

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Kapitalschutzreport 2017

inkl Beilage
„Gold vs. Bitcoin“



Krisen über Krisen – und keine Lösung

Edelmetallaktien:
Mythen, Fallstricke
und kalkulierte Risiken

Politik & Gesellschaft:
Haftungsgemeinschaften
– der europäische Irrweg

Notenbankaktien:
Aus dem Hut gezaubert
ist nur halb gewonnen





GOLDSPAREN KINDERLEICHT GEMACHT: MIT DEM DEGUSSA GOLDSPARPLAN.

Seit 6.000 Jahren setzen die Menschen auf Gold als Abrundung und Absicherung ihres Vermögens. Gerade heute gewinnt diese Funktion des Goldes wieder an Bedeutung.

Mit dem Goldsparplan bietet Ihnen Degussa eine attraktive Möglichkeit, auf die Sicherheit von Gold zu setzen. Sie können aus drei Varianten auswählen, von denen eine ganz bestimmt zu Ihren persönlichen Bedürfnissen passt.

Für alle drei Sparplanvarianten gilt: Für jede von Ihnen eingegangene Überweisung wird zum tagesaktuellen Preis unmittelbar Gold erworben. Und das ohne Aufschlag auf die Schalterverkaufspreise der jeweiligen Stücke. Es gibt keine Abschlusskosten und keine Mindestlaufzeit.

Unabhängig davon, für welche Variante Sie sich entscheiden: Mit einem Degussa Goldsparplan wird aus kleinen monatlichen Einzahlungen im Handumdrehen ein kleines Vermögen – unabhängig davon, ob Sie für sich selbst sparen oder als finanzielle Absicherung für Ihre Kinder oder Enkelkinder. Goldsparen ist kinderleicht.

Weitere Informationen unter

**DEGUSSA-
GOLDSPARPLAN.DE**

Degussa 
GOLD UND SILBER.



Augsburg | Berlin | Frankfurt | Hamburg
Hannover | Köln | München | Nürnberg | Pforzheim | Stuttgart
Zürich | Genf | Madrid | Singapur | London



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Zeit des Zerfalls

Wenn man das jüngste Treiben in Katalonien aus dem Augenwinkel und nur von der Ferne aus betrachtet, dann könnte man auf die Idee kommen, dass hier nur wieder mal ein paar unzufriedene Leute eine Welle machen und dass sich das Ganze bald beruhigt haben dürfte. Meiner Meinung nach wurde mit dem überwältigenden Ja der Katalanen zur Unabhängigkeit von Spanien jedoch ein Geist aus der Flasche gelassen, den man nicht mehr einfangen kann. Egal, ob die Zentralregierung in Madrid nun Zwangsmaßnahmen ergreift, den katalanischen Ministerpräsident Carles Puigdemont verhaften oder aber sogar das Militär in die abtrünnige Region einmarschieren lässt: Wenn das Volk nur willens genug ist, dann wird am Ende der derzeitigen Entwicklung mindestens mehr Unabhängigkeit oder sogar die Abspaltung vom spanischen Zentralstaat stehen.

Aber was würde das für die EU und vor allem für den Euro bedeuten, wenn sich die wirtschaftlich stärkste Region vom Euroland Spanien lossagt? Nach der Brexit-Entscheidung und den bisher fruchtlosen Austrittsverhandlungen droht mit den Parlamentswahlen in Italien im nächsten Frühjahr schon die nächste Katastrophe. Es ist aus heutiger Sicht recht wahrscheinlich, dass dann eine eurofeindliche Konstellation an die Macht kommt. Und dann? Immer mehr EU-Länder bekommen zudem Regierungen, die entweder offen EU-kritisch wie in der Tschechei oder aber doch wie in Österreich zumindest so selbstbewusst sind, dass nicht jeder Unsinn aus Brüssel widerstandslos hingenommen wird. Wenn Sie mich fragen: Was sowohl

die EU als auch den Euro anbelangt – die Zeichen stehen klar auf Zerfall.

Zerfallserscheinungen sind aber auch anderweitig beobachtbar. Der Siegeszug der Kryptowährungen scheint nicht nur einer Laune von ein paar verrückten Internet-Boys entspringen zu sein. Die dahinterstehende, disruptive Blockchain-Technologie ist gerade dabei, große Bereiche des Finanzwesens zu revolutionieren. Dass staatliches Zwangsgeld in Form von Fiat Money permanenter Betrug am Bürger ist, das behandeln wir im Smart Investor schon seit Langem – ganz ausführlich in der 2011 erschienenen Sonderausgabe „Gutes Geld“ (beim Verlag noch nachbestellbar). Meiner Meinung nach ist durch die Kryptowährungen das Ende der staatlichen Fiat-Währungen eingeleitet worden. Aufgrund der Fülle der Informationen haben wir dem Thema Bitcoin & Co. eine eigene Beilage gewidmet, die Sie in diesem Heft finden.

Dies sind nur ein paar Beispiele für zerfallende Systeme. Es gäbe hier noch einiges mehr zu schreiben. In jedem Falle aber werden sich dadurch Politik und Gesellschaften, und damit unser aller Leben, in den kommenden Jahren dramatisch wandeln – und erst recht das Finanzwesen. Vor diesem Hintergrund wollen wir Ihnen wie jedes Jahr im Herbst unsere Einschätzungen zum Thema Kapitalschatz präsentieren. Sie finden unsere Titelgeschichte dazu auf S. 16.

Schließlich noch ein Hinweis auf die anstehende Edelmetallmesse am 2. und 3. November: Unsere Redaktion wird wieder vollzählig vor Ort sein und wir freuen uns auf die Gespräche mit Ihnen an unserem Stand (gleich am Eingang).

Mit den besten Wünschen für diese stürmischen Zeiten

Ralf Flierl

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 A0F6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN A0KFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN A0ML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN A0MV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzuffen

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. Alleinnige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsgesamtheitsgesetz sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten Sie kostenlos in deutscher Sprache sowohl bei der IPConcept 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.



Bild: © T. Tindio – stock.adobe.com



6

22

Märkte

- 6 Edelmetallaktien: Kalkulierte Risiken
- 12 Fallstricke bei Minenaktien: Verkäufer in eigener Sache
- 14 Interview: „Wir schalten auf aggressives Wachstum um“; Gespräch mit Brad Cooke, Endeavour Silver

Hintergrund

- 16 Titelstory/Kapitalschutzreport 2017: Krisen über Krisen – und keine Lösung
- 22 Politik & Gesellschaft: „Die Eurokrise ist nicht vorbei“
- 24 Österreichische Schule: Marktversagen?
- 26 Lebensart & Kapital – International: Auswandern
- 28 Phänomene des Marktes: Die Kapitalismus-Verteilung

Fonds

- 30 Inside: Werte erhalten
- 32 Analyse: sentix Risk Return -A-
- 34 Interview: „Keine übertriebene Vorsicht“; Gespräch mit Harald Preißler, Bantleon AG
- 35 News, Facts & Figures: Kursgewinne

Edelmetallaktien

Edelmetalle sind kein Produkt wie jedes andere. Schließlich haben es die Ingenieure mit der puren Natur zu tun. Bei Gold- und Silberminenaktien lauern daher einige Fallstricke. Welche diese sind, zeigen wir Ihnen auf S. 12. Eine Auswahl an mehr oder weniger riskanten Edelmetalltiteln, die auch als Langfristanlage Sinn machen, stellen wir Ihnen ab S. 6 vor.

Politik & Gesellschaft

Hans-Werner Sinn, langjähriger Präsident des ifo Instituts, befindet sich im klassischen Unruhestand. Im Rahmen der Münchner Wirtschaftsgespräche befasste er sich mit der „Fiskalpolitik der EZB“ und dem Fortgang der europäischen Integration. Nach seiner Überzeugung führt nur einer von zwei möglichen Wegen nach Europa. Welcher das ist, lesen Sie ab S. 22.

Titelstory/Kapitalschutzreport 2017 16

Alle Jahre wieder klopfen wir die Rahmenbedingungen für Kapitalanleger unter dem Blickwinkel der Kapitalerhaltung ab. Auch wenn es um die Finanzielle Repression still geworden ist, so bleibt diese in vollem Gang und wird sogar verschärft. In einem Nullzinsumfeld lässt sich bei positiver Geldentwertung mit Nominalanlagen erneut keine reale Kapitalerhaltung darstellen. Was bleibt, sind Sachwerte, wobei die hohen Kursniveaus ein selektiveres Vorgehen als noch vor Jahren erforderlich machen. Auch ist immer wieder mit Rückschlägen zu rechnen. Was zu tun ist und was noch auf uns zukommen kann, lesen Sie ab S. 16.



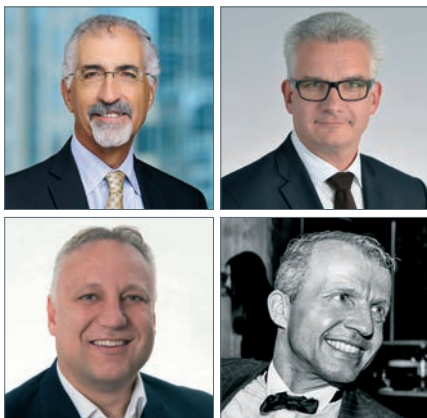
Illustration: © Rudolf Schuppler



48

Zentralbanken

Selber Geld drucken als Geschäftsmodell? Für Notenbanken ist dies der Normalfall. Aus gutem Grund sind diese daher in der Regel fest in den Händen der jeweiligen Staaten. Alle? Nein, bei einer kleinen Zahl von Notenbanken dürfen sich auch heute noch externe Anleger beteiligen. Aber wie sinnvoll ist solch ein Investment? Wir haben ab S. 48 für Sie ins Kleingedruckte geschaut.



14, 34, 50, 60

Interview

Brad Cooke, CEO von Endeavour Silver, gibt ab S. 14 Ausführungen zu seinem Unternehmen. Fondsmanager Harald Preißler stellt den Fonds Bantleon Family & Friends vor (S. 34). Mit Julian Ogrin, CEO von Amaysim Australia, sprachen wir über den australischen Mobilfunkmarkt (S. 50) und Udo Sutterlüty stellt interessante Investmentmöglichkeiten vor (S. 60).

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Über Blasen und Schwäne
- 40 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik: Jenseits der Parität
- 43 sentix Sentiment
- 44 Intermarketanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 45 Relative Stärke: Erkenntnisresistent
- 46 Edelmetalle: Mekka für „Gold Bugs“
- 47 Auf Stippvisite – Ascendant Resources

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Notenbankaktien
- 50 Moneytalk: „Business as usual“; Gespräch mit Julian Ogrin, CEO Amaysim Australia
- 52 Buy or Goodbye: SoftBank Group und SMA Solar Technology
- 53 Mittelstandsaktien: Alte Bekannte mit neuen Zielen
- 54 CANSLIM-Aktien: Im Netz zuhause
- 56 Musterdepot: Zurückgeworfen
- 58 Anleihen: Im Auge des Hurrikans

Potpourri

- 60 Interview: Udo Sutterlüty, Sutterlüty Investment Management GmbH
- 62 Leserbrief: Nichts ist, wie es scheint
- 64 Buchbesprechung: „Die ganze Geschichte“
- 66 Zu guter Letzt: Der kleine, ganz private Schutz
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 2/2018



**JETZT GEMEINSAM
MIT MARC FRIEDRICH
& MATTHIAS WEIK
INVESTIEREN**



**ZEIT FÜR
WERTE.**

WWW.FW-FONDS.DE



Edelmetallaktien



Bild: © Ttstudio - stock.adobe.com

Kalkulierte Risiken

Value-Titel unter den Goldminenaktien zu identifizieren ist ein schwieriges Geschäft. Wir haben uns trotzdem daran gewagt und stellen Ihnen einige unserer Favoriten vor.

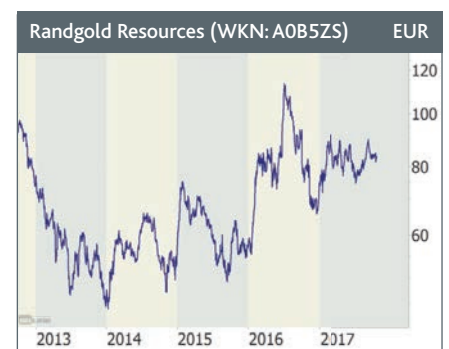
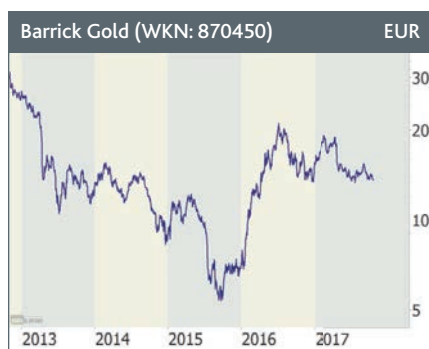
Gold und Silber aus dem Boden zu fördern ist ein komplexes Geschäft. Nochmal komplizierter wird es, als Anleger dauerhaft Geld mit Gold- und Silberminen zu verdienen. Nicht zu Unrecht besitzt die Branche bei vielen Investoren ein ramponiertes Image. Zu viele Glücksritter und Blender versuchen, sich den Charme des gelben Metalls zunutze zu machen. Auf S. 12

finden Sie unsere ausführliche Analyse zu den Fallstricken des Minengeschäftes, die unseriösen Auswüchse am Kapitalmarkt und die Möglichkeiten, sich dagegen zur Wehr zu setzen. Im Folgenden wollen wir Ihnen dennoch einige Gold- und Silberförderer vorstellen, die sich positiv aus dem Branchenumfeld hervortun.

einer Restlebensdauer von elf Jahren (bezogen auf die Reserven der Kategorie „Probable“) sowie deutlich über dem Branchendurchschnitt liegenden Goldgehalten eine gute Qualität. Der größte Teil des verbleibenden Fremdkapitals ist erst nach dem Jahr 2033 fällig. Mit einer groß angelegten Digitalisierungsinitiative will Barrick zudem weiter an der Effizienz und der ►

Geläuterter Minenriese

Nach Abschreibungen von knapp 28 Mrd. USD in den letzten sieben Jahren auf bestehende sowie akquirierte Minenprojekte sowie der Rückführung eines großen Teils der Schulden scheinen die Altlasten beim weltweit größten Goldminenkonzern **Barrick Gold** bereinigt zu sein. Das Unternehmen besticht durch seine tiefe Kostenbasis (AISC* 2017 zwischen 720 und 770 USD/Unze) sowie einen positiven Free Cashflow ab einem Goldpreis von mehr als 1.000 USD. Das Portfolio besitzt mit



GLÄNZENDE AUSSICHTEN FÜR IHRE ZUNKUNFT.

INVESTIEREN SIE IN GOLD – FÜR EINE RENTABLE
UND WERTBESTÄNDIGE KAPITALANLAGE.

IHR KOMPETENZZENTRUM FÜR EDELMETALLE:

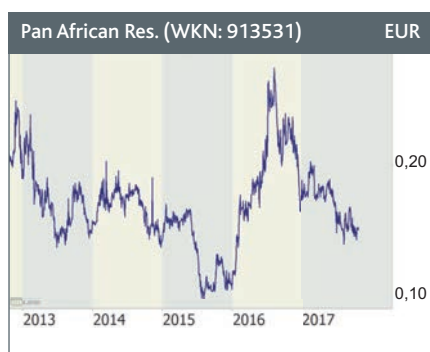
pro aurum KG
Joseph-Wild-Str. 12
81829 München
Telefon: +49 (89) 444 584 - 0
E-Mail: info@proaurum.de
www.proaurum.de
www.proaurum-newsroom.de



Kostenbasis arbeiten. Für einzelne Standorte ist sogar das vollautomatisierte „Autonome Mining“ geplant. Für die Zukunft verspricht das Management, die Fehler der Vergangenheit nicht zu wiederholen: Der Fokus soll ganz klar auf einer Steigerung des Free Cashflows je Aktie liegen. Investitionen sollen dagegen nur noch sehr diszipliniert erfolgen. Anleger sollten penibel darauf achten, ob diese Versprechen auch tatsächlich umgesetzt werden.

Diszipliniert und fokussiert

Bereits der Blick auf den langfristigen Chart von **Randgold Resources** verrät, dass dieses Unternehmen einiges richtig macht. Laut einer Studie des Hedgefonds Paulson & Co. konnte der Produzent mit Minen in Mali, an der Elfenbeinküste und im Kongo in den letzten Jahren unter den Blue Chips der Branche mit Abstand den meisten Wert für seine Aktionäre schaffen. Randgold vollbrachte zuletzt das Kunststück, seine Produktion deutlich auszuweiten und gleichzeitig an der Kostenschraube zu drehen. Das Unternehmen bilanziert äußerst konservativ und schreibt beispielsweise Explorationsaufwendungen unmittelbar ab. Daneben orientiert sich Randgold bei seinen Investitionsentscheidungen vor allem an der erzielbaren IRR (Internal Rate of



Return). Mit dem Massawa-Sofia-Projekt im Senegal entwickelt das Unternehmen derzeit ein solches Projekt, das den eigenen Investitionskriterien entspricht (IRR von 18%) und die abnehmenden Ressourcen der anderen Standorte ersetzen wird. Wie in der Vergangenheit, dürften die konservative Finanzierungsstruktur (Nettoliquidität von knapp 600 Mio. USD) und die disziplinierten Investitionen bei Randgold für attraktive Renditen sorgen.

Langlebigkeit zählt

Auf Afrika konzentriert sich auch **Pan African Resources**. Zwar produziert das Unternehmen mit seinen Minen in Südafrika lediglich knapp 200.000 Unzen Gold pro Jahr, sitzt aber gleichzeitig auf einer Ressource von satten 34 Mio. Unzen (in allen Ressourcenkategorien). Der Nachteil sind die relativ hohen Produktionskosten von mehr als 1.000 USD je Unze. Dies sorgt jedoch für einen relativ hohen Hebel bei steigenden Gold-Notierungen. Aufgrund eines tödlichen Unfalls in der Evander-Mine sowie lokaler Unruhen im Gebiet der Barberton-Mine konnte 2017 lediglich mit einer Produktion von etwas mehr als 170.000 Unzen abgeschlossen werden. Für das Geschäftsjahr 2017/18 plant Pan African allerdings, die Produktion auf 190.000 Unzen zu Kosten von unter 1.000 USD hochzufahren. Mit der im kommenden Jahr anlaufenden Produktion des Elikhulu-Projektes soll die Produktion mittelfristig auf deutlich mehr als 250.000 Unzen pro Jahr angehoben werden, die Kosten dagegen auf bis zu 800 USD je Unze gesenkt werden. Der Charme der Aktie von Pan African liegt in der günstigen Bewertung (2017/18e-KGV von 6,8; Dividendenrendite von ca. 4%) bei einer gleichzeitig überdurchschnittlichen Restlebensdauer der Minen sowie einem klaren Wachstumsprofil durch das Elikhulu-Projekt.

Royaltys als Anschubfinanzierung

Ein Edelmetall-Small-Cap mit einem interessanten Profil ist die kanadische **AuRico Metals**. Das Unternehmen steht im Unterschied zur Konkurrenz auf zwei Beinen: Neben einem Portfolio an Royaltys entwickelt AuRico das auf 12 Mio. Unzen Gold (in allen Ressourcenkategorien) geschätzte Kemess-Gold- und Kupfer-Projekt in British Columbia. Die Royaltys auf 22 weitere Edelmetallminen und -projekte in Nord- und Südamerika sowie Australien dürften 2017 zwischen 14 und 15 Mio. CAD Cashflow einbringen. Seit Jahresanfang wurde die Prognose dafür um 30% nach oben korrigiert. Doch nicht nur die Produktionsmengen der dahintersteckenden Minen haben sich positiv entwickelt, auch die Ressourcen, auf die sich diese Royaltys beziehen, zeigten zuletzt deutlich nach oben. AuRico ist schuldenfrei und sitzt auf knapp 30 Mio. CAD Cash. Analysten schätzten den Wert des Royalty-Portfolios zuletzt auf ca. 105 Mio. CAD. Ein Großteil der Marktkapitalisierung von rund 200 Mio. CAD ist damit bereits durch ▶

Anzeige

Realistisch und marktorientiert zum sicheren Verkaufserfolg!

Kostenlose Wertermittlung und Beratung



**Wir suchen ältere Häuser und
Grundstücke im Raum München**

HAUS & BODEN
IMMOBILIEN GMBH

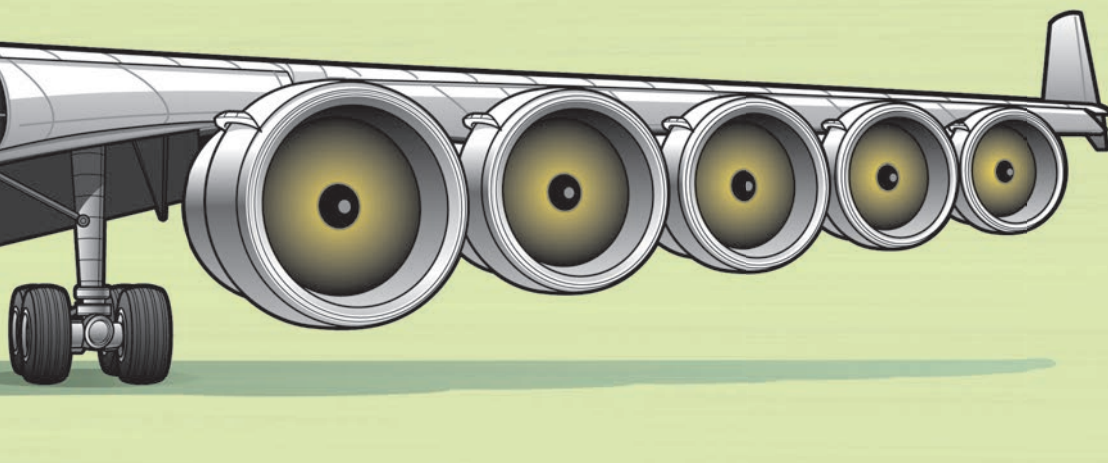
Haus & Boden Immobilien GmbH
Engelhardstraße 10
81369 München

Tel: 089 - 54 21 51 21
Fax: 089 - 54 21 51 26
info@hausundboden.info



JETZT DURCHSTARTEN. MIT FAKTOR-ZERTIFIKATEN VON HSBC.

**Jetzt auch
Faktor 12**
bei Gold, Silber und
Öl (Brent & WTI)



Börsenkurse sind wie Flugphasen: Erst geht es hoch hinaus und irgendwann auch wieder runter. In diesen Phasen können Sie jetzt zusätzlich Schub aufnehmen und die Möglichkeit haben, schneller an Ihr gewünschtes Renditeziel zu gelangen. Investieren Sie mit einem konstanten Hebel und profitieren Sie in trendstarken Marktphasen überproportional am Kursverlauf.

Starten Sie jetzt durch – mit Faktor-Zertifikaten (long und short) von HSBC.

- Überproportionale Nutzung erwarteter Kurstrends
- Konstanter Hebel (Faktor) über die Laufzeit
- Kein Knock-out Ereignis
- Gehebeltes Verlustrisiko/Totalverlustrisiko

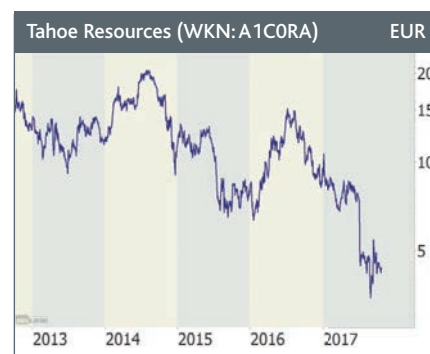
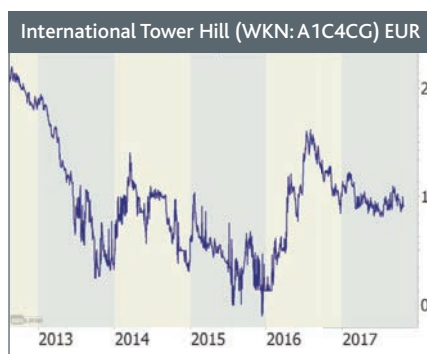
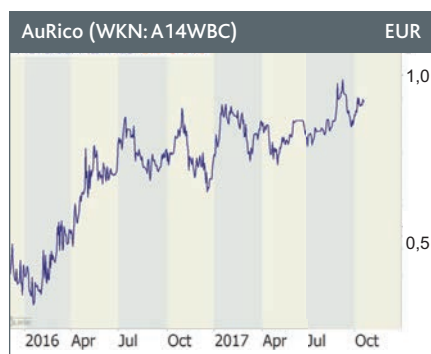
Emittent: HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910

Hotline für Berater +49 211 910-4722

zertifikate@hsbc.de · www.hsbc-zertifikate.de

HSBC



die Royaltys sowie die vorhandene Liquidität abgedeckt. Das Kemess-Projekt besitzt unterdessen bereits eine PEA-Studie (vorläufige Machbarkeitsstudie) und hat erste Genehmigungen erhalten. Bis 2021 soll die Mine in Produktion gehen. Ein großer Teil der nötigen Investitionen von 600 Mio. CAD soll über ein sogenanntes Off-take Agreement und eine Fremdkapitallinie finanziert werden.

