wichtig. Dadurch werden Produktionsprozesse automatisiert. Das betrifft vielfach Unternehmen der Old Economy. Ein weiteres Innovationssegment beinhaltet Serviceinnovationen, wie sie die Firma USU Software mit einer Überwachungs-Software von IT-Systemen anbietet. Zuletzt ist noch die Geschäftsmodellinnovation zu nennen. Ein gutes Beispiel ist XING. Das Unternehmen bietet einen kostenfreien Basis-Service an. Die Gewinnerzielung erfolgt dann durch den kostenpflichtigen Premiumservice.

Smart Investor: Können Sie weitere Beispiele nennen?

Schreiner: Ja, nehmen wir beispielsweise Shell oder Anheuser-Busch. Beides sind Unternehmen, die man auf den ersten Blick nicht als hoch innovativ einschätzen würde. Aber beide Konzerne sind sehr prozess-

innovativ. Der vergleichsweise geringe finanzielle Aufwand für Prozessinnovationen wird sehr effizient genutzt. Ein Gegenbeispiel wäre Tesla. Das Unternehmen steckt Milliarden in Forschung & Entwicklung, es verdient nichts und hat vergleichsweise wenige Patente. Die Innovationseffizienz ist gering.

Smart Investor: Der ALPORA Innovation Select ist mit dreißig Titeln recht konzentriert. Wie wählen Sie die Firmen aus?

Schreiner: Unser Ansatz ist rein quantitativ und basiert auf dem einzigartigen „Innovation-Capability-Assessment-(ICA-)Algorithmus“ von ALPORA, einem renommierten Investment-Forschungsunternehmen aus der Schweiz. Der Algorithmus selektiert die Aktien und bestimmt auch deren Gewichtung. Dabei ergibt sich aus der jeweiligen Innovationseffizienz der Titel eine Gewichtung zwischen ca. 2 und 7%. Der Ansatz wird schon länger sehr erfolgreich umgesetzt und generierte eine deutliche Outperformance. Grafisch lassen sich innovationseffiziente Unternehmen auf einer sogenannten „Efficient Frontier“ darstellen, die ALPORA einmal im Jahr berechnet.

Der Grund ist einfach: Die zugrunde liegenden Daten werden meist nur auf jährlicher Basis veröffentlicht, wie z.B. das F&E-Budget. Bestimmte Branchen wie beispielsweise Handelsunternehmen und ein Teil der Dienstleister fallen aus dem Raster. Wir wollen auch keine Start-ups im Portfolio, nicht, weil wir sie nicht mögen, sondern weil wir sie schlecht vergleichen

können. Ebenso fallen auch große Mischkonzerne heraus, da es hier oft schwierig ist, bestimmte Unternehmensbereiche zuzuordnen. Bei der Performance messen wir uns mit dem MSCI Europe. Die Unternehmen im Fonds müssen aber nicht Indexmitglied sein. Voraussetzung ist nur, dass mindestens 51% der Firmen einen europäischen Sitz haben und ihr operatives Geschäft hauptsächlich in Europa machen. Unter den von uns ausgewählten Firmen finden sich vergleichsweise viele Übernahmekandidaten, was den Kursen wiederum Auftrieb verleiht. SLM Solutions hatten wir am 06.09.2016 im Bestand, als der Mischkonzern General Electric sich entschied, das Unternehmen mehrheitlich zu übernehmen.

Smart Investor: Können Sie aktuelle Titel aus dem Portfolio nennen?

Schreiner: Das gesamte Portfolio wollen wir momentan nicht offenlegen. Bei Large Caps wäre das sicherlich kein Problem.

Es gibt allerdings auch viele kleine, feine und hochinnovative Firmen, deren Namen ich vor der Aufnahme ins Portfolio nicht einmal kannte. Da halten wir uns lieber bedeckt. Einmal im Monat finden Sie aber auf der Website www.alpora.com den „Innovator des Monats“. Damit gibt ALPORA im Jahr immerhin zwölf hoch attraktive Aktien der verschiedenen Portfolios bekannt. Für den ALPORA Innovation Select können wir z.B. neben der bereits angesprochenen SLM Solutions die deutsche WashTec AG oder die schwedische Mycronic AB als Beispiel für Portfoliotitel nennen. Wir kaufen Firmen teilweise zum Höchstkurs, unser Ansatz ist also durchaus prozyklisch. Die Mehrzahl der Firmen des Fonds-Portfolios kommt aus dem Small- und Mid-Cap-Segment. Allerdings investieren wir auch in Large Caps wie Anheuser-Busch, sodass die durchschnittliche Marktkapitalisierung der Aktien bei über 12 Mrd. EUR liegt.

Smart Investor: F&E, also der Bereich Forschung und Entwicklung, spielt bei innovativen Unternehmen natürlich eine besondere Rolle. Die Höhe der Ausgaben lässt sich leicht aus Unternehmenszahlen nachvollziehen. Wie bewertet man mit einem Quant-Ansatz die Qualität der Forschung und Entwicklung?

Schreiner: Wir haben etwa 1.400 europäische Unternehmen hinsichtlich ihrer F&E-Quote im Krisenjahr 2009 untersucht. Unternehmen mit einer hohen F&E-Quote hatten in den Folgejahren eine deutlich bessere Aktienkursentwicklung als Firmen mit einer niedrigen Quote. Die Analysen betrachten im zweiten Schritt auch nichtmonetäre Komponenten, die über die qualitativen Aspekte von F&E Auskunft geben.

Smart Investor: Herr Schreiner, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

Anzeige

INTERNATIONALE
EDELMETALL- & ROHSTOFFMESSE 2016

DIE NUMMER 1 IN EUROPA!

3. + 4. NOVEMBER 2016, MVG MUSEUM MÜNCHEN

ÖFFNUNGSZEITEN: JEWEILS VON 10:00 – 18:00 UHR · ADRESSE: STÄNDLERSTRASSE 20, 81549 MÜNCHEN

Organisation & Veranstalter:

GOLDSEITEN.DE
OFF-GOLDSEITEN

WWW.EDELMETALLMESSE.COM

Internationale
EDELMETALL & ROHSTOFFMESSE
International Precious Metals & Commodities Show

Analyse

H & A Aktien Small Cap EMU

Gastanalyse von Volker Schilling, Greiff capital management AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN: 921694*/921695**

Fondsmanager: Nils Bartram,
Gerold Granzeuer

Volumen: 51 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 23.07.1999

Typ: Aktien Euroland Nebenwerte

*) ausschüttend; **) thesaurierend



Volker Schilling ist Gründer und Vorstand der Greiff capital management AG, einem unabhängigen Vermögensverwalter mit Sitz in Freiburg im Breisgau. Als Bankkaufmann, zertifizierter Finanzplaner und Co-Autor des Börsenbriefes DER FONDS ANALYST ist er gefragter Referent zum Thema Kapitalmärkte und Investmentfonds. Als Kapitalmarktstrategie ist Schilling seit 1994 als Dozent an unterschiedlichen Akademien tätig.

Mit Blick auf die Wirtschaft und Unternehmen im Euroland gibt es einige Fakten, die kaum zu bestreiten sind. So sind die Gewinne der Unternehmen relativ niedrig, die Bewertungen im Gegenzug hoch und Investoren üben sich eher in Zurückhaltung. Ein Seitwärtsmarkt eben, ein Markt, der Optimisten und Pessimisten darüber diskutieren lässt, wie voll oder leer nun das Glas ist, welches zur Hälfte gefüllt vor ihnen steht.

Neuausrichtung

Stockpicker-Herz, was willst du mehr?! So sehen es auch die Verantwortlichen des H & A Aktien Small Cap EMU, allen voran die Fondsmanager Nils Bartram und Gerold Granzeuer. Der bereits 1999 aufgelegte Fonds wurde Anfang 2014 umgestellt und wird seitdem als reines Mid- & Small-Cap-Portfolio für Eurolandaktien verwaltet. Zwei Gründe waren ausschlaggebend für die Umgestaltung des Fonds: „Investoren waren nicht ganz glücklich über die Fremdwährungskomponente des ehemals paneuropäischen Portfolios und aktives Währungsmanagement war ohnehin nicht unser Anspruch“, so Bartram. Der Bestandteil des Portfolios, der sich auf die kleineren Unternehmen konzentrierte, war der erfolgreichere, und so war die Entscheidung hin zu einem Small-Cap-Ansatz eine logische Konsequenz. So viel vorab – die Umstellung hat sich gelohnt.

Erzielter Mehrwert

Der Fonds hat in seiner aktuellen Struktur nachhaltig Mehrwert zur Benchmark (MSCI EMU Small Cap) erzielt. Das derzeit aus 38 Titeln bestehende Portfolio wird nach klassischen Selektionskriterien gebildet. So folgt auf eine quantitative Analyse eine qualitative Betrachtungsweise, in der ca. 150 Titel eine umfassende Unterneh-

mensanalyse durchlaufen. Nur die aussichtsreichsten Aktien landen im Fonds. Ein besonderes Schmankerl ist der Fokus des Fondsmanagements auf innovative Unternehmen: Stichwort Industrie 4.0. „Wir sind kein Themenfonds, aber es zeichnet sich zunehmend ab, dass das deutschsprachige Small-Cap-Segment zu den Profiteuren der nächsten Jahre zählen wird“, so Bartram. Denn was beispielsweise große deutsche Autobauer künftig in Forschung und Entwicklung investieren müssen, kommt deutschen Industrie- und Technologiefirmen zugute. Die EZB hat eine Art Wettbewerbsverzerrung zugunsten des Small-Cap-Sektors eingeleitet, denn die Tatsache, dass der Produktionsfaktor Kapital so günstig ist, veranlasst die Konzerne zu investieren, und zwar in Geschäftsmodelle, die dieser Fonds im Portfolio hat.

Fazit

Der H & A Aktien Small Cap EMU hat nach seiner Neuausrichtung eine sehr gute Entwicklung genommen. Die Fokussierung auf kleinere europäische Unternehmen, derzeit größtenteils aus Deutschland, hat gefruchtet. Der Fonds notiert auf einem Allzeithoch und befindet sich mit einem Fondsvolumen von 50 Mio. EUR in einer Größenordnung, die Beweglichkeit und Effizienz ermöglicht.

Wenn es nicht genügend attraktive Titel gibt, halten Bartram und Granzeuer auch einmal Kasse (aktuell 15%). Bei Industrieunternehmen die Kandidaten zu suchen, die den Herausforderungen eines schleppenden Wirtschaftswachstums mit Innovationskraft begegnen, halten wir für die richtige Grundhaltung. Kombiniert mit soliden Stockpicking-Fähigkeiten finden wir hier die besten Voraussetzungen für eine Fortsetzung der bisher gezeigten Leistung. ■

News, Facts & Figures

Im Gleichschritt

Musterdepot und MSCI World legen jeweils um 3% zu.

Musterdepot: Überwiegend grüne Vorzeichen

Im Vergleich zum Vormonat dominierten im Fondsmusterdepot die grünen Vorzeichen. Gegen den Trend gaben die Edelmetallminen-Fonds Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR; -4,3%) und der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1; -5,3%) ab. Die Korrektur nach der Hausse der Minenwerte ist weiter im Gange. Überdurchschnittliche Kursgewinne verbuchten dagegen auf Monatsicht der db x-trackers

MSCI Brazil ETF (WKN: DBX1MR; +20,1%) und der db x-trackers MSCI Japan ETF (WKN: DBX1MJ; +7,4%). Unsere Liquidität (aktuell 5,2%) wurde am 20.10. mit dem Kauf von weiteren 15 Anteilen des FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) zu 342,40 EUR weiter abgebaut. Das Produkt ist aktuell mit 6% im Depot allokiert und liegt damit in der Höhe unserer Zielgewichtung, die in der Regel zwischen 5 und 8% pro Fonds liegt.

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR) Performance: seit Auflage: +75,6% (MSCI Welt: +134,6%); 2016: +8,6% (MSCI Welt: +2,2%); seit dem Vormonat: +3,0% (MSCI Welt: +3,0%)										Stichtag: 21.10.2016
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf
db X-trackers MSCI Brazil*	DBX1MR	Aktien Brasilien	500	30.06.16	26,56	37,83	18.915	10,8%	20,1%	42,4%
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	37,47	11.241	6,4%	-5,3%	42,3%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	150,50	10.535	6,0%	-4,3%	35,7%
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	30	20.10.16	259,09	348,40	10.452	6,0%	2,2%	34,5%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	119,02	14.282	8,1%	0,6%	26,6%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	64,69	12.938	7,4%	3,1%	19,6%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	340,81	17.041	9,7%	2,6%	14,1%
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	46,57	13.971	8,0%	7,4%	10,7%
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	204,42	13.287	7,6%	2,1%	8,9%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	46,32	13.896	7,9%	2,9%	4,9%
FU Fonds - Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	173,22	20.786	11,8%	1,8%	3,7%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWVQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.138,21	9.106	5,2%	-1,0%	2,6%
Fondsbestand:					166.450,28	94,8%	* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf			
Liquidität:					9.159,31	5,2%				
Gesamtwert:					175.609,59	100%				

25-jähriges Jubiläum

Die Sauren-Gruppe, die mit Stand vom Ende September ein Anlagevolumen von 3 Mrd. EUR verwaltet, blickt mittlerweile auf eine 25-jährige Geschäftstätigkeit zurück. Begleitet wurde das Firmenjubiläum vom Fondsmanagergipfel mit Peter E. Huber, Olgerd Eichler, Bernd Ondruch und Nicolas Schmidlin, die sich auf einer Podiumsdiskussion kontrovers zu den Themen Niedrigzinspolitik, Anleihemärkte und Bewertung der Aktienmärkte äußerten. Moderiert wurde die Diskussion vom Unternehmensgründer und Dachfondspionier Eckhard

Sauren. Eine Aufzeichnung der Diskussion kann unter www.sauren.de/fondsmanagergipfel.html abgerufen werden.

Zusammenschluss von Janus Capital und Henderson Global

Durch die Fusion von Janus Capital aus den USA und Henderson Global aus dem UK entsteht ein neuer Big Player in der Fondsbranche mit einem verwalteten Vermögen von ca. 320 Mrd. USD. Die beiden Firmen versprechen sich durch den Zusammenschluss einen Wachstumsschub. Die Firmen-Hochzeit soll im zweiten Quartal des kommenden

Jahres umgesetzt werden, vorausgesetzt, dass die Aktionäre und Regulierungsbehörden kein Veto einlegen. Das neue Unternehmen soll den Namen Janus Henderson Global Investors tragen. Eine Verschmelzung oder Auflösung von Fonds beider Gesellschaften ist nicht ausgeschlossen, dürfte sich aber in Grenzen halten, da Henderson Global schwerpunktmäßig Aktienfonds vertreibt. Bei Janus Capital, dem aktuellen Arbeitgeber des Anleihe-Experten Bill Gross, gehört dagegen das Bond-Management zu den Kernkompetenzen.

Christian Bayer

Das große Bild

Ready for Rally

Die Welt steuert auf einen unheilvollen Tag X zu. Bis dahin dürften die Börsen aber haussieren.

Tag X

In unserer letzten Ausgabe 10/2016 gingen wir auf die mittel- bis längerfristigen Auswirkungen von politischen Weichenstellungen der letzten Jahre ein. Demnach steuert Europa – oder vielleicht sogar die ganze Welt – auf einen Tag X zu, ab dem vieles völlig anders sein dürfte als zuvor. Unser Kapitalschutzreport nannte

dabei auch einige Ereignisse, die zu ruckartigen Veränderungen in Politik und Gesellschaft führen können. Wir nannten dabei einen verheerenden Terroranschlag auf europäischem Boden oder eine Verwicklung der NATO in einen Krieg mit Russland (z.B. im Baltikum, in der Ukraine oder in Syrien). Einige Leser warfen uns in Anbetracht dieser Titelgeschichte eine unseriöse Vorgehensweise vor. Denn eine Prognose von solchen singulären Ereignissen wie Krieg oder Terror sei nicht



Smart Investor 10/2016

möglich. Jawohl, das stimmt. Aber wir haben auch nicht behauptet, solche Extremereignisse sicher vorherzusehen, sondern dass sie im Zuge der sich zuspitzenden Entwicklungen immer wahrscheinlicher werden. Selbst Warren Buffett warnte auf der dies-

jährigen Berkshire-Hathaway-Hauptversammlung vor der Gefahr von CNBC-Anschlägen („Cyber“, „Nuclear“, „Biological“, „Chemical“ – vgl. Smart Investor 6/2016, S. 17) – unseriös war auch dies nicht.

NATO versus Russland

Bezüglich des Themas NATO/Russland empfehlen wir die Lektüre des Berichts über einen Vortrag von Willy Wimmer bei den Münchner Wirtschaftsgesprächen auf S. 18/19. Nach Ansicht des früheren Parlamentarischen Staatssekretär beim Bundesminister der Verteidigung steuert die NATO schnur gerade auf einen heißen

Konflikt mit Russland zu, weil die westlichen Politiker völlig verbohrt und ohne Einfühlungsvermögen für die russischen Befindlichkeiten handeln. Und Jakob Augstein, Ikone des linken Journalismus und eigentlich gar kein Fan von Trump, arbeitete kürzlich in einer viel beachteten Kolumne auf Spiegel Online heraus, dass Hillary Clinton – nach heutigen Umfragen die wahrscheinliche nächste US-Präsidentin – ganz offensichtlich die militärische Konfrontation mit



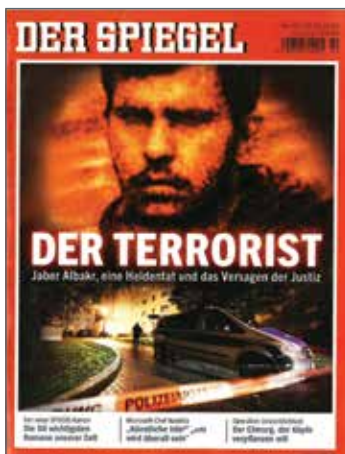
The Economist, 22.10.2016

Russland sucht (wohingegen Trump eine Annäherung an Russland fordert). Sie macht aus ihrem Hass auf Putin gar kein Geheimnis, und dies könnte in Syrien, wo sich die USA wie auch Russland gerade tummeln, unter ihrer Ägide tatsächlich zu einem militärischen Konflikt führen. Das bedeutet, dass die landläufig als so berechenbar angesehene Clinton im Falle ihrer Wahl vielleicht ein Katastrophenszenario auslösen könnte.

Deutschland Terrorland?

Dass unsere Gedankenspiele auch im Falle der Terrorgefahr keine unbegründeten

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	21.10.16	16.09.16	31.12.15	02.01.06	Vormonat	31.12.15	02.01.06
Gold in USD	1.266,75	1.303,55	1.060,83	516,88	-2,8%	+19,4%	+145,1%
Gold in EUR	1.163,65	1.168,26	976,91	437,30	-0,4%	+19,1%	+166,1%
Silber in USD	17,88	18,78	13,85	8,87	-4,8%	+29,1%	+101,6%
Silber in EUR	16,42	16,83	12,75	7,61	-2,4%	+28,8%	+115,8%
Platin in USD	932,50	1.018,00	890,50	966,50	-8,4%	+4,7%	-3,5%
Palladium in USD	624,50	673,00	563,00	254,00	-7,2%	+10,9%	+145,9%
HUI (Index)	216,81	230,25	110,69	298,77	-5,8%	+95,9%	-27,4%
Gold/Silber-Ratio	70,85	69,41	76,59	58,27	+2,1%	-7,5%	+21,6%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,32	13,90	16,43	21,20	+3,0%	-12,8%	-32,5%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0886	1,1158	1,0865	1,1819	-2,4%	+0,2%	-7,9%



DER SPIEGEL, Nr. 42/2016

Hirngespinnste waren, zeigte der Plan des jüngst festgenommenen „Terror-Syrers“ Jaber Albakr, der anschließend in einer sächsischen Haftanstalt Selbstmord beging. Politik und Medien beschäftigen sich danach in erster Linie mit der Frage, wie es zu diesem Suizid unter behördlicher Aufsicht kommen konnte – ein uninteressanter Nebenkriegsschauplatz. Weit weniger wurde diskutiert, was ein Terroranschlag auf den Berliner Flughafen Tegel, der nach Medienberichten das Ziel des mutmaßlichen Terroristen war, für die Hauptstadt bzw. Deutschland bedeutet hätte – auch in wirtschaftlicher Hinsicht. Dass der „Schuttsuchende“ in der Zwischenzeit auch noch fröhlich zurück nach Syrien gereist war, wurde genauso wenig thematisiert wie die Frage, warum er ausgerechnet zu jenen Landsleuten flüchtete, die ihn dann der Polizei übergeben haben sollen. Ebenso könnte man sich fragen, ob auf einen entlarvten Anschlagplan nicht noch weitere – vielleicht noch viel verheerendere – unentdeckte kommen, die tatsächlich irgendwann umgesetzt werden. In jedem Fall erscheint es uns nach wie vor angebracht, sich mit Krisenvorsorge zu beschäftigen, und zwar nicht nur in wirtschaftlicher Hinsicht.

Was die Märkte bewegt

Viele Marktbeobachter führen die derzeitige Seitwärtsphase bei den großen Indizes vor allem auf die Unsicherheit im Hinblick auf die US-Präsidentschaftswahl zurück. Gemeinhin wird Hillary Clinton Kontinuität der politischen Richtung der USA unterstellt, wohingegen viele Kommentatoren bei einem Wahlsieg Donald Trumps einen regelrechten politischen Amoklauf der USA befürchten. Während der Mainstream geradezu hysterisch nach vermeintlichen Fehlleistungen in der Vergangenheit des Kandidaten Trump sucht, wird Clinton permanent mit Glacé-Handschuhen angefasst – und dies sicher nicht, weil in ihrer Vergangenheit nichts Belastendes zu finden wäre. Umso erstaunlicher ist das Umdenken, das sich bei einem der führenden Anti-Trump-Blätter mit der SPIEGEL-Kolumne von Jakob Augstein andeutet (s.o.).

Angst treibt Kurse

Während Clinton wirtschaftlich wie bisher fortfahren möchte – was nebenbei bemerkt ein ziemlicher Chaorskurs wäre –, sehen viele in Donald Trump einen Unberechenbaren. Man könnte das positiv auch als „frischen Wind“ umschreiben. Die Aktienbörsen sind jedenfalls in Habachtstellung und starren fast angsterfüllt auf den Ausgang der Wahl am 8. November. Latente Angst gilt aber seit jeher als gute Unterstützung in einer Hausse. Auf diese Weise werden nämlich die Zittrigen regelmäßig aus den Aktien getrieben und stehen dann wieder als potenzielle Käufer zur Verfügung, die die Kurse noch weiter nach oben treiben. Die verschiedenen Sentiment-Indikatoren deuten allerdings nicht durchgängig auf zu ►

Hirngespinnste waren, zeigte der Plan des jüngst festgenommenen „Terror-Syrers“ Jaber Albakr, der anschließend in einer sächsischen Haftanstalt Selbstmord beging. Politik und Medien beschäftigen sich danach in erster Linie mit der Frage, wie es zu diesem Suizid unter behördlicher Aufsicht kommen konnte – ein uninteressanter Nebenkriegsschauplatz. Weit weniger wurde diskutiert, was ein Terroranschlag auf den Berliner Flughafen Tegel, der nach Medienberichten das Ziel des mutmaßlichen Terroristen war, für die Hauptstadt bzw. Deutschland bedeutet hätte – auch in wirtschaftlicher Hinsicht. Dass der „Schuttsuchende“ in der Zwischenzeit auch noch fröhlich zurück nach Syrien gereist war, wurde genauso wenig thematisiert wie die Frage, warum er ausgerechnet zu jenen Landsleuten flüchtete, die ihn dann der Polizei übergeben haben sollen. Ebenso könnte man sich fragen, ob auf einen entlarvten Anschlagplan nicht noch weitere – vielleicht noch viel verheerendere – unentdeckte kommen, die tatsächlich irgendwann umgesetzt werden. In jedem Fall erscheint es uns nach wie vor angebracht, sich mit Krisenvorsorge zu beschäftigen, und zwar nicht nur in wirtschaftlicher Hinsicht.

KANN ICH MEINEM GELD BEIM ARBEITEN ZUSEHEN?

JA, KLAR.

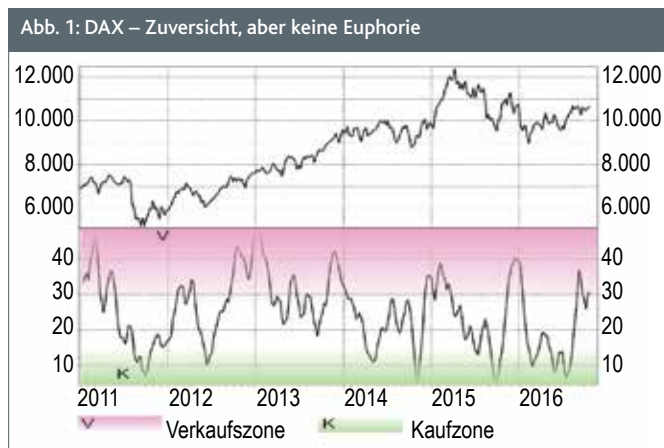
Mit Ihrer Investition in wikifolio-Zertifikate folgen Sie erfolgreichen Tradern, die jeden Kauf und Verkauf im Musterdepot auf wikifolio.com veröffentlichen. So haben Sie jederzeit im Blick, was Ihr Geld so tut.

Werden Sie Teil der Anleger-Revolution! wikifolio.com



Gemeinsam besser investieren

wikifolio Financial Technologies AG, Berggasse 31, 1090 Wien, Österreich, und Agrippinawerft 22, 50678 Köln, Deutschland. Jedes Investment in Wertpapiere und andere Anlageformen ist mit diversen Risiken behaftet. Es wird ausdrücklich auf die Risikofaktoren in den prospektrechtlichen Dokumenten der Lang & Schwarz Aktiengesellschaft (Endgültige Bedingungen, Basisprospekt nebst Nachträgen bzw. den Vereinfachten Prospekten) auf www.wikifolio.com, www.ls-tc.de und www.ls-d.ch hingewiesen.



Der Anteil der für den DAX positiv gestimmten Börsenbriefe macht derzeit rund 30% aus. Bislang ist dies noch unbedenklich.

Quelle: FinanzWoche

viel Skepsis unter den Anlegern hin. Vielmehr ermitteln die Analysten des Research-Hauses sentix, welches sich auf die Ermittlung der Börsenstimmung spezialisiert hat, derzeit eine recht seltene Konstellation: Schon seit Wochen steigt nämlich der Anteil der kurzfristig neutral gestimmten Investoren sehr stark an – momentan liegt er bei überdurchschnittlich hohen 50%. Die Hälfte der Marktteilnehmer ist also unschlüssig über die weitere unmittelbare Kursentwicklung, was erfahrungsgemäß irgendwann zu einer dramatischeren Bewegung führt, Stichwort: Volatilitätsausbruch. Nach Ansicht von Julien Müller (sentix) ist die Konstellation dergestalt, dass eher mit einem Ausbruch nach oben gerechnet werden sollte. Mehr zu sentix auf S. 48, mehr zum Thema Volatilität in unserer Rubrik „Phänomene des Marktes“ auf S. 28.

Börsenbriefe und Berater

Abb. 1 zeigt den Anteil der positiv gestimmten Börsenbriefe, welcher von der FINANZWOCHE errechnet wird. Derzeit liegt

Löcher in der Matrix

„Umfrage: Merkel doppelt so beliebt wie Union“ (bild.de, 19.10.2016)

Schon am 7.10. haben wir in der Online-Version unserer „Löcher in der Matrix“ auf die erstaunlich Merkel-freundliche Interpretation des damaligen „ARD-DeutschlandTrends“ durch bild.de hingewiesen. Das Aufbäumen nach historisch tiefen Zustimmungswerten wurde dort zu „Merkel-Kurve schießt nach oben“. Nun gut, bild.de liest man nicht unbedingt, weil man sich dort neutrale Informationen oder tiefeschürfende Einsichten erwartet. Allerdings gibt es kaum einen besseren Indikator für das, was das gemeine Leseschaf denken soll, als die jeweiligen politischen Kampagnen des Springer-Boulevards. Dies auch deshalb, weil die Beeinflussung dort oft so plump daherkommt, dass man die Intention dahinter beim besten Willen nicht übersehen kann. Merkel soll nun beispielsweise beliebter als die Union selbst sein, was zwar einer windschiefen Berechnungsweise geschuldet ist, aber unmittelbar die Frage aufwirft, ob es neben „Angela Alternativlos“ überhaupt noch so etwas wie eine Union gibt. Richtig, da war ja noch die CSU, die zwar letztlich auch alles abnickte, was die große Vorsitzende ausbrütete, aber dabei wenigstens gut vernehmbar murrte. Trotz horrendem Auflagenschwund nehmen die großen Pressehäuser ihre Aufgabe unbeirrbar ernst – dem Publikum Personen und Positionen als Ergebnis einer „demokratischen Willensbildung“ schmackhaft zu machen, die unter normalen Umständen völlig unvermittelbar wären.

„Freihandelsabkommen gescheitert? Kanadische Ministerin gibt CETA auf – EU hofft weiter“ (stern.de, 21.10.2016)

Was man heute unter „gelebter Demokratie“ zu verstehen hat, sieht man auch bei den sogenannten Freihandelsabkommen



TTIP und CETA, die mit Macht von oben durchgepeitscht werden sollen. Das CETA-Abkommen mit Kanada scheiterte (?) nun am Widerstand der Wallonie, was die kanadische Exekutive in Form der zuständigen Ministerin mit öffentlichem Schmolzen quittierte. Das bröckelnde EU-Imperium sieht das „Nein“ der kleinen Wallonie dagegen nicht als endgültig und wird sie wohl mit den üblichen Brüsseler Argumenten – Zuckerbrot und Peitsche – bearbeiten. „Nein heißt nein“, das galt dort in eigener Sache noch nie. ■

Ralph Malisch

Die „Matrix“ ist im Wesentlichen Propaganda und weist zwangsläufig zahlreiche Widersprüche (=Löcher) sowohl in sich als auch zur Realität auf. Hier hinterfragen wir die Manipulationen von Politik, Wirtschaft und Wissenschaft anhand von deren Spuren in den Medien. Loch gefunden?! Bitte Hinweis mit Quellenangabe an: info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.

Hinweis in eigener Sache: Für die „Löcher in der Matrix“ sammeln wir Erstaunliches und Schröges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: <http://smart-i.de/lidm>

Abb. 2: Gold – Optimismus abgebaut



Der Anteil der positiven Berater für Gold kam nach dem fulminanten Anstieg im Frühjahr nun wieder etwas zurück.

Quelle: FinanzWoche

dieser Wert bei rund 30%, was jedoch noch nicht Besorgnis erregend ist. Erst Optimistenquoten von 40 oder gar 50% deuten auf überschäumende Zuversicht hin.

Eine vergleichbare Konstellation ist beim Gold gegeben (Abb. 2). Dessen deutlicher Kursanstieg in der ersten Hälfte dieses Jahres wurde von einem extremen Stimmungsumschwung der Berater bzw. Börsennewsletter geprägt. Von 30%, was beim Gold historisch betrachtet einen tiefen Wert bedeutet, schnellte der Anteil der positiven Berater in wenigen Monaten auf fast 70%. Im Zuge der seitherigen Korrektur kühlte sich allerdings auch das Gold-Sentiment wieder ab. Die zitterrigen Marktteilnehmer scheinen sich wieder zu verabschieden, was den Boden für einen neuerlichen Hausschub bereitet. Auch fundamental spricht nach wie vor vieles für weiter anziehende Edelmetallpreise: Insbesondere die Tiefst- bzw. Negativzinsen machen Goldanlagen sehr attraktiv.

Ready for Rally

Neben der US-Wahl gibt es in Deutschland noch ein hausgemachtes Thema, das die Anleger vorsichtig werden lässt – das Drama um die Deutsche Bank. Sollte es hier in den kommenden Wochen wieder zu einer Entspannung der Nachrichtenlage kommen, dürfte der DAX tatsächlich den Sprung nach oben schaffen. Immerhin hat er seinen Abwärtstrend seit April 2015 inzwischen deutlich überwunden. Nicht vergessen sollte man bei alledem die Saisonalität, die spätestens ab November wieder eine positive Börsenjahreszeit andeutet, welche bis Ende April 2017 geht. Dies

ist zwar eine rein statistische Betrachtungsweise, aber die Studien zum allgemeinen Phänomen der Saisonalität wie auch dem spezielleren zur Jahresend-rally zeigen eine recht hohe Verlässlichkeit. Unsere jüngste Ausarbeitung dazu finden Sie im Artikel „Zeitbezogene Renditeanomalien – Vier Effekte der Saisonalität“ im Heft 7/2016 auf S. 24/25. ▶



Visionen gestalten.
Mit dem richtigen
Partner.

**UNIVERSAL
INVESTMENT**

Als die zentrale Plattform für unabhängige Asset Manager und Vermögensverwalter sind wir Ihr idealer Partner. Setzen Sie auf unsere umfassende Beratungskompetenz und einzigartigen Komplettservice, um das Potenzial Ihrer Private-Label-Fondsidee voll auszuschöpfen.



In Deutschland und Luxemburg:
+49 69 71043-114
www.universal-investment.com

Mit dem bereits erwähnten Julien Müller von sentix sind vier der sechs für Smart Investor schreibenden Gastanalysten (auf S. 46 bis 49) eindeutig positiv für den DAX gestimmt. Am wichtigsten fundamentalen Hausse-Grund hat sich dabei nichts geändert: die ständige Flutung mit frischem Geld, welche durch die Zentralbanken initiiert wird. Die tiefen bis teilweise negativen Zinsen werden von Investoren mit den Dividendenrenditen von Aktien verglichen. Im Ergebnis fällt das Votum für die Aktienanlage eindeutig aus. Dies ist der Treibstoff für den laufenden Crack-up-Boom. Das bedeutet: Trotz aller widrigen Entwicklungen werden Aktien weiter steigen, weil die Zentralbanker auf alle Probleme nur noch eine Antwort kennen: Noch mehr Geld drucken! Alles in allem ein positives Aktienszenario, zumindest solange kein außerordentliches Ereignis eintritt, wie wir es zu Beginn dieses Artikels beschrieben haben.

Stress im System

In den letzten Wochen stiegen die Target2-Salden der Deutschen Bundesbank wieder dramatisch an. Eine Grafik zu dem über alle Euro-Länder kumulierten Saldo findet sich im Interview mit Dr. Holger Schmitz auf S. 67. Seiner Ansicht nach ist es vor allem Italien, das für diese Entwicklung verantwortlich zeichnet. Denn dessen Negativsaldo ist jüngst auf ein Allzeithoch gesprungen. Schmitz, der im Schweizer Tessin, nahe der italienischen Grenze, residiert, benennt es ganz deutlich: „Das Kapital flieht aus Italien.“ Dies hat einerseits mit der kurzfristig orientierten Haushaltspolitik unter Matteo Renzi zu tun, andererseits aber natürlich auch mit der sich dort dramatisch verschärfenden Bankenkrise. Schmitz bezeichnet Italien daher auch schon als „neues Griechenland“ und deutet damit an, dass der EU auf absehbare Zeit mit Italien ein vergleichbares Desaster bevorsteht – nur eben zwei Dimensionen größer.

Das Drama bei der Deutschen Bank

Davon abgesehen steckt die Deutsche Bank ebenfalls in einer Sackgasse, aus der es kein Entrinnen mehr gibt. Das Institut ist den amerikanischen Behörden ausgeliefert (Forderung von 14 Mrd. USD). Ein nicht näher genannter Börsenhändler sagte gegenüber Smart Investor dazu Folgendes: „Wenn die Deutsche ein Problem hat, dann hat Deutschland ein Problem!“ Dem ist nichts weiter hinzuzufügen, außer dass es auch hierzu mehr im Interview mit Dr. Schmitz zu lesen gibt.



Prof. Friedrich Schneider
Quelle: Johannes Kepler
Universität Linz

Bargeld

Dass die Politik einen Kampf gegen das Bargeld betreibt, wurde im Smart Investor schon ausführlich beschrieben. Dabei sind die Argumente der wissenschaftlichen Befürworter wie Kenneth Rogoff in der Regel kaum fundiert. Dies legte Prof. Friedrich Schneider von der Johannes Kepler Universität Linz jüngst in seinem Vortrag bei den Münchner Wirtschaftsgesprächen eindrucks-

voll dar. Als Ökonom und Fachmann für die Forschungsdisziplinen Schattenwirtschaft, Steuerhinterziehung und organisierte Kriminalität war sein Fazit im Hinblick auf die allgemein vorgebrachten Kritik am Bargeld recht ernüchternd, wenn nicht sogar niederschmetternd: Seinen Studien zufolge würde die Schwarzarbeit durch ein Bargeldverbot nur weniger als 10% zurückgehen, die organisierte Kriminalität nur weniger als 5%, und die Terrorfinanzierung wäre dadurch so gut wie gar nicht verhinderbar. Sein Fazit lautete: In erster Linie wird das Bargeldverbot von der Politik bzw. den Zentralbanken vorangetrieben, um flächendeckend Negativzinsen einführen zu können. Dies will man dem Bürger nicht so direkt ins Gesicht sagen, und deshalb werden von interessierten Kreisen all die anderen, aber unhaltbaren Argumente wie z.B. Terrorfinanzierung vorgetragen. Wer hier ein engagiertes Statement setzen will: Mit über 160.000 Unterschriften ist die Initiative www.stop-bargeldverbot.de inzwischen die größte Petition zu diesem Thema.

Meidewesen, Kostensteuerung

Sonderthema Negativzinsen

Neben der bereits Ende 2016 verfügbaren IT-Unterstützung für negative Referenzzinsen für Kontokorrent sowie für ausgewählte Produkte im Passiv- und Aktivgeschäft erfolgt ab 2017 der stufenweise Ausbau für eine Unterstützung von negativen Kundenvertragszinsen, u. a. Kündigungsgelder, Gewerbliches Kontokorrent und Tagesgelder, Privatgirokonto und Tagesgelder, notwendige Erweiterungen im Kontenrahmen sowie gewerbliche Darlehen und private Baufinanzierungen.

Quelle: „Finanz Informatik Itmagazin“ 03/2016, S. 56

In diesem Zusammenhang wollen wir einen Hinweis unseres Lesers L. Brunner bringen, der belegt, wie sehr Politik, aber eben auch Wirtschaft bereits auf das Thema Negativzins eingeschworen sind. In der Werbebroschüre des Core-Banking Systems der Sparkassen (OSPlus) findet sich die Begründung, warum es noch keinen Negativzins auf Konten gibt. Und im Vorbeigehen wird dann auch noch ganz unverblümt der Zeitplan zu deren Einführung genannt: „ab 2017 der stufenweise Ausbau [...] von negativen Kundenvertragszinsen [...]“

Fazit

Der Tag X wird kommen, das steht außer Frage. Zu viele ungute Entwicklungen spitzen sich unaufhaltsam weiter zu und werden irgendwann kulminieren. Aber wann wird das sein? Wir wissen es nicht. Dennoch empfiehlt es sich, jetzt „schon“ Vorsorge zu betreiben. In unserer Ausgabe 10/2016 finden Sie dazu einige Tipps (z.B. auch ein Goldmoney-Konto). Trotz dieser mittelfristigen Themen sieht die Lage an den Börsen aktuell gar nicht so schlecht aus, wie man es aufgrund der Anlegerstimmung meinen möchte. Sogar eine Dynamisierung der Hausse im Sinne eines klassischen Crack-up-Booms wollen wir für die kommenden Monate nicht ausschließen. Je nachdem welche weiteren Löcher aufgerissen und mit neuen Geldflutungen bekämpft werden, kann sich auch die Inflation bald wieder zurückmelden. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Trading – die Alternative zur klassischen Geldanlage

Lernen Sie von den Profis und besuchen Sie die erfolgreichste Trading-Messe im deutschsprachigen Raum!



Freuen Sie sich auf:

- zahlreiche Seminare und Vorträge u. a. über die Grundlagen des Tradings
- verfolgen Sie die Trades der Profis beim Live-Trading-Event
- Podiumsdiskussionen
- nationale und internationale Referenten
- große Fachausstellung

Diamantsponsor:



Platinsponsor:



Goldsponsoren:



Silbersponsoren:



18. und 19. November 2016

Pre-Conference am 17. November 2016

Forum Messe Frankfurt

**Jetzt registrieren und
kostenfreies Eintrittsticket
im Wert von 40,- € sichern!**

www.wot-messe.de

Goldmoney Inc. – Ihre Fragen

Überwältigende Leserresonanz auf ein neues Angebot

Selten hat ein kleiner Beitrag so große Resonanz gefunden wie der Kasten zu Goldmoney Inc. auf Seite 16 der letzten Smart Investor Ausgabe 10/2016. Das Thema traf offenbar den Nerv unserer Leser – wir baten Goldmoney, die häufigsten Fragen zu beantworten:

Die Webseite von Goldmoney ist in englischer Sprache. Gibt es eine Möglichkeit, mit Goldmoney auf Deutsch zu kommunizieren?

Goldmoney: Wir arbeiten momentan mit Hochdruck an länderspezifischen Internetseiten. Sobald weitere Sprachen aktiviert sind, werden wir das breit kommunizieren.

Ich habe Bedenken, einer kanadischen Firma, die bestenfalls auf der Kanalinsel Jersey reguliert ist, mein Geld anzuvertrauen.

Goldmoney: Die Muttergesellschaft, Goldmoney Inc., untersteht als kanadische Firma der kanadischen Börsenaufsicht und dem Financial Transactions and Reports Analysis Centre of Canada („FINTRAC“). Unser Wirtschaftsprüfer ist die KPMG, die auch periodisch und unangemeldet die physischen Goldbestände überprüft. Goldmoney Personal und Goldmoney Business sind ebenfalls rein kanadische Firmen, die dem FINTRAC unterliegen. Lediglich Goldmoney Wealth ist eine Jersey-Firma und wird von der Jersey Financial Services Commission (JFSC) als Money Services Business reguliert. Deshalb können in einem Goldmoney Wealth Account auch Währungen gehalten werden, während Goldmoney-Personal- und Goldmoney-Business-Kunden nur Gold halten können.

Die Firma sowie die mit Gold gedeckte Kreditkarte sind im deutschsprachigen Raum gänzlich unbekannt, vom Einsatz in einer großen Krise gar nicht zu reden.

Goldmoney: Es handelt sich um eine normale Prepaid Visa-Karte. Jeder Händler, der Visa-Karten akzeptiert, akzeptiert automatisch auch die Goldmoney Visa-Karte. Momentan haben wir knapp 133 Millionen Goldmoney-Personal-Kunden (früher Bitgold). Mit Business Accounts haben wir erst kürzlich angefangen, aber schon jetzt akzeptieren einige hundert Händler Gold direkt als Zahlungsmittel. Bei diesen Händlern kann man sogar anstelle der Visa-Karte direkt mit Goldmoney bezahlen. Der Vorteil: Es fallen weder Gebühren noch Wech-

selskurskosten an und die Händler müssen nicht viele Wochen auf ihr Geld warten wie bei Kreditkarten. Die Visa-Karte erlaubt es dagegen schon jetzt, sein Vermögen in Gold zu halten, aber trotzdem jederzeit damit bezahlen zu können. Im Fall einer extremen Krise, in der Stromversorgung und Internet zum Erliegen kommen, wird es allerdings schwierig sein, mit irgendeiner Karte zu bezahlen.

Falls das Internet nicht mehr erreichbar ist, habe ich Anteile an Goldbarren, die irgendwo in der Welt verstreut sind.

Goldmoney: Auch in diesem extremen Fall sind die Goldbestände aller Kunden gewährleistet. Einmal pro Tag drucken wir alle Daten zu Goldbeständen und Kundenzuordnung physisch aus und lagern sie bei einem spezialisierten Drittanbieter ein – zusätzlich zu zwei digitalen Sicherungskopien, die an verschiedenen Orten lagern. Wir können daher die korrekte Zuordnung aller Goldbestände jederzeit gewährleisten. Auch versuchen wir nicht, die Leute davon abzubringen, selbst physisch Gold für den Notfall in einem Safe zu lagern. Tatsächlich

sind Handel und Lieferung von physischem Gold ein substantieller Teil unserer Geschäftsaktivität. Unsere Kunden können sich jederzeit ihre Goldbestände physisch ausliefern lassen. Bis zum Zeitpunkt der Auslieferung ist das Gold zu 100% von Brinks versichert – auch gegen Diebstahl. Was Goldmoney bietet, ist nicht unbedingt eine Alternative zu physischem Gold im Safe zuhause, sondern eine Alternative zum Bankensystem. Mit einem Goldmoney Account kann man

alles machen, was man mit einem Bankkonto machen kann. Aber Goldmoney ist keine Bank und ein Goldmoney Account ist kein Bankkonto. Goldmoney bietet lediglich eine Plattform.

Was wird aus meinem Gold, wenn Goldmoney pleite geht?

Goldmoney: Die Goldbestände werden im Namen des Kunden unter Canadian Bailment Law (Sondervermögen) gehalten. Es handelt sich also nicht um Einlagen wie bei einer Bank, bei der der Kunde nur ungesicherter Gläubiger ist. Sollte Goldmoney Konkurs gehen, gehört das Gold weiterhin den Kunden. Goldmoney kann darauf nicht zugreifen. In einem solchen Fall kann die Abwicklung der Bestände ohne Verzögerung erfolgen, nachdem ein Richter einen Verwalter eingesetzt hat. Unsere Kunden haben dann die Möglichkeit, ihr Gold entweder physisch ausliefern zu lassen oder zu verkaufen und den Erlös auf ein Konto ihrer Wahl oder auf die Visa-Karte übertragen zu lassen.



Charttechnik

Über Totgesagte

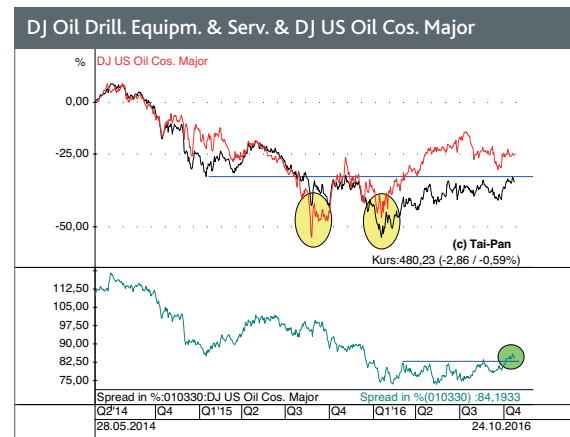
Lebenszeichen bei den Drillern

Kaum eine Branche war in den letzten Jahren so „out“ wie die Öl- und Ölservice-Industrie. Verständlich angesichts eines Ölpreises, der sich mehr als gedrittelt hatte. Mit dessen Stabilisierung fanden auch die großen US-Ölgesellschaften (Abb. oben, rote Kurslinie) und die US-Ölservice-Unternehmen (oben, schwarze Kurslinie) ihren Boden. Auffällig, aber nicht überraschend, dass die Ölkonzerne ihre tiefsten Tiefs deutlich vor den reinen Serviceunternehmen und Drillern erreichten (gelbe Markierungen). Seither öffnete sich die Schere scheinbar immer weiter zugunsten der Ölkonzerne. Aber erst die genauere Betrachtung anhand des Relativcharts (unterer Teil, grüne Markierung) zeigt, dass die Ölservice-Industrie zuletzt mächtig aufholen konnte und sogar ihre relative Bodenbildung gegenüber den Flaggschiffen des Ölsektors abgeschlossen hat.

Allerdings sollte auch bei dieser attraktiven charttechnischen Ausgangslage für die Ölservice-Unternehmen nicht vergessen werden, dass der Preis für das schwarze Gold ein Spielball unüberschaubar

vieler Interessen ist: US-Fracking, Saudi-Arabien, Iran, Russland, OPEC, sie alle und noch viele andere mehr mischen auf die eine oder andere Weise mit.

Ralph Malisch



Anzeige

Investieren Sie in die wichtigsten globalen Finanzmärkte. Oder auch nicht.

BANTLEON OPPORTUNITIES WORLD
Von einem der besten aktiven
Asset Manager.



Bei der vorliegenden Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt keine Anlageberatung dar. Insbesondere ist die Anzeige keine auf die individuellen Verhältnisse eingehende Handlungsempfehlung und ersetzt nicht die individuelle Beratung. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die vollständigen Angaben zu den »BANTLEON Fonds« sind dem Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den Halbjahres- und Jahresbericht, zu entnehmen. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos bei der BANTLEON AG, Karl-Wiechert-Allee 1A, D-30625 Hannover oder unter www.bantleon.com erhältlich.