Call-Option ohne fixe Laufzeit

Ein etwas spekulativerer Goldminen-Entwickler ist **International Tower Hill**. Die Aktie ist quasi eine günstige aus dem Geld notierende Option auf den Goldpreis. Das Unternehmen besitzt das aktuell größte reine US-Goldprojekt mit Ressourcen von bis zu 12,5 Mio. Unzen Gold (in allen Ressourcenkategorien). Das Problem dabei: Um diese Mine in Betrieb zu bekommen, sind Investitionen von ca. 1,8 Mrd. USD notwendig. Bei Gold-Notierungen um die 1.300 USD je Unze ist dies schlichtweg unrentabel. Allerdings dreht der NPV (Net Present Value, der Nettobarwert des Projektes) schnell ins positive Terrain, sollten sich Goldpreise von 1.500 USD und mehr

je Unze einstellen. Je Aktie errechnet sich z.B. bei einem Goldpreis von 2.000 USD ein Wert von 9 USD (7,70 EUR) je Aktie. Angesichts des heutigen Kurses von knapp 0,50 EUR sieht dies nach einem attraktiven Chancen-Risiken-Verhältnis aus. Die Kalkulationen basieren auf einer 2016 veröffentlichten Machbarkeitsstudie, bei der im Vergleich zu einer im Jahr 2011 veröffentlichten Studie deutlich konservativere Ansätze gewählt wurden. Klar ist allerdings auch, dass die Wartezeit bis zu einer möglichen Konstruktion der Mine mit einer erheblichen Verwässerung einhergehen wird. Das Management schätzt den Liquiditätsbedarf alleine in den nächsten zwei Jahren auf 20–30 Mio. USD. Positiv zu sehen ist das Engagement von Paulson & Co. in der Aktie, die zuletzt einen Aufruf für mehr Aktionärsaktivismus in der Minenbranche starteten (siehe S. 12).

Länderrisiko im Praxistest

Bereits in der Vergangenheit haben wir regelmäßig über **Tahoe Resources** berichtet. Das Unternehmen ist ein Produzent mit hohem Silber-Exposure und einem langen verbleibenden Minenleben. Aller-

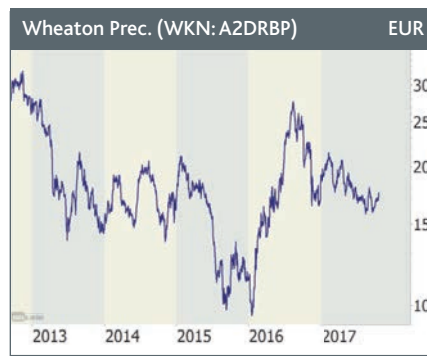
dings musste Tahoe in den letzten Monaten heftige Tiefschläge verkraften. So entzog das oberste Gericht Guatemalas dem ehemaligen Vorzeigekonzern die Lizenz für die dortige Escobal-Mine. Begründet wurde dies mit formellen Fehlern bei der Beantragung. Inoffiziell darf vermutet werden, dass hier ein Provinzfürst zu wenig vom Kuchen abbekommen hat und versucht, dem Unternehmen Steine in den Weg zu legen. Gleichzeitig zeigt dieses Beispiel einmal mehr, dass geografische Risiken in der Minenbranche ein reelles Problem sind. Zwischenzeitlich wurde zwar die Lizenz durch das Gericht wieder in Aussicht gestellt, nach wie vor ist aber eine Zufahrtsstraße blockiert und die Mine mit einer Exportbeschränkung belegt. Sollte es dauerhaft bei diesem Zustand bleiben, droht die Komplettabschreibung der Escobal-Mine. Tahoe ist unter diesen Voraussetzungen ein Goldproduzent (Timmins-, La Arena- und Shahuindo-Minen) mit der Option auf Silber. Anleger laufen jedoch Gefahr, dass bei einem endgültigen Aus von Escobal noch einmal deutlicher Korrekturbedarf in der Aktie besteht. Die Silber-Option ist also nicht wirklich gratis.

Kennzahlen der vorgestellten Edelmetallminen-Aktien									
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2016	KGW 2016	CpS 2016	KCV 2016	Gold Prod. in Mio. oz	Res. + Reserven in Mio. oz
AuRico Metals [CA]	A14WBC	0,92	158	-0,03	-27,0	-0,02	neg.	0,0	12,5
Barrick Gold [CA]	870450	13,78	16.054	0,48	28,9	2,27	6,1	5,5	86,0
International Tower Hill [CA]	A1C4CG	0,42	71	-0,05	neg.	-0,03	neg.	0,0	12,6
Pan African Resources [UK]	913531	0,15	335	0,02	9,8	0,01	13,2	0,2	34,4
Randgold Resources [UK]	A0B5ZS	82,80	7.767	2,42	34,2	4,75	17,4	1,3	19,9
Tahoe Resources [CA]	A1C0RA	4,38	1.270	0,35	12,5	0,74	6,0	0,7	18,3
Wheaton Precious Metals [CA] (IK)	A2DRBP	16,96	7.503	0,38	44,1	1,1	15,0	0,8	36,3

*) in Mio. EUR, voll verwässert; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, Geschäftsberichte und Präsentationen

Schwergewicht ohne Ballast

Fast schon langweilig klingt dagegen die Aktie von **Wheaton Precious Metals** (IK). Dabei ist das Unternehmen streng genommen gar keine Mine, sondern ein Financier von Minenprojekten. Als solcher stellt Wheaton Precious Metals den Betreibern Finanzmittel zur Verfügung und bekommt im Gegenzug das Recht, eine definierte Menge Gold oder Silber zu einem günstigen Preis zu erwerben. Über das gesamte Portfolio an Streams konnte eine Unze Silber 2016 im Durchschnitt für 4,42 USD erworben werden, eine Unze Gold für 391 USD. Die Margen sind dementsprechend gewaltig – während die operativen Risiken der Betreiber der jeweiligen Projekte trägt. Die Restlebensdauer der Ressourcen beträgt alleine in der Kategorie „Proven & Probable“ 27 Jahre. Ein Anstieg des Silberpreises auf 22 USD je Unze würde dafür sorgen, dass die operativen Cashflows von Wheaton



Precious Metals um mehr als 40% zulegen. Notiert Silber bei 25 USD, wären es bereits knapp 70% höhere Cashflows. Kaum ein Investor wird mit einem diversifizierten Portfolio an Gold- und Silberminen ähnliches Upside-Potenzial besitzen. Denn auf einen Highflyer entfällt eben immer auch die eine oder andere Niete. Doch Wheaton Precious Metals besitzt auch einen operativen Hebel: Ein Produkti-

onsstart der Pascua-Lama-Mine von Barrick Gold könnte die produzierte Silbermenge um mehr als 20% ansteigen lassen. Insgesamt könnten neue Projekte in den kommenden Jahren sogar für einen Produktionsanstieg von 45% auf dann knapp 80 Mio. Unzen Silberäquivalent p.a. sorgen.

Fazit

Risikolose Investments gibt es im Bergbau nicht. Das bestätigten auch die Probleme von Tahoe Mining in den letzten Monaten eindrucksvoll. Anleger sollten daher lediglich kalkulierte Risiken eingehen. Nur wer zuerst über mögliche Risiken und im zweiten Schritt über die Chancen nachdenkt, wird im Haifischbecken der Edelmetallförderer überstehen.

Christoph Karl

* AISC = All-in-Sustaining-Costs, Vollkosten je produzierte Unze

Anzeige



HEBELPRODUKTE VON SOCIETE GENERALE.

www.sg-zertifikate.de/hebelprodukte



www.sg-zertifikate.de

Bei den oben genannten Informationen handelt es sich um eine Werbemitteilung der Société Générale. Es besteht ein Verlustrisiko bis hin zu einem Totalverlustrisiko des eingesetzten Kapitals. Prospekt veröffentlicht, erhältlich unter www.sg-zertifikate.de

Fallstricke bei Minenaktien

Verkäufer in eigener Sache

Mythen, Träume und strukturelle Defizite der Gold- und Silberminenbranche

Sie sind noch immer die Stoffe, aus dem die Träume sind: Gold und Silber. Kein Wunder also, dass auch Anleger häufig von Wunschdenken geleitet werden, wenn es um Minentitel geht. In kaum einer Branche lässt sich die Fantasie der Investoren so leicht wecken. Denn selbst gestandene Börsianer glauben an die Mythen, die ihnen die Vorstände von so manchem Minenunternehmen erzählen. Kommt dies mit hochfliegenden Träumen vom schnellen Reichtum zusammen, entsteht eine unselige Melange, die nicht selten mit herben Verlusten endet. Kernprobleme der Branche sind die Kapitalintensität des Rohstoffgeschäftes, die damit einhergehende Verwässerung der Altaktionäre, das prozyklische Verhalten der Unternehmen sowie ein austauschbares Endprodukt. Die Unternehmen sind stets Preisnehmer, eine

Differenzierung von Konkurrenten kann eigentlich nur kostenseitig erfolgen. Mit all diesen Themen hatten wir uns bereits im Heft 9/2016 (S. 56) ausgiebig beschäftigt. Wie eine Studie des Hedgefonds Paulson & Co. bestätigt, neigt die Branche darüber hinaus zur Vernichtung von Aktionärsvermögen.

Chronische Kapitalvernichtung

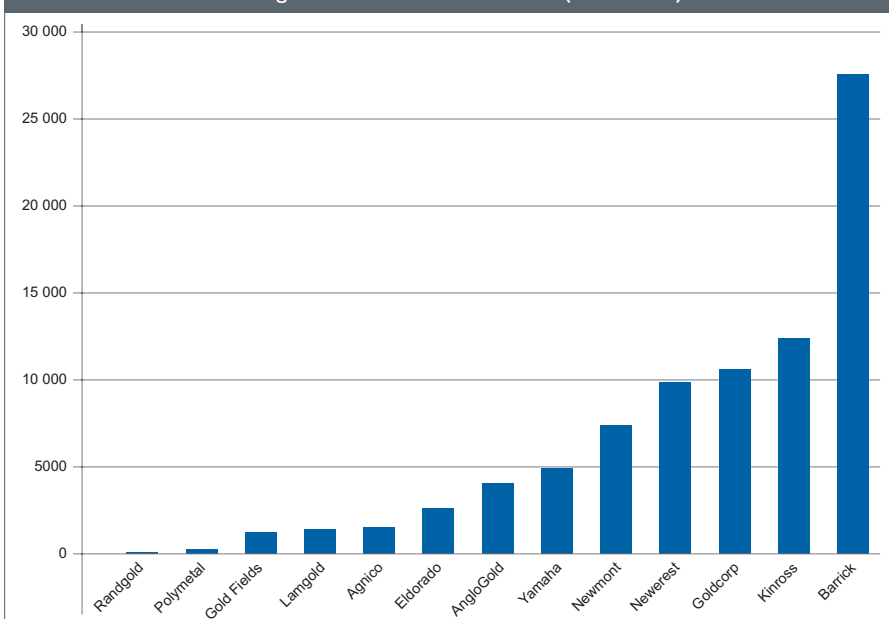
Seit Anfang 2010 hätten Anleger mit einem Gold- und Silberminen-ETF (VanEck Vectors Gold Miners) ein Minus von 45% zu verbuchen gehabt. Im gleichen Zeitraum konnte Gold jedoch um 20% zulegen, während Input-Faktoren wie Öl rückläufig waren und die Währungskurse der Produktionsländer (CAD, AUD, ZAR) die Ergebnisse der Minen eigentlich unterstützen hätten müssen. Was machen die

Unternehmen also falsch? Laut Marcelo Kim von Paulson & Co. lag der Return on Capital der gesamten Branche seit 2010 unterhalb ihrer Kapitalkosten. Die Abschreibungen auf bestehende Projekte erreichten in Summe unglaubliche 85 Mrd. USD – bei einem Unternehmenswert von knapp 200 Mrd. USD im Jahr 2010. Eine tiefer gehende Analyse der M&A-Aktivitäten belegt laut den Hedgefonds-Managern eine kontinuierliche Wertvernichtung. Zwar erzielten die 13 größten börsennotierten Edelmetallunternehmen seit 2010 einen operativen Cashflow von 109 Mrd. USD. Gleichzeitig investierten sie jedoch 134 Mrd. USD in bestehende und neue Projekte sowie in Übernahmen. Womit gerade mal ein Produktionsanstieg von 2% bewerkstelligt werden konnte.

Wachstum um jeden Preis

Für viele Investoren liegt das Problem in der Materie selbst begraben. Während klassische Industrieunternehmen idealerweise einen Wachstumskurs einschlagen, ist dies bei einer Mine kein Qualitätsbeweis. Vielmehr würde ein cleverer Mineningenieur idealerweise zunächst das am einfachsten (und am kostengünstigsten) abzubauende Gestein fördern. Die Produktionsmenge müsste anschließend Jahr für Jahr rückläufig sein. In der Realität versuchen viele Minenunternehmen dagegen, eine Wachstumsstory zu stricken, die es nur durch teure (und riskante) Bohrungen sowie Zukäufe geben kann. Die tatsächlichen Ergebnisse sehen dann völlig anders aus als in den diversen Machbarkeitsstudien prognostiziert. Würde sich das Management an die dort errechneten Vorgaben halten, würden sich die laufenden Cashflows hervorragend zu hohen Renditen reinvestieren lassen. Denn kaum ein Edelmetallprojekt hat eine IRR (Internal

Abb.: Kumulierte Abschreibungen der Unternehmen seit 2010 (in Mrd. USD)



85 Mrd. USD kumulative Abschreibungen seit 2010 belegen eine äußerst schlechte Kapitalallokation

Quelle: Unternehmensangaben

Rate of Returns) von unter 20% im Jahr. Ergebnisse, von denen die Anleger in den meisten Minenaktien nur träumen können.

Kritiklosigkeit ermöglicht Auswüchse

Wer trägt Schuld an dieser Misere? Zunächst natürlich das Management, an zweiter Stelle aber auch die Aktionäre selbst, die den Vorständen durch ihr unkritisches Verhalten überhaupt erst die Möglichkeit zum Missmanagement geben. Daneben dürfte auch die falsche Anreizsetzung eine gewichtige Rolle spielen. In seltenen Fällen hält das Management einen signifikanten Anteil seines eigenen Vermögens in der jeweiligen Aktie. Stattdessen werden auch bei sinkenden Kursen laufend neue Optionen ausgegeben, die sich bereits bei einer temporären Kurserholung für ihre Inhaber lohnen. Nicht selten hat man ohnehin den Eindruck, dass die Minen-CEOs primär Verkäufer ihrer eigenen Aktie sind. Umso weiter man sich vom Feld der Produzenten und den Blue Chips der Branche entfernt, umso extremer werden die Zustände. Die Grenzen zwischen der branchenüblichen, ex-

zessiven Investor-Relations-Arbeit und einem handfesten Push sind bei Explorationsunternehmen oft fließend. Klassischerweise geben selbst Small Caps hohe sechsstellige Beträge zur Investorengewinnung aus, insbesondere dann, wenn wieder eine neue Kapitalerhöhung ansteht. Große Teile des eingeworbenen Geldes dienen später lediglich der erneuten Gewinnung von Investoren.

Von Promotion zu Push

Die Aufmerksamkeit gehört in diesem Geschäft ganz klar dem, der am lautesten schreit, selten demjenigen mit dem überzeugendsten Projekt. Für einen Laien lassen sich die bunten geologischen Charts in den Präsentationen der Unternehmen ohnehin kaum unterscheiden. Während in anderen Branchen über die Neutralität von bezahltem Research diskutiert wird, gehören bezahlte Artikel im Explorer-Geschäft zum guten Ton. Auf einer wichtigen deutschen Branchenveranstaltung im letzten Jahr konnte man den Eindruck gewinnen, dass sich für viele sogenannte Journalisten gar nicht erst die Frage stellt,

ob es eine Bezahlung ihres Schreibens durch das „analysierte“ Unternehmen gibt, sondern ob diese in Bar, in Aktien oder in Optionen erfolgt. Reine Pusher-Aktien wie derzeit etwa der kanadische Uran-Explorer Senator Minerals greifen gar zu mehreren hunderttausend Adressen umfassenden Email-Verteilern, um ihre Aktien unters Volk zu bringen. Auch große deutsche Online-Portale betätigen sich ganz offen in diesem Geschäft. In einem Disclaimer wird meist verschämt hinterhergeschoben, dass die Autoren Aktien des Unternehmens besitzen sowie einen Beratungsvertrag mit diesem geschlossen hätten. Auf jeden Fall sollte um solche Titel ein großer Bogen gemacht werden.

Fazit

Für Anleger bleiben damit eigentlich nur zwei Möglichkeiten: sich ganz von Gold- und Silberminen fernhalten oder intensiv eigenes Research betreiben. Bei Produzenten sollte dabei vor allem auf folgende Faktoren geachtet werden: Erzielt das Unternehmen in den letzten Jahren meist einen freien Cashflow, konnte sich das Management in der Vergangenheit als guter Kapitalallokator beweisen, und mit welcher Verwässerung ging diese Entwicklung einher? Bei Explorern sollte vor allem auf die Relation von Explorations- und Marketingaufwendungen geachtet werden. Auch für Marcelo Kim von Paulson & Co. steht fest, dass die Aktionäre der Minenunternehmen niemanden außer sich selbst für die Branchenmisere verantwortlich machen können. Zukünftig sollten sich größere Investoren daher im neu gegründeten Shareholders' Gold Council organisieren. Mit zunehmendem Aktivismus, einer angemessenen Repräsentation in den Aufsichtsräten sowie einer vernünftigen Incentivierung des Managements könne der „Bulle bei den Hörnern gepackt werden“. Mit Tocqueville Asset Management hat der New Yorker Hedgefonds für dieses Vorhaben bereits einen ersten Mitstreiter gefunden.

Christoph Karl

RENDITE-DIENST

Anzeige

Eilmeldung: Uran-Perle schließt Radongasmessung auf dem zweiten potentiellen Weltklasse Projekt ab!

Aktie unmittelbar vor Generalgriff auf Schlüsselwiderstand um 1,50 €

Explosive Situation: STRONG BUY

Fundamental wie charttechnisch spitzt sich die Lage bei unserem Top-Uranexplorer Senator Minerals WKN: A1W04T dramatisch zu.

Von: "wallstreet-online.de Sondermeldung" "sondermeldung@wallstreet-online.de"

Datum: 5. Oktober 2017 um 10:04:45 MESZ

An: [Name]

Betreff: Aktionär Rebound: Senator's Top Trading Chance!

Aktie 2017

NACHKAUFGELEGENHEIT PAR EXCELLENCE!

Führender Investor: Rebound nach Gewinnrücknahme signalisiert Stärke der Aktie und Vertrauen der professionellen Investoren!

Es gilt Handeltage, da zeigt sich, auf welcher Aktie wirklich Verfall ist oder nicht, welchen Wert sich als innen gegen Verkaufswert erweist und welchen Übernehmen die Börse mit Solidität, glänzendem Zukunftsversprechen und großem Top-Management tatsächlich zu begünstigen versteht.

SENATOR MINERALS INC.

Aktie 2017

Senator Minerals Inc.
WKN: A1W04T

Kursziel: 3.00 Euro
(360% Kurschance)

KAUFEMPFEHLUNG LESEN

Disclaimer & Interessenskonflikt beachten!

Martin Berenbeck
Chefredakteur

Wenn eine Aktie über alle verfügbaren Kanäle gepusht wird, sollten alle Alarmglocken schrillen

Interview

„Wir schalten auf aggressives Wachstum um“

Smart Investor sprach mit **Brad Cooke**, CEO von Endeavour Silver, über die operativen Probleme im Laufe des letzten Jahres sowie die derzeit forcierte Produktionsausweitung

Smart Investor: Mr. Cooke, die Aktie von Endeavour Silver hat mit einem Abschlag von fast 30% auf die Zahlen zum zweiten Quartal reagiert. Was ist schiefgegangen?

Cooke: Obwohl wir im zweiten Quartal die Gewinnschwelle erreicht haben, mochte der Markt diese Nachricht nicht. Zwei unserer Bergwerke sind auf dem richtigen Weg, ihre Ziele in diesem Jahr zu erreichen oder zu übertreffen, aber unsere Guanacevi-Mine hatte im vergangenen Jahr viele operative Probleme. Der Teil der Mine mit dem höchsten Goldgehalt wurde Ende letzten Jahres von einer heißen Quelle überflutet. Wir hatten allerdings nicht die Pumpen und Lüftungstechnik, um diesen starken Anstieg von Wasser und Wärme zu bewältigen.

Smart Investor: Wie haben Sie dagegen-gesteuert?

Cooke: Von November 2016 bis Juni 2017 haben wir die Systeme modernisiert und die Mine entwässert. Dementsprechend hatten wir im ersten Halbjahr hohe Kosten zu verkraften. Anfang Juli hatten wir dann einen Blitzschlag auf unser Umspannwerk, der unsere Pumpen lahmlegte und die Mine erneut überflutete. Die gute Nachricht ist, dass wir das Umspannwerk repariert, den tiefen hochgradigen Bereich wieder entwässert haben und dass wir nun in den nächsten drei Quartalen mit stetig steigender Produktion und sinkenden Kosten rechnen können.

Smart Investor: Besonders schockiert war die Börse offensichtlich über die aktuell hohen Kosten von 20 USD je Unze Silber. In unserem letzten Interview 2016 hatten Sie für 2017 lediglich etwas mehr als 12,50 USD je Unze

prognostiziert. Wie konnte es dazu kommen?

Cooke: Unsere offizielle Guidance für 2017, die im Januar veröffentlicht wurde, lag bei 14,50 USD All-in-Sustaining-Costs je Unze Silber. Im August haben wir aufgrund der Probleme in Guanacevi auf 16 USD je Unze erhöht. Die 20 USD im zweiten Quartal waren aber nur vorübergehend. In den nächsten neun Monaten sollten sich diese in jedem Quartal verringern.

Smart Investor: Nicht nur die Kosten waren zuletzt das Problem, auch die Produktion wird 2017 um voraussichtlich 5% rückläufig sein. Wie wollen Sie dieser Entwicklung begegnen?

Cooke: In den letzten fünf Jahren haben wir angesichts rückläufiger Gold- und Silberpreise unsere Investitionen in Exploration und Entwicklung unserer Minen deutlich reduziert. Wir sahen keinen Grund, unsere Vermögenswerte zu niedrigen Preisen zu verschleudern. Jetzt, da die Preise wieder anziehen, haben wir von keinem Wachstum auf aggressives Wachstum umgestellt. In den nächsten drei Jahren plant Endeavour Silver, drei neue Minen zu bauen. Wir wollen damit ein Produktionswachstum von 50% erzielen – dies ist das höchste Wachstum in der Silberbranche.

Smart Investor: Alle Ihre Minen hätten für sich genommen hohe freie Cashflows.