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com



Relative Stärke

Wie geschmiert

Öl und Silber mit massiv gegenläufigen Bewegungen

Spät und heftig

Wie das sprichwörtliche heiße Messer durch die Butter bewegte sich der Ölpreis durch unser Universum nach oben und erreichte zum Stichtag Rang 2 (plus 24 Ränge). Es waren einfach zu viele gute Argumente, die die Marktteilnehmer im Zweifel

auf die Kaufaste drücken ließen. Die US-Lagerbestände verzeichneten einen überraschenden Rückgang, nachdem sie zuvor noch angestiegen waren. Die OPEC – lange Zeit zahnlos und durch interne Querelen marginalisiert – scheint es nun mit einer Reduzierung der Fördermengen ernst zu meinen.

Ob diese dann tatsächlich dauerhaft gelingen wird, steht allerdings auf einem ganz anderen Blatt. Schließlich hat sich auch die Charttechnik mit dem Ausbruch aus einer wimpelförmigen Konsolidierung deutlich aufgeheitert. Möglicherweise kann man noch weitere gute Argumente für den Ölpreisanstieg finden, das mit Abstand wichtigste aber ist das Überraschungsmoment. Die Marktteilnehmer wurden mehrheitlich auf dem falschen Fuß erwischt und ihre Anpassungsreaktion verstärkte den Preisauftrieb.

Volatilität pur

Während Öl wie geschmiert nach oben ging, plumpste Silber wie ein Stein. Der wichtige Unterstützungsbereich zwischen 18,20 und 18,60 USD/Feinunze konnte nicht gehalten werden, was kurzfristig zu einer Beschleunigung der Abwärtsbewegung führte – minus 19 Ränge auf Rang 25. Silber überholte damit das Gold nicht nur während der Aufwärtsbewegung, in der aktuellen Korrektur fiel es auch schneller. Nur die Minen des NYSE Arca Gold Bugs Index schnitten während der Berichtsperiode noch schlechter ab und landeten auf dem letzten Rang, nachdem sie das Universum vor einigen Monaten noch überlegen anführten – der Hebel in diesem Bereich erzeugt Volatilität pur.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		21.10.	16.9.	19.8.	22.7.	17.6.	20.5.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	3	4	3	6	22	93	99	99	+0,23	+22,1
Rohöl		2	26	3	10	2	2	83	85	29	+0,12	+9,4
Hang Seng	HK	3	1	5	7	19	23	32	77	49	+0,08	+6,9
H Shares	China	4	2	7	16	22	25	31	71	29	+0,04	+6,1
NASDAQ 100	USA	5	5	14	12	15	19	39	90	96	+0,05	+5,0
RTX	Rus	6	8	11	5	4	3	40	77	39	+0,08	+5,0
Nikkei 225	J	7	9	8	17	17	16	73	81	50	+0,07	+4,0
Shenzhen A	China	8	15	16	13	18	26	80	88	49	+0,05	+5,1
Sensex	Indien	9	4	13	6	8	13	44	75	81	+0,06	+2,8
TecDAX	D	10	7	18	21	24	14	31	78	87	+0,05	+5,4
S.E.T.	Thai	11	10	6	4	7	9	54	61	67	+0,08	+2,6
All Ord.	Aus	12	20	10	8	12	6	37	60	58	+0,04	+1,0
IBEX 35	E	13	21	26	25	25	21	88	82	34	-0,01	+5,1
DAX	D	14	16	15	20	20	15	63	91	54	+0,02	+4,7
KOSPI	Korea	15	11	9	14	13	20	29	59	52	+0,02	+1,2
S&P 500	USA	16	13	19	9	10	10	24	70	89	+0,02	+0,7
CAC 40	F	17	23	23	24	23	18	65	88	43	-0,01	+3,3
DJIA 30	USA	18	18	20	11	11	11	13	63	85	+0,00	+0,2
MDAX	D	19	12	12	19	14	8	32	78	88	+0,03	+2,6
SMI	CH	20	17	21	18	16	17	10	52	46	+0,00	-0,5
REXP 10 *	D	21	19	22	23	9	7	34	70	93	+0,02	+0,3
Gold		22	14	17	15	5	5	53	45	65	+0,01	-2,6
FTSE 100	GB	23	22	24	22	21	12	59	82	91	+0,07	+6,8
PTX	Polen	24	25	25	26	26	24	35	29	12	-0,10	-1,6
Silber		25	6	2	2	3	4	7	33	35	+0,04	-5,0
Gold Bugs Ind.	USA	26	24	1	1	1	1	42	22	62	+0,05	-8,4
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/100 = Hoch der Periode) Steig. %: Steigungswinkel GD130 Abst. %: Abstand Kurs zu GD130				
								grün: >=70 grün: >0 grün: <-15 rot: <=30 rot: <0 rot: >15				

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahres-Momentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke“ kann unter <http://smart-i.de/RS> nachgelesen werden (4.6.03).

* REXP 10: Index 10jähriger Anleihen



**JETZT
ONLINE
ZUSTIFTEN!**

Wir hatten viel Glück im Leben. Jetzt geben wir etwas davon zurück.

„Die beste Möglichkeit für unendlich viele Generationen Zukunft zu gestalten, ist eine Zuwendung an die SOS-Kinderdorf-Stiftung. Die Erträge der Stiftung kommen Jahr für Jahr den jungen Menschen zugute, die es dringend benötigen.“

Petra Träg
089 12606-109
petra.traeg@sos-kinderdorf.de
sos-kinderdorf-stiftung.de



SOS-Kinderdorf-Stiftung
www.sos-kinderdorf-stiftung.de

Handelssysteme

Zwei Ausstiegssignale

Gastanalyse von Oliver Paesler, logical line GmbH (www.captimizer.de)

Während die Saisonale Strategie weiterhin an der Seitenlinie steht, bleibt die Trendfolgestrategie voll investiert. Bei der Strategie „Defensive Branchen“ wurden zwei der fünf Branchen aus dem Bestand verkauft.

Trendfolger DAX

Die Trendfolgestrategie bleibt weiter voll in einem DAX-ETF investiert. Aktuell befindet sich der DAX fast 5% über seinem 130-Tage-Durchschnitt. Ein Ausstiegssignal wird erst generiert, wenn er um mindestens 3% unter diesen Durchschnitt fällt.

Defensive Branchen

Die defensiven Branchen sind zurzeit an der Börse nicht besonders angesagt. Zwei der fünf Branchen aus dem Bestand haben

einen Abwärtstrend ausgebildet und wurden deshalb verkauft. Die Branche Healthcare unterschritt ihren 130-Tage-Durchschnitt am 7.10. um 2% und wurde am nächsten Handelstag verkauft. Bereits am 5.10. löste die Branche Utilities ebenfalls ein Verkaufssignal aus und wurde am 6.10. verkauft. Im Bestand verbleiben die Branchen-ETFs auf Food & Beverage, Personal & Household Goods sowie Technology.

Saisonale Strategie

Bei der Saisonalen Strategie könnte sich Anfang November ein Kaufsignal in Erwartung einer Jahresendrally ergeben, falls der DAX dann weiter über seinem 130-Tage-Durchschnitt verläuft und der Kurstrend den saisonalen Trend bestätigt.



Der Chart zeigt die Branche Healthcare mit dem blauen 130-Tage-Durchschnitt und der grünen Kauflinie (GD +3%) sowie der roten Verkaufslinie (GD -2%). Der Ausstieg erfolgte, als die Verkaufslinie unterschritten wurde.

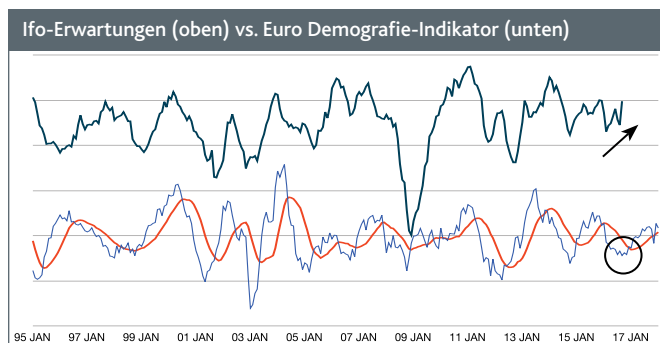
Demografie & Börse

Das Jahresende...

Gastanalyse von Rüdiger Braun, Inhaber Advice & Opinion Demographics & Markets, www.aodm.eu

...kommt langsam in Sicht, und 2016 dürfte als ein Jahr der verpassten Chancen gelten, bevor es vorbei ist. Dies gilt sicher für den durchschnittlichen deutschen Aktienfonds, der bis dato mit ca. 4% im Minus liegt. Dies liegt vor allem an der (immer noch weit verbreiteten) Benchmarkbindung. Die Performance wurde in diesem Jahr bisher überwiegend außerhalb der „Leitindizes“ gemacht. Dies könnte sich jedoch kurzfristig ändern.

In der Oktober-Kolumne haben wir die US-amerikanische demografische Situation beleuchtet und dargelegt, dass diese weiter steigende Zinsen begünstigt sowie auch steigende Anleiherenditen. Dies trifft auch auf all diejenigen Länder zu, welche ihre Währung an den Dollar gekoppelt haben. Damit öffnet sich zunehmend die Zins-Schere zuungunsten des Euros, und das bringt diesen an den Devisenmärkten unter Druck. Damit eröffnen sich langsam Wettbewerbsvorteile an den internationalen Märkten außerhalb der Eurozone. Jüngst gewannen vor allem der US-Dollar, der australische und kanadische Dollar an Terrain gegenüber dem Euro. Dies dürfte bald die Aktienkurse der internationalen Konzerne anschieben.



Wie die Grafik zeigt, hat der Ifo-Erwartungsindex im Oktober kräftig an Fahrt gewonnen. Er bewegt sich damit im Kielwasser der europäischen demografischen Rahmenbedingungen für die Konjunktur, welche gegen Ende des Jahres endgültig einen Boden finden und sich danach stark verbessern werden (Kreis). Dadurch kommt auch der Binnenmarkt besser in Schwung.

Damit ergibt sich folgende anlagepolitische Ausrichtung: In einem deutschen Aktienportfolio sollten bald auch DAX-(Index-)Investments vertreten sein. Im Zuge der sich abzeichnenden Euro-Schwäche profitieren vor allem die Blue Chips. Ein erhöhtes Aktien-Exposure sollte sich aus der Auflösung von Rentenanlagen speisen, die mittlerweile auf der Kippe stehen. Das „Blutbad“ am Pfandbriefmarkt und die gleichzeitige Schwäche der Immobilienaktien sind ein Menetekel. Daneben bieten sich auch ausländische Aktienanlagen an, vor allem im Dollarbereich.

Sektoranalyse

Banken vor dem Italo-Exit-Referendum

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.HAC-AG.de)

Vor einem Monat schrieb ich, dass die oft auch als Panikindikatoren bezeichneten Volatilitätsindizes wie beispielsweise der VIX (USA) oder der VDAX-New (Deutschland) schon wieder auf Niveaus notieren, die für eine ausgeprägte Sorglosigkeit sprechen. Sorglosigkeit ist keine gesunde Basis für Kursanstiege. Und so verwundert es wenig, dass Europas Börsen seither bestenfalls auf der Stelle traten oder zur Schwäche neigten. Auf Sektorebene gab es bei Versicherungen (+2,7%) und Banken (+4,4%) die größten Zuwächse, während Energietitel (Öl & Gas: -4,3%) und Rohstoffaktien (DJ Stoxx 600 Basic Resources: -5,2%) deutliche Rückgänge verzeichneten. Wer auf die Sektorrangliste seit dem Brexit-Referendum schaut, dem fällt auf, dass Banken noch immer weit abgeschlagen auf dem letzten Platz liegen. Die jüngsten Avancen sind vermutlich nur eine weitere Gegenbewegung im nach wie vor gültigen, übergeordneten relativen wie auch absoluten Abwärtstrend sein. Schon in wenigen Wochen dürfte das von Matteo Renzi angestrebte Verfassungsreferendum in Italien als neues politisches Risiko auf dem Bildschirm der Investoren auftauchen. Scheitert Renzi – die Wahrscheinlichkeit hierfür hatte jüngst eine US-Investmentbank auf 65% taxiert –, dann stehen Italien und dem Euro schon wieder turbulente Zeiten bevor. Wer will da schon Bankaktien? ■

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (23.06.2016 bis 22.10.16)

Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Grundstoffe	+16,2%	10	Versicherungen	-0,4%
2	Technologie	+7,0%	11	Banken	-1,0%
3	Bauwirtschaft	+5,7%	12	Einzelhandel	-1,4%
4	Chemie	+5,4%	13	Gesundheit	-2,5%
5	Konsumgüter	+4,7%	14	Finanzdienstleistungen	-4,5%
6	Öl & Gas	+3,5%	15	Versorger	-4,6%
7	Automobile & Zulieferer	+2,1%	16	Medien	-6,5%
8	Industrie	+1,2%	17	Telekommunikation	-7,5%
9	Automobile & Zulieferer	-2,7%	18	Immobilien	-9,7%
			19	Reisen & Freizeit	-10,4%

Die Zukunftserwartungen der Anleger sind oftmals in den Sektorranglisten ablesbar. Dominiert konjunktureller Optimismus, sollten eher hoch volatile, **offensive (rote) Sektoren** die oberen Ränge belegen. Blicken die Investoren mehrheitlich eher pessimistisch in die Zukunft, dann sollten eher gering volatile, **defensive (grüne) Sektoren** gefragt sein.

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Maximilian Verhas | "Offener Rollkörper"
Silbervollguss (999)
2,4 kg | Durchmesser 17 cm | 25 Expl.



>> Maximilian Verhas | "Empty House"
Silbervollguss (999)
5,6 kg | Höhe 10 cm | 25 Expl.



>> Maximilian Verhas | "Twister"
Silbervollguss (999)
2,4 kg | Länge 18,5 cm | 25 Expl.

>> Skulpturen aus Feinsilber sind eine faszinierende Form der Kunstanlage, die Ästhetik, Wertsteigerung und Liquidität miteinander

verbindet. Denn statt Barren im Tresor oder Keller zu verbergen, können Sie sich jeden Tag an Schönheit und Material erfreuen.

BullionArt | Silberkunst | Frauke Deutsch
D- 80801 München | Telefon 089 33 55 01
silber@bullion-art.de | www.bullion-art.de

Quantitative Analyse

Pro-Aktien-Votum kann nicht recht überzeugen

Gastanalyse von Werner Krieger und Dr. Werner Koch
(gfa-boersenampel.de)

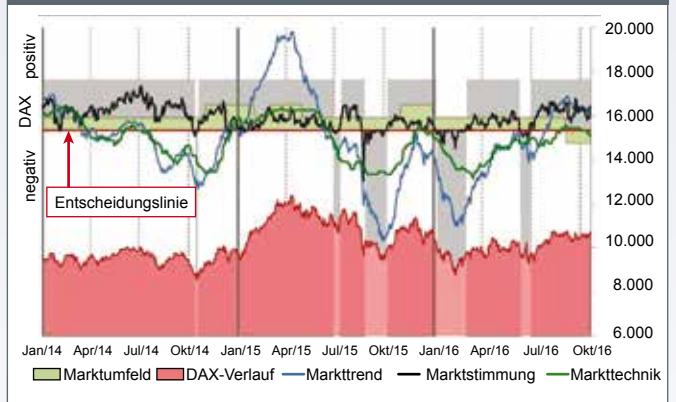
Auch wenn unsere Börsenampel zu Recht seit dem 30. Juni wieder auf Grün steht, kann unser Pro-Aktien-Votum bisher nicht recht überzeugen. Zwar befindet sich der Markttrend oberhalb der Entscheidungslinie, doch seit Mitte August legt der Indikator wieder den Rückwärtsgang ein. Die Marktstimmung wiederum ist seit Wochen von hoher Volatilität geprägt und reflektiert damit die hohe Nervosität am Markt. Die Markttechnik und das Marktumfeld befinden sich unterhalb der Entscheidungslinie in negativem Terrain. Der Markttechnik gelang es nur vorübergehend im September, die Entscheidungslinie nach oben hin zu durchstoßen. Das Marktumfeld als untergeordneter Indikator beeinflusst derzeit zwar nicht die Signalgenerierung der Börsenampel, zeigt jedoch an, dass die fundamentale Situation an den Aktienmärkten kränkt.

Markttrend: Seit August gibt der Markttrend wieder nach, votiert aber weiterhin für ein Engagement in deutschen Aktien.

Markttechnik: Die Markttechnik befindet sich wieder unterhalb der Entscheidungslinie.

Marktstimmung: Die Marktstimmung befindet sich zwar oberhalb der Entscheidungslinie, wenige negative Tage könnten jedoch für einen erneuten Einbruch sorgen.

Uneinheitliche Signale belasten Pro-Aktien-Votum



Die Indikatoren „Marktstimmung“ und „Markttrend“ befinden sich über der Entscheidungslinie, die „Markttechnik“ und das „Marktumfeld“ befindet sich unterhalb der Entscheidungslinie.
Stand: 20.10.2016.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-boersenampel.de

Marktumfeld: Das Marktumfeld – als untergeordneter Indikator – verharnt weiterhin unterhalb der Entscheidungslinie.

Die aggregierte Indikatoren-Konstellation ist somit positiv für den Aktienmarkt.

sentix Sentiment

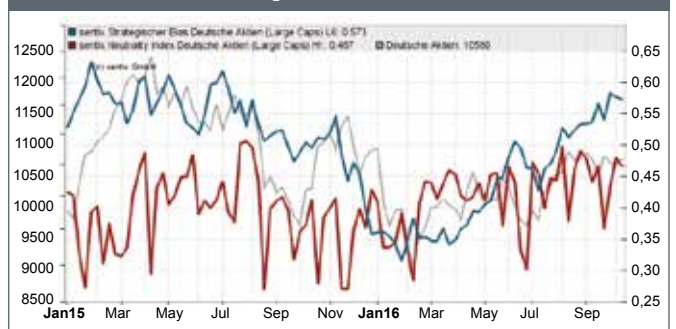
Die Ruhe vor dem Impuls

Gastanalyse von Julien Müller, sentix GmbH (www.sentix.de)

Der deutsche Aktienindex DAX zeigt seit mehr als zwei Monaten keine klare Tendenz. Der Markt scheint förmlich gefangen und bewegt sich in engen Grenzen. Daher ist es nicht verwunderlich, dass die Anzahl der neutral gestimmten Investoren im deutschen Aktienmarkt bereits seit einigen Wochen ansteigt. Mittlerweile geben fast 50% der befragten Investoren an, dass sie keine klare Meinung über den unmittelbaren Verlauf des DAX haben (siehe Chart, rote Linie).

Eine hohe Neutralität ist in der Regel Vorboten einer stärkeren Kursbewegung. Warum? Stellen Sie sich dazu einen Stausee vor. Je höher der Pegel steigt, desto stärker ist der Druck auf den Damm. Ab einem bestimmten Füllstand ist die Belastung für den Damm zu groß. Dieser bricht und das Wasser bahnt sich einen Weg. An den Finanzmärkten funktioniert dieses Prinzip ähnlich. Je mehr Anleger nach einer Richtung suchen, desto größer ist das künftige Potenzial für nachhaltige Trends.

sentix Sentiment und Strategischer Bias-DAX



sentix *Strategischer Bias Aktien (%-Bullen)*
und *kurzfristige Neutralität Deutschland*

Gibt es Hinweise auf die wahrscheinliche Ausbruchrichtung? Im Kontrast zur kurzfristigen Richtungslosigkeit steigt die längerfristige Überzeugung in das Potenzial des DAX bereits seit Monaten deutlich an. Mittlerweile sind knapp 60% der Anleger von steigenden Kursen in den nächsten sechs Monaten überzeugt (siehe Chart, blaue Linie). Somit ist der grundsätzliche Wille vorhanden, es fehlt lediglich noch der entscheidende Impuls, der die Anleger zum Handeln ermutigt. Die US-Präsidentenwahl könnte dafür einen willkommenen Anlass bieten.

Intermarketanalyse

Die Wintersaison lässt die Kurse steigen!

Gastanalyse von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE (www.boersensignale.de)

Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 3:0!**

1) Zinsstruktur: Positiv!

Der Abstand zwischen den Anleihezinsen und den Geldmarktzinsen in Europa und den USA ist auf 0,04 Punkte zusammengeschrumpft. Die Zinsstruktur ist zwar noch positiv, könnte aber in vier Wochen im negativen Bereich sein.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Positiv!

Der Aufwärtstrend am Aktienmarkt ist beständig. Weder beim DAX noch beim Nasdaq Composite Index sind momentan Schwächen erkennbar.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen bleiben äußerst niedrig, und niedrige Zinsen sind grundsätzlich positiv. Die EZB hat durchblicken lassen, dass sie die Zinsen weiter niedrig halten will.

Ölpreis: Negativ! Das Öl ist im Steigen begriffen; Ende Oktober lag es über 51 USD. Auch wenn die Börse diesen Anstieg derzeit mit Erleichterung registriert, so ist doch teureres Öl eine Kosten-

belastung für Unternehmen und Verbraucher.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise, gemessen am CRB-Index, liegen nur noch knapp unter ihrem Vorjahreswert. Da sie dieses Jahr eher aufwärts tendieren, könnte es hier in vier Wochen bereits zu einem Signalwechsel kommen.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der Dollar, Ende Oktober bei 0,9180 EUR, bleibt stabil. Er müsste gegen den Euro rund 3% fallen, um ein negatives Signal zu geben.

Saisonfaktor: Positiv! Dieser Indikator bleibt bis Ende April 2017 positiv.

Fazit

Das Gesamtsystem bleibt im Plus, auch wenn sich die Signale für die Zinsstruktur und den CRB-Index im Laufe des November drehen würden. Sicher wäre eine negative Zinsstruktur auf die Dauer für den Aktienmarkt gefährlich. Momentan aber zeigen auch die offiziellen Konjunkturbarometer (US-Einkaufsmanager-Index und der IFO-Geschäftsklimaindex) noch nach oben. Ein Engagement am Aktienmarkt dürfte daher zumindest bis Mitte April aussichtsreich sein.

Anzeige

Angriff auf deutsche Sparer

Zinsklau, Bankster und Bargeldverbot



Am guten Kiosk, im Abo oder online: compact-online.de

Tel. 03327-569 86 11 | Fax 03327-569 86 17

COMPACT-Magazin GmbH | Am Zernsee 9 | 14542 Werder (Havel)

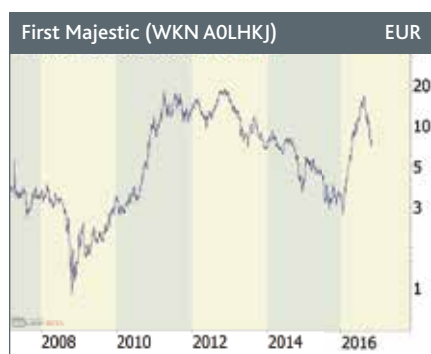
Edelmetalle

Zweite Chance

Die Korrektur bei Gold und Silber eröffnet Kaufgelegenheiten bei Minenaktien.

Größter Tagesverlust seit drei Jahren

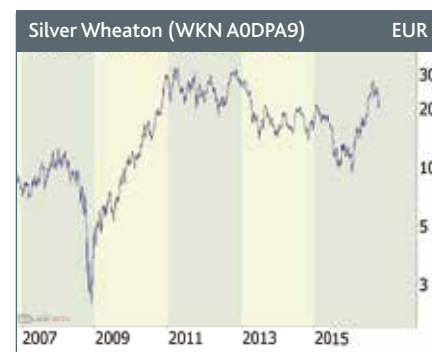
Die Attacke begann mit Handelsstart in London. Um 8:30 Uhr New Yorker Zeit fiel dann die charttechnisch wichtige Marke von 1.300 USD/Feinunze. Leerverkäufer warfen am Dienstag, den 4. Oktober, 1.000 Tonnen „Papiergold“ auf den Markt. Der Gold-Future für Dezember verlor an einem Tag 43 USD, der Preis des Edelmetalls erlitt mit -3,3% den größten Tagesverlust seit drei



Jahren. Dieser Absturz des Goldpreises kam aus dem Nichts – und wurde hinterher von einer Vielzahl von Marktkommentatoren „fundamental“ begründet. Tatsache ist: Der Angriff der Leerverkäufer kam zur umsatzschwachen Zeit am frühen Morgen. Sie nutzten den Umstand, dass die Börse in Shanghai – mittlerweile größter Umschlagplatz für physisches Gold – wegen des chinesischen Nationalfeiertags eine ganze Woche lang geschlossen war. Die Attacken wurden begleitet von „hawkischen“ Kommentaren von Fed, EZB und Bank of Japan. Eine Flutung der Märkte mit 1.000 Tonnen „Papiergold“ ist nur mit Notenbankunterstützung möglich.

Neuordnung des Weltwährungssystems?