Endeavour Silver

Endeavour Silver ist ein Silberproduzent mit drei Minen in Mexiko. Nach einem Wassereintritt und einem Blitzeinschlag hat das Unternehmen bei der Guanacevi-Mine mit einigen operativen Problemen zu kämpfen gehabt. Im zweiten Quartal 2017 erwirtschaftete Endeavour Mining eine schwarze Null, das EBITDA (-64% auf 3,7 Mio. USD) und der operative Cashflow (-53% auf 4,4 Mio. USD) waren stark rückläufig. Grund dafür waren die hohen Produktionskosten (20,46 USD All-in-Sustaining-Costs) sowie die deutlich niedrigere Produktionsmenge. Für das Gesamtjahr 2017 erwartet CEO Brad Cooke nun eine Produktion zwischen 8,5 und 9,5 Mio. Unzen Silberäquivalent sowie All-in-Sustaining-Costs (Gesamtkosten) zwischen 15,25 und 16,25 USD je Unze.



FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN



Brad Cooke
CEO, Endeavour Silver

Lediglich mit dem Versuch, die bestehenden Ressourcen zu ersetzen, verbrennen Sie Geld. Würde es nicht mehr Sinn machen, die Minen auszubeuten und diese Erträge auszuschütten?

Cooke: Wir sind der Meinung, dass der beste Einsatz der Mittel unserer Aktionäre davon abhängt, wo wir uns im Edelmetallzyklus befinden und in welchem Stadium unsere eigenen Projekte sind. Derzeit steigen die Edelmetallpreise wieder, und wir beginnen gerade erst damit, neue

Minen zu bauen, um unsere Produktion, unseren Cashflow und unsere Erträge zu steigern. Die beste Verwendung der Barmittel der Aktionäre liegt daher zum jetzigen Zeitpunkt in der Expansion. Sobald wir deutlich höhere Metallpreise und Ergebnisse sehen, ist es an der Zeit, unseren Aktionären eine Dividende anzubieten.

Smart Investor: Mit Ihren Investments versuchen Sie, die Produktion in den nächsten Jahren zu verdoppeln. An welcher Kennzahl – idealerweise eine Zahl per Aktie – sollen Aktionäre messen, ob Sie dabei erfolgreich sind?

Cooke: Wir haben keine Pläne, Aktien zu emittieren, um das 50%-Produktionswachstum zu erreichen. Daher sollte auch die Produktion je Aktie entsprechend steigen. Was noch besser ist: Jede der drei neuen Minen hat niedrigere All-in-Sustaining-Costs, sodass unser Cashflow und unsere Erträge ein Vielfaches des Produktionswachstums von 50% betragen sollten.

Smart Investor: Wie viel Kapital werden Sie bis zum Break-even der Projekte El Compas, Terronera und Parral sowie zur Ausweitung der Produktion in den bestehenden Minen auf 15 Mio. Unzen Silber benötigen?

Cooke: Unsere drei operativen Minen generieren genügend Cashflow, um ihre nachhaltigen Explorations- und Erschließungskosten abzudecken. Von unseren drei Entwicklungsprojekten ist El Compas bereits vollständig finanziert. Terronera benötigt lediglich eine Kreditfazilität in Höhe von 50 Mio. USD, die derzeit ausgehandelt wird. Beim Parral-Projekt sind sämtliche vor Produktionsbeginn nötigen Investitionen ebenfalls schon finanziert.

Smart Investor: Gehen wir von stabilen Silberpreisen in den nächsten Jahren aus. Wie wird sich das Geschäft von Endeavour 2018 und 2019 entwickeln?

Cooke: Anfang 2018 wird unsere vierte Mine, El Compas, die Produktion aufnehmen und unsere konsolidierte Produktion um ca. 1 Mio. Unzen Silberäquivalent pro Jahr steigern. Ende 2019 soll unsere Mine Terronera die Produktion mit ca. 3 Mio. Unzen Silberäquivalent pro Jahr aufnehmen. Das entspricht einer Produktionssteigerung von 45%, noch bevor das Parral-Projekt 2020 in Produktion gehen soll.

Smart Investor: Mr. Cooke, besten Dank für das Interview. ■

Interview: Christoph Karl



143 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

Berlin, Kurfürstendamm 54 · Bremen, Katharinenklosterhof
Düsseldorf, Königsallee 60a · Flensburg, Rote Straße 14
Frankfurt, Steinweg 8 · Hamburg, Jungfernstieg 22
Hannover, Luisenstraße 10/11 · Kiel, Holtener Straße 33
München, Theatinerstraße 32 · Wien, Am Graben 26

Kapitalschutzreport 2017

Krisen über Krisen – und keine Lösung

Vor zehn Jahren wurden die Ungleichgewichte der Finanz- und Wirtschaftswelt offenbar. Echte Lösungen wurden seitdem nicht gefunden. Kapitalschutz hat nach wie vor absolute Priorität.

Probleme allerorten: Die demografische Entwicklung, nicht nur in Deutschland, sondern in nahezu allen Industrieländern, setzt nicht nur die jeweiligen Sozialsysteme unter Druck, sondern führt in vielen Volkswirtschaften mehr und mehr zu ernsthaften Schwierigkeiten hinsichtlich der Versorgung mit Fachkräften. Verschärft wird diese Problematik durch eine weitestgehend unkontrollierte Zuwanderung, die eben keine Fachkräfte bringt, sondern eine direkte Einwanderung in die Sozialsysteme, die damit noch weiter und schneller erodieren.

USA vs. China

Auf geopolitischer Ebene ist längst klar, dass sich die Idee einer Neuen Weltordnung, einer Pax Americana, in der die USA unangefochtener Hegemon sind, nicht so einfach durchsetzen lässt. Nicht nur Russland, sondern immer stärker auch China stellt diese Idee infrage. Deren Vorstellung ist eine multipolare Welt, und es scheint, als gelänge es den USA nicht, dieser Vorstellung

einer neuen Weltordnung Einhalt zu gebieten. Der Konflikt zwischen den USA und China, sowie mit Abstrichen Russland, wird die kommenden Jahre bestimmen und für viele Brennpunkte sorgen. Die Spannungen hinsichtlich der Ukraine oder Nordkorea sind dabei nur Aspekte eben dieses Ringens um eine neue Weltordnung. Eine multipolare Welt verspricht deutlich mehr Unruhe als eine bi- oder gar nur unipolare. Hinzu kommt, dass nicht nur die politische Weltordnung infrage steht. Aufstrebende Volkswirtschaften der Zweiten Welt bringen die etablierten Wirtschaftsakteure unter Zugzwang.

... und ewig wachsen die Schulden

All dies ereignet sich im Schatten jenes gigantischen Schuldenbergs, den staatliche wie private Hände gleichermaßen aufgehäuft haben. Das Platzen der Immobilienblase im Jahr 2007 rückte diesen Berg schlagartig ins Bewusstsein der Öffentlichkeit. Seit über einer Dekade hat sich jedoch an dem Problem nichts geändert. Im Gegenteil, der Schuldenberg ist sogar noch gewachsen. Gemäß den Zahlen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) stiegen die globalen Schulden von 212% des Weltbruttosozialprodukts im Jahr 2007 bis zum Ende des Jahres 2016 auf 265% (vgl. Abb. 1).

Teil dieser Schuldenproblematik ist die nach wie vor schwelende Eurokrise. Mag die Politik auch suggerieren, alles sei bestens, das zugrunde liegende Problem ist kaum lösbar: Die Einheitswährung mit dem Einheitszins kann den unterschiedlichen Bedürfnissen der EU-Volkswirtschaften nicht gerecht werden. Nun setzen Brüssel, Paris und Co. auf die beschleunigte Vertiefung der EU. Die ehemalige Freihandelszone wird mit Hochdruck in einen Zentralstaat umgebaut. Staatlich organisierte Umverteilung soll die Probleme lösen – der falsche Weg (vgl. Tagungsbericht auf S. 22).

Finanzielle Repression

Denn eine echte Lösung ist dies nicht. Schulden lassen sich lediglich auf drei Arten beseitigen: durch Rückzahlung, Bankrott oder Inflation. Ersteres ist aufgrund der Höhe kaum mehr denkbar. Die zweite hätte eine Kettenreaktion zur Folge und würde einen deflationären Kollaps auslösen, der die große Depression des vergangenen Jahrhunderts als einen freundlichen Nachmittags-spaziergang erscheinen ließe. So bleibt eigentlich nur die drit- ►



Bild: © The White House

Das Lächeln trägt. Es zeichnet sich eine Verschärfung des Gegensatzes zwischen den USA und China ab. Auf dem 19. Parteitag der KPC forderte Xi Jinping ein Militär von „Weltklasse“.



Treue Wird Belohnt

Anlagemünze des Mondjahres des Hundes 2018

Während das chinesische Mondjahr alle 12 Tierkreiszeichen durchläuft, freuen wir uns, die neueste Münze in der The Royal Mint's Shēngxiào-Kollektion freigeben zu dürfen. Das Mondjahr des Hundes ist das fünfte Design in der Serie und wurde vom Künstler Wuon-Gean Ho kreiert.

Indem Jahrhunderte chinesischer Tradition mit britischer Prägekunst verbunden werden, zelebriert die Kollektion die zwölf Tiere des chinesischen Tierkreises (Shēngxiào) und deren unterschiedliche Merkmale und Eigenschaften. Ebenso wie der Hund als treuer Begleiter angesehen wird, werden Menschen, die im Jahr des Hundes geboren sind, als wahre und treue Freunde erachtet.

Die Anlagemünzen der The Shēngxiào-Kollektion sind als Edition aus einer Unze Gold oder Silber erhältlich.

Treasure *for* Life®

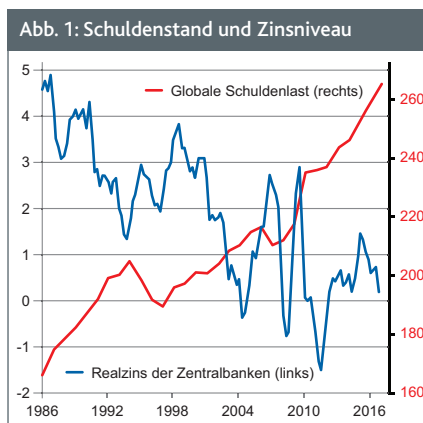


te Lösung: „Inflation“. Genau dies wird seit einer Dekade versucht. Die Zentralbanken drücken die Zinsen tief unter die realen Inflationsraten und versuchen so, über die Zeit in Verbindung mit einem vom günstigen Geld beflügelten Wirtschaftswachstum die Entschuldung herbeizuführen. „Finanzielle Repression“ ist das Stichwort, und dieses Konzept funktionierte in der Nachkriegszeit in den USA recht erfolgreich. Damals gelang es, sich mittels eben dieser sowie relativ hoher Steuersätze und eines starken Wirtschaftswachstums über einen Zeitraum von knapp einer Dekade deutlich zu entschulden (vgl. Abb. 2).

Heute jedoch gelingt es den Zentralbanken nicht, auf breiter Fläche anziehende Inflationsraten zu erzeugen. Auch das Wirtschaftswachstum bleibt trotz billigen Geldes mau. Der Grund hierfür ist zum einen in den aufstrebenden Schwellenländern zu suchen. Die hier stattfindenden Kapazitäts- und Produktivitätsausweitungen verhindern einen allgemeinen Anstieg der Preise. Zudem ist der Grenznutzen pro Geldeinheit deutlich gesunken – eine Geldeinheit Schulden erzeugt heute ein viel geringeres Wirtschaftswachstum, als es in den 1950er-Jahren der Fall war. Einzig und alleine Deutschland scheint sich mittels der Finanziellen Repression (etwas) entschulden zu können.

Bereits umgesetzte politische Maßnahmen

- Schleichende Einschränkung des Bargeldverkehrs (Abschaffung des 500ers, Absenkungen von Meldegrenzen)
- Beginnende Einschränkung der Meinungsfreiheit (Netzwerkdurchsetzungsgesetz)
- Abschaffung des Bankgeheimnisses
- Verschärfung des Strafrechts z.B. bei Steuerdelikten
- Umfassender Austausch auf europäischer Ebene über Vermögenswerte der Bürger, ebenso weltweit
- Kreditvergabe der EZB an Unternehmen



Schulden und kein Ende – die Zinsmanipulationen der Zentralbanken ließen die weltweiten Schulden rasant wachsen

Quelle: Degussa AG

Deutschland zahlt für EU-Vertiefung

Damit ist auch klar, dass eine vorangetriebene Vertiefung der EU vor allem von Deutschland zu finanzieren sein wird. Die Begehrlichkeiten der übrigen EU-Staaten werden sich nur schwer abweisen lassen: Das vermeintlich erfolgreiche Deutschland wird als größter Profiteur des Euro seinen Erfolg mit den anderen Staaten teilen müssen. Die bereits umgesetzte, gemeinsame Einlagensicherung weist ebenso in diese Richtung wie die Idee einer gemeinsamen Arbeitslosen- und Sozialversicherung. Auch die Pläne zur Einführung eines eigenen EU-Budgets zielen letztlich auf den deutschen Wohlstand. Dabei steht auch die BRD keineswegs so stabil da, wie es auf den ersten Blick scheint. Die Exporterfolge sind weitestgehend selbstbezahlt, wie die TARGET2-Salden deutlich machen (vgl. Abb. 3). Inzwischen steuert man hier auf die 1-Billion-Euro-Marke zu. Zudem gelingt der Schuldenabbau nur recht zögerlich. Die durch die gesunkenen Aufwendungen für den Zinsdienst frei gewordenen Gelder werden kaum zum Schuldenabbau genutzt, sondern fließen seit dem Jahr 2015 massiv in die Asylindustrie.

Keine Zinswende

Damit ist klar: Es wird zum einen weiter versucht werden, die Inflation anzuheizen, und zum anderen werden die staatlichen Eingriffe in alle relevanten wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Bereiche zunehmen. Ersteres bedeutet, dass die so oft beschworene Zinswende nicht kommen wird. Das

dauernde Gerede hiervon dient alleine dazu, Märkten und Anlegern eine Rückkehr zur Normalität vorzugaukeln, die aber aufgrund der Verschuldungssituation kaum mehr möglich ist. Bereits Zinsen von 2–3% würden viele Staaten in den Bankrott schicken, ganz zu schweigen von einer Rückkehr zum langjährigen Mittel von deutlich über 5%. Die Zinsen werden dauerhaft niedrig bleiben. Damit bleiben die Aktienmärkte mittelfristig gut gestützt.

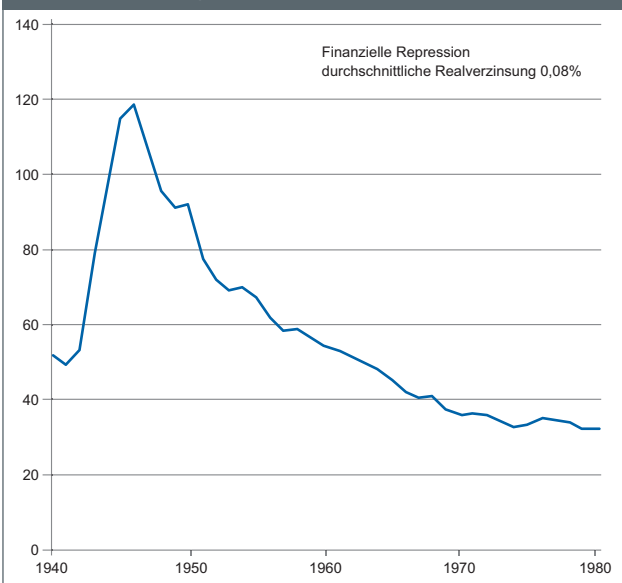
Flankierende Staatsmaßnahmen

Die Null- oder gar Negativzinsen sowie die daraus entstehenden Folgen machen zahllose weitere flankierende Staatsmaßnahmen „notwendig“. Dazu gehört zuallererst eine Einschränkung des Bargeldverkehrs. Will man tatsächlich Negativzinsen durchsetzen, wie es beispielsweise der „unvermeidliche“ Kenneth Rogoff fordert, dann muss zuerst das Bargeld verschwinden. Anderenfalls legen sich die Bürger ihre Barreserven unter die Matratze und die Unternehmen in den Safe, wie das beispielsweise die Münchener Rück angesichts negativer Einlagezinsen bei der EZB versuchsweise praktiziert. Erste

Gedankenspiele

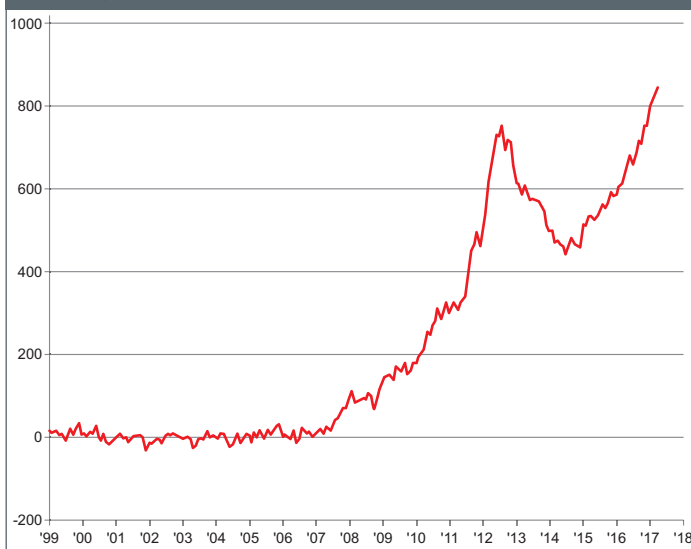
- Zunehmende Einbeziehung von Selbstständigen und besonderen Berufsgruppen in die allgemeinen Pflichtversicherungen
- Weiterreichende Eingriffe in das Privateigentum: Zwangsanleihen, Enteignungen, Zwangseinquartierungen
- Europäisches Finanzministerium mit EU-Steuer
- Negativzinsen auf breiter Front
- Pauschale Konsumkreditsreichtungen der EZB an alle Bürger
- Willkürliche staatliche Anreizsetzung für Konsum nach Art der Abwrackprämie
- Willkürliche staatliche Verpflichtungen zu Investitionsmaßnahmen nach Art der Dämmvorschriften
- GEZ-Solidaritätsbeitrag für Print- und Onlinemedien

Abb. 2: Finanzielle Repression USA 1940 bis 1980



Dank Zinsen deutlich unterhalb der realen Inflationsrate konnten sich die USA kräftig entschulden
 Quelle: white-house.com, inflationsdata.com, eigener Research

Abb. 3: Target2-Salden



Deutschland finanziert seinen Exporterfolg durch verdeckte Kreditvergabe an die Konsumenten im EU-Ausland. Die TARGET2-Salden der Bundesbank belaufen sich Stand September 2017 auf sagenhafte 878.887.948.577,81 EUR. Quellen: Bundesbank, Querschüsse.de

Schritte in diese Richtung wurden bereits unternommen. Man denke an die Absenkung der Obergrenze für meldepflichtige Bargeschäfte im Rahmen der neuen Geldwäscheverordnung von 15.000 EUR auf 10.000 EUR oder an die Abschaffung des 500-EUR-Scheins. Da in den meisten übrigen EU-Ländern diese Meldegrenzen sehr viel niedriger liegen bzw. Bargeschäfte oberhalb davon komplett verboten sind, darf man bei zunehmender Vertiefung der EU davon ausgehen, dass es Deutschland ist, das sich hier weiter anpassen wird.

Eine massive Einschränkung des Bargeldverkehrs oder gar die komplette Abschaffung von Bargeld lässt die Bürger immer gläserner werden – ein höchst willkommener Nebeneffekt. So kann sich

der Staat ein besseres Bild über die Vermögen seiner Bürger verschaffen und dieses gegebenenfalls abschöpfen. In dieses Bild passt, dass dank der seit Januar 2017 in Kraft getretenen EU-Verordnung 655/2014 die Kontopfändung im EU-Ausland sehr viel leichter geworden ist. Der größte Kontopfänder aber ist seit jeher das Finanzamt. In Verbindung mit dem Kulturgutschutzgesetz, welches die Beweislast hinsichtlich der Vermögensherkunft umkehrt, sowie mit dem von der SPD eingebrachten und noch viel weiter reichenden Gesetzesentwurf zur generellen Herkunftserklärung von Vermögen bedeutet dies, dass auch ein Konto im EU-Ausland, beispielsweise in Österreich oder Luxemburg, keinen Schutz mehr vor dem Zugriff des (deutschen) Staates bietet. ►

Anzeige



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.



Weit über derartige Gedanken hinaus gehen die Vorschläge, mit denen „France Stratégie“ – es handelt sich um die Denkfabrik des französischen Premierministers – aufhören ließ. Mehr Solidarität mit den „schwachen“ Euroländern und der Schuldenaufkauf durch die EZB sind dabei noch unspektakulär. Ersteres entspricht den ständigen französischen Versuchen, Zugriff auf deutschen Wohlstand zu erlangen, und Zweiteres macht die EZB bereits in

recht beträchtlichem Umfang. Der interessante Punkt ist vor allem folgender: Um die Staatsverschuldung in den Griff zu bekommen, soll der Staat am Grund- und Immobilienbesitz seiner Bürger beteiligt werden, und diese zahlen ihm dafür jährlich einen Abschlag. In anderen Worten: kalte Enteignung durch den Staat. Der Vorschlag erinnert an ähnliche Gedankengänge, die bereits der IWF oder das Beratungsunternehmen Boston Consulting Group vor einigen Jahren zum Besten gaben: Vermögensenteignung zum Schuldenabbau. Er klingt zudem nach einer Lösung, die bereits das Nachkriegsdeutschland zur Kapitalgenerierung nutzte: eine Zwangsanleihe auf Immobilienbesitz namens „Lastenausgleich“. Im Jahr 2013 wärmte Kirsten Lüthmann, ihres Zeichens stellvertretende Fraktionsvorsitzende der SPD-Bundestagsfraktion, diese Idee auf. Natürlich sind die Reaktionen auf derartige Ideen noch voller Empörung und Ablehnung. Dennoch verfehlen die Vorschläge ihr Ziel nicht: Von der Ebene des Udenkbaren wird die Idee in den Bereich des Diskussionswürdigen gebracht – am Ende eines solchen Prozesses kann dann ihre Realisierung stehen.

Der Vorschlag zeigt auch, wie verletzlich eine der zentralen Anlagelassen gegenüber staatlichen Eingriffen ist: Immobilien. Bereits die Maßnahmen, die in den vergangenen Jahren in diesem Sektor ergriffen wurden, machen dies mehr als deutlich. Erhöhung der Grundsteuern, Dämmzwang, Mietpreisbremse oder die im Mai 2017 vorgenommenen Zwangsvermietungen in Hamburg sollten Warnung genug sein. Der Sektor eignet sich eben besonders gut für ambitionierte Politiker, sich als Kämpfer für soziale Gerechtigkeit und gegen Immobilienhaie und Mietwucherer hervorzutun. Angesichts der starken Preiszuwächse in den vergangenen Jahren fällt entsprechender Populismus auch auf fruchtbaren Boden.

Gold & Aktien

Wie also soll sich der Anleger aufstellen? Im Prinzip hat sich daran seit Jahren nichts geändert: Kapitalerhalt hat oberste Priorität, und grundsätzlich gilt es, eine defensive Ausrichtung zu wahren. Einen schnellen Überblick über die Aktienklassen können Sie dem nebenstehenden Kasten entnehmen. Aktien ebenso wie Edelmetalle, allen voran Gold, sind die besten Absicherungen gegen die Auswirkungen der Finanziellen Repression. Allerdings ist der Aktienmarkt nach acht Jahren Bullenmarkt bereits in einem recht reifen Stadium. Auf die Sektorenauswahl muss man also besonders achten – selbst wenn die Geldpolitik der Zentralbanken einer ausgedehnten Korrektur im Wege stehen dürfte. Edelmetallanleger hatten seit 2012 wenig Freude. Es mehren sich jedoch die Zeichen, dass die Trendwende geschafft ist und Gold in Zukunft wieder an Strahlkraft gewinnen wird. Davon sollte dann auch der Goldminensektor deutlich profitieren. Nicht zuletzt, weil hier die Politik der Zentralbanken fast keinen Niederschlag fand, besteht Nachholbedarf. Andererseits werden nach dem langen Bärenmarkt die Bäume nicht in den Himmel wachsen, da sich einige Anleger in die Erholung hinein von ihrem Material trennen dürften.

Immobilien sind wie bereits ausgeführt ein zweischneidiges Schwert, aber das schuldenfreie Eigenheim ist natürlich dennoch Gold wert. Kryptowährungen sind mit dem massiven Anstieg dieses Jahr als neue Anlageklasse in das Bewusstsein der Öffent-

Welche Anlagen sind zu bevorzugen?

Aktien

- + Beteiligung an produktiven Unternehmen ist der beste Schutz gegen Finanzielle Repression
- + Langfristig beste Performance aller Anlagen, Buffett: Dow Jones 2117 „bei 1.000.000 Punkten“
- Aktueller Bullenmarkt ist relativ reif

Edelmetalle

- + Ideale Versicherung gegen die kommenden Verwerfungen
- + Kein Ausfallrisiko
- + Anonym
- Im Zuge der Finanziellen Repression massive staatliche Regulierung möglich

Immobilien

- + Schuldenfreies, selbstgenutztes Eigenheim ist eine „sichere Burg“
- Immobilienmarkt relativ heißgelaufen
- Keine Möglichkeit, sich staatlichem Zugriff zu entziehen

Kunst, Briefmarken und andere alternative Anlagen

- + Unter Umständen attraktive Beimischung
- Für Laien schwer zu bewerten
- Problem des Wiederverkaufs

Kryptowährungen

- + Ideales Vehikel, um Staatszugriffe zu umgehen
- Hohe Volatilität
- Hohe Unsicherheit hinsichtlich der weiteren Entwicklung
- Mögliche Staatsregulierungen

(Staats-)Anleihen

- Rendite liegt deutlich unter der realen Inflationsrate
- Staatsanleihen sind erstes Ziel der Finanziellen Repression
- Völlige Auslieferung staatlicher Willkür

Bargeld

- + Beste Form der Liquidität
- Wird weiter eingeschränkt und unter Umständen verboten
- Kann in der Endphase des Währungssystems schnell an Wert verlieren

lichkeit gerückt. Einerseits ein fast perfektes Mittel, sich gegen staatliche Begehrlichkeiten zu schützen und Maßnahmen wie Kapitalkontrollen ins Leere laufen zu lassen. Andererseits ist weder klar, wer den Verdrängungswettbewerb gewinnen wird, noch, wie die staatliche Gegenwehr aussehen wird. Zudem ist die Volatilität nach wie vor dramatisch hoch. Ausführlichere Analysen lesen Sie in der Heft-Beilage „Bitcoin vs. Gold“.

Alternative Investments wie Kunst, Briefmarken, seltene Erden oder Weinraritäten sind bestenfalls als Beimischung für den geeignet, der schon alles hat. Gänzlich die Finger lassen sollte man dagegen von Staatsanleihen. Die Zinsen sind zu niedrig und das Risiko ist zu hoch. Sie sind das Hauptziel der Finanziellen Repression, und schließlich ist man hier dem Staat völlig ausgeliefert – der „Haircut“ bei den griechischen Anleihen, als ausschließlich Privatanleger geschoren wurden, gibt ein

beredtes Beispiel hierfür, was dem Staat seine Gläubiger wert sind. Bargeld sollte in jedem Fall Teil einer Notreserve sein, ebenso wie Grundnahrungsmittel, Wasser oder beispielsweise Hygieneartikel. Dies gilt übrigens unabhängig vom Zustand des Finanzsystems. Die Empfehlungen des Katastrophenschutzes bieten hier einen guten Anhaltspunkt.

Bleiben Sie positiv!

Noch wichtiger als die materielle Vorsorge ist die immaterielle. Den wohl wichtigsten Ratschlag hat Dale Carnegie einst in die Worte „Sorge Dich nicht – lebe!“ gefasst. Das bedeutet nicht, mit rosaroter Brille alle Warnungen zu ignorieren, aber die ausschließliche Beschäftigung mit Untergangsszenarien führt zum Verlust der Lebensfreude. Damit geht auch die Fähigkeit abhanden, Chancen und positive Aspekte zu sehen. Wer sich in den letzten fünf Jahren ausschließlich mit dem Kollaps des globalen Finanzsystems beschäftigte, ver-

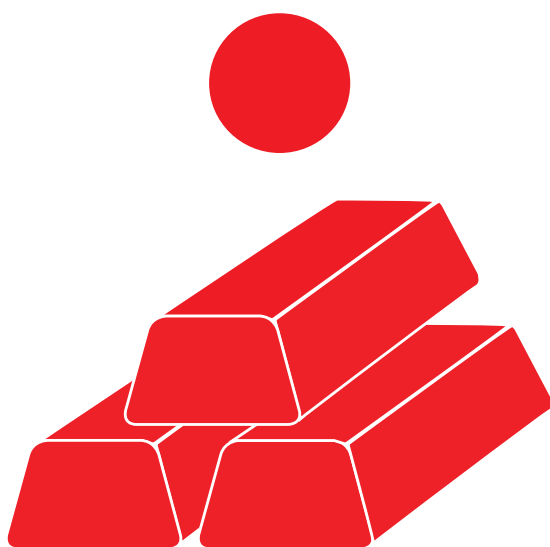
passte einen großen Bullenmarkt. Wer um die kommenden Entwicklungen weiß, ohne sich von diesem Wissen gefangen nehmen zu lassen, kann sich – im Rahmen seiner Möglichkeiten – vorbereiten und dann entspannen.

Fazit

Die Welt wird nicht untergehen. Systeme kommen und gehen, aber das Leben geht weiter. Der technologische Fortschritt dürfte diese Zyklik sogar beschleunigen. Hier ist nicht nur ein positiver Ansatz wichtig, sondern auch die Bereitschaft, sich ebenfalls regelmäßig zu wandeln und weiterzuentwickeln. Wer also gerade jetzt nicht nur in Aktien oder Gold, sondern insbesondere in sich selbst investiert – beispielsweise durch das Erlernen einer neuen Sprache oder in Zukunft wichtiger werdenden Fähigkeiten –, der ist gut aufgestellt und kann dem Kommen gelassen(er) ins Auge blicken.

Fabian Grummes

Anzeige



sparkasse-pfcw.de/edelmetalle

Zurücklehnen ist einfach.

**Wenn man bei der Geldanlage auf
beständige Werte setzt.**

Sparkassen-Anlagegoldkonto mit „Goldsparplan“

- Mindestsparrate von 50 € monatlich
- Ausführungspreis nur 1,5% über Mittelkurs
- keine laufenden Kosten
- maximale Flexibilität



**Sparkasse
Pforzheim Calw**

„Die Eurokrise ist nicht vorbei“

Im Rahmen der Münchner Wirtschaftsgespräche am 11.10. beschäftigte sich Prof. Hans-Werner Sinn, früherer Präsident des ifo Instituts, mit der Fiskalpolitik der EZB und dem Fortgang der europäischen Integration

Gespenstische Ruhe

Nach Sinns Auffassung solle man sich nicht von der aktuellen Ruhe täuschen lassen: Die Eurokrise sei nur scheinbar vorbei. Jetzt würden die Weichen für die Zukunft gestellt. Im Brexit sieht er eine regelrechte Katastrophe für Europa. Großbritannien leiste nach Deutschland den zweitgrößten Beitrag zum BIP der EU. Der Wert entspreche dem BIP der 19 (!) kleinsten EU-Länder. Gefahren für den Freihandel gingen nun nicht mehr nur von Trump aus, sondern auch vom Brexit. Für die EU gehörten Personenfreizügigkeit, freier Güterverkehr und freier Kapitalverkehr untrennbar zusammen. Mit dem Argument, dass es keine Rosinenpickerei geben dürfe, plane man bei der EU eine Beschränkung der Importe aus Großbritannien – eine Art Vergeltungsmaßnahme, die weitere Vergeltungsmaßnahmen der Briten nach sich ziehen werde. Dabei sei das EU-Argument ökonomisch falsch. Denn, so Sinn: Freier Güterverkehr, freier Kapitalverkehr und Personenfreizügigkeit sind Substitute, die einander ersetzen können. Gerade wenn die Personenfreizügigkeit beschränkt werde, brauche man mehr Freihandel und nicht weniger.

Dominanter mediterraner Block

Austretende Länder zu bestrafen entspreche der Denke von Umverteilungssystemen. Sinn dagegen stellt sich Europa als eine Veranstaltung vor, wo alle gerne mitmachen, kein Europa, in dem die Angst vor weiteren Austritten regiere. Mit dem Austritt Großbritanniens verlieren die freihandelsorientierten Länder zudem ihre Sperrminorität im Ministerrat. Der mediterrane Block werde dann dominieren. Aus diesem Grund plädiert Sinn dafür, den EU-Vertrag gleichzeitig mit dem Austritt Großbritan-

niens neu zu verhandeln. Danach werden Veränderungen ungleich schwieriger. Ein weiterer Krisenherd ist Katalonien, wo 90% für einen Austritt aus Spanien gestimmt haben. 16,7% der Katalanen erwirtschaften 20% des spanischen BIP. Es sind die Transfers aus der Region, die zu Spannungen führen. Wer glaubt, man könne die Eurokrise über Transfers lösen, der solle sich sehr genau ansehen, was in Spanien passiert.

Ursache der Eurokrise

Mit der Ausschaltung des Wechselkursrisikos zwischen den Euro-Teilnehmerländern und der Zinskonvergenz waren seinerzeit plötzlich kreditfinanzierte Lohnerhöhungen möglich, die weit über der Produktivität lagen. Dennoch schien der Euro in dieser Phase zu funktionieren. Mit der Lehman-Krise verloren Banken und An-

leger dann aber die Lust, weitere Kredite nach Südeuropa zu vergeben. Die erneute künstliche Vergünstigung der Kredite durch die Rettungsmaßnahmen löste ein keynesianisches Strohfeuer beim BIP der betroffenen Länder aus, behinderte dort aber jene Sektoren, die im internationalen Wettbewerb standen – sie blieben zu teuer. Die falschen relativen Güterpreise sind nach Einschätzung Sinns das Kernproblem Europas. Es gehe um das richtige Preisniveau für die gebotene Produktivität und Qualität. Europa habe ausdrücklich kein Konjunkturproblem. Daher bekomme man das Problem auch nicht durch noch mehr Geld in den Griff. Im Gegenteil. Die Wettbewerbsfähigkeit stelle man nur durch den Verzicht auf Geld her. So müsse das Lohnniveau in Griechenland, Spanien und Portugal um ca. 30% sinken, um wieder wettbewerbsfähig zu werden. Weil die Verlockung durch niedrige Zinsen aber viel stärker war als die rechtliche Schranke („gehärteter Stabilitätspakt“), die Angela Merkel glaubte, errichtet zu haben, stieg die Verschuldung weiter an. Bis auf Irland, Malta und Deutschland liegen alle anderen Länder heute noch weiter über der Staatsschuldengrenze von 60% des BIP als am Höhepunkt der Krise im Jahr 2012.

Sonderfall Irland

Dagegen habe Irland seinen Krisenhöhepunkt bereits im Jahr 2006 erreicht. Danach war es das einzige Land, das signifikant intern abgewertet hat. Dieser Prozess endete 2010 mit der Errichtung des ESFS. Davor hatte Irland sehr viel getan, um sich selbst zu helfen. Es gab keine Rettungsaktionen der EZB. Man half sich durch Lohn- und Preissenkungen. Als der Rettungsschirm zur Verfügung stand, hörte man mit den Reformen auf. Die Lebenslügen



Prof. Hans-Werner Sinn anlässlich der Münchner Wirtschaftsgespräche



Irland war ein Meister der Selbsthilfe. Erst mit der Errichtung des ersten Euro-Rettungsschirms kamen diese Bemühungen zum Erliegen.

der Politiker sagen, der irische Erfolg sei das Werk des Rettungsschirms gewesen, tatsächlich war es genau umgekehrt. Man hilft sich nur solange selbst, solange man keine Alternative hat.

Vier trostlose Optionen für die Eurozone

Anschließend skizzierte Sinn vier trostlose Optionen für die Eurozone: 1) Dauerhafte Transferunion à la Macron 2) Deflation in der Peripherie (Austerität), woran die Gesellschaften dort zerbrechen können. 3) Nachinflationierung des Nordens, was der Politik der EZB entspreche, auch wenn dies offiziell nicht zugegeben werde. Bei dieser durchaus rationalen Strategie werden die Sparer ihr Geld verlieren. 4) (Temporäre) Austritte aus dem Euro, wodurch die Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der Abwertung in Minuten wiederhergestellt würde. Das entspreche dem Plan, den Varoufakis vorbereitet habe und den auch Schäuble wollte. Eine fünfte Option, da dürfe man sich nicht täuschen, gebe es nicht.

Negativrekord

Nicht nur die EZB, die als Erste als Retterin auftrat, auch die nationalen Notenbanken haben die Regeln sehr frei interpretiert und auf lokaler Ebene Geld geschaffen. Dadurch entstand das Schuldverhältnis im Eurosystem, die TARGET2-Schulden, die die privaten Kredite ersetzt haben. Im September 2017 erreichten die deutschen TARGET2-Salden einen neuen Spitzenwert von 879 Mrd. EUR. 83% des bisherigen Rettungsvolumens werden unter diversen Titeln von der EZB verantwortet, die ei-

gentlich Geldpolitik machen soll, tatsächlich aber fiskalische Rettungspolitik betreibt. Lediglich 17% der Volumina wurden von den Parlamenten abgesegnet – ein Demokratieproblem größerer Art, so Sinn.

Wohin steuert Europa?

Es sei kein Zufall, dass der französische Ministerpräsident Macron mit der Vorstellung seines Plans bis nach der deutschen Bundestagswahl gewartet habe. Sein „Europa der zwei Geschwindigkeiten“ umfasst sechs Kernvorschläge: 1) Eurobudget mit eigenem Finanzminister, eigener Eurosteuer und Eurobonds. 2) Europäische Asylbehörde als Reaktion auf die Krise. 3) Gemeinsamer Mindestlohn, der vermutlich in der Nähe des französischen Niveaus liegen würde. 4) Gemeinsame Mindestsicherung aus einem europäischen Sozialfonds. 5) Harmonisierte Körperschaftsteuern. 6) Gemeinsame Armee. Macron gehe es darum, die Eurozone zu einer eigenen Staatlichkeit weiterzuentwickeln, was zwar durch Kommunikationsprofis geschickt verkauft werde, aber nach Sinns Auffassung einer Teilung Europas entspreche. Junckers „Lösung“, eine noch weitere Ausdehnung des Euroraums, würde zu einer viel größeren Krise führen, bestehend aus inflationären Kreditblasen und der dauerhaften Finanzierung nicht mehr wettbewerbsfähiger Länder. Das sei der Unterschied zwischen einer kurzfristigen, Finanzkrisen vermeidenden Politik und einer langfristig orientierten.

„Holländische Krankheit“

Der Weg in die Transferunion bringe Südeuropa nämlich die „Holländische Krank-

heit“. Darunter verstehen Ökonomen jenen Mechanismus, als Holland durch Gasfunde Löhne oberhalb der Produktivität bezahlte, wodurch es sich aus den Märkten für im Wettbewerb stehende Waren herauspreiste. Grundsätzlich gebe es zwei Modelle: eine Schuldensozialisierung nach dem Motto „Wir sind alle Brüder und Schwestern“, was aber die Spannungen zwischen Schuldern und Gläubigern tatsächlich immer weiter verschärfe – ein Fehler, den auch die USA in ihrer Anfangsphase gemacht haben. Die Alternative ist das Haftungsprinzip als marktbasierte „Auflaufbremse“. Die Angst des Gläubigers vor der Überschuldung seines Schuldners werde zum eigentlich stabilisierenden Element.

Ein anderes Europa

Abschließend skizzierte Sinn ein anderes Europa: Dieses sei durch eine offene Währungsunion gekennzeichnet, aus der ein Land auch wieder austreten könne, wenn es innerhalb der Union nicht zurechtkomme. Zweites Element ist eine Konkursordnung für Staaten, wobei vielleicht die Vorstellung helfe, dass Griechenland alleine im Euro bereits dreimal pleite gewesen ist. Drittens hat die Tilgung der TARGET2-Salden durch die Hergabe gut verzinslicher, pfandbesicherter Wertpapiere zu erfolgen. Dann höre die Selbsthilfe per Druckerpresse in den betroffenen Ländern ganz von selbst auf und es gebe auch wieder Zinsunterschiede. Nur in einem Punkt konnte Sinn dem Plan Macrons etwas abgewinnen: eine europäische Sicherheitspartnerschaft mit einer gemeinsamen Armee.

Ralph Malisch

Marktversagen?

Die amerikanischen Mega-Internetkonzerne stellen Gesellschaft und Politik vor ein schwieriges Problem

Giganten mit Gegenwind

Die mittlerweile zu Giganten herangewachsenen Internetfirmen Google, Amazon und Facebook mit ihren irrsinnigen Marktkapitalisierungen von 550, 400 und 350 Mrd. USD bekommen mehr und mehr Druck von politischer Seite zu spüren. Der in der Old Economy zu Reichtum gekommene US-Präsident Donald Trump machte überhaupt noch nie einen Hehl daraus, dass ihm die Quasi-Monopolisten von der Westküste ein Dorn im Auge sind. Seit Neuerem aber gesellen sich in das Lager der Kritiker auch Vertreter der linken Seite des politischen Spektrums, z.B. der frühere Präsidentschaftskandidat Bernie Sanders oder Jonathan Taplin, ein Berater des Bürgermeisters von Los Angeles. Mit dem Untertitel seines Buches „Move Fast and Break Things“ fasst er die linke Kritik in einem Satz zusammen: „Wie Facebook, Google und Amazon die Kultur an die Wand drängten und die Demokratie untergruben.“

Während insbesondere Google, bzw. die Muttergesellschaft Alphabet, in Europa schon des Längeren in der Kritik steht, ist diese in den USA in der jetzt gesehenen Breite ein Novum. Die kritisierten Punkte sind in erster Linie das Ausspielen der inzwischen erreichten Marktmacht gegenüber kleineren Wettbewerbern, die Minimierung der Steuerzahlungen aufgrund der international weit verzweigten Firmennetzwerke sowie das schamlose Ausnutzen der Kundendaten.

Ein Hohelied auf den Wettbewerb

Aus Sicht der Austrian Economics ergibt sich damit ebenfalls ein Problem: Einerseits treten Liberale oder gar Libertäre für freie Märkte ein, aus denen sich der Staat tunlichst herauszuhalten hat. Denn nur so ist

effizienter Wettbewerb möglich, was in Form fallender Preise bzw. verbesserter Qualität den Kunden zugutekommt. Dies mag in vielen Branchen auch so sein. Im Internetsektor gelten aber womöglich andere Gesetze, weshalb sich hier eben auch innerhalb der letzten Jahre solche Giganten herausbilden konnten. Dies dürfte an verschiedenen Punkten liegen, z.B. an der üppigen Kapitalversorgung über die Börsen während der letzten Jahre oder an den praktisch kaum vorhandenen Grenzkosten der jeweiligen Internetunternehmen.

Fakt ist: Amazon, Google und Facebook sind mittlerweile so groß und marktbeherrschend, dass sie nicht mehr von ihrer führenden Position verdrängt werden können. Falls junge oder qualitativ bessere Start-ups auftreten, können diese aus der Portokasse aufgekauft werden. Damit ist der Wettbewerb an den jeweiligen Märkten langfristig zerstört. Und damit kommen wir neben der Nichteinmischung zu einem zweiten wichtigen Credo der Austrians: zu einem funktionierenden Wettbewerb.

Wie geht es weiter?

Was wäre die Lösung? Aus dem nun erreichten Status quo heraus gibt es keine saubere Lösung mehr: Die Vertreter der absoluten Nichteinmischung in die Märkte, auch „Anarcho-Kapitalisten“ genannt, würden vermutlich alles weiterlaufen lassen wie bisher. Dann werden aus den genannten drei Firmen auf absehbare Zeit aber vermutlich reinrassige Monopolisten, die letztendlich willkürlich am Markt agieren können. Damit wäre der Markt außer Kraft gesetzt.

Oder aber der Staat schreitet ein, wie es die Vertreter des Ordoliberalismus fordern. Demnach ist es die Hauptaufgabe

des Staates, einen Ordnungsrahmen zu schaffen, innerhalb dessen ein dauerhafter tatsächlicher Wettbewerb gewährleistet ist. Dieser Ordoliberalismus wurde von der sogenannten Freiburger Schule mit ihrem bekanntesten Vertreter Walter Eucken erdacht. Deren Forderungen in der aktuellen Situation wären z.B. eine Regulierung der Märkte oder gar Strafmaßnahmen für Monopolisten. Auch eine Zerschlagung wäre denkbar, wie es sie in früheren Zeiten immer wieder einmal gegeben hat. So wurden in den USA der ehemals übermächtige Telefongigant AT&T und der Petroleumriese Standard Oil zwangsweise in mehrere Teile aufgespalten.

Warum konnte es dazu kommen?

Dass diese Internet-Megakonzerne in relativ kurzer Zeit heranwachsen konnten, hat sicherlich mehrere Gründe. Ein wichtiger ist aus Sicht von Smart Investor im Fiat-Money-System zu sehen, welches zu einer immer höheren Zeitpräferenz der Menschen führt, d.h., aktueller Konsum wird deutlich höher gewertet als zukünftiger. Das Internet als der „große Ermöglicher“ eines immer schnelleren Lebens würde daher in einer „Österreichischen Welt“ vermutlich nicht zu einer solch raschen Machtkonzentration weniger Firmen geführt haben.

Fazit

Die Marktmacht dieser drei Internetgiganten dürfte über kurz oder lang eine Reaktion der Politiker hervorrufen. Aus Sicht der Österreichischen Schule ist keine befriedigende Lösung in Sicht. Die Fehler sind lange vorher bereits gemacht worden und wir erleben heute nur noch deren Konsequenzen.

Ralf Flierl

NGOs: Das größte Geheimdienstprojekt aller Zeiten!

■ Die Motive der NGOs klingen philanthropisch und edel. Viele motivierte Davids engagieren sich gegen übermächtige und böse Goliaths, um die Welt zu verbessern. Doch die Wirklichkeit sieht oft ganz anders aus.

William Engdahl enthüllt die wahre Geschichte der scheindemokratischen NGOs. Es ist die Chronik einer der destruktivsten und effektivsten Operationen, die je von einem Geheimdienst ins Leben gerufen wurde.

**Das zerstörerische Werk dieser NGOs:
Sie versprechen Frieden, Menschenrechte und Demokratie –
was sie bringen, ist Krieg, Gewalt und Terror!**

William Engdahl zeigt, wer wirklich hinter den NGOs steckt, wer sie finanziert und steuert. Er deckt auf, welche Rolle sie in der Geostrategie der USA spielen und mit welcher perfiden Methoden sie arbeiten. Er macht vor allem deutlich, in welchem Maße sie die neuere Geschichte beeinflusst haben. Denn ob Ukraine-Konflikt, Arabischer Frühling, Syrien-Krieg oder Flüchtlingskrise: **Die NGOs waren – und sind – an allen wichtigen geopolitischen Entwicklungen maßgeblich beteiligt!**

Begeben Sie sich mit William Engdahl auf eine Reise durch die Geschichte der geopolitischen Manipulation und erfahren Sie:

- wie und mit welcher Brutalität im Namen der Menschenrechte scheindemokratische Regimewechsel herbeigeführt werden;
- was die wirklichen Hintergründe für diese Regimewechsel sind;
- welche deutschen Politiker diese Strategie der US-Elite bewusst unterstützen und teilweise bis heute in unseren Parlamenten sitzen;
- warum die USA ihre langjährigen »Alliierten« – von Zbigniew Brzezinski »Vasallenstaaten« genannt – in Westeuropa ebenfalls mit der »Menschenrechtswaffe« bekämpfen;
- welche perfide Strategie hinter dem »Merkel-Plan« der offenen Grenzen steckt und wer die wirklichen Drahtzieher sind;
- mit welcher unglaublichen Summe George Soros die NGOs fördert – und warum;



F. William Engdahl: Geheimakte NGOs
gebunden • 268 Seiten • zahlreiche Abbildungen
Best.-Nr. 958 000 • 22.95 €

- warum die soziale und politische Destabilisierung der EU und auch Deutschlands ganz oben auf der Agenda der USA steht;
- wie »Dschihad-Kriege« und internationaler Terrorismus von den USA gelenkt und unterstützt werden;
- welchen Geheimplan Donald Trump für den Nahen Osten hat und wie seine Strategie für die zukünftigen US-Rohstoffkriege aussieht.