Über die wahren Gründe dieser ersten größeren Attacke auf den Goldpreis in diesem Jahr darf spekuliert werden. Plausibel er-



scheint die Erklärung des Londoner Metallhändlers Andrew Maguire: „Ein verzweifelter Versuch, Gold unter die Marke von 1.275 USD zu drücken, damit Bullion-Banken ihre Over-the-Counter-Leerverkäufe eindecken können, die sie vor dem Brexit-Referendum eingegangen sind.“

Buchautor James Rickards (vgl. Smart Investor 7/2016) sieht einen strategischen Aspekt: Das US-Finanzministerium, die Federal Reserve und die mit ihr verbundenen Banken drücken so lange wie möglich den Goldpreis, damit China – gleichermaßen geopolitischer Gegenspieler wie auch Partner der USA – bis zu einer Neuordnung des Weltwährungssystems den Bestand an dem Metall weiter aufstocken kann. Interessanterweise gab es diesmal keine nennenswerten Abflüsse aus den Gold-ETFs. Londoner Edelmetallhändler berichteten von geradezu explodierenden Umsätzen:

Anleger nutzten die vergleichsweise niedrigen Preise für Käufe. Der Goldpreisabsturz – wieder einmal ein Ereignis am Terminmarkt.

Minenaktien zum Discountpreis

Der „Mini-Crash“ beim Gold hat auch eine positive Seite. Die Übertreibung am US-Terminmarkt wurde abgebaut, die Spekulation auf einen schnell steigenden Goldpreis wurde gedämpft. So wird der Weg des Edelmetalls langsam wieder frei nach oben. Denn bei 152 Billionen USD Weltschulden und Ne-

„Zweite Chance“: Gold- und Silber-Minenfirmen								
Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert**	Kursgewinn 2016	Kurs unter Jahreshoch	KGW 2016e	KBV 2015	Dividende in %
Beteiligungsgesellschaften als Kerninvestments								
Franco-Nevada [CAN] (IK)	A0M8PX	60,67	10.784,70	42,68%	-15,55%	71,57	2,28	1,36
Silver Wheaton [CAN] (IK)	A0DPA9	22,40	9.860,70	97,51%	-18,55%	32,22	1,21	0,97
Aussteller Edelmetall- und Rohstoffmesse in München (Auswahl)								
First Majestic Silver [CAN] (IK)	A0LHKJ	7,53	1.231,91	143,53%	-55,04%	44,16	0,93	0,00
MAG Silver [CAN]	460241	13,92	1.118,89	108,95%	-12,53%	NA	3,17	0,00
Endeavour Silver [CAN]	A0DJ0N	4,14	520,15	224,20%	-19,24%	47,35	2,88	0,00
Mandalay Resources [CAN]	A0Q7R0	0,67	301,51	60,82%	-25,33%	11,73	0,91	4,07
First Mining Finance [CAN] (IK)	A14RFR	0,54	287,29	140,00%	-36,84%	NA	0,95	0,00
Great Panther Silver [CAN]	A0YH8Q	1,21	197,77	151,04%	-35,40%	122,69	1,92	0,00
Caledonia Mining [UK]	A2ADS2	1,65	86,23	243,75%	3,77%	6,8	0,62	3,44
Santacruz Silver Mining [CAN] (IK)	A1JWYC	0,29	42,05	360,32%	-26,58%	NA	0,22	0,00
Sulliden Mining Capital [CAN]	A119SA	0,25	9,22	66,67%	-22,84%	NA	0,50	0,00

*) in der Gruppe nach Börsenwert geordnet; **) in Mio. EUR;

Quellen: Comdirect.de, Bigcharts.com; Daten vom 21.10.2016

Hinweis: First Majestic Silver und Endeavour Silver sind Musterdepot-Werte des Smart Investor.

gativzinsen ist ein weiterer Preisanstieg vorprogrammiert. Für Anleger, die die Kursgewinne vom Frühjahr verpassten, ergibt sich bei Minenaktien eine exzellente „zweite Chance“ zum Einstieg. Wir haben im Smart Investor in diesem Jahr eine größere Zahl attraktiver Edelmetallwerte vorgestellt. Für eine gesunde Depotstruktur empfiehlt es sich, um die Aktien der Beteiligungsgesellschaften **Franco-Nevada** (IK) und **Silver Wheaton** (IK) als Kerninvestments je nach Risikobereitschaft und finanziellen Möglichkeiten einige „heißere“ Titel zu gruppieren.

Edelmetallmesse in München

Bei der Auswahl kann ein Besuch der Internationalen Edelmetall- & Rohstoffmesse am 3. und 4. November in München helfen, denn dort kann man dem Management der Unternehmen auch kritische Fragen stellen. Auch einige unserer Favoriten werden dort mit Ständen vertreten sein. Während konservative Titel wie Franco-Nevada oder Silver Wheaton kaum korrigierten, wurde „Publikumsliebhaber“ **First Majestic Silver** (IK, SI-Musterdepotwert) dieses Jahr an der New Yorker Börse zum Spielball der Spekulanten.

Bei monatlichen Börsenumsätzen von mehr als 100 Mio. Aktien pushte das „schnelle Geld“ den Kurs von unter drei auf fast zwanzig Dollar hoch (2,19/17,15 EUR). Ebenso steil wie der Anstieg war der Absturz. In drei Monaten hat sich der Kurs mehr als halbiert – nicht zuletzt wegen einer kritischen Studie (mehr dazu in der Beilage

„Silber 2016“). Auch die auf Mexiko spezialisierten Silberförderer **Endeavour**, **Great Panther** und **Santacruz** (IK) werden in München vor Ort sein. Als „Stammgast“ in München ist auch der Explorer und Minenentwickler **MAG Silver** dabei, der als Juniorpartner von Fresnillo in Mexiko am Bau der Juanicipio-Silbermine beteiligt ist (weitere Informationen in der Beilage „Silber“ zu dieser Ausgabe).

Dicht gedrängtes Programm

Insgesamt sind mehr als 60 Bergbauunternehmen auf der Edelmetallmesse mit Ständen vertreten. Wir haben mehrfach über **First Mining Finance** (IK), die neue Beteiligungsgesellschaft von Keith Neumeyer, berichtet. Der Goldförderer **Mandalay Resources** kam erstaunlich gut durch die Krise der letzten Jahre und gehört mit 4% Dividendenrendite ebenfalls zu unseren Favoriten.

Caledonia Mining (Dividendenrendite: 3,3%) zeigt, dass man auch in Zimbabwe profitabel Gold fördern kann. Der Minenentwickler **Sulliden Mining Capital** ist mit 14,5 Mio. CAD (9 Mio. EUR) Börsenwert einer der vielen Kleinen, die in München den Kontakt zu interessierten Investoren suchen. Das Unternehmen dürfte eines der interessanteren in dieser Kategorie sein. Zwischen 2006 und 2014 wurden drei Beteiligungen mit gutem Gewinn verkauft, was für die Qualität des Managements spricht. Aktuell ist Sulliden Mining Capital bei drei Gesellschaften engagiert. ■

Rainer Kromarek

Anzeige



philoro
EDELMETALLE

Freiheit braucht Sicherheit

Mit Sicherheit glücklich. philoro.

Wer glücklich ist, kennt keine Sorgen. Legen Sie das Fundament für eine Zukunft voller Glücksmomente: Legen Sie Ihr Geld in Gold an. philoro bietet Ihnen Sicherheit bei Transaktion und Depot-Verwahrung und das zu den besten Konditionen auf dem Goldmarkt. Vertrauen Sie dem Testsieger.



Aktien im Blickpunkt

Der bessere Warren Buffett?

Wie eine verschwiegene Milliardärsfamilie aus Deutschland und ihr Verwalter Peter Harf die Renditen von Warren Buffett in den Schatten stellen.

Verschwiegenheit und unfassbarer Erfolg – im Fall der Reimanns gehört dies offensichtlich zusammen. Still und heimlich hat sich die Familie mit deutschen Wurzeln in den letzten Jahren zu einer der reichsten des Landes gemausert, was vor allem das Werk von Peter Harf und seinen Vorstandskollegen Olivier Goudet und Bart Becht ist, die in der Luxemburger JAB Holding das Vermögen der Familie verwalten. Ganz in der Tradition von Warren Buffett setzen sie dabei auf bekannte Marken, cashflow-starkes Geschäft mit Konsumgütern und Unternehmen, die sowohl organisch als auch durch clevere Akquisitionen überproportional wachsen können. Die Kapitalallokation wird dabei sowohl durch die einzelnen Gesellschaften als auch durch die Holding getätigt.

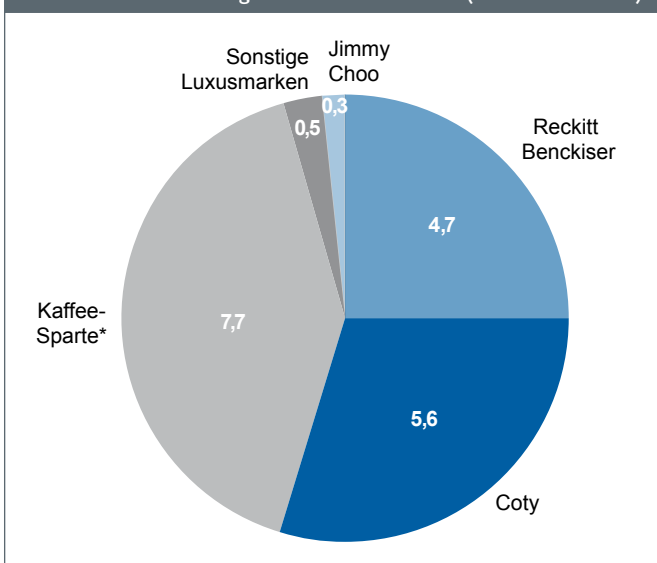
Im Gegensatz zu anderen vermögenden Familien-Clans in späteren Generationen betätigen sich die Reimanns als aktive Investoren, die nicht nur passive Value-Investments halten, sondern ihre Unternehmen intensiv weiterentwickeln. Während bei anderen industriellen Dynastien mit den jüngeren Generationen meist die Dynamik deutlich nachlässt, scheint bei den Reimanns exakt das Gegenteil der Fall zu sein. Zuletzt wirtschafteten sie sogar deutlich erfolgreicher als Value-Altmeister Warren Buffett: So konnten die Reimanns seit Ende 2012 mit ihrer JAB Holding eine annualisierte Rendite von 35% p.a. realisieren (siehe Abb. 2). Angesichts solcher Zahlen ist es fast zu bedauern, dass die JAB Holding selbst nicht börsennotiert ist. Mit **Reckitt Benckiser**, **Coty** und **Jimmy Choo**

gibt es andererseits aber drei Aktien, mit denen sich ein großer Teil des Reimann-Portfolios nachbilden lässt. Lediglich die Luxusmarken Bally und Belstaff sowie das gigantische Kaffeeimperium sind bislang nicht auf dem Kurszettel zu finden.

Expansionshunger mit Kaffeedurst

So startete die Familie erst 2013 mit dem Aufbau ihrer diversen Kaffeebeteiligungen. Vier Jahre später befinden sich rund 20% des weltweiten Kaffeemarktes in den Händen der Reimanns – ob in Form von Pulver oder ganzen Bohnen, Kapseln oder direkt in der Tasse der diversen Kaffeeketten der Familie. Und es sind beachtliche Summen, die hier in den vergangenen Jahren investiert wurden: Rund 7,5 Mrd. EUR bezahlte JAB 2013 für den niederländischen Kaffeeröster ►

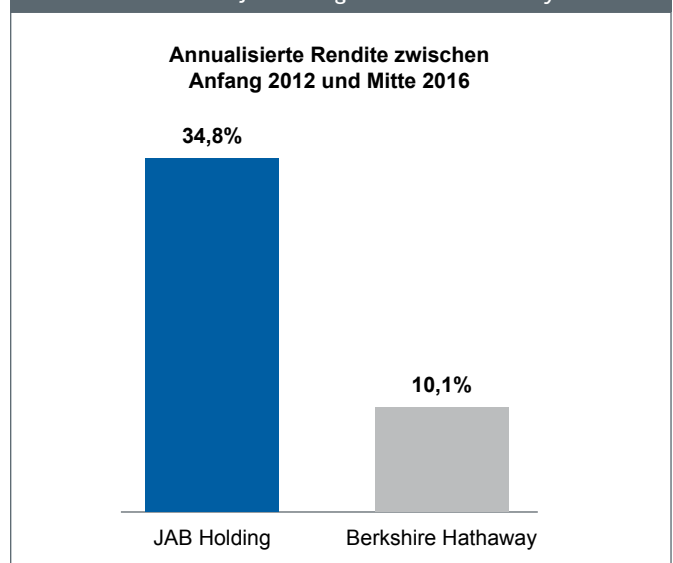
Abb. 1: Zusammensetzung des Reimann-Portfolios (Werte in Mrd. EUR)



In mehr als die Hälfte der Reimann-Beteiligungen (blau markiert) können auch außenstehende Anleger investieren. *Buchwert des Eigenkapitals zum 31.3.2016

Quelle: JAB Holding Company S.à r.l.

Abb. 2: Performance der JAB Holding vs. Berkshire Hathaway



Trotz eines milliardenschweren Portfolios konnte die Reimann-Holding in den letzten Jahren deutlich bessere Ergebnisse als Warren Buffett erzielen (für die Jahre davor liegen keine Zahlen vor.)

Quelle: Anleiheprospekte der JAB Holding Company S.à r.l., Berkshire Hathaway



SO SCHÜTZEN SIE IHR KAPITAL RICHTIG!

Im exklusiven **Kapitalschutz-Workshop** erfahren Sie wie,
wo und in was Sie Ihr Geld sicher und richtig investieren können!

Sichere Geldanlage schnell und einfach umsetzbar!

Die besten Kapitalschutz-Strategien, z. B.

- Bargeldabschaffung – die besten Gegenstrategien
- Mobile Sachwerte
- Internationale Bankkonten/Fremdwährungen
- Zweites Standbein im Ausland:
Investmentmöglichkeiten und Immobilien
- Welches Land ist am besten geeignet?
- Rechtsschutz/Risiko-Analyse/Risiko-Streuung

Ihr Referent:

Investment-Profi
Markus Miller



07. November 2016 | Börse München

>> JETZT INFORMIEREN UND ANMELDEN!

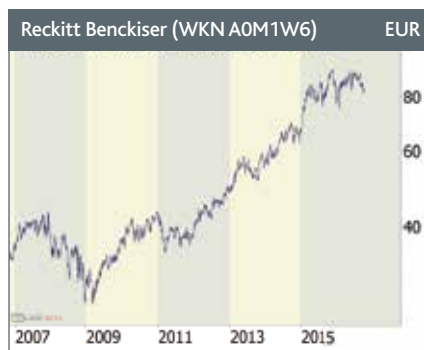
www.kursplus.de

D.E. Master Blenders, der später mit Jacobs kombiniert wurde. Dieses Jahr ließ sich die Holding den US-Kaffee-Kapsel-Konzern Keurig Green Mountain 12,8 Mrd. EUR kosten. Verglichen damit fallen die 1,2 Mrd. EUR kaum mehr auf, die JAB in diesem Jahr für die bekannte Donut-Kette Krispy Kreme auf den Tisch gelegt hat.

Noch ist das Reimannsche Kaffee-Gebilde wenig strukturiert. Es dürfte jedoch in eine ähnliche Richtung gehen wie im Reinigungs-, Hygiene- und Kosmetikgeschäft: weltweit starke Marken aufbauen und diese internationalisieren, vergleichbar mit der Entwicklung, die AB InBev genommen hat. Der Brauerei-Multi hat in wenigen Jahren den globalen Biermarkt konsolidiert. Zwei der Großaktionäre von AB InBev sind gleichzeitig auch Co-Investoren im Keurig-Green-Mountain-Deal von JAB. Zustande gekommen ist dieser übrigens auf Vermittlung von Byron Trott, dem nach eigenen Angaben einzigen Investmentbanker, dem Warren Buffett vertraut. Doch dies ist nicht die einzige Verbindung von Buffett und der deutschen Familie, die ganz in seinem Stil investiert. Als das Reimann-Unternehmen Coty 2012 den deutlich größeren Avon-Konzern schlucken wollte, sollte die Fremdkapitalfinanzierung von Berkshire Hathaway kommen.

Mehr Sein als Schein

Am Ende scheiterte diese Übernahme zwar, Coty hat sich jedoch unabhängig davon gerade in eine völlig neue Dimension katapultiert. Mit der Übernahme des Kosmetik-Geschäftes von Procter & Gamble wird das Unternehmen zur weltweiten Nummer zwei im Geschäft mit Parfum, zur Nummer zwei im Markt für Haarpflegeprodukte und zur Nummer drei im Kosmetikgeschäft. Kern des Unternehmens



sind die Lizenzen diverser Modehäuser (u.a. Calvin Klein, Gucci, Chloé oder Marc Jacobs) und Prominenter (u.a. David Beckham), unter deren Namen die Düfte vermarktet werden. Dazu kommen durch die jüngste Akquisition Marken wie Sally Hansen oder Wella, die Procter & Gamble 2003 für knapp 6 Mrd. EUR übernommen hatte.

Der kombinierte Umsatz der neuen Gruppe beträgt rund 9 Mrd. USD. Durch Synergie-Effekte möchte Coty in den nächsten Jahren auf eine operative Marge von 19% und einen freien Cashflow von knapp 1,2 Mrd. USD kommen. Beachtliche Ziele, die teilweise bereits heute bezahlt werden müssen. Allerdings ist Coty mit einem KGV von 22 für 2017 im Vergleich mit anderen Kosmetikunternehmen noch immer günstig bewertet. Positiv zu erwähnen ist auch die für JAB und all deren Investments typische Incentivierung. So sind bei Coty mehr als 80 Personen aus dem Top-Management verpflichtet, jeweils mindestens 1 Mio. EUR in die Aktie zu investieren. Dazu kommt eine extrem erfolgsabhängige Vergütungsstruktur.

Die Kernzelle des Imperiums

Auch wenn Coty augenblicklich das größte börsennotierte Reimann-Investment ist,

der Kern des Reimann'schen Reichtums liegt in den prosperierenden Geschäften von Reckitt Benckiser. Schließlich geht dieses Unternehmen direkt auf die Ludwigshafener Chemiefabrik Johann Adam Benckiser zurück. Der heutige JAB-Chef Peter Harf hatte zu Beginn der 80er Jahre aus diesem mittelständischen Unternehmen einen internationalen Großkonzern geformt, der sich ganz auf Produkte für Waschen, Spülen, Reinigen sowie die Kosmetik konzentrierte. Nach einem Börsengang in Amsterdam wurde die damalige Benckiser N.V. 1999 mit der britischen Reckitt & Colman fusioniert. Bis heute hält die Familie Reimann über JAB rund 8% der Reckitt Benckiser-Aktien. Die Dividende aus dieser Beteiligung und der Verkauf mehrerer kleinerer Aktienpakete hatten die Diversifizierung und den Aufbau der weiteren Unternehmen erst ermöglicht.

Doch auch Reckitt Benckiser ist nach wie vor ein hoch attraktives Langfristinvestment. Bekannt vor allem für Marken wie Calgon, Clearasil, finish oder Durex, spielt das Unternehmen in einer Liga mit globalen Multis wie Unilever oder Procter & Gamble. Vor allem die Marken und deren Bekanntheit sind es auch, die Reckitt Benckiser so äußerst profitabel machen.



Kennzahlen der JAB-Beteiligungen													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGv 2015	KGv 2016e	KGv 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016	JAB Beteilig.
Coty A-Aktie [US]	A1WY6X	21,07	15,9	3,9	0,40	0,96	1,13	52,7	21,9	18,6	0,22	1,0%	36%
Reckitt Benckiser [UK]	A0M1W6	83,79	61,7	13,9	2,70	3,25	3,62	31,0	25,8	23,1	1,54	1,8%	8%
Jimmy Choo [UK]	A12CQ8	1,51	0,6	0,3	0,05	0,07	0,08	30,2	21,6	18,9	0,00	0,0%	70%

*) in Mrd. EUR; **) für 2015 bezahlt in 2016; alle Angaben in EUR;

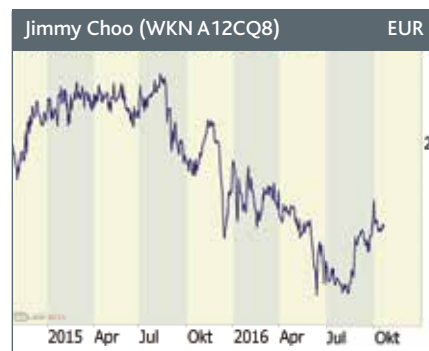
Quelle: OnVista, Geschäftsberichte

Als Beispiel sei Nurofen genannt, ein rezeptfreies Schmerzmittel. Dieses ist zwar inhaltlich lediglich ein Ibuprofen-Derivat, dank der bestens eingeführten Marke aber mit einer deutlich höheren Marge als das Original. In den letzten beiden Jahren realisierte das Unternehmen eine Cash-Conversion-Rate von mehr als 90%¹. Die Rendite auf das eingesetzte Kapital lag über fünf Jahre bei durchschnittlich 25%. Natürlich ist die Aktie auch historisch betrachtet nie günstig gewesen. Trotz eines aktuellen KGVs von 26 (2016e) sollten Anleger jedoch im Hinterkopf behalten, dass Reckitt Benckiser in den letzten zehn Jahren eine annualisierte Rendite von mehr als 10% eingebracht hatte.

Edeltreter zum Schnäppchenpreis

Mit dem Luxus-Modelabel Jimmy Choo notiert seit 2014 auch eine der drei Luxusmarken von JAB an der Börse. Bislang jedoch ohne durchschlagenden Erfolg, denn

das Papier notiert auch heute noch unterhalb der 1,40 GBP, die zum IPO bezahlt wurden. Ähnlich wie andere Luxusmarken litt auch der aus Serien wie „Sex in the City“ und von diversen roten Teppichen bekannte Schuhhersteller unter der schwächeren Nachfrage aus Asien – im Speziellen aus China. Die jüngste Abwertung des britischen Pfund, die zuletzt erstaunlich positiven Zahlen aus Asien und das zuneh-



mend erfolgreiche Geschäft mit Schuhen und Accessoires für Männer sprechen jedoch für ein Comeback der Aktie. Die Reimann-Holding ist nach wie vor mit knapp 70% an Jimmy Choo beteiligt.

Fazit

Peter Harf als den besseren Warren Buffett und die JAB Holding als die bessere Berkshire Hathaway zu bezeichnen, klingt vielleicht vermessen. Angesichts der hervorragenden Ergebnisse und der Parallelen in der Investmentstrategie liegt jedoch ein Fünkchen Wahrheit in dieser Aussage. Mit den drei börsennotierten Reimann-Unternehmen können „Trittbrettfahrer“ immerhin rund 56% des JAB-Portfolios nachbauen.

Christoph Karl

1 = Cashflow/Nettoergebnis, d.h. der Prozentsatz des Ergebnisses, der in Liquidität verwandelt werden kann

Anzeige

Besuchen Sie uns auf dem EKF in Frankfurt:
am 22. Nov. 2016 um 17 Uhr im Raum Madrid

Erfahrung, die voranbringt

Über 400 nationale und internationale Verkehrsunternehmen haben sich bereits für init entschieden. Warum? Weil wir Mobilität einfach machen. Für Anwender und Fahrgäste.

In Deutschland. Aber auch in Brisbane, Dubai, New York, Nottingham, Vancouver und vielen anderen Städten auf vier Kontinenten.

Aktionäre der init AG investieren in eine mobile Zukunft.

init
www.initag.de

ISIN: DE0005759807 | ticker: IXX

Moneytalk

„Wir sind mutig, aber keinesfalls unvorsichtig“

Smart Investor im Gespräch mit **Jürgen Abromeit**, CEO der Indus Holding AG, über die Gefahr einer neuen Bankenkrise, künftige Investitionsvorhaben und strategische Weichenstellungen.

Smart Investor: Herr Abromeit, auch wenn geopolitische wie wirtschaftliche Krisen weiterhin die Schlagzeilen bestimmen, so zeigt sich die Indus-Gruppe hiervon kaum berührt. Können Sie diesen Eindruck bestätigen?

Abromeit: Die Rahmenbedingungen werden tatsächlich immer komplizierter. Wir haben den Brexit, die De-facto-Pleite Griechenlands, die ungelöste Bankenkrise, die Schwäche der Schwellenländer sowie die Unsicherheit über die chinesische Konjunktur. All dies zusammen sorgt selbstverständlich für Verunsicherung. Dass sich die deutsche und europäische Wirtschaft, trotz Russlandembargo, dennoch in einem recht stabilen Fahrwasser bewegt, liegt sicherlich an der Nullzinspolitik der EZB und den relativ niedrigen Öl- und Rohstoffpreisen. Wir konnten in diesem Umfeld unser Ziel eines jährlichen organischen Wachstums von 2 bis 3% zuletzt übertreffen. Konkret erwarten wir für 2016 ein Umsatzplus inklusive unserer Akquisitionen im Bereich von 5 bis 6%.