»Vieles von dem, was wir heute tun, wurde vor 25 Jahren verdeckt von der CIA erledigt.«

Allen Weinstein, Mitverfasser der Gründungsakte der NGO National Endowment for Democracy

KOPP VERLAG

Telefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de

Jetzt bestellen! Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas

Auswandern

Die besten Tipps und wichtigsten Ratschläge

Schlechte Tage oder schwierige Phasen hat fast jeder einmal. Wenn einem alles stinkt, kann es schon mal passieren, dass man als Ausweg aus der Misere von einem Leben im Ausland träumt. Doch deswegen die Zelte in Deutschland spontan abzubauen ist meistens nicht die beste Entscheidung. Denn unnötiger Mehraufwand und spätere Probleme lassen sich beim Auswandern nur mit Planung vermeiden.

Experten bei Auswandererberatungsstellen können jedenfalls ein Lied davon singen, wie oft Auswanderer leichtsinnige Fehler machen, die sie später bereuen. Aufgrund solcher Erfahrungen rät Auswandererberaterin Marlis Tiessen von der Expat Consult GmbH Folgendes: „Eine Auswanderung erfordert einen hohen Organisationsaufwand und betrifft nahezu alle Lebensbereiche. Wer auswandern möchte, sollte sich viel Zeit nehmen und sich zunächst auf eine „Forschungsreise“ begeben. Dabei gilt es, private und berufliche Ziele/Wünsche zu definieren sowie notwendige Informationen zu sammeln und auszuwerten.“

Selbsterkenntnis lohnt

Noch bevor es planungstechnisch ans Eingemachte geht, empfiehlt es sich allgemein zu überlegen, was die eigenen Motive für die Emigration sind. Die Gründe dafür können vielfältig sein. Sie reichen von Entfremdung über Fernweh und Entdeckungslust bis hin zu Karriereförderung und Liebe. Ein wichtiger Grund kann zudem der Wunsch sein, in eine als angenehmer empfundene Klimazone umzuziehen. Wichtig dabei: Zu viel Hitze bekommt auf Dauer nicht jedem. Und so manches Traumparadies ist erhöhten Risiken in Sachen Naturkatastrophen ausgesetzt.

Nach den Erfahrungen des Autors ist es allgemein erfolgsversprechender, wenn der Wegzug aus Lust und weniger aus Frust

erfolgt. Denn wer etwa unzufrieden mit der Politik in Deutschland ist, für den kann es sinnvoll sein, in ein Land überzusiedeln, das den eigenen Vorstellungen besser entspricht. Doch politische Verhältnisse können sich schnell ändern. Vor allem ist aber wichtig, sich eines klar zu machen: Wer in Deutschland mit dem Politiksystem hadert, wird in anderen Weltregionen schnell feststellen, dass dort mindestens genauso viel im Argen liegt. Korruption und Vetternwirtschaft sind jedenfalls andernorts oft noch viel häufiger verbreitet.

Ein ganz wichtiger Aspekt ist in diesem Zusammenhang das Rechtssystem. Die Frage lautet hier, wie leicht oder schwer es gerade für Ausländer ist, sich Recht zu verschaffen. Nur weil ein Land schön ist, heißt das nicht, dass im Ernstfall auch vor Gericht die Sonne scheint. Und ebenfalls wichtig: Ein Land, das Touristen willkommen heißt, muss noch lange nicht ähnlich aufgeschlossen gegenüber dauerhaft ansässigen Ausländern sein. Das gilt insbesondere dann, wenn man auf einem eventuell angespannten Arbeitsmarkt als Konkurrent gilt.

Großer Bürokratieaufwand

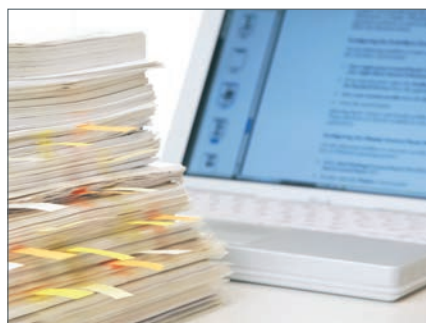
Wer gedanklich auf gepackten Koffern sitzt, für den mögen solche Dinge weit weg sein. Früher oder später merken aber viele Aus-

wanderer, wie wichtig diese Rahmenfaktoren sind. Unbequem, aber ebenfalls nicht zu vernachlässigen ist das Abarbeiten der bürokratischen Aufgaben vor einer Abreise. Dazu zählen die Organisation der Reisedokumente, Behördengänge wie zum Einwohnermeldeamt oder zum Steueramt, Überlegungen zum Gesundheitsschutz oder auch, was mit Sozial- und Rentenversicherung passieren soll. Das Thema Gesundheit hat dabei eine überragende Bedeutung. Die wichtigsten zu klärenden Fragen lauten, wie es um den Versicherungsstatus (Kosten etc.) und die Qualität des Gesundheitssystems im neuen Land steht.

Zum sonstigen Aufgabenkatalog gehört es, sich von Besitztümern zu trennen oder nicht mehr benötigte Verträge/Mitgliedschaften zu kündigen. Zu klären ist auch, wie man künftig postalisch zu erreichen ist. Ein wichtiger allgemeiner Tipp dazu: alle Dokumente kopieren und so sichern, dass sie jederzeit zugriffsbereit und vor Verlust geschützt sind. Enttäuschungen nach dem Umzug lassen sich durch mehrere Vorabbesuche vor Ort zu verschiedenen Jahreszeiten reduzieren. Im Idealfall ist es so, dass man sich mit der neuen Heimat irgendwie seelenverwandt fühlt. Denn dann fällt es viel leichter, über Dinge hinwegzusehen, die sich im Nachhinein als weniger toll als erhofft herausstellen sollten.

Wohlfühlfaktor Integration

Beim Versuch, sich schnell einzuleben, sind Sprachkenntnisse von entscheidender Bedeutung. Denn was hilft es, wenn ein Land noch so viele Vorzüge hat, die Eindrücke aber mit niemand geteilt werden können? Wer zum Zeitpunkt des Auswanderns noch nicht über ausreichendes Sprachwissen verfügt, sollte sich zumindest zutrauen, entsprechende Kenntnisse vor Ort erwerben zu können. Für Auswanderer, die als Singles in das Auslandsabenteuer aufbrechen,



Der bürokratische Aufwand, den eine Auswanderung mit sich bringt, ist nicht zu unterschätzen!

Bild © Pexelsimages – stock.adobe.com



Nicht immer endet Auswandern in der Hängematte unter Palmen.

geht es, außer bei Einzelgängern, darum, sich einen Freundeskreis aufzubauen. Wer mit Familie emigriert, hat zwar Ansprechpartner, sollte gleichzeitig aber eines bedenken: Partner oder Kinder müssen sich mindestens genauso wohl fühlen wie man selbst. Ist das nicht der Fall, zerbricht entweder die Familie oder der Auslandsaufenthalt scheitert früher oder später. Zu überlegen ist auch, wie Kontakt zu den in Deutschland zurückgebliebenen Familienmitgliedern und Freunden gehalten werden soll. Zu einem dringenden Problem kann das beispielsweise dann werden, wenn Vater oder Mutter zu einem Pflegefall werden.

Weil es so viele Dinge zu beachten gilt, kann es für Auswanderer Sinn machen, auf professionellen Rat zurückzugreifen. Tieszen empfiehlt dazu, „vorab einen spezialisierten Berater in Anspruch zu nehmen, der das Vorhaben gemeinsam mit dem Auswanderungswilligen durchleuchtet und dabei beispielsweise Aspekte wie die soziale Absicherung während des Auslandseinsatzes berücksichtigt“. Was das Finden von Beratungsstellen anbelangt, hilft die Website des Bundesverwaltungsamtes weiter. Der finanzielle Aufwand ist dabei einigermaßen überschaubar. Tieszen beziffert die Kosten für eine allgemeine Auswandererberatung auf 120–150 EUR.

Fazit

Auswandern und sich im Zielland wohlfühlen ist eine ganz individuelle Sache. Ob es einem gefällt, hängt letztlich weniger von Planung, sondern davon ab, ob Land und Leute zu einem passen. Trotzdem erleichtert es das Leben, wenn alle Hausaufgaben erledigt sind. Denn mit diesem

Wissen lassen sich die Vorzüge in der neuen Heimat relaxter genießen als mit ungeklärten Problemen im Rücken. Dazu gehört es übrigens auch, einen Plan B für den Fall eines gescheiterten Auslandsabenteuers zu haben.

Jürgen Büttner

Kurz-Checkliste für Auswanderer

Wichtigste bürokratische Aufgaben:

- Dokumente und Unterlagen/ Aufenthaltsgenehmigung
- Rahmendaten zu Steuern, Gesundheit, Sozialversicherung, Abklärung der Rente
- Umzugsorganisation

Zentrale persönliche Fragen: Wie gefallen mir ...?

- Land & Leute
- Klima
- Politik, Rechtssystem

Allgemeine Zusatzfragen:

- Was sind meine Motive/Ziele?
- Ausreichende Sprachkenntnisse?
- Arbeitsmöglichkeiten/ Finanzierung?
- Was passiert bei Notfällen zurückgebliebener Familienmitglieder?
- Gibt es für ein Scheitern einen Plan B?

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

- * Kapital- und Vermögensanlage in Sachwerte außerhalb Europas
- * Landerwerb als Direktkauf
- * Immigrationsbasis – Möglichkeit zur persönlichen Autarkie
- * Urlaubsdomizil oder Altersruhesitz
- * Rechtssicherer Eigentumsübertrag durch deutschsprachigen Notar
- * Bebauungsmöglichkeit aller angebotenen Grundstücke
- * Unterstützung bei Bank- und Behördenangelegenheiten

Weitere Informationen unter:

www.fe-propertysales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

Nachdem die Smart Investor Reise nach Nova Scotia bereits Anfang Juni 2014 stattfand, aber noch genügend weitere Interessenten Besichtigungswünsche zu anderen Terminen äußerten, haben wir uns entschlossen auch für einzelne Personen oder kleinere Gruppen gesonderte Besuche der Ländereien zuzulassen. Bei Interesse wenden Sie sich bitte per Email an Smart Investor unter:

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“



Phänomene des Marktes

Die Kapitalismus-Verteilung

The Winners Take It All

Aktien sind langfristig ein gutes Investment. Vielleicht das beste, das es gibt. Wer sich Charts von DAX, Dow Jones & Co. über viele Jahre anschaut, wird dem sicherlich zustimmen. Allerdings kann diese Perspektive auch täuschen. Denn wir betrachten Indizes, in denen eine Auswahl an Aktien enthalten ist, die sich bewährt haben und immer weiter im Kurs zulegen konnten. Fällt ein Indexmitglied später durchs Raster, wird es einfach ausgetauscht. Letztlich setzen Indizes damit eine Art langfristige Trendfolgestrategie um, die in der Regel durch die Gewichtung nach Marktkapitalisierung um einen zusätzlichen Momentum-Effekt verstärkt wird.

Die Studie „The Capitalism Distribution“ von Blackstar Funds nimmt einen anderen Blickwinkel ein. Dort wird die Verteilung

der Aktienrenditen betrachtet, wenn alle in den jeweiligen Teilzeiträumen jemals existierenden Aktien betrachtet werden. Das heißt ausdrücklich, dass auch diejenigen Werte einbezogen werden, die irgendwann wieder vom Kurszettel verschwunden sind. In der Regel dauert es nicht lange, bis sich kaum noch jemand an diese Aktien erinnert. Das Interessante dabei: Je länger die betrachtete Historie, desto größer ist die Bedeutung dieser „verschwundenen“ Titel. Wer häufig mit Backtests von Handelsstrategien arbeitet, kennt diesen Effekt als Survivorship Bias: Die Resultate können unter Einbezug der zu den jeweiligen Zeitpunkten tatsächlich am Markt existierenden Werte deutlich von den Ergebnissen abweichen, die man erhält, wenn einfach nur die heutigen Aktien zurückgerechnet werden.

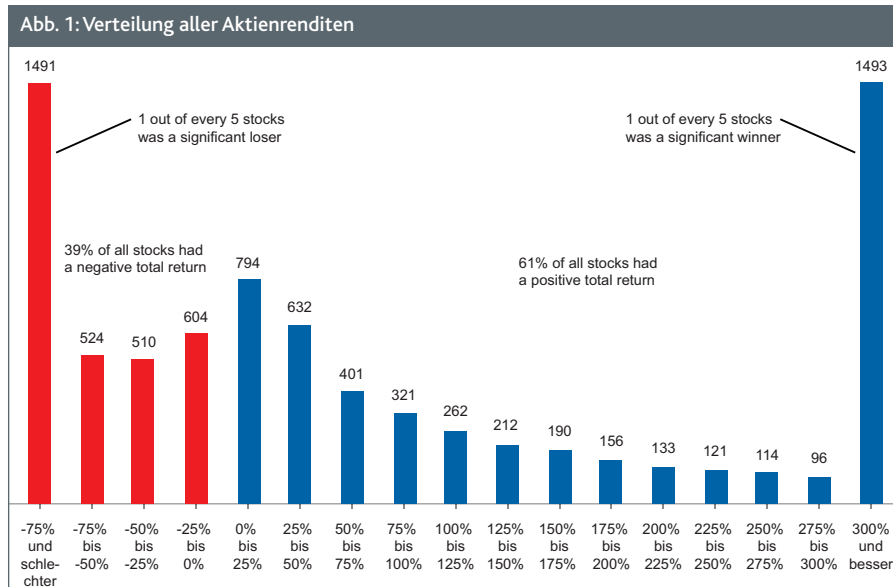
Insgesamt werden in der genannten Studie alle 8.054 jemals gelisteten US-Aktien im Zeitraum von 1983 bis 2007 betrachtet. Und da schaut die Statistik schon nicht mehr so gut aus:

- 18,5% aller Aktien haben mehr als 75% ihres Wertes verloren,
- 39% aller Aktien hatten während ihrer Lebenszeit eine negative Rendite,
- 64% aller Aktien haben schlechter performt als der Russell 3000 Index,
- nur knapp 19% aller Aktien hatten eine massive Kurssteigerung (mindestens 300%),
- insgesamt brachten die 6.000 schlechtesten Aktien eine Gesamtrendite von 0%, während die restlichen rund 2.000 Werte für alle Gewinne verantwortlich waren.

Die Renditeverteilung aller Aktien verdeutlicht das Ganze eindrucksvoll (Abb. 1). Noch klarer wird der Effekt über extrem lange Kurshistorien. In seinem kürzlich erschienenen Paper „Do Stocks Outperform Treasury Bills?“ kommt Professor Hendrik Bessembinder zu dem erstaunlichen Ergebnis, dass im Zeitraum seit 1926 nur rund 4% aller jemals gelisteten US-Aktien – konkret die 1092 besten – für die gesamte Outperformance des Aktienmarktes gegenüber kurzfristigen Staatsanleihen verantwortlich waren. Noch bemerkenswerter ist dabei, dass die Hälfte dieser Outperformance nur durch die besten 90 (!) Titel, also rund 0,35% aller Aktien, erzielt wurde.

The Winners Take It All

Wie wahrscheinlich ist also der Börsenerfolg wirklich? Anhand der Verteilung scheint es auf den ersten Blick so, dass man bei der Aktienauswahl viel wahrscheinlicher einen Underperformer oder gar einen Pleitekandidaten erwischt anstatt einen echten Überflieger. Denn es gibt nicht viele Aktien wie Amazon, Apple oder Google, die astrono-



Die Grafik zeigt, wie die Renditen aller 8.054 US-Aktien ausfielen, die jemals im Zeitraum zwischen 1983 und 2007 existierten. Es zeigen sich deutliche Extreme sowohl für die schlechtesten als auch für die besten Titel. Zu beachten ist, dass in den Berechnungen die Reinvestition von Dividenden angenommen wurde, was die Performance der guten Aktien tendenziell über- und der schlechten Aktien tendenziell unterschätzt.

Quelle: Blackstar Funds (2008): *The Capitalism Distribution. Observations of individual common stock returns. 1983 – 2007, S. 1*

mische Renditen erzielen. Diese wenigen Titel nennt man „Fat Tails in Motion“. Sie vereinen den größten Anteil der Wertsteigerungen und profitieren in der globalisierten Welt von weiteren positiven Effekten, die sich aus ihrer Größe, Bekanntheit und Markenmacht ergeben. Dieser Winners-take-it-all-Effekt hat nach Einschätzung von Hendrik Bessembinder im Internetzeitalter nochmals zugenommen.

Andererseits verfälscht das reine Betrachten der Verteilung die Realität. Ein Grund dafür ist, dass wir nicht erkennen können, wie lange die jeweiligen Aktien existierten. Es ist zu vermuten, dass die schlechten Aktien eher kleine Unternehmen mit kurzer Existenz sind, die sich nie nachhaltig behaupten konnten und daher auf dem Radar der meisten Anleger überhaupt nicht aufgetaucht wären. Die guten Aktien sollten dagegen aufgrund ihrer vorherigen Kurssteigerungen eher große, bekannte Unternehmen mit längerer Existenz sein, bei denen entsprechend auch mehr Anleger investiert sind.

Portfolioeffekt & Überkompensation

Entscheidend ist zudem der Portfolioeffekt. Zwar hätte ein Anleger, der zu einem zufälligen Zeitpunkt nur einmal sein ganzes Geld in eine zufällige Aktie investiert hätte, eher schlechte Karten. So würde aber kaum jemand vorgehen. In der Praxis investieren Anleger in Portfolios mit verschiedenen Werten. Hier sind sicherlich einige Underperformer dabei. Allerdings können wenige, sehr gute Aktien vieles wieder aufholen und sogar überkompensieren. Denn während einzelne Aktien maximal 100% verlieren können, sind bei echten Erfolgsstorys weitaus höhere Renditen möglich.

Es macht also durchaus Sinn, Aktien nicht zufällig auszuwählen. Letztlich müssen alle Titel, die langfristig extreme Kurssteigerungen aufweisen, immer wieder neue Hochs erreichen. Und genau hier liegt eines der Geheimnisse erfolgreichen Investierens: sich Aktien anzuschauen, die fundamental bewährt sind und technisch in einem Aufwärtstrend verlaufen. Mit anderen Worten: Anleger sollten im Grundsatz eine Trendfolgestrategie anwenden, um den linken Abschnitt der Verteilung in Abb. 1 so gut es geht zu umschiffen.

Letztlich ist dies auch das Erfolgsrezept der Indizes. Nicht zu versuchen, Aktien an scheinbaren Tiefs aufzunehmen und an den Hochs auszutauschen. Sondern langfristig auf bewährte Titel zu setzen, Underperformer auszutauschen und das Portfolio nach Marktkapitalisierung zu gewichten. Nicht obwohl, sondern gerade weil die Verteilung so aussieht wie in Abb. 1.

Fazit

Trendfolgestrategien helfen dabei, nachhaltig profitable Investments ausfindig zu machen. Dies ist einer der Gründe dafür, warum die großen Indizes langfristig steigen. Mit einer reinen Zufallsauswahl ohne Beachtung von fundamentalen Aspekten, Marktkapitalisierung und Trendverlauf können die Anlageergebnisse deutlich schlechter ausfallen. Innerhalb der Gruppe bewährter Aktien allerdings den Titel zu finden, der zur „nächsten Apple-Aktie“ wird, ist eine ganz andere Geschichte. ■

Dr. Marko Gränitz



Visionen gestalten.
Mit dem richtigen
Partner.



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-Fonds-idee voll auszuschöpfen.



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

Inside

Werte erhalten

Edelmetallminen und Kapitalschutzkonzepte im Fondsmantel

Verfehlte Notenbankpolitik

Zu den Edelmetallverfechtern vor dem Hintergrund einer rastlos rotierenden Notenbankpresse zählen Martin Mack und Herwig Weise. Ihr Fonds M & W Privat (WKN: A0LEXD) kann mit großen Freiheiten investieren, Edelmetalle und Edelmetall-ETFs werden in einer Bandbreite von jeweils 0–30% gewichtet. Am stärksten ist zurzeit physisches Gold mit 28% im Fonds allokiert, gefolgt von Gold- und Silber-ETFs der Züricher Kantonalbank (18% bzw. 7%). Vor 2008 war der Fonds

an fundamentalen Bewertungen der Investments orientiert und von einem antizyklischen Anlagestil geprägt. Durch die angebliche Rettungspolitik der Notenbanken und die Ausweitung der Schuldenwirtschaft wurde der Fonds verstärkt auf die ultimativen Währungen Gold und Silber sowie auf Edelmetallminenaktien konzentriert. Mit Blick auf den zunehmenden Vertrauensverlust in die Notenbanken sehen die beiden Experten Gold am Anfang eines Bullenmarktes. In den vergangenen drei Jahren wurde ein Plus von 6,3% erzielt.

Tech und Gold

Die Kombination von Technologie und Gold, die der CONCEPT Aurelia Global (WKN: A0Q8A0) umsetzt, scheint sich nicht auf den ersten Blick aufzudrängen. Die Idee dahinter: ein gleichzeitiges Investment in Fortschritt und Werterhalt. Beide Komponenten werden größtenteils über Technologieaktien wie z.B. Wirecard und Baidu sowie Edelmetallinvestments abgedeckt. Fondsmanager Thomas Bartling konnte in den vergangenen drei Jahren 35,6% erzielen, 2017 erzielte der Fonds ein neues Allzeithoch.

Breit diversifiziert

Die Investmentthemen Edelmetalle, Grundstoffe, aber auch Food & Beverage deckt Udo Sutterlüty im breit diversifizierten SUNARES (WKN: A0ND6Y) ab. Mit gut 20% ist der Goldminensektor aktuell am stärksten gewichtet. Details lesen Sie im Interview mit Udo Sutterlüty auf S. 60. In den vergangenen drei Jahren wurden 25,3% erzielt. Der Fonds arbeitet aus Überzeugung

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von **V|U|V** präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

HEEMANN
VERMÖGENSWERWALTUNG

www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcm.de

NESTOR FONDS

www.nestor-fonds.com

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

prima
Fonds

www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

sentix
Investment Fonds

www.sentix-am.de

StarCapital

www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

ohne Derivate und ist in der Regel voll investiert. Die starke Streuung schützt auch ohne Absicherungsstrategien vor überdurchschnittlichen Verlusten. Im Fondsranking von Citywire weist der SUNARES unter 35 Fonds mit dem Fokus Bodenschätze in den drei Jahren vom 30.9.2014 bis zum 30.9.2017 den geringsten Verlust (-18%) auf und belegt damit den ersten Platz.

Schwächerer US-Dollar

Der Nestor Goldfonds (WKN: 570771) wird von Erich Meier und Walter Wehrli verantwortet. Gut 70% des Fondsvolumens sind aktuell in Produzenten, 26% in Explorer investiert. Zu den Top-Holdings zählen Yamana Gold und Iamgold. Die Fondsmanager verweisen mit Blick auf das dritte Quartal darauf, dass die Zahlen bei Gewinn und Cashflow der Edelmetallminen überwiegend über den Erwartungen ausgefallen sind. Meier und Wehrli erwarten mittelfristig einen sinkenden US-Dollar, was den Goldnotierungen Auftrieb verleihen sollte. In den vergangenen drei Jahren konnten Anleger mit dem Fonds überdurchschnittliche 44% erzielen.

Makro-Blick

Ronald Stöferle und Mark Valek verfolgen beim Incrementum Inflation Diversifier Fund (WKN: A1XD02) ein Absolute-Return-Konzept, das auf einer Makroanalyse aus Sicht der Österreichischen Schule basiert. Die Zielrendite des Fonds liegt bei einem Prozentpunkt über der Inflationsrate. Das Portfolio wird flexibel auf deflationäre wie inflationäre Phasen ausgerich-

tet. Neben einem Rentenanteil von 83% sind u.a. der iShares S&P Gold Producers ETF und ein gehebeltes Zertifikat auf den Silberpreis allokiert. Seit Start im März 2014 liegt der Fonds mit 11% im Minus.