Smart Investor: Was machen Sie besser als die Konkurrenz?

Abromeit: Unsere Unternehmen sind allesamt Spezialisten und als solche in Nischenmärkten unterwegs. Damit hängen sie nicht unmittelbar am Tropf der Weltwirtschaft. Oftmals sind sie sogar Markt- und Innovationsführer. Vor über drei Jahren haben wir in der Gruppe zudem damit begonnen, unsere jährlichen Investitionen zu verdoppeln. Ziel war es, Innovationen zu fördern und die Unternehmen über Investitionen in Automatisierungs- und Rationalisie-

rungstechnik krisenfest zu machen. Schließlich haben wir auch als Mittelständler rechtzeitig und mit Nachdruck neue Märkte, insbesondere in Nordamerika und Asien, erschlossen. Dies macht uns heute unabhängiger von der Binnenkonjunktur in Deutschland und Europa.

Smart Investor: Fürchten Sie eine neue Banken- bzw. Finanzkrise?

Abromeit: Ich bin felsenfest davon überzeugt, dass uns dieses Problem in der Zukunft wieder stärker beschäftigen wird. Eigentlich hält die Bankenkrise seit dem Jahr 2008 an. Die Zentralbanken haben die Probleme mit ihrer Geldpolitik lediglich herausgezögert. Früher oder später werden uns neue Verwerfungen im Finanzbereich treffen. Der Auslöser hierfür kann eine italienische, griechische oder auch deutsche Bank sein. Würde die EZB ihre Geldflut plötzlich stoppen, würde das Kartenhaus vermutlich bald wackeln. Die Schattensei-

ten dieser Politik spüren die Banken schon heute. Die meisten verdienen längst nicht einmal ihre Eigenkapitalkosten. Dummerweise haben die Banken, aber auch die Staaten, die erkaufte Zeit nicht genutzt.

Smart Investor: Kommen wir zu etwas Erfreulicherem: Sieben Zukäufe und Ergänzungsakquisitionen stehen in diesem Jahr bereits auf Ihrer Habenseite. Was erwarten Sie sich von den Neuzugängen?

Abromeit: Durch die Akquisitionen haben wir unser Portfolio über die Kernsegmente hinaus verbreitert und weitere attraktive Nischen mit überproportionalen Wachstumschancen erschlossen. Diese Strategie wollen wir 2017 weiter verfolgen. Unser Ziel ist und bleibt eine stärkere Diversifikation. Gleichzeitig investieren wir in unsere Zielbereiche Bau/Infrastruktur, Logistik, Automatisierung, Energie/Umwelt und Medizintechnik. Aus diesen Branchen haben wir dieses Jahr bereits ein Portfoliounternehmen und sechs interessante Einzelgesellschaften für unsere Beteiligungen akquiriert. Bis Jahresende sollte uns ein weiterer Abschluss gelingen.

Smart Investor: Ihre Eigenkapitalquote liegt bei über 40%. Reizt es Sie nicht, im aktuellen Zinsumfeld vielleicht etwas mehr Schulden zu machen, um die Gruppe noch schneller weiterzuentwickeln?

Abromeit: Konkret werden wir 2016 voraussichtlich 130 Mio. EUR an neuen Krediten aufnehmen und somit etwas mehr als noch vor zwei oder drei Jahren geplant. Allerdings wird sich diese zusätzliche Verschuldung innerhalb unserer Leitplanken



Jürgen Abromeit,
CEO der Indus Holding AG

Über Indus Holding AG

Bei der Indus Holding AG handelt es sich um eine der ältesten und profiliertesten Beteiligungsgesellschaften hierzulande. Der SDAX-Konzern, dessen Börsenwert zuletzt mit über 1,2 Mrd. EUR auf eine neue Bestmarke kletterte, fokussiert sich auf mittelständische Industrieunternehmen in zukunftssträchtigen Nischenmärkten. Das in die fünf großen Branchen Bau/Infrastruktur, Fahrzeugtechnik, Maschinen- und Anlagenbau, Medizintechnik sowie Metalltechnik unterteilte Portfolio vereint derzeit 44 mehrheitliche Beteiligungen mit einer breiten, globalen Kundenbasis. Seit Januar schloss Indus sechs Zukäufe – fünf davon auf Ebene der Beteiligungen als sogenannte „Ergänzungsakquisitionen“ – erfolgreich ab. Damit setzte Vorstandschef Jürgen Abromeit die vor drei Jahren erstmals unter der Überschrift „Kompass 2020“ formulierte Wachstumsstrategie fort.

Nach einem noch verhaltenen Jahresauftakt nahm das Geschäft vieler Beteiligungen im zweiten Quartal merklich an Fahrt auf. Mit einem Plus bei Umsatz (+5,8%) und EBIT (+10,5%) nach sechs Monaten sieht sich die Holding auf gutem Weg, die zu



Jahresbeginn formulierten Ziele zu erreichen. Diese lagen bislang bei einem Konzernumsatz von mehr als 1,4 Mrd. EUR und einem EBIT zwischen 134 und 138 Mio. EUR (2015: 136 Mio. EUR). Der Vorstand stellte bei einer Fortsetzung der guten Auftragslage bereits eine Anhebung der Prognose in Aussicht.

bewegen. Dazu gehört eine Eigenkapitalquote von mindestens 40%, um auf Krisenzeiten vorbereitet zu sein. Bei der Entschuldung im Verhältnis zum EBITDA liegen wir derzeit mit einem Faktor von 2,3 Jahren am oberen Ende unseres Korridors von 1,5 bis 2,5 Jahren. Wir sind hier also durchaus mutig, aber wir werden keinesfalls unvorsichtig.

Smart Investor: Zukünftig möchten Sie auch in jüngere Unternehmen mit neuen Technologien investieren. Welche Überlegung steckt hinter dieser strategischen Erweiterung?

Abromeit: Indus ist bekannt dafür, vor allem in etablierte Unternehmen zu investieren. Daran wird sich auch in Zukunft nichts ändern. Gleichwohl werden wir unseren Fokus verbreitern, ohne auf einmal eine Start-up- oder Venture-Capital-Company zu sein. Uns interessiert vielmehr das Stadium zwischen einem Start-up und einem reifen Unternehmen. Bildlich gesprochen geht es darum, sich nicht erst auf dem Gipfel einzukaufen, sondern vor dem entscheidenden Anstieg in einem früheren Stadium. Wir halten Ausschau nach Zukunftstechnologien, wie man sie

beispielsweise in der Automatisierungstechnik findet. Diese Unternehmen sind schon per Definition frischer und jünger als ein Blechbetrieb oder ein Stahlkocher. Wir fügen unserem Profil letztlich nur eine neue Facette hinzu.

Smart Investor: Angesichts eines starken zweiten Quartals ließen Sie durchblicken, dass Ihre Ergebnisprognose eher konservativ formuliert ist. Wird es demnächst die erwartete Anhebung geben?

Abromeit: Es stimmt, dass wir zum Halbjahr erfreulich über unserer Planung für das Gesamtjahr lagen und eine Anhebung der Prognose nicht ausgeschlossen haben. Zu dieser Aussage stehe ich nach wie vor. Derzeit liegen mir aber noch nicht alle Zahlen und Ergebnisse des dritten Quartals vor. Immerhin zeichnet sich schon ab, dass auch die Sommermonate gut verlaufen sind. Mehr kann und will ich Stand heute nicht dazu sagen.

Smart Investor: Betrachtet man den Kursverlauf der Indus-Aktie, so scheint die Antwort klar zu sein.

Abromeit: Die Börse hat meistens recht, aber eben auch nicht immer...

Smart Investor: Wenn Sie über den Tellerrand des Tagesgeschäfts hinausblicken: Welche Weichen möchten Sie in den nächsten Monaten für den Kurs von Indus stellen?

Abromeit: Mit den eben erwähnten Investitionen in jüngere Unternehmen aus den definierten Zukunftsbranchen werden wir die Weichen für die nächsten Jahre stellen. Das ist ein wichtiger Baustein unseres „Kompass-2020“-Programms. Seit dessen Start 2012 sind inzwischen fast vier Jahre vergangen – wir haben also Halbzeit. In der zweiten Hälfte wollen wir nun die Innovationskraft der gesamten Gruppe noch einmal deutlich steigern. Hierfür haben wir gezielt neue Instrumente wie ein hausinternes Förderbankmodell geschaffen. Um es ganz klar und zu sagen: Indus ist und bleibt das Synonym für erfolgreichen deutschen Mittelstand. Mit unserer Strategie möchten wir sowohl Wachstum als auch Erträge absichern.

Smart Investor: Herr Abromeit, wir bedanken uns für Ihre klaren Worte und wünschen Ihnen bei Indus weiterhin viel Erfolg!

Interview: Marcus Wessel

Mittelstandsaktien

„Franggn-Power!“

Die Kulmbacher Brauerei und Hoftex werden aktuell von österreichischen bzw. niederländischen CFOs geführt. Europäische Top-Manager setzen also auf fränkische Traditionsunternehmen.

Flüssiges Frankengold

Die Geschäftsaktivitäten der bereits 1846 als „Reichelbräu“ gegründeten und seit 1895 als Aktiengesellschaft firmierenden Kulmbacher Brauerei AG konzentrieren sich auf fünf Brauerei-Standorte, einen Mineralquell-Standort und auf eine Getränkevertriebsgesellschaft. Der Hauptaktionär ist mit aktuell 62,8% die Brau Holding International, ein Joint Venture der Schörghuber Unternehmensgruppe (50,1%) und der niederländischen Heineken N.V. (49,9%). Die Marktkapitalisierung der seit 2010 am m:access notierten Traditions-gesellschaft liegt aktuell bei rund 110 Mio. EUR. Das Marktumfeld ist bundesweit unverändert stark geprägt von einem leicht sinkenden Bierverbrauch pro Kopf (2015: 105,9 Liter pro Kopf), rückläufigem Gastronomieabsatz aufgrund veränderten Konsumentenverhaltens sowie einer anhalten den Konzentration im Lebensmitteleinzelhandel. Die Kulmbacher Gruppe konzentriert sich auf eine konsequente Weiterführung der Portfolio- und Markenstrategie, d.h. die Weiterentwicklung ihrer regionalen Marktführerschaft, den Ausbau der Wachstumsmarken und die Festigung ihrer Traditionsmarken.

Hervorheben muss man hier insbesondere die Marktführerschaft der Marke Mönchshof im Segment der Biere mit Bügelverschluss und die stetigen erfolgreichen Markteinführungen von Produktinnovationen im Biermarkt. Die Hauptabsatzmärk-

te im Inland (2,23 Mio. Hektoliter) liegen in Franken und Sachsen und den benachbarten Bundesländern. Der Export (1,06 Mio. Hektoliter) geht vor allem nach Italien und Österreich, aber auch nach Russland, China und in die USA. Mit Blick auf die Entwicklung im ersten Halbjahr 2016 konnte der Gesamtumsatz (ohne Lohnabfüllung) gegenüber dem Vergleichszeitraum um 2,5% auf 1,56 Mio. Hektoliter gesteigert werden. Das organische Wachstum des ersten Halbjahres 2016 konnte durch Umsatzsteigerungen auf 107,2 Mio. EUR (2015: 104,6 Mio. EUR) gesteigert werden. Der österreichische CFO, Otto Zejmon, rechnet für das Gesamtjahr mit einer Fortführung der stabilen Geschäfts- und Ergebnisentwicklung und einer damit einhergehenden Steigerung der EK-Quote auf über 40%. Auf Basis dieser Ergebnisentwicklung rechnet der Vorstand auch mit einer Erhöhung der Dividendenausschüttung für 2016 (lag 2015 bei 0,22 EUR). Aktionäre können sich damit nicht nur am Biergenuss erfreuen!

Alles andere als nur „gesponnen“

Die seit 2009 am m:access notierte Hoftex Group AG steht für eine weitere fränkische Traditionsbranche: die Textilindustrie. Das Unternehmen ist heute in drei Sparten aktiv: HOFTEX (Garne und Gewebe), NEUTEX (Heimdecorstoffe) und TENOWO (Vliesstoffe, insbesondere für die Automobilindustrie). Der Geschäftsbereich HOFTEX erwirtschaftete im ersten Halb-

jahr 2016 einen Umsatz von 15,5 Mio. EUR bei leicht positivem Ergebnis. Bis Jahresende rechnet die Gesellschaft mit einem leichten Übertreffen des Zielumsatzes von 27 Mio. EUR sowie einem positiven Ergebnis. Der Bereich NEUTEX konnte sich trotz schwierigem Marktumfeld gut behaupten. Im ersten Halbjahr konnten die Umsätze auf 10,5 Mio. EUR erhöht werden. Das operative Ergebnis stieg auf 1,3 Mio. EUR. Das Umsatzziel von 20 Mio. EUR sowie ein leicht positives Ergebnis sollte damit trotz des traditionell schwierigeren zweiten Halbjahres erreicht werden. Der wichtigste Bereich, TENOWO, realisierte bis Juni mit 69,6 Mio. EUR ein Umsatzplus von mehr als 10 Mio. EUR. Für das Gesamtjahr plant das Unternehmen nun mit einem Umsatz von 136 Mio. EUR.

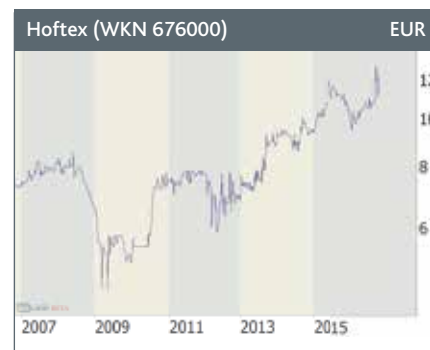
Bei Umsatzerlösen von insgesamt 94,8 Mio. EUR fiel im Konzern in den ersten sechs Monaten ein EBIT von 4,8 Mio. EUR an. Der seit März dieses Jahres amtierende Finanzvorstand Jacques van den Burg erwartet ein insgesamt erfolgreiches Geschäftsjahr und ein Erreichen der Umsatz- und Ertragsziele. HOFTEX ist somit auf langsamem, aber stabilem Wachstumskurs, der sich mittelfristig auch in der Aktienkursentwicklung positiv niederschlagen dürfte.

Marcus Kreft

Kennzahlen der vorgestellten CANSLIM-Unternehmen								
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	KGV 2015e	KGV 2016e
Hoftex	676000	12,21	66,5	175,4	1,10	1,18	11,1	10,3
Kulmbacher Brauerei	700700	32,85	110,4	220,0	1,62	1,79	20,3	18,4

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR;

Quelle: OnVista, eigene Schätzungen



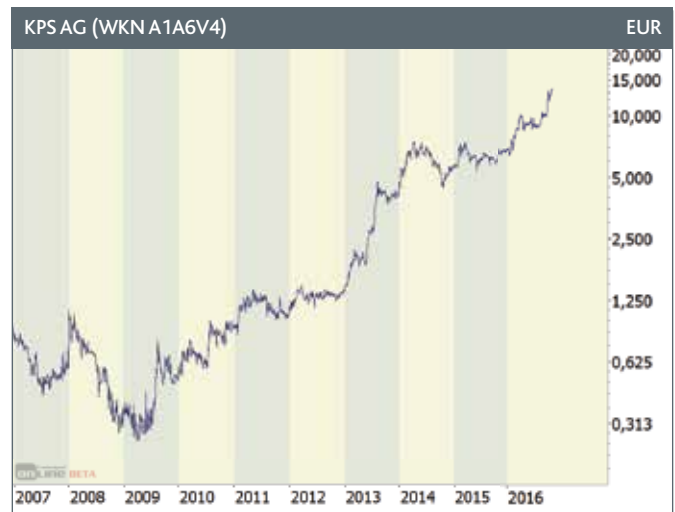
Buy or Goodbye

Buy: KPS AG

Die Konsumgüterbranche und deren Herausforderungen stehen im Fokus der Beratungsaktivitäten von KPS. Denn das Consultingunternehmen ist auf den Transformationsprozess im Verkauf spezialisiert. Vor allem geht es dabei darum, Online-Kanäle oder andere digitale Vertriebsformen neben den bestehenden Vertriebskanälen zu installieren. Korrespondierende Verknüpfungen mit Lager- und Warenwirtschaft sowie der Supply Chain bei Produzenten runden das Angebot ab.

Seit Gründung im Jahr 2000 als Management Buy-out erfahrener IBM- und Plaut-Berater hat das Unternehmen eine kontinuierliche Aufwärtsentwicklung genommen, die zuletzt an Fahrt gewonnen hat – vor allem, nachdem große Handelsketten als Kunden gewonnen und durch den Zusammenschluss mit der getit-Gruppe die Internationalisierung angeschoben wurde. Im Geschäftsjahr 2014/15 (GJ-Ende zum 30.9.) erreichte der Umsatz 122 Mio. EUR, das EBIT 18,6 Mio. EUR und das Ergebnis pro Aktie 0,53 EUR. Bei der Vorlage der Neunmonatszahlen bekräftigte der Vorstand die Planungen für das laufende Jahr, die eine Umsatz- und Ergebnissteigerung von mehr als 15% avisieren.

Bei Kursen um 13,80 EUR errechnet sich ein aktuelles KGV von etwa 22, das bei gleichbleibendem Wachstum auf 18 für 2017 sinkt. Das



ist nicht billig angesichts des Auftragsbestandes, des attraktiven und weiter wachsenden Kundenportfolios, der internationalen Chancen und des riesigen Marktpotenzials, aber auch nicht zu weit vorausgeilt. Viel deutet darauf hin, dass KPS noch immer am Beginn einer anhaltenden Wachstumsstory steht. Zusatzpunkt on Top: Die Dividendenpolitik sieht vor, mehr als die Hälfte des Gewinns auszuschütten.

Stefan Preuß

Goodbye: Tesla Motors Inc.

Die Fahrzeuge von Tesla besitzen zweifelsfrei den „Will-Haben“-Faktor. Gleiches gilt für viele Anleger offensichtlich auch bei der Aktie: Bei Kursen um 180 EUR errechnet sich die vierfache Marktkapitalisierung im Vergleich zu Porsche und knapp die Hälfte von Daimler. Ambitioniert für ein Unternehmen, das für Produktionsverschiebungen bekannt ist, auf Jahressicht noch nie einen Cent verdient hat und 2016 hofft, ganze 90.000 Elektrofahrzeuge zu verkaufen.

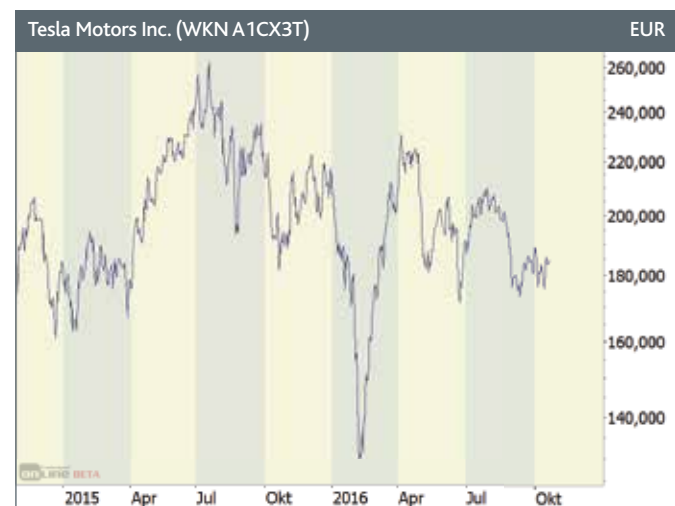
Gut, an der Börse wird die Zukunft gehandelt, und wenn man Elektroautos als disruptiv gegenüber dem Verbrenner-Geschäftsmodell der etablierten Hersteller einordnet, darf es auch etwas teurer sein. Angesichts der anstehenden Investitionen in den Serienanlauf des neuen Model III, der Fertigstellung der Giga-Factory, um überhaupt über genug Batterien für diesen Serienanlauf zu verfügen, der Akquisition von Solar City sowie des Aufbaus des Speichergeschäfts ist eine Kapitalerhöhung unvermeidlich. Seriöse Schätzungen von US-Analysten gehen von einem Kapitalbedarf von bis zu 13 Mrd. USD aus, gleichbedeutend mit einer Verwässerung von 50% – bei aktuellen Kursen!

Zudem investiert Tesla erhebliche Ressourcen in das autonome Fahren und installiert kostspielige Hardware und Rechenleistung in seine Autos, die erst später freigeschaltet werden soll. Neben Kosten drohen hier vor allem schlechte Nachrichten, erste tödliche Unfälle mit dem



Autopiloten sind bereits Realität. Bis zur tatsächlichen Serienreife veranschlagen Experten eher acht als fünf Jahre. Schon jetzt ist die Aktie grotesk überbewertet, die drohende Verwässerung und immense technische Risiken verschlechtern das Chancen-Risiko-Profil dramatisch.

Stefan Preuß



CANSLIM-Aktien

Nebenwerte auf Überholspur

Small Caps und Mid Caps werden gerne mit Schnellbooten verglichen. Unsere Kandidaten vereinen Wendigkeit mit hohen Wachstumsraten und den typischen CANSLIM-Tugenden.

Unterschätztes Potenzial

In den Vorstellungen vieler Anleger lassen sich CANSLIM-Kandidaten primär in den klassischen Wachstumsbranchen finden. In Wahrheit greift ein derartiger Ansatz aber zu kurz. **Stabilus** ist dafür ein Musterbeispiel. Das Unternehmen fertigt Gasfedern, Dämpfer und elektromechanische Antriebe für ganz verschiedene Anwendungen – in vielen dieser Segmente als Weltmarktführer. Beispiel Automobil: Egal ob Motorhaube, Verdeck, Kofferraum, Ladeklappe oder im Innern – bei Handschuhfächern oder Mittelarmkonsolen –, überall, wo Elemente verstellt, gehoben oder auf eine andere Art bewegt werden müssen, finden sich Produkte von Stabilus. Weitere Zielbranchen sind die Möbelindustrie, die Medizin- und Reha-Technik sowie der Maschinenbau. Dank einer auch von Zukäufen unterstützten Expansion und einer hohen Standardisierung in der Produktion gelang es dem Konzern, seine Erlöse und Ergebnisse sukzessive zu steigern. Allein von 2013 bis 2015 kletterte der Umsatz der Gruppe um knapp ein Drittel.

Nun steht Stabilus dank hoher organischer Zuwächse und der größten Übernahme der Firmengeschichte vor einem weiteren Wachstumssprung. Von der schwedischen SKF wurden vier Unternehmen mit einem Jahresumsatz von rund 120 Mio. USD hinzugekauft. Das Quartett brachte es in

Über CANSLIM

CANSLIM-Unternehmen zeichnen sich durch exorbitant hohes Wachstum aus, was sich an der Börse in deutlich höheren Aktienbewertungen niederschlägt. Einen einführenden Artikel zur CANSLIM-Methode finden Sie in Smart Investor 12/2012 auf S. 16.



der Vergangenheit auf eine EBIT-Marge von stattlichen 25%. Diese weit überdurchschnittliche Profitabilität, die eher an ein Hightechunternehmen erinnert, dürfte die Rendite des Gesamtkonzerns schon 2017 beflügeln. Dann sollte das Ergebnis je Aktie deutlich über 3,00 EUR liegen, wobei in dieser Schätzung die nach einer Kapitalerhöhung höhere Aktienanzahl bereits berücksichtigt ist. Bedenkt man, dass sich die Finanzkraft von Stabilus seit Jahren kontinuierlich verbessert, so sind weitere Zukäufe durchaus vorstellbar. Insofern

könnte sich das KGV von 15 noch einmal reduzieren und neuen Kursspielraum eröffnen. Solange die Stabilus-Story von der Börse unterschätzt wird, sind die seit dem vergangenen Herbst aufgelaufenen Kursgewinne von über 50% bestenfalls eine Momentaufnahme.