Minenklassiker

Der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) gehört zu den Klassikern unter den Edelmetallminenfonds. Der Fonds wird von John Hathaway, einem Fachmann mit jahrzehntelanger Expertise, und Doug Groh gemanagt. Vergleichsindex des Portfolios ist der Philadelphia Stock Exchange Gold & Silver (XAU). Bei der Performance hat das aktive Management ganz klar die Nase vorne. Seit Auflegung des Fonds im September 2008 konnte der Tocqueville Gold knapp 24% zulegen, während der Index 14,3% verloren hat. Zu den Top-Picks zählen zurzeit die Minenaktien Agnico Eagle Mines und Premier Gold Mines.

Kaufgelegenheiten

Der Earth Gold Fund UI (WKN: A0Q2SD), der vom Geologen Joachim Berlenbach gemanagt wird, investiert in Small-, Mid- und Large Caps, ein Schwerpunkt liegt auf den Nebenwerten. Mit ca. 13% fährt er auch eine vergleichsweise hohe Silberminengewichtung (Stand: Ende Juli 2017). Eine Sondersituation wirbelte die Preise bei den Small- und Mid Caps unter den Goldminen im Frühjahr 2017 durcheinander. Beim VanEck Vectors Junior Gold Miners ETF (GDXJ) wurde ein Rebalancing angekündigt und mit Wirkung vom Juni 2017 umgesetzt, der zum Verkauf der Aktien kleinerer und

mittelgroßer Minen führte. Berlenbach sah in den technisch bedingten Kursverlusten ohne fundamentale Verschlechterung der Unternehmen eine Kaufgelegenheit.

Silber im Fokus

Der Minenexperte Martin Siegel setzt im Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1), der auch in unserem Fondsmusterdepot enthalten ist, schwerpunktmäßig auf fundamental unterbewertete Silberminen. Nach einem Plus von 132% im vergangenen Jahr ist der Fonds mit 15,1% seit Jahresbeginn im Minus. Die erhoffte Relative Stärke von Silber zu Gold im September blieb laut Siegel aus. Der Experte sieht sich mit Blick auf die Kursentwicklung des Goldes während der Nordkorea-Krise in seiner Auffassung bestätigt, dass das Edelmetall kein politisches Krisenmetall ist. In der Beilage „Kryptowährungen“ finden Sie auf S. 26 ein Interview mit Martin Siegel.

Währungsdiversifikation

Der vermögensverwaltende Fonds Schmitz & Partner Global Defensiv (WKN: A0M1UL) bietet Anlegern aus dem Euroraum unter dem Aspekt des Kapitalschutzes und der Währungsdiversifikation eine Streuung im Schweizer Franken. 11% des Fonds werden vom Fondsmanager und Eurokritiker Holger Schmitz in den CHF-Tranchen des ZKB Gold ETF und 8,8% im ZKB Silber ETF angelegt. Neben Schweizer Blue Chips befindet sich im Fonds mit 4% auch die Minenaktie Wheaton Precious Metals.

Christian Bayer

Edelmetallminen- und Kapitalschutz-Fonds

Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
BlackRock World Gold Fund	974119	-15,3	21,6	-39,0	4.036
ComStage NYSE Arca Gold BUGS UCITS ETF	ETF091	-15,3	14,9	-51,4	237
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	10,6	35,6	-11,5	86,5
DJE – Gold & Ressourcen	164323	2,2	20,3	-37,2	91,1
Earth Gold Fund UI	A0Q2SD	-14,8	37,5	-48,5	90,4
ETFS DAXglobal Gold Mining GO UCITS ETF	A0Q8NC	-11,5	33,7	-37,7	170,3
Incrementum Inflation Diversifier Fund	A1XD02	-4,4	-13,0	k. A.	26,1
M & W Privat	A0LEXD	-14,1	6,3	-29,1	214,4
Nestor Gold	570771	-10,8	44,3	-45,7	19,8
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	-4,2	4,2	-14,0	11,8
Stabilitas Silber + Weißmetalle	A0KFA1	-25,4	30,7	-51,3	61,2
SUNARES	A0ND6Y	0,5	25,3	-25,5	19,9
Tocqueville Gold	A1C4YR	-17,0	5,7	-41,6	107,5

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, OnVista

Analyse

sentix Risk Return -A-

Von der Börsenpsychologie profitieren

Sentiment-Value

Märkte werden von Menschen gemacht. Laut Nobelpreisträger Robert Shiller sind nur 20% der Marktbewegungen fundamental erklärbar. Grund genug, sich mit der Psychologie und wiederkehrenden Verhaltensmustern der Anleger zu beschäftigen. Genau darauf hat sich sentix Asset Management spezialisiert. Das Unternehmen steht seit vielen Jahren für Expertise bei der Erhebung und Analyse von Daten zum Verhalten der Marktteilnehmer. Die Erkenntnisse der Umfragen werden im Behavioral-Finance-Ansatz des sentix Risk Return -A- nutzbar gemacht. Ziel des Fonds ist es, chancenreiche Investmentgelegenheiten zu identifizieren, die sich beispielsweise bei übertriebenem Pessimismus ergeben. Von diesem Sentiment-Value soll der Fonds mittels antizyklischer Strategien profitieren. Der sentix Risk Return -A- konzentriert sich auf die Anlageklasse Aktien.

Emotionale Intelligenz

Die Datenmenge aus sentix-Indikatoren, kombiniert mit weiteren Sentiment- und Preisdaten, führt über einen quantitativen und qualitativen Analyseprozess zu klaren Research-Aussagen. Unter Berücksichtigung des Risikomanagements wird aus diesen Research-Ergebnissen das reale Portfolio gebaut. Die Nutzung emotionaler Intelligenz kann einen entscheidenden Mehrwert bringen: Die Korrelation zu beliebten Aktien- und Mischfonds ist gering bis leicht negativ.

Der sentix Risk Return -A- geht einen anderen Weg und liefert dadurch einen echten Diversifikationseffekt.

Allokation

Der Ansatz ist global ausgerichtet, allerdings liegt der Fokus auf dem europäischen Aktienmarkt. Die Allokation erfolgt über Länder- und Branchenindizes, in seltenen Fällen werden auch Gelegenheiten in Einzeltiteln genutzt. Die Umsetzung geschieht in der Regel über Futures auf DAX und EURO STOXX 50 sowie den US-amerikanischen S&P 500 oder den japanischen Nikkei. Eine zusätzliche Sektorstrategie folgt der gleichen Investmentlogik, hier halten sich jedoch Long- und Short-Kandidaten aussichtsreicher Branchenindizes des STOXX 600 Europe stets die Waage. Jedes Investment basiert auf einer eigenen Opportunität. Die Aktienquote wird nicht übergeordnet gesteuert, sie ist ein Ergebnis aus den einzelnen Investmentgelegenheiten. Historisch lag der Investitionsgrad in einer Bandbreite von +130% bis -50%. Falls kein Sentiment-Value angezeigt wird, hält sich das Fondsmanagement von der Anlageklasse Aktien fern. Ende August bzw. Anfang September wurde über das Sentiment-Value ein lohnender Einstieg in den Aktienmarkt angezeigt. Seit diesem Einstiegssignal konnte der Fonds an der Aufwärtsbewegung an den Märkten partizipieren. Im März hat sich der Fonds allerdings zu früh aus dem Markt verabschiedet. „Langfristig wollen wir den Ertrag der Aktienanlage erzielen, das Risiko soll aber nur halb so hoch ausfallen. Entscheidend ist, ob das Risiko auch entsprechend bezahlt wird“, so Patrick Hussy, Fondsenker und Geschäftsführer von sentix Asset Management.

Der sentix Risk Return -A- weist über seinen Investmentstil ein Alleinstellungsmerkmal auf. Das Ertragsziel liegt mittel-



Patrick Hussy, CEFA

Geschäftsführer und Fondsmanager

Patrick Hussy (46) ist Partner bei sentix – dem führenden Unternehmen für Börsenstimmung und Anlegerverhalten. Er verantwortet dort das Portfoliomanagement sowie die Kundenbetreuung. Zuvor war er als Senior-Portfoliomanager bei der Deka Investment tätig. Der studierte Bankbetriebswirt (BA) und CEFA-Investmentanalyst greift auf mehr als 20 Jahre Wertpapiererfahrung im Privatkundensegment, als Researchspezialist Behavioral Finance sowie als Manager von Publikums- und Spezialfonds zurück. Als gefragter Interviewpartner ist Patrick Hussy regelmäßig im Fernsehen sowie als Autor in verschiedenen Zeitungen und Fachmagazinen vertreten.

bis langfristig bei 7,5% p.a. bei einer durchschnittlichen Volatilität von 10%. Gelingt dies den Sentiment-Spezialisten langfristig, ist dieser Fonds für viele Anleger eine interessante Beimischung. Der Fonds konnte am 10.10. auf einen einjährigen Track Record zurückblicken. Der Wertzuwachs lag seit Auflegung bei 2,72% (I-Tranche), der maximale Verlust bei 7,03%.

Christian Bayer

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2AMPD (I) / A2AMPE (R)

Fondsberater: sentix Asset

Management GmbH

Volumen: 5,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 10.10.2016

Typ: Mischfonds

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



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



Florian Weidinger
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 Luxemburg, 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).

Interview

„Keine übertriebene Vorsicht“

Smart Investor im Gespräch mit **Harald Preißler**, Bantleon AG, über die nachlassende wirtschaftliche Dynamik und die Ausrichtung des Fonds Bantleon Family & Friends



Nach dem Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Würzburg arbeitete Harald Preißler zunächst als wissenschaftlicher Mitarbeiter an den Universitäten Würzburg und Ulm. Noch während seiner Promotion zum Dr. rer. pol. begann er 1999 als Senior Analyst bei der Bantleon Bank AG in Zug. Im Jahr 2001 wurde er zum Leiter der Kapitalmarktanalyse, 2005 zum Chefvolkswirt der Bantleon Bank AG ernannt.

Smart Investor: Die Aktienmärkte präsentieren sich in den USA und Europa mit Rekordständen, als ob wir in der besten aller Welten leben würden. Die Volatilitäten sind extrem niedrig. Ist das die sprichwörtliche Ruhe vor dem Sturm oder geht es mit den Kursgewinnen weiter?

Preißler: Übertriebene Vorsicht kann man den Investoren momentan sicherlich nicht vorhalten. Selbst die Eskalation auf der koreanischen Halbinsel mit möglicherweise weitreichenden Folgen für den gesamten ostasiatischen Raum – die Herzkammer der Weltwirtschaft – hat nur für kurzes Zucken an den Aktienmärkten gesorgt. Dasselbe gilt für die interventionistischen Neigungen der US-Administration: Neue Zölle werden wie Strafbügel angedroht und auch verhängt, trotzdem boomen vor allem Exportwerte, als stünden wir am Beginn einer neuen Globalisierungswelle. Zu diesem Umfeld passen historisch tiefe Volatilitäten an den Aktienmärkten ebenso wenig wie beispiellos niedrige Risikoprämien bei Unternehmensanleihen. Das alles ist solange kein Problem, wie die konjunkturellen Aussichten sich verbessern, was bis in den Sommer hinein der Fall war. In den nächsten Monaten dürfte die wirtschaftliche Dynamik aber eher nachlassen, und dann könnten sich extreme Bewertungen im Verbund mit geopolitischen Risiken zu einem explosiven Gemisch entwickeln.

Smart Investor: Der in den vergangenen Monaten stärkere Euro ist negativ für den Außenhandel in der Eurozone. Bei den USA ist fraglich, ob Trump bei seiner geplanten Steuerreform liefern kann. Wie sehen Sie in den Regionen die konjunkturelle Entwicklung und wo gibt es potenzielle Krisenherde?

Preißler: Wir erleben derzeit einen sowohl in regionaler als auch in sektoraler Hinsicht extrem breiten Aufschwung. Die Konjunktur brummt rund um den Erdball, das ist die gute Nachricht. Die weniger gute ist, dass die Finanzmärkte nicht in der Kategorie „gute“ oder „schlechte“ Konjunkturlage denken, sondern auf das Momentum fixiert sind. Das heißt, nur eine besser werdende Konjunktur ist die Basis für weiter anziehende Aktienmärkte und niedrigere Risikoprämien bei Anleihen. Wir gehen davon aus, dass die wirtschaftliche Dynamik in den nächsten sechs bis zwölf Monaten leicht nachlässt. Das hat mit der Euro-Aufwertung zu tun, daneben hinterlässt aber auch das etwas schwächere Wachstum in Asien Spuren. Die US-Wirtschaft könnte von steuerpolitischen Impulsen tatsächlich noch einen Schub erhalten, den benötigt sie aber wegen des gesättigten Konsums auch. Daraus resultiert zwar kein Krisenherd, es reicht aber völlig aus, um die Aktienmärkte 15–25% nach unten zu drücken.

Smart Investor: Die EZB hat ihr Pulver verschossen. Welche Möglichkeiten hat die Zentralbank noch, bei einer anstehenden Krise gegenzusteuern?

Preißler: Die Grenzen des Quantitative Easing in seiner gegenwärtigen Form sind sicherlich zum Greifen nah, wegen des rigiden Sparkurses in der Eurozone fehlt es schlicht an handelbaren Staatsschulden. Ich schließe aber nicht aus, dass die EZB im Krisenfall einen Ausweg findet und ganz einfach „die Waffe“ wechselt. Statt EUR-Anleihen könnten dann internationale Anleihen aus dem Besitz von EUR-Anlegern gekauft werden, das wäre ein gewaltiges Universum. Denkbare wäre auch der Kauf

von Aktien, nach dem Vorbild der japanischen Notenbank. Last but not least gäbe es noch das Helikopter-Geld, etwa in der Form von Konsumgutscheinen für die Privathaushalte in der Eurozone. Die Geldpolitik kann also noch sehr viel mehr Unsinn treiben, bevor wirklich das Ende der Fahnenstange erreicht ist.

Smart Investor: Welche Assetklassen zählen zu den Gewinnern in dem von Ihnen beschriebenen Szenario?

Preißler: Im Krisenfall führt an Anleihen bester Bonität nach wie vor kein Weg vorbei. Deutsche Bundesanleihen mit langer Laufzeit bieten zwar keine Verzinsung, trotzdem steigen die Kurse in solchen Szenarien wegen des zu knappen Angebots bei gleichzeitig sprunghaft steigender Nachfrage nach sicheren Anlagen deutlich. An

den internationalen Märkten kommen alternativ noch US-Treasurys infrage, die aber wegen der Volatilität des US-Dollars mit einem nicht unerheblichen Währungsrisiko versehen sind.

Smart Investor: Beim Bantleon Family & Friends investieren Sie breit in Aktien, Anleihen und Rohstoffe. Die Auswahl und die Gewichtung der einzelnen Anlageklassen werden nach den jeweiligen konjunkturellen Erwartungen ausgerichtet. Welche Konsequenzen lassen sich aus Ihrem Szenario für die Asset Allocation ableiten?

Preißler: Wir haben angesichts unseres skeptischen Konjunkturausblicks bereits begonnen, die Aktienquote des Fonds von knapp 40% auf 30% zu reduzieren. Diesen Weg werden wir in den kommenden Wochen

in Richtung 20% fortsetzen. Gleichzeitig haben wir bei unseren großen Positionen in Unternehmensanleihen (45% des Fonds) Gewinne mitgenommen und die Quote auf 25% zurückgefahren. Im Gegenzug wurden die Positionen in den sicheren Häfen ausgebaut, das bedeutet lang laufende Staatsanleihen aus Deutschland und Frankreich. Der Charakter des Fonds ist damit momentan sehr viel defensiver als noch zu Beginn des Jahres. Richtig in die Offensive gehen wir erst dann wieder, wenn sich unsere Einschätzung der konjunkturellen Perspektiven nachhaltig verbessert – damit rechne ich im Frühjahr/Sommer 2018.

Smart Investor: Herr Dr. Preißler, vielen Dank für die interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Kursgewinne

Das Fondsmusterdepot hat gegenüber dem Vormonat 2,1% zugelegt, der MSCI World EUR konnte ein Plus von 3,6% erzielen

Kabutocho mit Kursfeuerwerk

Investoren entdecken zunehmend den japanischen Aktienmarkt. Der db X-trackers MSCI Japan Index ETF (WKN: DBX1MJ) war mit einem Plus von 5% auch der Top-Performer im Fondsmuster-

depot. Zuletzt haben Makrodaten wie die Zahlen zum japanischen Exportwachstum Anleger überzeugt. Die vorgezogenen Neuwahlen vom 22.10. führten erwartungsgemäß zum Sieg des Premierministers Shinzo Abe und seiner Liberaldemo-

kratischen Partei. Abe dürfte notfalls mit Konjunkturprogrammen und der Notenbank-Geldschwemme für weitere Party-Stimmung im Tokioter Börsenviertel Kabutocho sorgen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +87,7% (MSCI Welt: +159,0%); 2017: +7,5% (MSCI Welt: +4,0%); seit dem Vormonat: +2,1% (MSCI Welt: +3,6%)										20.10.2017
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	50,01	15.003	8,0%	5,0%	18,9%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	403,89	20.195	10,8%	4,6%	35,3%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	52,42	15.726	8,4%	3,3%	18,7%
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	227,55	14.791	7,9%	3,0%	21,2%
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	50	08.12.16	204,84	401,85	20.093	10,7%	2,5%	96,2%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	65,11	13.022	6,9%	2,3%	20,4%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.339,97	10.720	5,7%	1,5%	20,8%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	137,73	16.528	8,8%	1,0%	46,5%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	204,34	24.521	13,1%	0,9%	22,3%
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	28,35	8.505	4,5%	0,5%	7,6%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	124,01	8.681	4,6%	-0,4%	11,8%
Fondsbestand:					167.782,61	89,4%	* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf			
Liquidität:					19.925,56	10,6%				
Gesamtwert:					187.708,17	100%				

Das große Bild

Über Blasen und Schwäne

Wenn die ultralockere Geldpolitik die Notenbanken einholt

It's the interest rate, stupid

Dass die Börsen zu Junkies der Notenbanken und deren Liquidität geworden sind, ist zu einer Binsenweisheit verkommen, die jeder „Westentaschenökonom“ parat zu haben scheint. Erstaunlicherweise haben dieselben Leute dagegen meist keine Erklärung dafür, warum sich die Märkte von der „Gefahr“ einer Zinsnormalisierung bislang so wenig beeindrucken lassen. Es lohnt sich also, über die geldpolitische Realität in den USA und Europa und deren Wirkung auf die Börse nachzudenken, wenn man die weitere Entwicklung des Aktienmarktes abschätzen will. Da gibt es auf der anderen Seite des Atlantiks die Federal Reserve. Diese bekennet sich zwar offiziell zu einer graduellen Normalisierung und einem Abbau ihrer Bilanzsumme, allerdings ist das Open Market Committee in sich gespalten: Die Fraktion von Janet Yellen folgt noch immer dem Mantra, sich rein

an den volkswirtschaftlichen Daten zu orientieren. Die zuletzt enttäuschend niedrigen Inflationszahlen werden dort derzeit noch als temporäres Phänomen angesehen. Sollten sie sich irren, würden diese Fed-Direktoren die laufende Normalisierung liebend gerne abblasen. Yellen selbst kündigte bereits an, bei ernsthaften konjunkturellen Problemen ihre Druckerpresse wieder anschmeißen zu wollen. Die andere Fraktion besteht auf einer Normalisierung, koste es, was es wolle.

Joker in der Hand des Donald

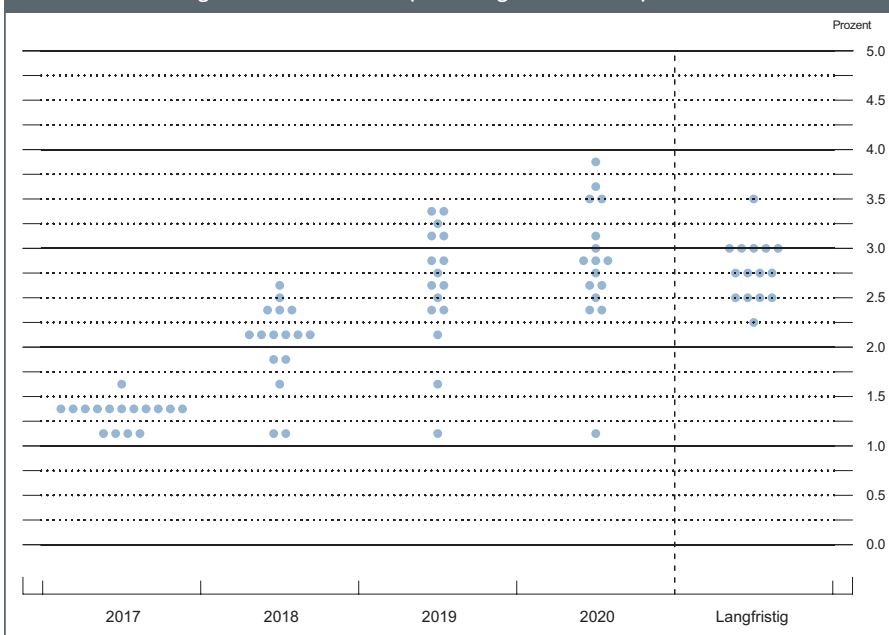
Doch dieses Gleichgewicht könnte 2018 in die eine oder die andere Richtung kippen. Schließlich darf US-Präsident Trump neben dem im Februar 2018 zu berufenden Vorsitzenden der Fed Mitte des kommenden Jahres auch noch vier weitere Mitglieder des Offenmarktausschusses benennen. Mit diesen folgenschweren Personalien hat es

„The Donald“ also in der Hand, in welche Richtung sich die US-Geldpolitik weit über seine eigene erste Amtszeit hinaus entwickelt. Bis dahin müssen die Märkte allerdings mit der Unsicherheit leben. Wir bleiben jedoch grundsätzlich der Meinung, die wir schon in den letzten Heften vertreten haben: Wen auch immer Trump in dieses Amt hievt, die Betroffenen werden mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit nicht den Aufschwung der letzten Jahre abwürgen. Nicht unter einem Donald Trump – einem erfolgssüchtigen Selbstdarsteller, der in der Vergangenheit stets den Weg des geringsten Widerstandes gegangen ist. Der aktuell höchst gehandelte Kandidat für den Chairman-Posten, John Taylor, dürfte alleine schon aufgrund der von ihm aufgestellten Taylor-Rule zur Fraktion der datenorientierten Ökonomen zählen. Möglicherweise ganz im Sinne Trumps.

Blicke auf Europa

Mangels einer klaren Richtung dürfte sich der Blick der Märkte ohnehin zuerst nach Europa wenden. Mario Draghi hat angekündigt, auf der EZB-Sitzung am 26.10. mögliche Maßnahmen zur Drosselung seiner Anleihe-Ankäufe zu thematisieren. Noch heute kauft die europäische Notenbank monatlich Bonds für 60 Mrd. EUR auf und hat mittlerweile eine Bilanzsumme von 4,3 Bio. EUR erreicht. Das Wachstum in der Eurozone zeigte sich dagegen im ersten Halbjahr 2017 in Europa deutlich robuster als in den USA (durchschnittlich +2,0% p.a. in den letzten zwei Jahren vs. 1,7% in den USA). Doch Draghi steht vor einem noch größeren Dilemma. Sollte er einen ernsthaften Kurswechsel starten, könnte dies massive Verwerfungen an den Märkten zur Folge haben. Interessant ist in diesem Zusammenhang laut Christopher Wood von der asiatischen Investmentbank CLSA eine Studie dreier Ökonomen, die historische Phasen der Bilanzreduktion bei Zentralbanken untersucht haben. Die ►

Abb. 1: Zinserwartungen der Fed-Direktoren (für die sog. Fed Fund Rate)



Die Zinserwartungen der einzelnen Fed-Direktoren variieren massiv. Wohin die Reise nach der Ernennung eines neuen Vorsitzenden sowie vier weiterer Direktoren geht, dürfte derzeit allenfalls Donald Trump wissen.

Quelle: Federal Reserve Bank

»DRAGHI HÄLT
DIE ZINSEN
AUF REKORDTIEF.«

NEUE ZÜRCHER ZEITUNG*
08.06.2017

»WIR ENTWICKELN
MIT INNOVATIVEM
RESEARCH UND
VIEL ERFAHRUNG
**LOHNENDE
DIVIDENDEN-
KONZEPTE.**«

FLORIAN BOHNET
Leiter Research & Portfolio Management
DJE Kapital AG

Die DJE-Dividendenstrategie zeigt, dass Dividendenaktien durchaus lohnend sein können. Wir setzen auf über 40 Jahre Erfahrung, fundiertes Unternehmensresearch und innovative Datenbanksysteme. So bestücken wir Dividendenfonds mit Papieren, die unseren Qualitätskriterien entsprechen: erfolgsversprechende Geschäftsmodelle, solide Bilanzen und nachhaltig zahlbare, stetig wachsende Ausschüttungen. **Fordern Sie unsere Unterlagen an: info@dje.de**



Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auszeichnungen, Ratings und Rankings sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind in deutscher Sprache kostenlos bei der DJE Investment S.A. oder unter www.dje.de erhältlich. Verwaltungsgesellschaft der Fonds ist die DJE Investment S.A. Vertriebsstelle ist die DJE Kapital AG.
*Steiner, Christian, <https://www.nzz.ch/wirtschaft/zinssitzung-der-ebz-mehr-als-ein-wort-auf-der-goldwaage-ld.1299778> [08.06.2017]

einzigste Phase, in der es ähnliche Exzesse wie heute gegeben hatte, sei demnach die Zeit des Zweiten Weltkrieges gewesen. Danach konnten die Notenbanken jedoch auf eine schmerzvolle Bilanzreduktion verzichten, da sich die Relationen durch das starke Wirtschaftswachstum der Nachkriegsjahre wieder einrenkten. Ein Phänomen, auf das die Notenbanker heute nicht hoffen sollten.

Zinsende = Aktienboom?

Es dürfte also keine Zinsnormalisierung geben. Dies ist auch die klare Ansicht von Philipp Vordran von der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch. Die größte Gefahr für die Börsen sind seiner Meinung nach daher auch nicht steigende Zinsen, sondern mögliche „Schwarze Schwäne“ (in Anlehnung an den Autor Nassim Nicholas Taleb). Darunter versteht man negative Ereignisse, mit denen niemand rechnen konnte, z.B. den Reaktorunfall in Fukushima. Wenn man bereits eine Idee von einer zukünftigen Idee haben kann, so spricht man von einem „Grauen Schwan“. Eine harte Landung der chinesischen Volkswirtschaft sei daher eher als „Grauer Schwan“ zu sehen, da dies nicht wirklich überraschend käme. Aktien seien vor diesem Hintergrund erste Wahl. Eine mögliche Blase ist laut



Vordran dagegen meilenweit entfernt. Temporäre Rücksetzer dürften jedoch niemanden überraschen. Auch Harald Preißler von der Bantleon Bank stellt sich nicht auf steigende Zinsen ein. Zwar habe die EZB mit ihrem aktuellen Anleihe-Kaufprogramm sicherlich die Grenzen ausgelotet. In einem nächsten Schritt könne Draghi jedoch zum Aufkaufen ausländischer Schuldtitel aus dem Besitz europäischer Investoren oder gar zum Helikoptergeld übergehen. Basierend auf solchen Szenarien, machen in seinen Augen sogar negativ verzinst Bunde anleihen als Anlageklasse Sinn. Im Fall von weiteren Aufkaufprogrammen könnte die Knappheit zu weiteren Kurssteigerungen führen. Für Aktien ist Preißler aufgrund der nachlassenden wirtschaftlichen Dynamik zumindest

mittelfristig dennoch skeptisch. Lesen Sie unser Interview auf S. 34 in diesem Heft.

„Blasengebammel“

Peter E. Huber von StarCapital beobachtet dagegen vor allem ein „Blasengebammel“. Viele Marktbeobachter wären sich schon viel zu lange sicher, dass der Aktienmarkt hoffnungslos überbewertet sei und die Notenbanken mit ihrer lockeren Geldpolitik Blasen an den Börsen geschaffen hätten. In Wahrheit hätten viele dieser Krisenpropheten in den letzten Jahren auf massive Kursgewinne verzichtet. Mögliche Rückschläge von 20 oder 30% könnten die seit Längerem Investierten dagegen locker wegstecken. Die oft zitierten „sorglosen oder gar euphorischen Anleger“ könne er dagegen nicht entdecken. Stattdessen herrschen eine starke Verunsicherung und ein tiefes Misstrauen gegenüber der Stabilität des bestehenden Aufwärtstrends. Wenn überhaupt, dann sieht Huber Überbewertungen an der US-Börse. Dort liege das Shiller-KGV nach seinen Berechnungen bei 29, wohingegen er dieses für europäische Aktien auf 19 und für asiatische auf 18 schätzt.

Viele Aktienexperten sorgen sich langfristig also kaum wegen einer Zinsnormalisierung. Zumindest im aktuellen Geldsystem sollte diese definitiv ausbleiben. Für die Aktienmärkte ergibt sich damit prinzipiell eine positive Prognose – solange „Schwarze Schwäne“ ausbleiben.

China: Klare Anzeichen von Irrsinn

Ein „Grauer Schwan“, der sich zu einem ernsthaften Problem entwickeln könnte, ist und bleibt der chinesische Immobilienmarkt. Zuletzt gibt es hier erneut mehrere Anzeichen für eine massive Überhitzung. So schlug der reichste Mann Asiens, Li Ka-shing, einen Wolkenkratzer in Hongkong zum Rekordpreis von 5 Mrd. USD los, um dieses Geld in Europa zu investieren. Parallel dazu wurde gerade der Immobilienentwickler Xu Jiayin mit einem Vermögen von 43 Mrd. USD zum neuen reichsten Mann Chinas erklärt. Der Wert seiner Aktien am Immobilienunternehmen China Evergrande hatte alleine im letzten Jahr um 30 Mrd. USD (!) zugelegt. Währenddessen

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



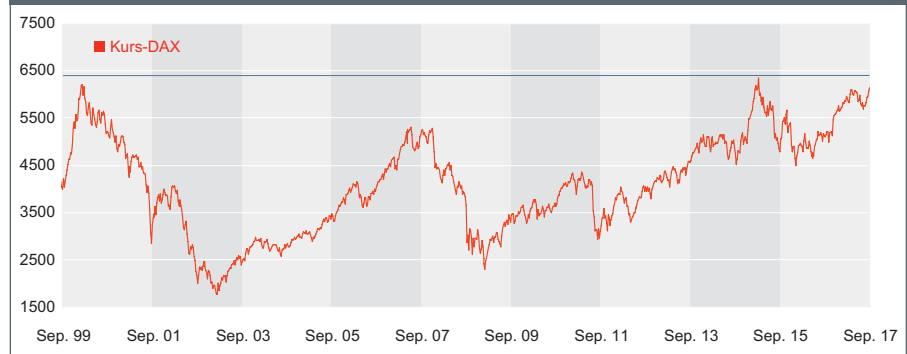
>> Maximilian Verhas | „Small Ring of Kerry“
Silbervollguss (999) | 10 kg | Durchmesser 20 cm | 25 Expl.

erhalten wir Berichte aus China, die als klare Zeichen einer „Milchmädchenhaus-se“ gewertet werden müssen: Demnach werden Verkaufsveranstaltungen von Wohnungsentwicklern lediglich nur noch von unbedarften Käufern besucht. Und am Sekundärmarkt würden sich Verkäufer selbst in Großstädten zunehmend schwerer tun, ihre Immobilien an den Mann zu bringen.

Tesla-Dämmerung?

In Ausgabe 8/2017 hatten wir uns intensiv mit der Aktie des Elektroautoherstellers Tesla beschäftigt. Kernpunkte unserer Kritik waren viel zu optimistische Annahmen bezüglich des Produktionsanlaufs von Model 3 und dessen Preis, minderwertige Qualität der Autos sowie falsche Prognosen des Managements. Wenige Monate später scheint sich einiges davon zu bestätigen. Tesla schaffte es im dritten Quartal, lediglich 260 statt der geplanten 1.500 Model 3 zu fertigen. Statt zusätzliches Personal einzustellen, setzte CEO Elon Musk 400-

Abb. 2: DAX-Kurs-Index



Laut Peter E. Huber ist der DAX-Kurs-Index relevant, nicht der übliche Performance-Index (inklusive Dividenden), falls man eine Überbewertung identifizieren will. Dieser notiert noch immer unter seinem Hoch aus dem Jahr 2000, obwohl sich die Ertragskraft der Unternehmen seither deutlich erhöht hat.

Quelle: StarCapital

700 Mitarbeiter auf die Straße. Lesen Sie mehr dazu im Smart Investor Weekly 42/2017 auf unserer Webseite. Wir werden Tesla und deren Entwicklung auch weiterhin eng verfolgen. Smart Investor geht unverändert davon aus, dass die Tesla-Story irgendwann kollabieren wird.

7er-Statistik

Während der letzten Monate haben wir immer wieder darauf hingewiesen, dass die auf „7“ endenden Jahre vor allem in der zweiten Hälfte eine signifikant schlechtere Performance als der Durchschnitt aller Jahre aufweisen. Insbesondere in den ►

Anzeige

33. Internationale Kapitalanleger-Tagung 2018 Analysen, Prognosen & Investmentstrategien

22.01.2018 – 23.01.2018

Mövenpick Hotel Zürich-Regensdorf



Top Themen

- Wirtschaftsentwicklung: Vermögensverteilung, Wachstum, technischer Fortschritt
- Währungs- und Finanzfragen: Staatsverschuldung, Zinsen, neue Produkte, Regulierungen
- Demografischer Wandel, Überalterung, Migration
- Anlageempfehlungen/Views: Wo sehen unsere Experten die Erfolgsfaktoren?

Top Speakers

Philipp Vorndran, Finanzmarkt-Strategie, Flossbach von Storch
Dr. Arthur B. Laffer, Laffer Associates, Laffer Investments
Prof. Dr. Niklas Potrafke, ifo Institut & LMU München
Andreas Zumach, freischaffender Journalist am Sitz der UNO/WTO
Prof. Dr. Gunnar Heinsohn, Demografie, Eigentumsökonomie (MZSG)
Prof. Dr. Klaus W. Wellershoff, Finanzmärkte, Makroökonomie
Rolf Bertschi, chartoutlook & **Michael Riesner**, UBS
Manfred Hübner, Behavioral Finance, sentix

Jetzt anmelden!

Weitere Informationen zur Veranstaltung:
 www.zfu.ch/go5/kap

Monaten September und Oktober eines 7er-Jahres haben die Bären oft übel gewütet. Davon ist allerdings bislang nichts zu sehen. Ganz im Gegenteil: S&P 500 und DAX notieren in der Nähe ihrer Allzeithochs. Nachdem der Oktober nun schon fast zu Ende ist, bedeutet dies, dass das typische 7er-Jahre-Muster 2017 wohl nicht mehr eintreten dürfte. Unter Berücksichtigung aller anderen Überlegungen in diesem Artikel sollte man aber nicht ausschließen, dass es noch eine schärfere Korrektur mit Verzögerung von einigen Wochen geben kann. Aus dem Blickwinkel der Saisonalität beginnt allerdings mit dem November schon wieder die positive Börsenzeit. Hat die Börse ihr Zeitgefühl verloren?

Mögliche Graue und Schwarze Schwäne

Im Laufe der vergangenen Monate haben wir mehrere negative Überraschungen bzw. Graue und Schwarze Schwäne beschrieben, welche die Märkte negativ beeinflussen könnten. Hier in Europa wären eine Eskalation der Flüchtlingskrise oder ein Unfall in der Bankenszene zu nennen, wie er in Italien einigen Experten nach zu urteilen jederzeit möglich ist. Auch ein Scheitern der Koaliti-

onsverhandlungen in Deutschland sowie eine absehbare Anti-Euro-Entwicklung im Vorfeld der italienischen Parlamentswahlen im Frühjahr 2018 könnten die Börsen unter Druck bringen. Italien könnte gar die „Sollbruchstelle für den Euro werden“. Dies sagt der Schweizer Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz, der im Kanton Tessin residiert und daher ein gutes Gespür für die Entwicklungen in seinem südlichen Nachbarstaat hat. Aber auch die derzeitigen Unabhängigkeitsbestrebungen in Katalonien bergen das Potenzial der Eskalation, was der EU letztlich noch mehr Schlagseite geben könnte.

Außerhalb Europas wäre z.B. ein heißer Konflikt zwischen den USA und Nordkorea als Grauer/Schwarzer Schwan zu nennen. Mit seiner Rede vom 12. Oktober ging US-Präsident Donald Trump zudem außergewöhnlich scharf gegen den Iran vor. Abgesehen von Israel und Saudi-Arabien, den beiden Erzfeinden des Iran, zeigten sich viele andere Staatschefs erschüttert angesichts des rüden Tons. Der deutsche Ex-Botschafter in Washington, Wolfgang Ischinger – heute Chef der Münchner Sicherheitskon-

Löcher in der Matrix

Zeit der Enthüllungen

Merkwürdig ist es schon. Über lange Jahre konnte der US-Filmmogul Harvey Weinstein seine Machtstellung in Hollywood offenbar gänzlich unbehelligt auch zu seiner ganz persönlichen Befriedigung ausnutzen. Für manche junge Frau, die bevorzugten Opfer Weinsteins, wurde die Traumfabrik damit zum Albtraum. Hollywood, dessen Exponenten sich gerne zwischen rotem Teppich und Charity sonnen, ist wohl auch hinsichtlich seines Saubermann-Images reine Illusion. Dagegen dürften die althergebrachten Zoten über die karrierefördernde Wirkung der „Besetzungscouch“ das reale Treiben sehr viel besser umschreiben. Die Beteuerungen, dass Weinstein ein Einzelfall sei, sind ungefähr so glaubwürdig wie die Einlassungen jener, die wieder einmal von nichts, aber auch von gar nichts etwas mitbekommen haben wollen. Immerhin gibt es eine Handvoll Akteure, die wenigstens jetzt zugeben, dass das Ganze ein offenes Geheimnis war. Die Scheinheiligkeit, mit der sich Hollywood gerne als moralische Instanz aufspielt, etwa im letzten US-Präsidentenwahlkampf, ist vor diesem

Hintergrund eine reine Lachnummer. Da wir schon beim US-Präsidenten sind, ist von einer weiteren möglichen Enthüllung zu berichten: Als „Mutter aller Verschwörungstheorien“ gilt die im offiziellen Warren-Report niedergeschriebene Version der Ermordung John F. Kennedys. Auch die Tatsache, dass ein Teil der Akten noch immer unter Verschluss ist, nährte wilde Spekulationen. Schon im Juli 2017 gab Trump einen Großteil der bis dahin noch geheimen Akten frei. Am 26.10.2017 läuft dann eine 25-Jahres-Frist des US-Kongresses aus dem Jahr 1992 ab. Bis dahin müssen auch die letzten Akten freigegeben werden. Sollte Donald Trump kein Veto einlegen, kommt noch einmal neues Futter aus den FBI-Archiven zu dem Kriminalfall des letzten Jahrhunderts an die Öffentlichkeit. Trump verfasste bereits eine Woche zuvor einen entsprechenden Tweet. Die Akten können dann übrigens von jedermann beim US-Nationalarchiv (www.archives.org) heruntergeladen werden. Dass die Spekulationen um Kennedys Ermordung damit enden, darf aber wohl bezweifelt werden. ■

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 Schräges 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.dellidm>

ferenz –, sagte im Interview mit dem Handelsblatt: „Ich werte das als schweren Vertrauensbruch der USA – gerade auch gegenüber den europäischen Partnern. Trump steht allein auf weiter Flur.“ Und Willy Wimmer, früherer verteidigungspolitischer Sprecher der CDU/CSU und regelmäßiger Interviewpartner und Kolumnist im Smart Investor, formuliert sogar noch schärfer und wertet Trumps Rede, die eine ganze Reihe von unbegründeten Vorwürfen enthielt, gar als „Kriegserklärung“ an den Iran.

In diesem Zusammenhang sei auf die ominöse Anspielung Trumps hingewiesen, die er Anfang Oktober vor laufender Kamera bei einem Abendessen mit hochrangigen US-Militärs an die Adresse der anwesenden Journalisten richtete. Trump sprach von der aktuellen „Ruhe vor dem Sturm“. Auf die Nachfrage der Reporter, was er denn damit meine, antwortete der Präsident: „Sie werden es bald herausfinden.“ Was soll das? Werden die USA bald in einen Krieg gegen den Iran und/oder Nordkorea eintreten? Das wäre dann vermutlich ein Anlass für eine Baisse. Oder blufft Trump einfach nur, wie ihm dies unser Gesprächspartner William Engdahl im Interview mit dem Smart Investor (SI 10/2017, S. 22) unterstellt, zumal er militärisch ein viel schlechteres „Blatt“ habe, als vielfach angenommen werde?

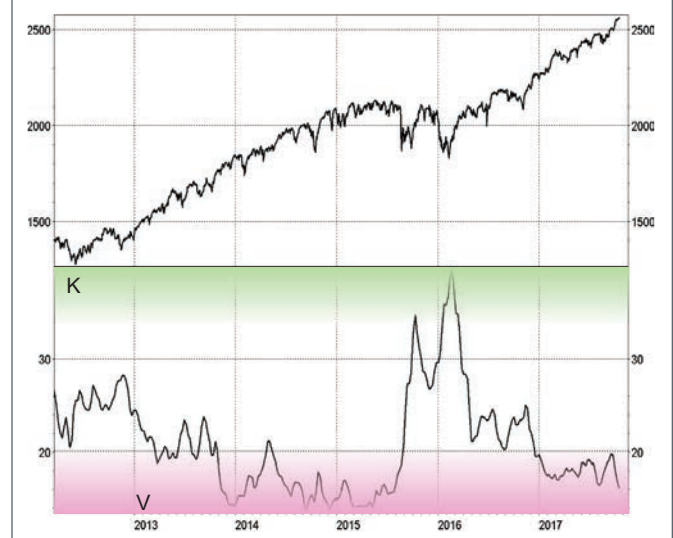
Wikifolio: Weiter auf Kurs

Mit unserem wikifolio „Smart Investor – Momentum“ (WKN das zugehörigen Zertifikats: LS9CFN) bleiben wir vor dem Hintergrund dieser Entwicklungen vor allem flexibel. Im Berichtsmonat erreichten sowohl das wikifolio selbst als auch die im Zertifikat angelegten Mittel einen neuen Höchststand. Was allerdings auffällt: Die Zahl neuer Kaufsignale in dem von uns beobachteten Aktienuniversum hat zwischenzeitlich deutlich abgenommen, weshalb wir aktuell nur zu rund 40% investiert sind.

Was andere denken ...

Die Intermarketanalyse von Uwe Lang (S. 44 oben) gibt mit einer Wertung von 3:0 ein ganz klares Zeichen für weiter steigende

Abb. 3: Fehlender Pessimismus



Die negativ gestimmten US-Börsenbriefe machen nur noch 10% aus. Dies ist ein sehr tiefer Wert, der anzeigt, wo der wunde Punkt am Aktienmarkt ist.

Quelle: Finanzwoche

DAX-Notierungen. Ebenso bestätigt auch das Ergebnis der Quantitativen Analyse von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (S. 44 unten) den Bullenmarkt, allerdings nicht ganz so eindeutig. Deutlich skeptischer dagegen zeigt sich diesmal Manfred Hübner mit seinem sentix Sentiment (S. 43 unten). Demnach macht er aktuell insbesondere für Industrierwerte eine Hochstimmung aus, welche er als Vorbote einer nahenden Korrektur wertet.

Mit einer ähnlichen Aussage wartet der Fear & Greed Index des US-TV-Formats CNN Money auf. Der aus sieben Einzelindikatoren berechnete Index notiert momentan bei 89 von möglichen 100 Punkten und signalisiert damit extreme Gier. Und nahezu alle Sentiment-Indikatoren, die der Börsendienst FinanzWoche (Dr. ►

Anzeige



»Eine höhere Rendite geht immer mit einem höheren Risiko einher!«

Für Generationen von Anlegern gilt das als einer der Glaubenssätze des Investierens. Aber hält dieses Dogma auch einer tief gehenden Überprüfung stand? Pim van Vliet und Jan de Koning beweisen in »High Returns from Low Risk« das Gegenteil. Die beiden Investment-Spezialisten haben akribisch historische Marktdaten ab 1929 analysiert, anhand derer sie belegen können: Die Anlage in risikoarme Aktien bringt nicht nur überraschend hohe, sondern sogar signifikant höhere Renditen als die Investition in hochriskante Papiere.

Pim van Vliet | Jan de Koning
High Returns from Low Risk
 Der Weg zum eigenen stabilen Aktien-Portfolio
 ISBN 978-3-95972-020-5
 192 Seiten | 19,99 €
 Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
 BESTELLEN**
 Ab 19,90 € innerhalb
 Deutschlands

Jens Ehrhardt) für den amerikanischen Aktienmarkt ermittelt, weisen auf zu viel Optimismus der privaten und auch der institutionellen Anleger hin. Exemplarisch zeigen wir in Abb. 3 den Anteil der negativen US-Börsenbriefe, der sich aktuell nur noch bei 10% bewegt – mit weiterer Tendenz nach unten. Das bedeutet, dass selbst die Profis kaum mehr mit einer größeren Bewegung nach unten rechnen. Die Börse hat die Bären durch den stetigen Anstieg während der letzten 18 Monate anscheinend müde gemacht. Diese Konstellation muss nicht zwangsläufig zu fallenden Kursen führen. Aber offensichtlich würde ein deutlicher Kursrückgang viele Investoren überraschen. Und die Börse sucht oftmals genau diese Schwachstelle: Auf welcher Seite kann die Mehrzahl der Anleger auf dem falschen Fuß erwischt werden? Die Indikatorenlage deutet darauf hin, dass dies auf der Unterseite des Marktes der Fall ist.

Kryptowährungen

Vor dem Hintergrund des aktuellen Hypes um Kryptowährungen wie Bitcoin oder Dash und des dadurch entfachten Anlegerinteresses haben wir eine Beilage zu diesem Thema produziert, welche diesem Heft beiliegt. Darin gehen wir auf 32 Seiten auf die wichtigsten Aspekte ein. Dass sich letztlich der derzeit so viel beachtete Bitcoin als neues Geld durchsetzen wird, wagen wir jedoch stark zu bezweifeln. Allerdings ist anzunehmen, dass zukünftig Kryptowährungen mit Bezahlfunktion auf Basis der Blockchain-Technologie benutzt werden. Die große Frage dabei lautet: Werden diese Kryptowährungen dann unter staatlicher Kontrolle stehen oder freies Marktgeld sein, wie dies die Fangemeinde derzeit annimmt? Wie der Bestseller-Buchautor Thorsten Schulte („Kontrollverlust“) jüngst auf der IfAAM-Roadshow am 20.10. in München erläuterte, ist die Einsicht oder gar der Zugriff auf Computer oder Smartphones über Spionage-Software (Stichwort „Staats-Trojaner“) jederzeit möglich. Der verbreitete Glaube, dass Kryptogeld nicht durch den Staat bzw. dessen Geheimdienste gekapert



werden könne, ist laut Schulte daher reine Illusion. Damit könnten auch hohe Gewinne aus Bitcoin-Spekulationen nicht vor dem Finanzamt verborgen bleiben. Einige Krypto-Fans würden daher zukünftig böse Überraschungen erleben.

Der extreme Kursanstieg der Kryptowährungen während der letzten Monate zeigt unserer Ansicht nach aber ein fundamentales Misstrauen gegenüber dem staatlichen Zwangsgeld auf. Dass Edelmetalle vor diesem Hintergrund nicht haussieren, könnte vielleicht damit zusammenhängen, dass die Liquidität zunächst aufgrund des Herdentriebs in

Bitcoin & Co. drängt. Wenn diese ernsthafter hinterfragt werden, könnte diese Liquidität unter Umständen auch wieder in die Edelmetallmärkte fließen. Smart Investor geht weiterhin davon aus, dass Edelmetalle der ultimative Kapitalschutz sind.