Boom der Sachwerte

Wenn es fürs Ersparte keine Zinsen mehr gibt, dann entscheiden sich immer mehr Menschen auch hierzulande für den Kauf eines Hauses oder einer Wohnung. Der Bau- und Immobiliensektor boomt, wovon auch ein Häuslebauer wie **Helma Eigenheimbau** (IK) unmittelbar profitiert. Die Gesellschaft bietet als Baudienstleister auf Kundenwunsch das „Rundum-Sorglos-Paket“, was sowohl die Akquise und Erschließung der entsprechenden Grundstücke als auch die Bauplanung und -ausführung sowie den anschließenden Verkauf der Ein- und Zweifamilienhäuser umfasst. Der Bau von Ferienhäusern an attraktiven Standorten komplettiert das Angebot des im Entry Standard notierten Small Caps. Dass die Vertriebszahlen nach 9 Monaten einen leichten Rückgang von 205 auf 190 Mio. EUR ausweisen, liegt auch an einem großen Wohn-immobilienprojekt, das in den Zahlen des letzten Jahres enthalten war. Zum Halbjahr lag der Auftragsbestand jedenfalls noch um 30% über dem vergleichbaren Vorjahreswert. Entsprechend positiv ist der

Kennzahlen der vorgestellten CANSLIM-Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e
Helma Eigenh. (IK)	A0EQ57	58,06	232	210	2,69	3,48	4,92	21,6	16,7	11,8
SNP (IK)	720370	36,80	183	56	0,69	1,04	1,55	53,3	35,4	23,7
Stabilus	A113Q5	50,18	1.239	611	0,82	2,75	3,40	61,2	18,2	14,8

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

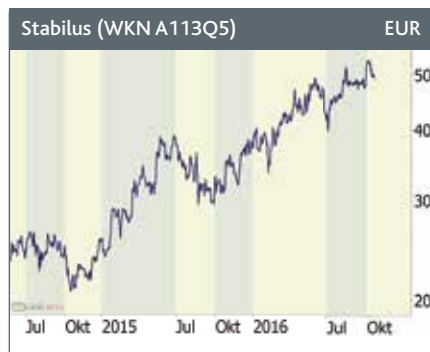
Quelle: OnVista

Vorstand für das vierte Quartal gestimmt, welches auch dank der Tochter Helma Ferienimmobilien das umsatzstärkste des Jahres werden soll.

Konkret sieht die aktuelle Prognose für 2016 einen kräftigen Umsatzanstieg auf rund 260 Mio. EUR (Vj.: 211 Mio. EUR) sowie ein EBIT auf Konzernebene von 22 Mio. EUR (2015: 17,8 Mio. EUR) vor. Damit hätte Helma sämtliche Kennzahlen in den letzten Jahren massiv und vor allem kontinuierlich ausgebaut. 2012 lagen die Umsätze noch bei eher bescheidenen 114 Mio. EUR und das operative Ergebnis im einstelligen Millionenbereich. Solange sich am Kurs der EZB und damit am Nullzinsumfeld nichts Grundlegendes verändert, wird der Baudienstleister auch dank seiner Vertriebskraft und soliden bilanziellen Situation neue Rekordzahlen vermelden. Das höhere Geschäftsvolumen kann dabei kleinere Kapitalrunden und die Ausgabe neuer Aktien erforderlich machen. Diese wurden in der Vergangenheit aber stets ohne größere Dellen im Aktienkurs vergleichsweise marktschonend platziert. Überhaupt boten Kursrücksetzer bislang stets gute Einstiegschancen.

Die „kleine“ SAP

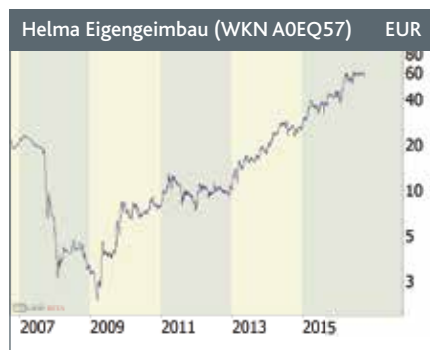
Die in Heidelberg ansässige **SNP** (IK) hilft als Spezialist bei der Optimierung, Anpassung und Transformation von IT-Strukturen, wie sie vor allem nach Zusammenschlüssen, Abspaltungen und System-Upgrades notwendig werden. Die Experten beraten dabei nicht nur wie ein klassischer IT-Dienstleister im SAP-Umfeld, als Alleinstellungsmerkmal dienen vor allem die eigenen Software-Lösungen, mit denen sich IT-Landschaften automatisiert analysieren und an neue Aufgaben anpassen lassen. Programme wie „SNP Transformation Backbone“ und „Transformation



Cloud“ sind die digitalen Helfer bei dieser zum Teil hochkomplexen Umstellung. Gerade bei Fusionen liegt in einer möglichst reibungslosen Harmonisierung und Zusammenlegung der IT-Systeme ein Schlüssel zum Erfolg. Die Expertise von SNP auf diesem Gebiet hat sich längst herumgesprochen. Erst vor wenigen Wochen wurde ein Auftrag mit Signalwirkung gemeldet. SNP soll die SAP-Systeme von zwei der weltweit führenden, im Fusionsprozess befindlichen Chemiekonzerne – es dürfte sich um Dow Chemical und DuPont handeln – zusammenführen.

Das Volumen des Projekts, bei dessen Vergabe man sich gegen starke internationale Wettbewerber durchsetzte, bezifferte SNP auf mehr als 10 Mio. USD. Schon spekulieren einige Beobachter, ob SNP auch bei der geplanten Übernahme von Monsanto durch Bayer zum Zuge kommen könnte. Neben den Erfolgen bei wichtigen Projekten und einem dadurch wachsenden Auftragspolster forciert der SNP-Vorstand mit Zukäufen die internationale Expansion. Geld ist nach einer recht umfangreichen Kapitalerhöhung reichlich vorhanden. Die mehrheitlich übernommene Harlex Management erzielt mit IT-Datenmigrationsprojekten Erlöse von knapp 5 Mio. GBP und eine EBIT-Marge im klar zweistelligen Bereich (2015: 16,3%). Auch die strategische Partnerschaft mit Huawei dürfte mittelfristig vor allem das Asien-Geschäft beflügeln. Während Huawei die Hardware liefert, kümmert sich SNP um die Software und Beratung bei der Transformation von IT-Systemen. Die Vielzahl positiver Meldungen katapultierte die SNP-Aktie jüngst auf ein neues Allzeithoch. Eine Anhebung der Jahresziele (Umsatz: 72 bis 78 Mio. EUR, EBIT-Marge zwischen 8 und 10%) wird sodann immer wahrscheinlicher.

Marcus Wessel



Bildung ist der beste Weg aus der Armut

Bildung ist nach Überzeugung des Stifters das zentrale Element einer nachhaltigen Entwicklungshilfe. Deshalb vergibt die Familie Jäger Stiftung Stipendien an Waisenkinder in Lateinamerika, die sonst keine Chance bekommen, eine Schule zu besuchen oder eine Ausbildung zu machen.

MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

Im Namen der Waisenkinder danken wir Ihnen von Herzen für Ihre Spende!

Spendenkonto: Familie Jäger Stiftung
 IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81
 BIC: GENODEF1S04
 (Sparda-Bank München eG)



Fakten & Erfolgsfaktoren:

- ▶ 5 Bildungsprojekte in El Salvador und Nicaragua
- ▶ Vergabe von über 150 Bildungsstipendien seit 2007
- ▶ Alle Stipendiat(inn)en sind Waisen ohne familiäre Unterstützung
- ▶ Alle Helfer arbeiten im Ehrenamt
- ▶ Kosten für Verwaltung und Werbung liegen unter 3 % der Einnahmen

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | info@mopani.org

Die Familie Jäger Stiftung ist als in Deutschland ansässige gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Musterdepot

Verhagelte Bilanz

Vor allem aufgrund des Absturzes von First Majestic Silver musste unser Depot im Oktober Federn lassen. Mit +6,4% liegen wir auf Jahressicht allerdings noch immer vor dem DAX.

Hatte die Aktie von First Majestic Silver unser Depot bis Mitte August deutlich angeschoben, erwies sie sich seitdem als Bremsklotz. Vom Hoch bei 16,79 EUR hat die Aktie in drei Monaten mehr als 53% abgegeben. Dies lag zum einen an der Korrektur beim Silber und den Silberminen, zum anderen aber auch an einer negativen

Studie eines US-Hedgefonds. Mit den darin enthaltenen Vorwürfen beschäftigen wir uns auf S. 19 in der Beilage „Silber 2016“, die Sie zusammen mit diesem Heft erhalten haben.

Alleine diese Position brachte uns einen Buchverlust von mehr als 5.300 EUR oder

fast volle zwei Prozentpunkte ein. Ohne diesen hätten wir den Monat mit einem Plus statt einem Minus von 1% abgeschlossen. Die Aktie von First Majestic bleibt dennoch vorerst in unserem Depot. Denn sollte Silber wieder in den Rally-Modus übergehen, dürfte die Aktie erneut überproportional davon profitieren. Über einen

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 21.10.2016 (DAX: 10.711)				
Performance: +6,4% seit Jahresanfang (DAX: -0,3%); -1,0% gg. Vormonat (DAX: +4,2%); +197,3% seit Depotstart (DAX: +318,7%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormo.	seit Kauf	Stopp-Loss
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	7/5	100	19.12.13	39,63	75,77	7.577	2,5%	+3,5%	+91,2%	
Klondex Mines [CA]	727231	Goldproduzent	A	8/6	4.000	21.04.16	3,05	5,09	20.360	6,8%	+3,5%	+66,9%	
Eurokai Vz. [DE] ³	570653	Hafenbetreiber	B	8/6	400	26.09.13	21,70	36,00	14.400	4,8%	-0,4%	+65,9%	
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	A	8/5	120	17.12.15	152,00	250,00	30.000	10,1%	+9,3%	+64,5%	
Solutions 30 [LU]	A14T2W	IT-Services	B	7/5	1.300	17.03.16	9,75	12,80	16.640	5,6%	+11,3%	+31,3%	
Dr. Pepper [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	C	6/4	200	15.12.14	61,55	79,52	15.904	5,3%	-0,5%	+29,2%	
First Majestic Silver [CA] ³ (IK)	A0LHKJ	Silberproduzent	B	7/6	2.000	10.03.16	5,97	7,68	15.360	5,2%	-25,9%	+28,7%	
Grenke [DE] ³	A161N3	Leasing	B	6/4	150	11.06.15	129,33	164,50	24.675	8,3%	-5,0%	+27,2%	148,00
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	8/5	150	27.03.14	92,86	112,74	16.911	5,7%	+0,4%	+21,4%	
bet-at-home.com [DE/AT]	A0DNAY	Online-Sportwetten	B	8/5	320	17.03.16	58,22	67,75	21.680	7,3%	+7,9%	+16,4%	
Aurelius [DE] ³	A0JK2A	Sanierungen	B	7/5	300	17.03.16	51,16	55,02	16.506	5,6%	+10,6%	+7,5%	
Reckitt Benckiser [UK]	A0M1W6	Konsumgüter	A	7/4	100	20.10.16	80,77	83,79	8.379	2,8%		+3,7%	
Stada [DE]	725180	Pharma	B	7/5	400	26.05.16	47,20	48,18	19.272	6,5%	-2,0%	+2,1%	
Brod. Hartmann B [DK]	870246	Verpackungen	A	7/5	200	20.10.16	45,43	45,50	9.100	3,1%		+0,2%	
Endeavour Silver [CA]	A0DJ0N	Goldproduzent	A	8/6	1.600	22.04.16	4,25	4,14	6.624	2,2%	-5,7%	-2,6%	
Bijou Brigitte [DE] ³	522950	Schmuck	B	7/5	400	05.11.15	56,40	52,70	21.080	7,1%	-2,2%	-6,6%	48,00
Goldcorp [CA] ³	890493	Goldproduzent	B	8/6	1.000	16.01.14	17,83	14,03	14.030	4,7%	-13,9%	-21,3%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!									Aktienbestand	278.498	93,7 %		
									Liquidität	18.841	6,3 %		
									Gesamtwert	297.339	100,0 %		

1) **SIP:** Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A= "Einstieg jederzeit ratsam" bis E= "Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F= "Verkauf") und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.

2) **C/R:** gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.

Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert.

3) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe und Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum
Brod. Hartmann B	870246	45,43	200	9.086	20.10.16
Reckitt Benckiser	A0M1W6	80,77	100	8.077	20.10.16

Käufe	WKN	Kurs	Stückz.	Verk.wert	Performance	Datum
Novo Nordisk	A1XA8R	37,40	350	13.090	-7,8%	30.09.16

weiteren Edelmetalltitel in unserem Depot können Sie sich in der Silber-Beilage ebenfalls ausführlich informieren. Denn wir haben mit dem CEO von Endeavour Silver, Brad Cooke, ein ausführliches Interview geführt. Lesen Sie dieses ab S. 22 in unserem Sonderheft.

Margen-Turbo mit geringem Risiko

Trotz der widrigen Marktverhältnisse bei den Edelmetallen liegt unser Depot auch nach diesem enttäuschenden Monat seit Jahresbeginn noch immer 6,4% im Plus. Der DAX brachte es im gleichen Zeitraum auf ein Minus von 0,3%. Wie passend ist es angesichts der Titelstory zu den Nebenwerten daher, dass gerade diese unser Depot auf Kurs gehalten haben? Vor allem die Aktie der Schweizer Hochdorf Holding konnte den bereits im Sommer begonnenen Höhenflug fortsetzen. Mit einer Ad-hoc-Meldung wurde am 25.10. zudem die Vertragsunterzeichnung zur Akquise einer Mehrheitsbeteiligung an der Pharmalys-Gruppe vermeldet.

Nun ist diese Meldung alles andere als eine Überraschung. Mit Vollzug des ersten Schrittes der sogenannten Vorwärtsintegration sollte sich die Aktie nun auf dem aktuellen Niveau halten können. Mittel- und langfristig steckt in Hochdorf ohnehin deutlich mehr. Alleine durch das Wachstum des Marktes dürfte die Baby-nahrungssparte in den nächsten Jahren 20% p.a. zulegen. Mit Pharmalys zündet

Hochdorf darauf aufbauend nun den „Margen-Turbo“. Laut CEO Dr. Eisenring kann die Sparte bis zu 25% EBIT-Marge erzielen. Da die Kaufpreiszahlung abhängig von bestimmten EBIT-Zielen für 2016 und 2017 ist, scheint die Akquisition für Hochdorf wenig riskant zu sein. Wir rechnen allerdings mit einer Verwässerung der Altaktionäre von bis zu 20%.

Auf Kurs

Mit einem ähnlichen Schub konnte in den letzten Wochen auch die Aktie des IT-Dienstleisters Solutions 30 überzeugen. Das Unternehmen hatte zwar bereits Ende Juli sehr gute Halbjahreszahlen abgeliefert, bei Nebenwerten dauert es jedoch manchmal etwas länger, bis sich dies am Markt herumgesprochen hat. Mit einem Umsatzwachstum von 40,3% im Rücken erwarten die Börsianer für das Gesamtjahr nun ebenfalls deutlich bessere Zahlen als ursprünglich vom Management in Aussicht gestellt.

Gleiches gilt für den österreichischen Wettanbieter bet-at-home.com. Nach guten Zahlen zum Halbjahr stehen hier Anfang November die Zahlen zum dritten Quartal an. Dieses wird allerdings nicht mehr durch die hohen Marketing-Aufwendungen im Rahmen der Fußball-Europameisterschaft belastet sein. Stattdessen profitiert das Unternehmen nun von den Neukunden, die im Sommer hinzugewonnen wurden. Für 2016 rechnet bet-at-home.com mit einem Anstieg des Brutto-Wett-

und Gamingertrags um 10% und einem leichten Rückgang des EBITDA auf ca. 30 Mio. EUR. Was gleichzeitig aber eine Steigerung von 33% zum Vorjahreshalbjahr bedeutet.

Neuengagement in Qualitätstiteln

Mit der dänischen Brod. Hartmann und Reckitt Benckiser haben wir zudem zwei neue Werte in das Musterdepot aufgenommen. Hartmann ist ein klassischer „Hidden Champion“, der in einer unscheinbaren Nische interessante Margen verdient. Das Unternehmen ist der weltweit führende Hersteller von Eierkartons sowie von Maschinen für die Verpackungsindustrie. Für das Gesamtjahr rechnet Hartmann mit einem Umsatzanstieg auf 2,1 bis 2,2 Mrd. DKK (ca. 282 bis 296 Mio. EUR), ein Zuwachs von 3 bis 8%. Nach und nach scheinen institutionelle Investoren auf den Small Cap aufmerksam zu werden.

Mit Reckitt Benckiser haben wir dagegen einen Blue Chip ins Depot gekauft. Der Konsumgüterkonzern ist das Basisinvestment der JAB Holding der deutschstämmigen Milliardärsfamilie Reimann. Entstanden aus einem mittelständischen Chemieunternehmen, ist der Konzern heute eine Klasse für sich, wenn es um nachhaltiges, profitables und cashflowstarkes Wachstum geht.

Zuletzt wurde die Aktie jedoch bedingt durch das schwache Pfund in Mitleidenschaft gezogen. Der Titel ist aufgrund der beeindruckenden Konstanz mit einem KGV von knapp 26 für 2016 nicht zu teuer, der jüngste Kursrücksetzer damit die ideale Gelegenheit, um eine Position aufzubauen. Lesen Sie auf S. 54 mehr über die Aktie und die beeindruckende Performance der JAB Holding. Diese stellte in den letzten Jahren sogar Warren Buffett in den Schatten.

Fazit

Zwar haben uns die Edelmetallaktien im Oktober die Bilanz verhägelt. Für die nächsten Monate erwarten wir jedoch aus dieser Richtung einen neuen Schub für das Musterdepot. Gleichzeitig stimmen uns auch US-Aktien und europäischen Nebenwerte optimistisch.

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 81).

Anleihen

Dividenden als attraktiver Zinssatz

Während sich Aktionäre über fette Gewinnausschüttungen freuen, ist für Gläubiger bestenfalls noch Magerkost drin. Für viele Investoren werden Dividendenaktien deshalb zu einer Alternative.

Nun ist es also soweit. Nachdem der deutsche Staat seine Gläubiger schon seit geraumer Zeit über Negativzinsen zur Kasse bittet, haben inzwischen auch die ersten Unternehmen dieses lukrative „Geschäftsmodell“ für sich entdeckt. So haben der Konsumgüterhersteller Henkel und der französische Pharmariese Sanofi Anfang September Schuldverschreibungen mit negativen Renditen von jeweils -0,05% emittiert. Dank des gigantischen Anleiheankaufprogramms der EZB, das sich seit Juni auch auf Corporate Bonds erstreckt, dürfte es nur eine Frage der Zeit sein, bis andere Gesellschaften, wie etwa Daimler oder BASF, diesem Beispiel folgen werden. Da bleibt – etwas bissig formuliert – natürlich viel Geld für die Aktionäre übrig.

Ausschüttungen oberhalb von 5%

Entsprechend können sich die Eigentümer des Chemiekonzerns auf Basis der letzten Ausschüttung über eine Dividendenrendite von 3,8% freuen. Beim Stuttgarter Autobauer sind es sogar 5,1%. In beiden Fällen prognostizieren die Analysten weitere Dividendensteigerungen in den kommenden Jahren. Spitzenreiter im DAX ist derzeit die Allianz, die es bei einer Ausschüttung von 7,30 EUR für das Geschäftsjahr 2015 und einem Aktienkurs von 136 EUR auf eine Dividendenrendite von 5,2% bringt. Aufgezinst mit diesem Wert werden aus einem Anlagebetrag von 1.000 EUR in den kommenden fünf Jahren über 1.300 EUR. Bei einem Investment in die bis Februar 2022 laufende Allianz-Anleihe mit der

Wertpapierkennnummer A1G0RU ergibt sich dagegen nur ein Gesamtbetrag von weniger als 1.010 EUR, jeweils bei Wiederanlage der Ausschüttungen zum derzeitigen Kurs und ohne Berücksichtigung von Steuern und Transaktionskosten.

Dividenden als wesentlicher Ertragsbestandteil

Gleichwohl darf natürlich nicht übersehen werden, dass Aktienpreise schwanken und vermeintlich attraktive Dividendenzahlungen durch Kursverluste schnell überkompensiert werden können. Dieser Aspekt lässt sich allerdings durchaus entkräften. Zunächst bieten die hohen Ausschüttungen einen gewissen (Sicherheits-) Puffer. Bei 7,30 EUR kann sich der Aktienkurs des Versicherungsriesen in den kommenden fünf Jahren immerhin um ein Viertel reduzieren, ohne dass sich für die Anteilseigner dadurch Verluste ergeben würden. Statistisch betrachtet generieren (reinvestierte) Dividenden einen Großteil der Gewinne aus Aktieninvestments. So haben die Ausschüttungen der Unternehmen des Stoxx Europe 600 seit Anfang 2000 laut einer aktuellen Untersuchung von UniCredit Research einen Ertrag von 50,6% gebracht. Dies entspricht einem annualisierten Dividendenbeitrag von 2,9%. Im gleichen Zeitraum kam es übrigens zu Kursverlusten von durchschnittlich 9,2%. Zudem zeigen sich Aktien mit attraktiven Ausschüttungen oft deutlich stabiler als solche mit verhältnismäßig mickriger Aktionärsentlohnung. Und last but not least darf das

Ausgewählte Dividendenaristokraten der DZ BANK (z.T. Screening-Liste)													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Div. letzten 10 J. (erhöht/stabil)	Payout-Ratio Ø-5-Jahre	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGv 2015	KGv 2016e	KGv 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Allianz	840400	139,78	63,9	7 / 2	49%	14,56	14,40	15,21	9,6	9,7	9,2	7,30	5,2%
Munich Re	843002	175,98	28,3	8 / 2	47%	18,73	15,60	15,64	9,4	11,3	11,3	8,25	4,7%
BASF	BASF11	79,52	73,0	8 / 1	50%	4,34	4,60	5,05	18,3	17,3	15,7	2,90	3,6%
Axel Springer (IK)	550135	44,99	4,9	6 / 4	80%	2,53	2,47	2,70	17,8	18,2	16,7	1,80	4,0%
Deutsche Euroshop	748020	39,56	2,1	7 / 3	38%	5,73	2,29	2,33	6,9	17,3	17,0	1,35	3,4%
Pfeiffer Vacuum	691660	85,25	0,8	7 / 1	76%	4,25	4,74	5,32	20,1	18,0	16,0	3,20	3,8%
Hawesko Holding	604270	40,73	0,4	7 / 2	81%	1,36	2,12	2,18	29,9	19,2	18,7	1,30	3,2%
Bertrandt	523280	96,50	1,4	9 / -	39%	6,21	6,25	7,03	15,5	15,4	13,7	2,45	2,5%
OHB	593612	19,46	0,3	6 / 4	34%	1,21	1,29	1,41	16,1	15,1	13,8	0,40	2,1%

*) in Mrd. EUR; **) für 2015, bezahlt in 2016; alle Angaben in EUR;

Quelle: DZ BANK, OnVista

Wer wachsen und expandieren will, braucht Ideen, Produkte und vor allem Kapital. Über die Börse können auch mittelständische Unternehmen Eigen- oder Fremdkapital aufnehmen. Als dauerhafte Finanzierungsquelle bietet m:access neue Perspektiven für unternehmerisches Wachstum.

Verhältnis zwischen Ausschüttungsbetrag und Aktienkurs natürlich nicht das einzige Auswahlkriterium sein.

Kontinuität und Nachhaltigkeit

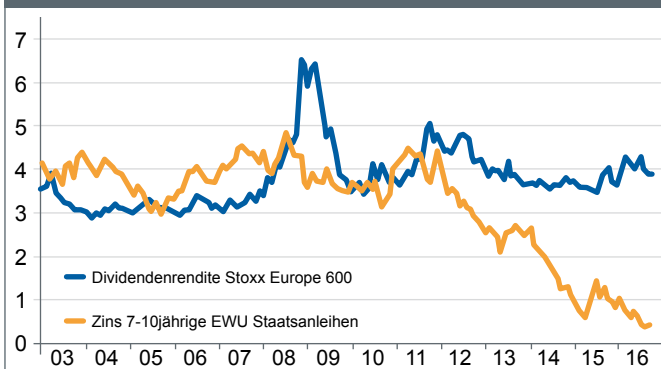
So resultiert eine hohe Dividendenrendite nicht selten aus vorangegangenen Preisabschlägen bei der entsprechenden Aktie. Diese lassen sich dann oft wiederum auf eine schlechte Geschäftsentwicklung zurückführen, der mit hoher Wahrscheinlichkeit Ausschüttungskürzungen oder sogar -ausfälle folgen werden. Neben der Dividendenrendite sind deshalb auch die Dividendenkontinuität sowie die Nachhaltigkeit der Zahlungen in die Betrachtung mit einzubeziehen. Hat die Gesellschaft die „Entlohnung“ ihrer Anteilseigner in den vergangenen Jahren zumindest konstant gehalten oder gesteigert und ist das Unternehmen dauerhaft dazu in der Lage, die hohen Zahlungen an die Aktionäre auch tatsächlich zu erwirtschaften? Bei zwei einstigen Dividendenstars, nämlich E.ON (IK) und RWE, war dies nach der Energiewende plötzlich nicht mehr der Fall – mit entsprechenden Konsequenzen für die Ausschüttungspolitik und die Aktienkurse der beiden Versorger.