Fazit

„Zinsen sind wie die Schwerkraft, für alles verantwortlich und dennoch unsichtbar“, so Warren Buffett. Bei vielen Assetklassen haben die geldpolitischen Experimente bereits viel zu lange einen schwerelosen Raum vorgegaukelt, um im Bild des Orakels von Omaha zu bleiben. Sollte die Schwerkraft – sprich: die Zinsen – einmal wieder kräftig ansteigen, dürften viele von ihrer Wolke sieben geholt werden. Noch scheint es jedoch nicht so weit zu sein. Zwar deutet die Rhetorik der Notenbanker sowohl in den USA als auch in Europa auf das Gegenteil hin. Doch wie weit können diese maximal gehen? Die Grenze der Belastbarkeit der westlichen Volkswirtschaften oder Japan dürfte bereits bei 2 oder 3% erreicht sein. Für die Börsen scheidet die Zinswende damit als Grund zur Panik aus. Stattdessen dürften es „Schwarze Schwäne“ sein, also unerwartete Schocks, die für einen temporären Kursrutsch sorgen könnten. Es schadet also nichts, sich auf diverse Szenarien vorzubereiten.

Ralf Flierl, Christoph Karl

Anzeige

FONDSKONGRESS TRIER 2017

„OMNE TRINUM PERFECTUM“

09. NOVEMBER 2017

FourSide Plaza Hotel Trier
Zurmaiener Str. 164 | 54929 Trier

Medienpartner

Smart Investor

Der 3. Fondskongress in Trier
richtet sich an professionelle

- ☐ Vermögensverwalter
- ☐ Anlageberater
- ☐ Dachfondsmanager
- ☐ Investoren
- ☐ Vermittler (34f)
- ☐ Family Offices



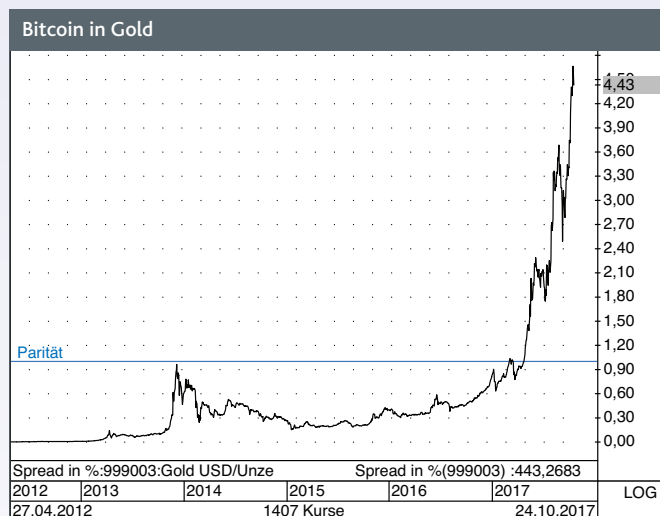
Charttechnik

Jenseits der Parität

Über die Magie des Widerstands

Als der Bitcoin im Jahr 2009 des Licht der Welt erblickte, konnten sich möglicherweise nicht einmal dessen frühe Anhänger vorstellen, in welche Preisdimensionen er einmal vorstoßen würde. Das zarte Pflänzchen startete bei buchstäblich null und arbeitete sich erst mühsam in den Bereich von Bruchteilen eines Cents nach oben. Im Dezember 2013 geschah das Udenkbare: Das virtuelle Nichts tastete sich bis auf wenige Dollar an den Preis des Goldes heran. Im abgebildeten Relativchart Bitcoin/Gold ist diese Parität als blaue Waagrechte eingezeichnet.

Kurz vor der magischen Marke platzte die „Blase“ und selbst die größten Bitcoin-Enthusiasten verloren erst einmal den Mut. Der Kurs rutschte bis Anfang 2015 absolut, aber auch relativ zum Gold deutlich ab. Ab dem Jahr 2016 wurde – zunächst langsam, dann mit zunehmender Geschwindigkeit – ein erneuter Anlauf unternommen. Der nächste Versuch Richtung Parität scheiterte im Januar 2017. Aber bereits am 3. März wurde der magische Widerstand erstmals überschritten. Erneut erfasste die Bitcoiner die Angst vor der eigenen Courage. Erst im Mai folgte dem Test dann der



nachhaltige Durchbruch mit gewaltigem Momentum. Seitdem hat sich der Bitcoin gegenüber Gold mehr als vervierfacht. Das Kursverhalten zeigt, wie sehr sich die Kryptogemeinde an Gold orientiert, und illustriert einmal mehr die positive Wirkung, die von einem gebrochenen Widerstand ausgehen kann.

Ralph Malisch

sentix Sentiment

Euphorie für Industriewerte

Gastbeitrag von Manfred Hübner, sentix GmbH (www.sentix.de)

Die Stimmungslage, gemessen am sentix Sektor-Sentiment für Industrieaktien in Europa, markiert ein neues Mehrjahreshoch. Das für den Monat Oktober erhobene Branchensentiment offenbart, dass die Anleger mittlerweile einen hohen Optimismus für die Industriebranche aufgebaut haben. Das Branchensentiment ist aktuell das zweitbeste aller 19 STOXX-600-Branchen. Als einer der Hauptfaktoren für die Euphorie ist die Einschätzung der Anleger zur wirtschaftlichen Lage zu nennen. Investoren attestieren derzeit sowohl der globalen als auch der Wirtschaft in Euroland enorme Stärke (vgl. sentix Konjunkturindizes). Folgerichtig schlussfolgern die Anleger daraus, dass Industrieunternehmen von einer florierenden Wirtschaft überproportional profitieren.

Die aktuelle Hochstimmung unter den Investoren für den Industriesektor mahnt jedoch zur Vorsicht. Aus unserer statistischen Analyse der sentix-Datenbank lässt sich feststellen, dass solche Extremwerte in der Regel einen konträren Effekt auf die Märkte haben. Dies lässt sich auch im Chart des Sektor-Sentiments für Industrieaktien erkennen. In der Vergangenheit waren solche



sentix Sektor-Sentiment Industrie vs. STOXX 600 Index Industrie

Extrema oftmals Vorboten für nahende Korrekturen. Hinzu kommt auch die starke absolute Gefährdung des Sektors (technisch deutlich überkaufte Marktsituation). Wir rechnen daher in den nächsten Monaten mit einem erhöhten Rückschlagrisiko für den Industriesektor.

Intermarketanalyse

Crash-Monat Oktober?

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

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

1) Zinsstruktur: Positiv!

Der geglättete Abstand zwischen den lang- und den kurzfristigen Zinsen in den USA und Deutschland bleibt konstant. Die langfristigen Zinsen sind dank der vorsichtigen Zentralbankpolitik immer noch deutlich höher als die kurzfristigen Libor-Zinsen. Daher droht keine Rezession.

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

Der DAX hat mittlerweile die Marke 13.000 genommen, der Nasdaq Composite die Marke 6.600. Kursschwächen sind daher nicht zu erkennen. Das Sommerhalbjahr Mai bis Oktober war trotz des hohen Kursniveaus insgesamt unerwartet freundlich.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2 – Positiv!

Anleihezinsen: Positiv!

Die zehnjährige US-Staatsanleihe und die deutsche Umlaufrendite bleiben auf niedrigem Niveau. Das spart Zinskosten für Unter-

nehmen. Außerdem bleiben Dividendenpapiere damit weiterhin konkurrenzlos.

Ölpreis: Negativ!

Der Ölpreis (Brent) hält sich stabil über 56 USD und bleibt damit im Aufwärtstrend.

CRB-Index: Positiv!

Der CRB-Index, der den Trend der Rohstoffpreise misst, bleibt immer noch knapp unter seinem Vorjahresniveau. Es droht keine Inflation.

US-Dollar in Euro: Negativ!

Der US-Dollar bleibt noch im Abwärtstrend, auch wenn er sich zuletzt dank der Wahlergebnisse in Deutschland und der Ereignisse in Katalonien gegenüber dem Euro stabilisieren konnte.

Saisonfaktor: Positiv!

Dieser Indikator gibt ab sofort bis Ende April positive Signale.

Fazit

Unsere Signale blieben insgesamt den ganzen Sommer überraschend positiv. Offenbar kommt dem Aktienmarkt die Tatsache zugute, dass weder Anleihen noch Immobilien konkurrenzfähig sind. Trotzdem ist Vorsicht weiter angebracht. Die Aktien sind nun schon sechs Kalenderjahre hintereinander gestiegen, was historisch ganz selten ist! Trotzdem ist die Wahrscheinlichkeit nun groß, dass sich die Hausse bis zum Ende der laufenden Wintersaison (April 2018) fortsetzen wird. ■

Quantitative Analyse

Quantitative Systematik behält ihr Pro-Aktien-Votum bei

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

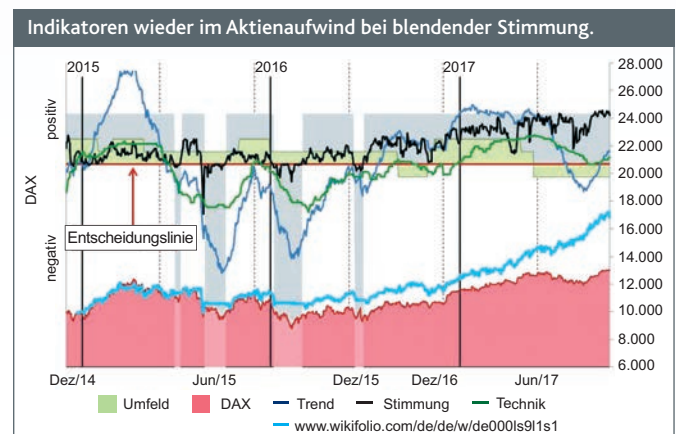
Seit dem 30. Juni 2016 votiert unsere Börsenampel ununterbrochen für ein Engagement am deutschen Aktienmarkt. Im konstruktiven Zusammenspiel der Indikatoren zeigten zwar der Markttrend und die Markttechnik nach der Jahresmitte 2017 eine Marktabschwächung an. Diese wurde aber in ihrer Relevanz durch die Marktstimmung relativiert – so blieb das Aktienvotum auch in diesem schwierigen Marktumfeld erhalten.

Markttrend: Der Trend hat sich – nach einer negativen Zwischenphase – wieder im positiven Bereich etablieren können.

Markttechnik: Die Markttechnik hat kurz vor der Entscheidungslinie gedreht und befindet sich seither auf Erholungskurs.

Marktstimmung: Die Sentimentindikatoren befinden sich unverändert in positivem Terrain.

Marktumfeld: Das negative Marktumfeld – als untergeordneter Indikator des Aggregats – zeigt weiterhin gemischte Rahmenbedingungen an.



Das Indikatorenbild hat sich wieder zugunsten der Aktienpositionierung stabilisiert. Trend und Technik haben noch weiteres Erholungspotenzial, die Stimmungsindikatoren bescheinigen ein großes Anlegervertrauen.

Stand: 19.10.2017. Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Die Börsenampel behält ihr Pro-Aktien-Votum auch weiterhin bei, wobei hier aber durchaus noch zusätzliches Stabilisierungspotenzial erkennbar ist. ■

Relative Stärke

Erkenntnisresistent

Gute Politik, gute Kurse – schlechte Politik, schlechte Kurse

Buenos Aires vs. Madrid

Es ist wieder einmal so eine Geschichte, die das Leben schrieb – und aus der dennoch nicht viel gelernt werden wird. Vermutlich weil nicht sein kann, was nicht sein darf. An der Spitze unseres

Universums steht überraschenderweise der argentinische Merval (plus drei Ränge). Das Land wurde über lange Jahre nicht unbedingt mit wirtschaftlicher Prosperität assoziiert, sondern mit Schulden und Staatsbank-

rott. Das dürfte sich unter dem seit Ende 2015 amtierenden, liberal-konservativen Präsidenten Mauricio Macri nachhaltig zum Besseren gewendet haben. Er ist ein erklärter Freihandelsanhänger, der gleich zu Beginn

seiner Amtszeit Exportabgaben aufhob und Ende 2016 sogar den argentinischen Peso freigab. Letzteres führte zwar zu einigen Irritationen, inzwischen meldete sich der Index aber wieder kraftvoll an der Spitze zurück. So kraftvoll, dass der Abstand von +18% des Kurses vom gleitenden Halbjahresdurchschnitt bereits Korrekturbedarf andeutet. Ganz anders das Bild in Madrid: ein Zentralstaat alter Prägung, der weiter starrsinnig auf die Knute und auf Umverteilung setzt. Vom katalanischen Wirtschaftsmotor will Madrid zwar profitieren, aufmucken aber sollen die Katalanen nicht. So vorsichtig man mit monokausalen Ursachenzuschreibungen sein muss, ein Zufall dürfte es dennoch nicht sein, dass der spanische IBEX 35 um sechs Ränge auf den letzten Platz abgerutscht ist.

Rentenschwäche

Während die Aktien in der Berichtsperiode insgesamt weiter zulegen konnten, herrschte beim REXP10-Index der langjährigen Bundesanleihen Stillstand und damit relativer Rückschritt – ein Minus von neun Rängen auf Rang 21. Rentenpapiere bleiben unattraktiv, vor dem Hintergrund steigender Aktienkurse sogar ganz besonders.

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	
		20.10.	22.9.	18.8.	21.7.	16.6.	19.5.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	4	20	24	13	10	70	91	96	+0,21	+18,0
TecDAX	D	2	1	1	1	1	2	61	87	95	+0,16	+8,9
Rohöl		3	11	23	26	26	23	75	88	44	+0,04	+8,2
H Shares	China	4	14	18	13	19	18	81	90	54	+0,10	+7,6
DJIA 30	USA	5	13	16	18	16	19	94	99	96	+0,10	+7,6
S.E.T.	Thai	6	5	15	19	18	20	47	78	92	+0,05	+5,9
Hang Seng	HK	7	7	3	7	10	13	71	92	97	+0,13	+7,3
Shenzhen A	China	8	6	17	21	22	26	43	80	41	-0,01	+5,2
RTX	Rus	9	10	26	25	25	25	31	78	74	+0,05	+6,8
MDAX	D	10	2	2	5	3	4	54	84	95	+0,06	+3,8
DAX	D	11	9	8	11	6	7	73	85	93	+0,06	+3,8
Nikkei 225	J	12	21	19	14	12	14	92	95	99	+0,11	+7,9
KOSPI	Korea	13	19	13	2	5	8	11	28	41	+0,12	+5,9
PTX	Polen	14	3	4	3	2	1	57	71	82	+0,07	+3,2
S&P 500	USA	15	18	22	16	17	16	90	99	97	+0,07	+5,0
CAC 40	F	16	8	6	10	9	5	76	76	89	+0,04	+2,5
NASDAQ 100	USA	17	15	14	9	11	12	83	96	96	+0,10	+4,8
All Ord.	Aus	18	23	11	17	21	22	92	86	95	+0,02	+2,9
Sensex	Indien	19	24	9	4	7	9	95	97	95	+0,08	+4,0
FTSE 100	GB	20	16	24	15	14	11	72	81	94	+0,04	+1,5
REXP 10 *	D	21	12	5	12	15	15	52	59	72	-0,01	+0,1
SMI	CH	22	17	12	6	8	6	51	86	93	+0,06	+2,6
Silber		23	26	25	23	24	24	60	62	49	-0,06	+0,9
Gold		24	22	10	20	20	17	47	52	73	+0,00	+0,9
Gold Bugs Ind.	USA	25	25	21	22	23	21	12	44	52	-0,03	+0,8
IBEX 35	E	26	20	7	8	4	3	51	20	60	-0,01	-3,2
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 10-jähriger Anleihen

Edelmetalle

Mekka für „Gold Bugs“

Internationale Edelmetall- und Rohstoffmesse im November 2017 in München

Am 2. und 3. November findet im Museum des Münchner Verkehrsverbunds (MVV) wieder die Internationale Edelmetall- und Rohstoffmesse statt – der größte Branchentreff dieser Art im deutschsprachigen Raum. Es gibt eine Vielzahl an Vorträgen namhafter Referenten. An den Ständen der Minenunternehmen können Aktionäre die Vorstände zu den neuesten Entwicklungen befragen.

Vor einem weiteren „spannenden“ Jahr

Aus Anlegersicht sind die letzten zwölf Monate nicht so gelaufen wie erwartet. Die Möglichkeiten von Notenbanken und deren Helfern, die Edelmetallpreise über die Futures-Märkte zu drücken, wurden wieder einmal unterschätzt. Unvergessen sind die zahlreichen „Flash Crashes“ (SI 9/2017), die zu handelsarmer Zeit ausgelöst wurden, wenn sich Gold und Silber anschickten, charttechnische Hürden zu überwinden. So ist es kein Wunder, dass die Aktien der meisten Aussteller von vor einem Jahr aktuell zum Teil recht deutlich im Minus liegen. Zwar gibt es ein gutes Dutzend Gewinner, aber fast keiner stammt aus dem Edelmetallbereich.

Die „Kleinen“ leiden unter dem Preisverfall

Wie in Smart Investor 10/2017 und auf S. 6 in diesem Heft berichtet, kamen Branchenriesen wie **Barrick Gold** meist gestärkt aus der Krise. Viele kleinere Edelmetallproduzenten veröffentlichten dagegen zuletzt schlechte Zahlen. Daran ist abzulesen, wie stark sie unter der durch den Preisverfall der letzten Jahre verursachten „Hungerkur“ leiden. München ist eine Messe der Junior-Firmen. Eine gute Gelegenheit, kritische Fragen zu stellen. In dieser Ausgabe stellen wir exemplarisch vier Edelmetallfirmen vor – zwei der größeren „Kleinen“, und zwei Messteilnehmer, deren Aktien sich in den letzten zwölf Monaten gegen den Trend gut entwickelt haben (in der Tabelle haben wir die jeweilige Performance seit dem Tiefpunkt der Baisse vor zwei Jahren angegeben).

Ein Stammgast und ein Neuling

First Majestic Silver (IK) ist Stammgast bei dieser Messe und mit mehr als 1 Mrd. EUR Börsenwert der größte Aussteller. Seit dem Hoch im August 2016 hat die Aktie

60% an Kurswert eingebüßt – das allerdings nach einem „irren“ Lauf, der so nicht zu erwarten war. Die am 3. August veröffentlichten Quartalszahlen – 16% weniger Silber gefördert, Anstieg der Kosten (AISC) um 19% auf 14,58 USD/Unze und 13% Umsatzrückgang – wurden von Analysten und Anlegern als enttäuschend aufgenommen. Da lohnt sich die Frage, ob das Urteil „Verkaufen“ bei den Social Trading Trends von finanztreff.de gerechtfertigt ist.

Erstmals auf der Messe vertreten ist **Sierra Metals**, ein von nordamerikanischen Börsenbriefen recht häufig empfohlenes Unternehmen. In drei Minen in Mexiko und Peru werden Zink, Kupfer, Silber, Blei und Gold gefördert. Liest man die Präsentation, stolpert man über die hohen Förderkosten, sieht aber auch das enorme Wachstum. Die Entwicklung des Aktienkurses in den letzten beiden Jahren war herausragend gut.

Zwei Gewinner unter vielen Verlierern

Es gibt immerhin zwei Messteilnehmer aus dem Edelmetallbereich, deren Aktien-

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. 65).

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	20.10.17	22.9.17	30.12.16	2.1.06	Vormonat	30.12.16	2.1.06
Gold in USD	1.280,73	1.297,38	1.141,25	516,88	-1,3%	+12,2%	+147,8%
Gold in EUR	1.086,65	1.085,58	1.084,32	437,30	+0,1%	+0,2%	+148,5%
Silber in USD	17,04	16,99	16,48	8,87	+0,3%	+3,4%	+92,1%
Silber in EUR	14,46	14,22	15,66	7,61	+1,7%	-7,7%	+90,0%
Platin in USD	923,50	933,00	902,50	966,50	-1,0%	+2,3%	-4,4%
Palladium in USD	977,50	919,00	681,50	254,00	+6,4%	+43,4%	+284,8%
HUI (Index)	199,06	197,68	190,59	298,77	+0,7%	+4,4%	-33,4%
Gold/Silber-Ratio	75,16	76,36	69,25	58,27	-1,6%	+8,5%	+29,0%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,22	17,23	17,38	21,20	+5,7%	+4,8%	-14,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1790	1,1951	1,0525	1,1819	-1,3%	+12,0%	-0,2%

Auferstanden aus Ruinen – vier Messe-Highlights in Zahlen

Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert**	Kursgewinn/-verlust 2 Jahre	Kurs unter Jahreshoch	KGV 2018e	KCV 2018e	KBV 2017
Excellon Resources [CAN]	A1XDB7	1,35	103	440%	-9%	6,3	4,7	3,9
First Majestic Silver [CAN] (IK)	A0LHKJ	5,88	962	75%	-42%	25,8	8,5	1,9
Globex Mining Enterprises [CAN]	A1H735	0,31	16	63%	-23%	-	-	1,2
Sierra Metals [CAN]	A1J9PT	2,04	458	224%	-16%	17,0	3,7	1,5

*) alphabetisch geordnet; **) in Mio. EUR;

Quellen: Finanztreff.de, Bigcharts.com

kurs sich im Vergleich zum Vorjahr positiv entwickelt hat; die beiden sind auch dieses Jahr dabei. **Excellon Resources** ist eine Turnaround-Geschichte. Das Unternehmen hatte eine heruntergewirtschaftete Silbermine in Mexiko übernommen und 2005 wieder zur Produktion gebracht. Das Untertagebergwerk komplett zu entwässern dauerte offensichtlich mehr als zehn Jahre. 2016 war das geschafft. Die weiteren

Pläne: Optimierung der Förderung und Exploration des riesigen Geländes, das außergewöhnlich hochgradige Erzvorkommen aufweist. Gute Voraussetzungen für einen weiteren Kursanstieg.

Globex Mining Enterprises kassiert als breit diversifizierte „Mineral Property Bank“ Royalties, zusammen mit Partnern werden Erzvorkommen exploriert, man

„sammelt“ alte Bergwerke und gibt sie mit Gewinn wieder ab. Zuletzt wurde ein 164 km² großes Silber-Explorationslizenzengebiet in Sachsen (Ostdeutschland) erworben, das sechs bedeutende historische Minencamps enthält. Stellt sich die Frage, warum dieses schon seit Jahren aktive Unternehmen nur auf einen Börsenwert von 16 Mio. EUR kommt.

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

Ascendant Resources

Lediglich wenige Marktteilnehmer hatten den starken Preisanstieg bei Zink in den letzten Monaten auf dem Schirm. Das Management von Ascendant Resources, das uns Anfang Oktober in der Redaktion besuchte, scheint dagegen diesen Weitblick bewiesen zu haben. Immerhin konnte das kanadische Unternehmen noch im Dezember 2016 die in Honduras gelegene El-Mochito-Mine des schweizerisch-belgischen Unternehmens Nyrstar für lediglich 0,5 Mio. USD erwerben. Ein Deal, der angesichts rund 20% höherer Zinkpreise heute vermutlich nicht mehr zu denselben Konditionen möglich wäre. Nach Auskunft der Investor-Relations-Abteilung von Nyrstar handelte es sich bei der El-Mochito-Mine jedoch um ein „Distressed Asset“, das enorme Investitionen benötigt.

Um diese zu stemmen, konnte Ascendant zuletzt neue Aktien und Warrants für ins-

gesamt 40 Mio. CAD bei Anlegern platzieren. Laut dem Vizepräsidenten des Unternehmens, Cliff Hale-Sanders, wurden damit zunächst notwendige operative Verbesserungen angestoßen. Mit neuem Minen-Equipment sowie diversen Maßnahmen zur Effizienzsteigerung konnte seit Jahresanfang bereits eine Produktionssteigerung von mehr als 50% realisiert werden. Bereits für das vierte Quartal plant Hale-Sanders erstmals mit einem freien Cashflow.

Basierend auf den Proven & Probable Reserves, beträgt die Restlebensdauer der Mine allerdings nur zweieinhalb Jahre. Kalkuliert man die Measured and Indicated Resources ein, ergeben sich zusätzliche sieben Jahre. Nach Angaben des Managements habe die gesamte Restlebensdauer in der Vergangenheit selten mehr als zehn Jahre betragen. Und dennoch ist die Mine bereits mehr als 70 Jahre in Produktion. Klar ist jedoch



Cliff Hale-Sanders,
Vizepräsident von Ascendant Resources

auch, dass in den kommenden Jahren erhebliche Investitionen in Exploration und Entwicklung fließen müssen, um die bestehenden Ressourcen zu ersetzen. Attraktiv ist Ascendant jedoch vor allem aufgrund seiner niedrigen Kostenbasis. Derzeit kalkuliert das Unternehmen mit All-in-Sustaining-Costs (Vollkosten) von 0,82 USD/Pfund, der