Dividendenfavoriten der DZ BANK

So kommt es für die Analysten der DZ BANK bei der Auswahl ihrer sogenannten Dividendenaristokraten unter anderem darauf an, dass die jeweiligen Gesellschaften seit mindestens zehn Jahren ununterbrochen Ausschüttungen leisten und diese in mindestens acht von zehn Jahren konstant gehalten bzw. erhöht haben. Hinzu kommen weitere Kriterien wie eine erwartete Dividendenrendite von mindestens 3%, eine Ausschüttungsquote (Payout-Ratio) von maximal 85% sowie eine Eigenkapitalquote von mindestens 30%. Zudem müssen die Aktien mit „Halten“ oder „Kaufen“ eingestuft sein. Von den DAX-Unternehmen erfüllen diese Kriterien neben der Allianz und der Munich Re derzeit unter anderem BASF, Siemens und die Deutsche Post. Aus dem MDAX fallen Axel Springer (IK) und die Deutsche Euroshop AG in das Raster, von den noch kleineren Gesellschaften Pfeiffer Vacuum und das Handelshaus Hawesko. Auf die Screening-Liste der DZ BANK haben es von den Small Caps zudem der Raumfahrt- und Technologiekonzern OHB sowie der Entwicklungsspezialist Bertrand geschafft. Bei ihnen fällt die Dividendenrendite allerdings aktuell zu niedrig aus.

Dr. Martin Ahlers

Abb. 1: Stabile Dividendenrendite bei fallenden Zinsen



Die Diskrepanz zwischen Dividendenrenditen und Anleihezinsen war noch nie so groß wie heute.

Quelle: UniCredit Research



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
725891
63891
328907
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Interview mit einem Investor

„Sehen Sie irgendwo Deflation?“

Gespräch mit dem Vermögensverwalter **Dr. Holger Schmitz** über die Finanzielle Repression und die Folgen davon.



Die SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement mit Sitz im Tessin, Schweiz, wurde im Jahr 1997 gegründet. Sie arbeitet partnerschaftlich mit der 2005 ebenfalls von Dr. Holger Schmitz gegründeten Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung mit Sitz in München zusammen. Dr. Schmitz ist bereits seit dem Jahr 1988 in der Vermögensverwaltung tätig und arbeitete mehrere Jahre bei der FIDUKA Depotverwaltung im direkten Austausch mit Börsenlegende und Gründungsmitglied André Kostolany zusammen, bevor er sich 1993 selbstständig machte. Neben der individuellen Beratung und dem persönlichen Depotmanagement erhalten Kunden durch die Kooperation mit der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement die Möglichkeit, in zwei sich ergänzende vermögensverwaltende Fonds, den Schmitz & Partner Global Offensiv Fonds sowie den Schmitz & Partner Global Defensiv Fonds, zu investieren.

Smart Investor: Dr. Schmitz, als wir uns das letzte Mal gesprochen haben, war die Situation an den Finanzmärkten schon bedrohlich. Aber es scheint immer noch Steigerungspotenzial zu geben, z.B. beim Quantitative-Easing-Programm der EZB, welches sich mittlerweile auf 80 Mrd. EUR pro Monat beläuft. Wo soll denn das hinführen?

Schmitz: Der Nutzen dieser Maßnahmen nimmt ja stetig ab. Und interessant ist auch, dass die Zentralbanken nur das kurze Ende des Laufzeitspektrums wirklich beeinflussen können, am langen Ende wirkt immer noch eher der Markt. So sind die langlaufenden Anleihen in Japan in den letzten drei Monaten um sagenhafte 20% gefallen, da – wohlgemerkt gegen den Willen der BoJ – der Zins von 0,06 auf 0,60 angestiegen ist.

Smart Investor: Man nennt diese Politik der Zinsdrückung auch Finanzielle Repression. Welches sind die Effekte?

Schmitz: Für den öffentlichen Schuldenschuldenmacher stellt sie zunächst keine Belastung dar, der profitiert nämlich von den tiefen Zinsen. Wohl aber wird der Sparer belastet, der inzwischen weniger Rendite erzielt, als er an Kaufkraftverlust hinnehmen muss. Er wird dadurch entreichert. Interessant vor diesem Hintergrund erscheint mir zu erwähnen, dass inzwischen 84% aller ausstehenden deutschen Staatsanleihen eine negative Rendite aufweisen.

Smart Investor: Die EZB spricht ja ständig von der Deflationsbekämpfung...

Schmitz: Sehen Sie irgendwo Deflation? Der von der Unicredit berechnete Wiesn-Besucher-Preisindex stieg dieses Jahr wieder

um 3,7% – in etwa genauso stark wie in den Jahren zuvor. Das muss nicht unbedingt repräsentativ sein. Aber Deflation sieht nun mal anders aus!

Smart Investor: Anderes Thema: Das Vereinigte Königreich hat sich für den Brexit entschlossen. Wie geht's weiter? Ist das der Anfang einer neuen oder das Ende einer alten EU?

Schmitz: Ich befürchte Letzteres. Nach der Brexit-Entscheidung sagte Jean-Claude Juncker, dass man nun noch mehr Europa wagen muss. Also ob die Briten wegen zu wenig Europa Nein gesagt hätten. Die alte EU-Garde hat es offensichtlich immer noch nicht verstanden... Weitere Ausstiege anderer Länder sind damit fast vorprogrammiert.

Smart Investor: Was droht den Briten nun?

Schmitz: Entgegen aller Unkenrufe aus der EU könnte ich mir vorstellen, dass Großbritannien's Wirtschaft nun aufblühen wird, genauso wie das in der Schweiz nach dem Währungsschock vor zwei Jahren der Fall war.

Smart Investor: Fast unbemerkt von der Mainstreampresse sind die Target2-Salden zuletzt wieder deutlich angeschwollen. Ihre Meinung dazu?

Schmitz: Die Target2-Salden haben schon in der Krise 2012 gut als Stress-Indikator funktioniert [siehe Abb.; Anm. der Redaktion]. Aggregiert liegen sie inzwischen fast wieder auf einem Niveau wie damals. Das hat insbesondere damit zu tun, dass große EU-Mitglieder wie Frankreich, aber vor allem Italien, ihre ursprünglichen Sparbe-

mühungen nun mehr und mehr sein lassen. Das ist der Anfang vom Ausstieg aus Maas-tricht!

Smart Investor: Dieses ständige Manipulieren an den Rentenmärkten und die neuerlichen Querelen in der EU, z.B. wegen der italienischen Bankenkrise, haben natürlich Folgen für die Währungen. Wo sehen Sie für die Zukunft hier wichtige Entwicklungen?

Schmitz: Da müsste man sich zuvorderst einmal fragen, inwieweit an den Devisenmärkten manipuliert wird. Zum Beispiel stünde der Schweizer Franken heute viel höher zum Euro, wenn die dortige Nationalbank nicht ständig Franken verkaufen würde. Die weitere Frage: Welche der beiden Schwachwährungen Euro und Dollar wird mehr manipuliert? À la longue glaube ich, dass die Kunstwährung Euro schneller als der Dollar fallen wird. Als Ausweichmöglichkeiten sehe ich Währungen von Ländern mit niedrigen Staatsschulden, wie z.B. aus der Schweiz oder auch aus Norwegen.

Smart Investor: Wie setzen Sie dies bei Ihren Fonds um?

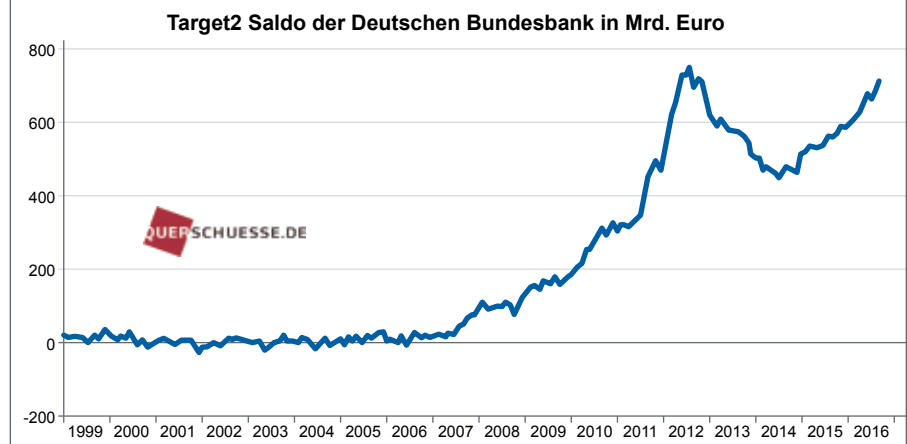
Schmitz: Der Euro-Anteil ist in unseren Fonds in den letzten Jahren immer weiter zurückgegangen, in unserem defensiven Fonds liegt er bei nur noch 13%, der Anteil des Franken liegt inzwischen bei 64%, der der Norwegen-Krone bei 13%.

Smart Investor: Könnte der Euro auch durch einen Problemfall „Deutsche Bank“ unter Druck kommen? Müssen wir hier in den kommenden Monaten mit Schlimmerem rechnen?

Schmitz: Vermutlich. Die Frage ist doch, ob die Deutsche Bank so weiterbestehen kann oder ob sie Teilbereiche verkaufen muss, von einem anderen Institut geschluckt wird oder aber ob sie durch den Staat gestützt werden muss. Das Schlimme aber ist doch vielmehr: Ihr Schicksal hängt vom Wohlwollen der amerikanischen Justizbehörden ab.

Smart Investor: Haben Sie nicht den Eindruck, dass man in den USA beschlossen hat, die Deutsche Bank zu Fall zu bringen?

Neuerlicher Stress im Euro-System!



Der abermalige Anstieg dieses Target2-Saldos steht für ein neuerliches Anschwellen der Forderungen der Deutschen Bundesbank gegenüber dem EZB-System, respektive den Nationalbanken anderer Euro-Staaten wie z.B. Italien. Der Grund ist im Vertrauensverlust zu sehen. Z. B. weil Italien seine Sparbemühungen zurückfährt bzw. wegen der dortigen Bankenkrise.

Quelle: Querschuesse.de

Schmitz: Sieht ein bisschen danach aus... Stutzig hat mich auch gemacht, dass die amerikanische Forderung just in dem Moment aufkam, in welchem der US-Konzern Apple mit einer Steuernachzahlung der irischen Steuerbehörden in fast der gleichen Höhe von rund 14 Mrd. USD konfrontiert war.

Smart Investor: Kann die Deutsche Bank daran kaputtgehen?

Schmitz: Nicht wegen dieser Forderung. Vielmehr ist es der Vertrauensverlust, der dadurch erzeugt wird und der eventuell den einen oder anderen institutionellen Kunden dazu bewegt, seine Einlagen abziehen – was ja vereinzelt auch schon passiert ist. Dann kann es problematisch werden. Für mich steht fest: Die Deutsche Bank, wie wir sie heute noch kennen, wird es in wenigen Jahren so nicht mehr geben. Nicht der Grund, aber der Auslöser dafür wird dann die jetzige Forderung aus den USA sein.

Smart Investor: Wir hatten während der Krise der Zyprenbanken 2013 das Thema Schuldenschnitt bzw. Vermögensabgabe besprochen. Ist ein solches Szenario europaweit denkbar? Zum Beispiel um eine Pleite der Deutschen Bank abzuwenden?

Schmitz: Vermögensschnitte werden wir kriegen, aber nicht wegen der Deutschen

Bank. Sondern weil spätestens zur Bundestagswahl 2017 in den Wahlprogrammen der Parteien wieder eine Vermögensbesteuerung bzw. -abgabe auftauchen wird. Das stand ja schon vor drei Jahren im Wahlprogramm der Grünen. Denn die Schulden der Staaten wachsen trotz der niedrigen Zinsen weiter. Was, wenn die Zinsen mal wieder anziehen? Dann ist eine solche Vermögensabgabe das wahrscheinlichste Mittel, welches die Staaten ergreifen werden.

Smart Investor: Was bedeutet all das für die Vermögensanlage zusammengefasst?

Schmitz: Finger weg von Anleihen! Das heißt auch: Finger weg von Kapitallebensversicherungen! Sachwerte sind zu empfehlen, in erster Linie substanzstarke Aktien – mit hoher Eigenkapitalquote und einfachem Geschäftsmodell. Auch Edelmetalle sind zu empfehlen.

Smart Investor: Wie stehen Sie zu Immobilien?

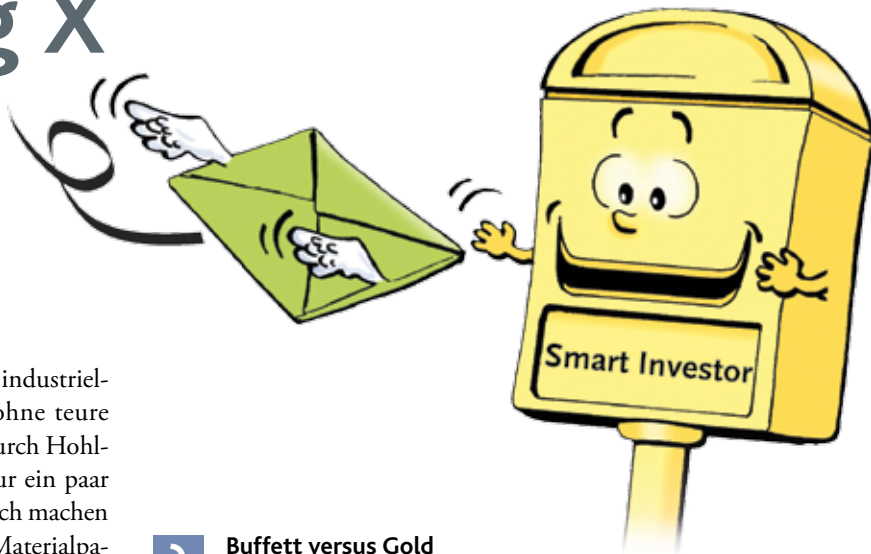
Schmitz: Ich würde auch davon die Finger lassen! Dort gibt es Blasen, und diese werden in der nächsten Finanzkrise platzen.

Smart Investor: Herzlichen Dank für das informative Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

Leserbriefe

Plan B für Tag X



? Die nächste Apple

Ich halte den 3D-Druck für die nächste große industrielle Revolution! Vor Ort, just-in-time, Kleinserien ohne teure Werkzeuge und deutliche Gewichtserleichterungen durch Hohlräume, die nicht geschweißt werden müssen, sind nur ein paar Punkte, die diese Technik unaufhaltsam und unersetzlich machen werden, sobald die Druckzeiten akzeptabel und die Materialpalette erweitert werden. Wäre das nicht eine Herausforderung für Sie, in diesem Sektor die nächste „Apple-Aktie“ zu finden? Ich würde mich sehr freuen, wenn ihre Redaktion dieses Thema einmal aufgreifen würde.

Frank Schindele

SI Das ist in der Tat ein interessantes Feld, wir haben über die Branche schon einmal in der Ausgabe 8/2013 berichtet („Branche im Blickpunkt: 3D-Druck-Technologie“). Nach der ersten



Cover Smart Investor 10/2016

Welle der (Börsen-)Euphorie ist es allerdings stiller geworden. Manche Vorschusslorbeeren erwiesen sich als nicht gerechtfertigt. Inzwischen ist die Branche reifer geworden und die tragfähigeren Geschäftsmodelle kristallisieren sich langsam heraus. Bei einigen Titeln zeigt sich wieder Relative Stärke. Wir haben das Thema also weiter auf dem Radar. Allerdings sind wir mit dem Konzept „Die nächste Apple-Aktie finden“ sehr vorsichtig. Das funktioniert meistens nicht ganz wunschgemäß.

? Highlight Doug Casey!

Gratulation zu dem Interview mit Doug Casey, ein echtes Highlight! Man findet selten jemanden, der zu den unterschiedlichsten Fragen so prägnante und klare Antworten gibt. Am besten gefällt mir übrigens seine Definition: „Sozialismus ist Korruption auf Staatsebene.“

Edgar Umlauf

SI Ja, das Gespräch mit Doug Casey ist sicherlich ein Highlight in der Oktoberausgabe.

? Buffett versus Gold

Etwas verblüfft hat mich der Performancevergleich von Warren Buffett und Gold im Oktoberheft auf S. 20. Kann der Unterschied wirklich so krass sein sein, wenn doch das Gold seinen Wert seit dem Jahr 2000 von ca. 200 auf jetzt 1.200 USD versechsfacht hat? Berkshire Hathaway jedoch hat sich nur von ca. 200.000 auf 800.000 vervierfacht!

Karl Hunn

SI Im betreffenden Chart ist die Performance von Berkshire Hathaway sowie Gold von Anfang 1965 bis heute zu sehen. Zu diesem Zeitpunkt hatte Warren Buffett gerade das frühere Textilunternehmen übernommen und zu seiner Beteiligungsholding umgebaut. Aus damals investierten 100 USD sind bis heute ca. 800.000 USD geworden, aus damals 100 USD in Gold investiert wären bis heute ca. 3.000 USD geworden. Dabei sollte allerdings nicht unerwähnt bleiben, dass Buffett die beeindruckendsten Renditen vor allem in seinen Anfangsjahren erzielt hatte. Die heutigen Erträge von Berkshire sind dagegen deutlich geringer (z.B. 2015: 6,4%; 2014: 8,3%). Relativ gesehen gewann also Gold in den letzten Jahren an Attraktivität.

Doch wie bereits im letzten Heft gesagt: Der Vergleich hinkt generell. Anders als bei Buffetts Beteiligungen handelt es sich bei Gold eben nicht um Produktivvermögen, sondern um eine andere Form von Cash. Und mit baren US-Dollar hätten man im gleichen Zeitraum einiges an Kaufkraft eingebüßt, während man es mit Gold mindestens erhalten hätte können.

? Nein, wir schaffen das nicht!

Das Editorial Ihres Chefredakteurs trifft den Nagel auf den Kopf: Zurzeit sind etwa zwei Millionen als Flüchtlinge Zugewanderte in Deutschland, davon bereits 600.000 bis 800.000 Abgewiesene, die dennoch bis heute hier sind und statistisch nicht mehr als Asylantragsteller erfasst werden, sondern als Geduldete mit Versorgungsanspruch. Laut Berechnung des Freiburger Finanzwissenschaftlers Bernd Raffelhüschen werden sich die Kosten der deutschen Asylpolitik auf insgesamt mindestens 900 Mrd. EUR belaufen. Gemäß einer Kalkulation des ehemaligen Berliner

Finanzsenators und Bundesbankers Thilo Sarrazin lassen sich die Folgekosten der Flüchtlinge für Staat und Steuerzahler auf 1.500 EUR beziffern. Zudem berichtet Professor Ludger Wößmann, Bildungsökonom des Ifo-Institutes München, dass zwei Drittel der syrischen Schüler des Jahres 2011 als funktionale Analphabeten gelten. Wenn das so weitergeht, wird Deutschland vom Sozialstaat zum Sozialfall.

Johann Kunze

SI Über die genauen Kosten lässt sich sicherlich streiten. Davon abgesehen führt an Ihrer Schlussfolgerung „Vom Sozialstaat zum Sozialfall“ kein Weg mehr vorbei. Übrigens finden Sie eine Besprechung zum Buch „Nein, wir schaffen das nicht.“ in diesem Heft auf S. 71.

? Fünfziger dominieren bei SI

Smart Investor ist typisch für eine Redaktion von 50-Jährigen, und der Flirt mit dem Crash ist ein intellektuelles Muss. Bleiben Sie etwas überspannt in Ihren Erwartungen, etwas übernervös in Ihren Prognosen, etwas überhastet beim Timing, denn das Gegenteil ist überhaupt keine Option. Für viele un-

serer Generation ist das Herantasten an eine mögliche Zeitenwende eine gute Investition: Wir spüren Selbstverantwortung und sehen neue Möglichkeiten. Die Jüngeren werden sich noch wundern.

Bernd Fiedler

Volltreffer, Sie haben es richtig erfasst, das vorherrschende Alter in der SI-Redaktion ist tatsächlich wie von Ihnen angenommen. Menschen im Alter 50+ tun sich einfacher, sich mit dramatischen Szenarien auseinanderzusetzen. Vermutlich, weil deren Eltern noch die wirklich schweren Zeiten erlebt und davon berichtet hatten. Die Generation unterhalb von 35 Jahren dagegen läuft unseres Erachtens mental völlig unvorbereitet in die Krise.

Die Redaktion behält sich vor, Leserbriefe zu kürzen. Je kürzer ein Leserbrief (bitte mit Namen und Ort), desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, dass er an dieser Stelle abgedruckt und beantwortet wird. Leserbriefe bitte an info@smartinvestor.de oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.

Anzeige

Wichtige Neuerscheinungen jetzt im Buchhandel erhältlich!



Prof. Dr. Hans J. Bocker - GOLD! SILBER! JETZT!

Der neue „Bocker“ ist da!

Prof. Dr. Hans J. Bocker ist durch sein bereits legendäres „Gold-Dossier“ im gesamten deutschsprachigen Raum als einer der Experten zum Thema Edelmetalle bekannt geworden. In seinem neuesten Werk „Gold! Silber! Jetzt!“ zeigt er eindrucksvoll auf, warum jedermann sofort damit beginnen sollte, in physisches Gold und Silber zu investieren. Er widmet dieses „kleine Werk“ nicht nur den Freunden der Edelmetalle, sondern auch all denen, die bereits lernen selbstständig zu denken, und ganz besonders jenen, die diesen unbequemen Lernprozess gerade beginnen. In seiner gewohnt unterhaltsamen und offenen Art stellt er das aktuelle Machtgefüge, den Irrsinn des heutigen Finanzsystems und einer geplanten Neuordnung der Welt bloß. Ein wichtiges, eigenständiges Buch, welches bereits als zweiter Teil seines Vorgängerwerkes „Sachwert-Edelmetall-Papiergeld“ angekündigt war.

Gebunden, 304 Seiten, Preis: 19,95 € (D) ISBN: 978-3-981740-72-1



Erich Hambach - BARGELD ADE! Scheiden tut weh...

Warum das geplante Bargeldverbot das Ende unserer persönlichen Freiheit bedeuten würde.

BARGELD ADE! Scheiden tut weh... (Bereits der Arbeitstitel „Bargeldlos zum gechipten Kontosklaven“) ließ nicht nur Insider bereits im Vorfeld der Veröffentlichung aufhorchen. In seinem Erstlingswerk legt Erich Hambach den Finger tief in die „Wunde“ und zeigt den bestehenden Plan zur Bargeldabschaffung, den aktuellen Stand und die dramatischen Konsequenzen für uns Menschen auf. Inklusive Exklusiv-Interview mit Prof. Franz Hörmann!

Gebunden, 304 Seiten, Preis: 19,95 € (D) ISBN: 978-3-981740-74-5

OSIRIS-Verlag, Alte Passauer Str. 28, D-94513 Schönberg
Tel. 08554/844, Fax 08554/942894 • info@osirisbuch.de • www.osirisbuch.de



Metal & Mining

Das richtige wikifolio zur richtigen Zeit

Vermögensverwaltung transparent

In einem hochinteressanten Segment bewegt sich Trader „HinkelVV“ mit seinem wikifolio „TOP METAL & MINING OUTPERF. STAR“ (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9HGJ). Hinter dem Tradernamen steckt übrigens die HINKEL & Cie. Vermögensverwaltung AG mit Stammsitz in Düsseldorf. Das Haus führt mehrere wikifolios, um, wie der zuständige Assetmanager Marius Hoerner ausführt, „verschiedene Strategien aus der Vermögensverwaltung einem breiten Publikum transparent zu machen“.

Hohe Erträge, hohe Volatilität

Mit dem Auflagezeitpunkt des hier interessierenden wikifolios „TOP METAL & MINING OUTPERF. STAR“ bewies man zudem einen guten Riecher – es startete rechtzeitig zum Ende der mehr als vierjährigen Baisse des Sektors im September 2015. Das ist für die Branche durchaus bemerkenswert, werden Themenprodukte doch üblicherweise erst aufgelegt, nachdem ein Bereich an den Börsen schon gut gelaufen ist. Seit Auflage konnte in der Spitze eine Performance von rund +80% erzielt werden, die allerdings vor dem Hintergrund der jüngsten Korrektur auf +53% zurückgegangen ist. Diese beiden Zahlen verdeutlichen zwei wesentliche Eigenschaften des wikifolios. Zum einen investiert es in einem hochinteressanten Marktsegment. Zum anderen muss man dort eine erhöhte Volatilität in Kauf nehmen, da sich die Risiken einzelner Minenaktien nicht sinnvoll abhedgen lassen. Das Zertifikat auf das wikifolio eignet sich von daher vor allem zur Depotbeimischung.

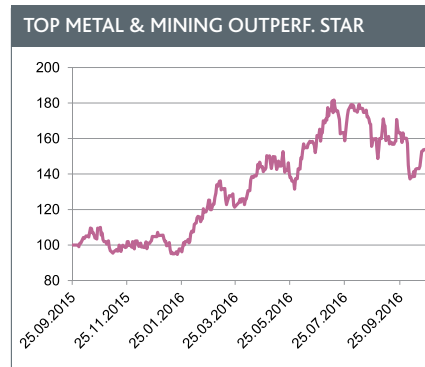
„Gedankliche Töpfe“

Anlageuniversum sind die Aktien der Metal- & Mining-Indizes von Thomson Reuters für Kanada und Australien. Genau genommen wird innerhalb des wikifolios für jedes der beiden Länder ein eigener „gedanklicher

Topf“ geführt. Der Minensektor erregte übrigens auch deshalb die Aufmerksamkeit der Vermögensverwalter, weil auf der Basis ihres systematischen Aktienauswahlverfahrens selbst in dem schwierigen Zeitraum von 2011 bis Ende 2015 „nicht nur eine Outperformance gegenüber dem Index, sondern auch eine absolute Performance erzielbar war“, so Hoerner.

Programmierte Entscheidungen

Die konkreten Anlageentscheidungen für das wikifolio werden durch einen Algorithmus unterstützt, der durch die Auswertung vergangener Daten gewonnen wurde und den sich die Vermögensverwaltung eigens hat programmieren lassen. „Wenn wir uns als Vermögensverwalter mit Markttechnik beschäftigen“, so Hoerner, „sind wir grundsätzlich Trendfolger.“ Das Problem, dass trendfolgende Indikatoren in vielen Fällen zu spät reagieren und dass ein Konzept wie die Relative Stärke in Baissephasen zu großen Verlusten führen kann, ließ die Vermögensverwalter nicht ruhen. Sie entwickelten die „Multi-Momentum-Analyse“, die durch geschickte Kombination von mehr als einem halben Dutzend Indikatoren – Momentum und Relative Stärke gehören dazu – einerseits



Hohe Performance bei hoher Volatilität

deren Stärken nutzt und andererseits deren Schwächen zurückdrängt. Hoerner betont allerdings, dass es sich dabei nicht um eine „klassisch optimierte Strategie“ handelt. Das ist auch gut so, denn auf vergangene Daten optimierte Ansätze können die hohen Erwartungen oft nicht erfüllen.

Fazit

Wer eine positive Meinung zum Minensektor hat, für den dürfte eine systematische Herangehensweise wie beim wikifolio TOP METAL & MINING OUTPERF. STAR interessant sein – besonders nach der jüngsten Korrektur in diesem Bereich.

Ralph Malisch

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

WKN	Bezeichnung	Perfor. 6 Monate	Perfor. 2 Jahre	Max. Drawd.	Invest. in EUR
LS9FEG	Intelligent Matrix Trend	10,02%	163,38%	-32,02%	56.165
LS9CTA	Deutscher Mittelstand	18,96%	113,17%	-19,37%	4.055.705
LS9GCU	Opportunist	1,11%	112,91%	-27,18%	52.705
LS9CSY	Nebenwerte Deutschland	29,25%	111,27%	-27,13%	1.107.495
LS9DVJ	Shorttimetrading	8,45%	110,01%	-21,76%	818.163
LS9FSW	immoweb Immobilien Deutschland	-24,60%	108,02%	-40,25%	63.362
LS9ALA	MidTermAlpha	18,33%	99,83%	-26,31%	1.566.101
LS9HFZ	Carpe diem Aktientrading	6,39%	96,96%	-8,88%	5.092.240
LS9BFX	Momentumstrategie Deutschland	7,52%	92,89%	-27,50%	473.965
LS9BNT	Chancen suchen und finden	9,66%	86,79%	-20,99%	328.546

Buchbesprechungen

„Nein, wir schaffen das nicht!“

Die Flüchtlingskrise – kaum ein Tag vergeht, an dem man nicht in irgendeiner Form mit dieser Thematik konfrontiert wird. Dabei scheint längst alles gesagt und ad infinitum durchexerziert worden zu sein. Und auch echte Diskussionen zu diesem gesellschaftsspaltenden Thema ersticken regelmäßig im Keim – zu groß ist auf beiden Seiten die emotionale Komponente.

Dabei zeigt Torsten Heinrich in seinem Buch eindrucksvoll, dass es auch anders geht. Mit klarer Sprache, genauen Definitionen und recherchierten Fakten rückt er der „Zuwanderungskrise“ (denn um eine solche handelt es sich vielmehr) auf den Leib und umreißt sie minutiös. Lässt er eigene Ansichten einfließen, macht er dies deutlich und hebt sich so wohltuend von der gängigen Praxis ab, „kommentierte Nachrichten“ weiterzugeben. Besonders interessant ist sein Vorschlag, wie man den radikalen Islam in Deutschland eindämmen könnte. „Es gibt doch keinen rationalen Grund, warum unser System seine eigenen Feinde aufnehmen sollte [...] man

müsste von jedem potenziellen Asylbewerber noch vor Eröffnung seines Asylverfahrens ein Bekenntnis zur freiheitlich-demokratischen Grundordnung und zur westlichen Werteordnung verlangen. Kommt dann später heraus, dass er seine Tochter zwangsverheiraten will oder gegen [...] die Demokratie hetzt, könnte ihm sein Aufenthaltstitel, ob es nun der Status des Asylanten, eine Duldung oder gar die deutsche Staatsbürgerschaft ist, wieder entzogen werden.“

Zum Schluss seines Buches wagt der Autor einen Ausblick auf die weitere Entwicklung der „Flüchtlingskrise“ und der damit einhergehenden Implikationen für die Bundesrepublik Deutschland. In einem Best/Worst-Case-Szenario beleuchtet er die beiden Extrempunkte „Alles wird gut!“ und „Rette sich, wer kann!“, wobei sich die tatsächliche Situation wohl „irgendwo in der Mitte“ einpendeln dürfte. Besonders beruhigend ist selbst dieser „gemäßigte Ausblick“ aber auch nicht gerade.

Bastian Behle



„Nein, wir schaffen das nicht! – Warum die aktuelle Flüchtlingskrise zu einer Staatskrise wird“
von Torsten Heinrich;
Juvelen Verlag; 220 Seiten;
9,90 EUR

„Vereinigte Staaten von Europa“

Falls einem der Titel bekannt vorkommt, könnte es an dem 2013 erschienenen Werk „Die Vereinigten Staaten von Europa“ von Oliver Janich liegen. Und verständlicherweise finden sich auch Überschneidungen – gleichwohl liefert Janne Jörg Kipp eine Vielzahl an Fakten und Denkanstößen, welche die „Vereinigten Staaten von Europa“ unter einem gänzlich neuen Licht erscheinen lassen.

Beispielhaft sei an dieser Stelle der sogenannte Red House Report genannt, der ein Treffen protokolliert, bei dem „führende Nazi-Größen wichtige Industrielle eingeladen hatten, um sich über den Fortbestand Deutschlands nach dem Untergang zu verständigen“. Auf dem Treffen vom 10. August 1944 (!) bereitete SS-Obergruppenführer Dr. Scheid ausgesuchte Wirtschaftsvertreter Deutschlands auf die drohende Niederlage vor und wies sie an, mit „ausländischen Unternehmen Kontakte und Kooperationen aufzunehmen“. Ziel sei es gewesen, mithilfe einer Drei-Stufen-Strategie ein Viertes Reich zu gestalten. Kipp konstatiert, „dass das heutige Streben in Richtung

eines europäischen Bundesstaates unerbittlich mit den Plänen der SS und den deutschen Industriellen für ein Viertes Reich verwickelt ist – ein ökonomisches und nichtmilitärisches Imperium“. Die CIA hat ebenfalls kräftig mitgemischt. „Dokumente der US-amerikanischen Regierung belegen, dass die US-Geheimdienste in den 1950er- und auch in den 1960er-Jahren eine schwungvolle Kampagne für ein vereintes Europa inszenierten.“ Oder, um es mit den Worten von Winston Churchill aus dem Jahre 1947(!) zu formulieren: „Wir geben uns natürlich nicht der Täuschung hin, dass die Vereinigten Staaten von Europa die letzte und vollständige Lösung aller Probleme der internationalen Beziehungen darstellen. Die Schaffung einer autoritativen, allmächtigen Weltordnung ist das Endziel, das wir anzustreben haben.“

Die beiden exemplarisch genannten Aspekte machen nur einen kleinen Bruchteil des Buches aus – und doch würde bereits dies als Existenzberechtigung ausreichen.

Marc Moschettini



„Vereinigte Staaten von Europa“
von Janne Jörg Kipp;
Kopp Verlag; 313 Seiten;
22,95 EUR

Buchbesprechung

„Reichtum ohne Gier“

Sahra Wagenknecht, Vorsitzende der Linksfraktion im Deutschen Bundestag, ist eine der wenigen „Typen“, die noch im grauen Politikreigen für Farbakzente sorgen. Man muss weder sie, ihre Partei noch ihr Politprogramm sympathisch finden – ihr klarer, präziser Intellekt ist allemal bemerkenswert. Diesem wird sie auch in ihrem neuesten Werk gerecht. Mit viel Verve prangert sie Missstände der heutigen Zeit wie Wirtschaftskrisen, Finanzblasen, die eklatante Ungleichheit von Einkommen und Vermögen, Machtkonzentrationen, Altersarmut oder Arbeitslosigkeit an. Daraus leitet sie die Frage ab: „Brauchen wir den Kapitalismus heute noch, um in Zukunft besser zu leben? Oder ist es nicht genau diese Form des Wirtschaftens, die uns daran hindert?“

Wer nun ein Pamphlet der roten Couleur befürchtet, wird angenehm überrascht. Vielmehr setzt sich der klare Menschenverstand durch – kleinteiligere

Strukturen, mehr Wettbewerb (man höre und staune) oder eine kreative und innovative Wirtschaft, die sich wieder vermehrt an Leistung orientiert, sind nur einige Punkte, die Wagenknecht aufführt. Zudem schlägt sie mit der Personengesellschaft, der Mitarbeitergesellschaft, der Öffentlichen Gesellschaft und der Gemeinwohlgesellschaft vier Rechtsformen für Unternehmen vor, die als Grundtypen die Kapitalgesellschaft ablösen und ersetzen sollten. Warum dies getan werden müsse? Einfach nachlesen!

Fazit: Auch wenn man nicht unbedingt mit den Konsequenzen und Lösungsvorschlägen, die Wagenknecht aus dem gegenwärtigen Ist-Zustand zieht, d'accord gehen muss, wird man viele Aspekte und Schlussfolgerungen finden, welche die eingehende Beschäftigung mit diesem Buch lohnenswert machen.

Bastian Behle



„Reichtum ohne Gier – wie wir uns vor dem Kapitalismus retten“ von Sahra Wagenknecht; Campus Verlag; 292 Seiten; 19,95 EUR

Anzeige

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



Besuchen Sie uns auf
Facebook!



Lernen Sie eine Sicht der Dinge kennen, die Sie im Mainstream nicht finden werden.

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite
7C Solarparken	A11QW6	24
Allianz	840400	64
Anthem	A12FMV	62
Auden	A16144	16
Aurelius	A0JK2A	10, 62
Axel Springer	550135	64
BASF	BASF11	64
Bertrandt	523280	64
bet-at-home.com	A0DNAY	62
Bijou Brigitte	522950	62
Blue Cap	A0JM2M	14
Caledonia Mining	A2ADS2	50
Capital Stage	609500	24
Coty A-Aktie	A1WY6X	54
Deutsche Euroshop	748020	64
Do & Co	915210	12
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	62
Endeavour Silver	A0DJON	50, 62
Endor	549166	16
Erlebnis Akademie	164456	16
Eurokai Vz.	570653	62
First Majestic Silver	A0LHKJ	50, 62
First Mining Finance	A14RFR	50
Franco-Nevada	A0M8PX	50
GK Software	757142	10
Goldcorp	890493	62
Great Panther Silver	A0YH8Q	50
Grenke	A161N3	62
Hartmann	870246	12, 62
Hawesko Holding	604270	64
Helma Eigenheimbau	A0EQ57	60
Hochdorf Holding	A0MYT7	12, 62
Hoftex	676000	58
Indus Holding	620010	56
Jimmy Choo	A12CQ8	54
Klondex Mines	727231	62
KPS	A1A6V4	59
Kulmbacher Brauerei	700700	58
Latour	901207	12

Unternehmen	WKN	Seite
Lion e-Mobility	A1JG3H	16
MAG Silver	460241	50
Mandalay Resources	A0Q7R0	50
Mensch & Maschine	658080	10
Mologen	663720	14
MorphoSys	663200	8
Munich Re	843002	64
Novo Nordisk	A1XA8R	62
OHB	593612	64
Pfeiffer Vacuum	691660	64
Publity	697250	10
Reckitt Benckiser	A0M1W6	54, 62
Santacruz Silver Mining	A1JWYC	50
Sartorius Vz.	716563	8
Silver Wheaton	A0DPA9	50
Sixt	723132	10
Sixt Leasing	A0DPRE	10
SNP	720370	60
Solutions 30	A14T2W	62
Solvesta	A12UKD	14
Stabilus	A113Q5	60
Stada Arzneimittel	725180	62
Steico	A0LR93	8
Sto Vz.	727413	8
Ströer	749399	10
Sulliden Mining Capital	A119SA	50
Surteco	517690	8
Tesla	A1CX3T	59
United Labels	548956	16
USU Software	A0BVU2	8
Uzin Utz	755150	8
Visa	A0NC7B	62
Von Roll Holding	873209	12
Wirecard	747206	10

Themenvorschau bis Smart Investor 2/2017

Turnarounds: Rückblick auf unsere Tipps

Infrastruktur: Das große Investmentthema

Reisen: Interview mit einem Gentleman Traveler

Value-Aktien: Rückblick auf unsere Tipps

Kabelbetreiber: Branche in der Konsolidierung

Öl- & Öl-Service-Firmen: Nach dem Absturz

Zyklen: Was steckt hinter der grauen Theorie?

Kapitalmarktausblick 2017: Katastrophenjahr?

Austrians: Über menschliches Handeln

Geopolitik: Störfaktor für die Börsen

Russland: Totgesagte leben länger

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Vermögensverwaltende Fonds: Wer bringt's, wer nicht?

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

14. Jahrgang 2016, Nr. 11 (November)

Verlag:

Smart Investor Media GmbH
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38
E-Mail: info@smartinvestor.de
Internet: www.smartinvestor.de

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Christoph Karl (stellv. Chefredakteur),
Christian Bayer, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

s. Verlag, Fax: +49 (0) 89-2000 339-38,
E-Mail: redaktion@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Jürgen Büttner,
David Burns, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz,
Marcus Kreft, Rainer Kromarek, Magdalena
Lammel, Marc Moschettini, Stefan Preuß,
Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Daniel Haase, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Julien Müller,
Oliver Paesler, Frank Schäffler, Volker Schilling

Interviewpartner:

Jürgen Abromeit, Dr. Holger Schmitz,
Wilhelm Schreiner

Gestaltung:

David Burns (Gesamtgestaltung),
Rudolf Schuppler (Cartoons),
© pict-rider / www.fotolia.com (Titelbild)

Bilder:

www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Januar 2008; Ansprechpartner:
Markus Kügel; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-80; Fax: -38

Erscheinungstermine 2016:

19.12.15 (1/16), 30.1.16 (2/16), 27.2. (3/16),
26.3. (4/16), 30.4. (5/16), 28.5. (6/16), 25.6. (7/16),
30.7. (8/16), 27.8. (9/16), 24.9. (10/16),
29.10. (11/16), 26.11. (12/16), 17.12. (1/17)

Redaktionsschluss:

21.10.2016

Preise:

Einzelpreis 6,40 EUR, Jahresabo: 64 EUR in Deutsch-
land, 84 EUR im Rest der Welt (Zustellung im Ausland
jeweils per Luftpost). Alle Preise inkl. Versandkosten
und 7% MwSt.

Abonnementverwaltung:

Smart Investor Media GmbH
Hofmannstr. 7a, 81379 München
Tel.: +49 (0) 89-2000 339-0, Fax: -38
E-Mail: abo@smartinvestor.de

Charts:

Die Charts wurden erstellt mit Tai-Pan von
Lenz + Partner AG sowie mit TradeSignal.

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen
zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält.
Eine Garantie für die Richtigkeit kann allerdings
nicht übernommen werden. Bei unaufgefordert
eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion
Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2016 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

Die Smart Investor Media GmbH bzw. die Mitarbei-
ter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung
beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Inter-
essenkonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung
von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten
Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsen-
tage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen
dieser Publikation keine Transaktionen in der betref-
fenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer
bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall
gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von
zehn Börsentagen sehr gravierende negative Ent-
wicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im
Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung
führenden Analyse nicht berücksichtigt werden
konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Ver-
öffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf
oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-
Positionen gehalten werden, wird dies im entspre-
chenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht.
Auszuweisende Interessenkonflikte können nur bei
Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder
Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu
Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

Mögliche Megafusion zweier Cash-Cows

Von Frank Schöffler



Es gibt Großkonzerne in diesem Land, die kennt man nur aus dem Fernsehen. Sie sind nicht börsennotiert und auch sonst lässt ihre Transparenz zu wünschen übrig. Sie sind weltweit die Größten ihrer Branche, beschäftigen allein hierzulande rund 25.000 Mitarbeiter und sie setzen über 8 Mrd. EUR allein im abgeschoteten und gesättigten Heimatmarkt um. Deren wachsendes Problem ist aber, dass ihre Kunden immer älter werden und darüber hinaus die Pensionslasten die Bilanzen belasten. Über 6% des Umsatzes müssen die Unternehmen inzwischen für die Altersvorsorge ihrer Mitarbeiter aufwenden.

Ein wichtiger Anteilseigner hat jetzt vorgeschlagen, dass die beiden größten Unternehmensgruppen fusionieren sollen. Es wäre eine Megafusion zweier Cash-Cows. Der Deal könnte Effizienzgewinne heben und die Unternehmen insgesamt wettbewerbsfähiger machen, so die Hoffnung. Beide Unternehmensgruppen schreiben nur bestenfalls eine schwarze Null und sind daher Sanierungsfälle. Hintergrund ist, dass die Konzerne ein undurchsichtiges Produktportfolio mit fast 90 Produkten vorhalten, das nur eine geringe Nachfrage am Markt findet.

Weitere Risiken bestehen durch mögliche Preisabsprachen und Kartellbildungen. Längst hätte eigentlich das Kartellamt einschreiten müssen, doch dieses kümmert sich derzeit lieber um Supermärkte oder die Preise für Mehl und Flaschenbier. Seit Jahren gibt es in der Branche verdeckte Preisabsprachen unter den rund ein

Dutzend etablierten Anbietern. Ihnen gelang es unter anderem, 2013 auf dem deutschen Markt ein neues Preismodell durchzusetzen, das den Umsatz um fast 0,5 Mrd. EUR erhöhen konnte.

Die Kundenzahl wuchs durch das neue Preismodell stetig, sodass inzwischen über 44 Mio. Kunden allein in Deutschland die Produkte kaufen. Die reibungslose Abwicklung des Zahlungsverkehrs konnte gelingen, weil die Großkonzerne frühzeitig eine gemeinsame Servicegesellschaft gegründet haben, die für die komplette Zahlungsabwicklung mit den Kunden verantwortlich ist. Das neue Preismodell ist so überzeugend, dass selbst Kunden für die Leistung bezahlen, obwohl sie diese nie nutzen. Die Servicegesellschaft nutzt als Bezahlsystem das skandinavische Modell, das alleine auf eine unbare Zahlung setzt. Dadurch bezahlen die allermeisten Kunden überwiegend pünktlich. Trotz alledem zeigt sich die wachsende Herausforderung für die Servicegesellschaft daran, dass sich 4,5 Mio. Kunden im Mahnstatus befinden und 2014 rund 900.000 Vollstreckungsersuche bei den Städten und Gemeinden eingereicht wurden.

Den Markteintritt neuer Wettbewerber verhindern die marktbeherrschenden Unternehmen durch gezielte Zukäufe und Lizenzverträge mit innovativen ausländischen Anbietern. Die Kapitaldecke der Unternehmen ist trotz geringer Umsatzrendite sehr solide, was ihnen die Möglichkeit gibt, im Markt umfangreich zu investieren und sogar internationale Spitzenpreise zu bezahlen. Der Markt ist dadurch für neue Wettbewerber wie leergefegt.

Die Unternehmen werben mit dem Slogan: „Bei uns sitzen Sie in der ersten Reihe“ oder „Mit dem Zweiten sieht man besser“. Wären die Unternehmen an der Börse, dann wären sie mit diesem Preismodell, mit diesen Effizienzreserven und der gesicherten marktbeherrschenden Stellung eine Kaufempfehlung. Lediglich die kartellrechtlichen Risiken sollten dann im Auge behalten werden.

Hinweis: Der Autor ist selbst seit vielen Jahren – durch einen wohl sittenwidrigen Langzeitvertrag – Kunde dieser Unternehmen. Er ist mittelbar auch Eigentümer, hat aber keinen Einfluss auf die Produktauswahl, den Umsatz und die Kosten dieser Unternehmen. Auf eine Dividende wartet er bis heute.

Frank Schöffler war von 2005 bis 2013 Mitglied des Deutschen Bundestages und ist heute Geschäftsführer von Prometheus – Das Freiheitsinstitut.



**Bevor Ihnen das Zins-Tief genüsslich die Haare
vom Kopf frisst...**



**...vertrauen Sie unseren unabhängigen
Fondsmanagern für Nischenmärkte.**



Anna Ho
NESTOR Fernost
& NESTOR China



Dirk Stöwer
NESTOR Europa



Walther Wehrli
NESTOR Gold



Michael Kohlhase
NESTOR Afrika



Ahmed Helmy
NESTOR Afrika



Erich Beat Meier
NESTOR Gold



Péter Elek
NESTOR Osteuropa



Wilhelm Schröder
NESTOR Australien

Profitieren Sie von:

- ***Aktiven, unabhängigen Fondsmanagern, die sich an keinem Index orientieren müssen***
- ***Dem Wachstumspotenzial von Investment-Themen, bevor sie zum Trend werden***
- ***Jahrzehntelanger Expertise der Fondsmanager mit exzellenten Marktkenntnissen vor Ort, die für ihre Leistungen mehrfach ausgezeichnet wurden***

Weitere Informationen unter:

Tel. +49 (0)89 / 54 59 03 80

www.nestor-fonds.com



NESTOR
FONDS

Die hier bereitgestellten Informationen stellen kein Angebot zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Fondsanteilen bzw. Finanzinstrumenten oder ein Angebot für Finanzdienstleistungen dar. Ein Kauf von Fondsanteilen erfolgt ausschließlich auf Basis des jeweils gültigen Verkaufsprospektes und den darin enthaltenen Informationen. Die Verkaufsprospekte, wesentliche Anlegerinformationen (KIID) sowie Jahres- und Halbjahresberichte erhalten Sie kostenlos bei der Verwaltungsgesellschaft (NESTOR Investment Management S.A., 2 Place François-Joseph Dargent, L-1413 Luxembourg) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen (M.M.Warburg Bank Luxembourg S.A., 2, Place François-Joseph Dargent in L-1413 Luxembourg, M.M.Warburg & CO (AG & Co.) KGaA, Ferdinandstr. 75 in D-20095 Hamburg, Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21 in A-1010 Wien oder Dr. Kohlhase Vermögensverwaltungsgesellschaft mbH, Ottostraße 5 in D-80333 München).



ZWEI SÄTZE, DIE SIE NIEMALS
VON UNS HÖREN WERDEN:
„WIR HABEN DA EIN INTERESSANTES
PRODUKT FÜR SIE!“ UND
„IHR BERATER HAT GEWECHSELT“.



Wir verstehen uns nicht nur als unabhängige Vermögensverwaltung,
sondern leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir strikt ab.
Vertrauensvolle Mitarbeiter der VM Vermögens-Management GmbH finden
Sie seit 1986 an Standorten wie Düsseldorf, Dortmund, München und Stuttgart.
www.vmgruppe.de

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe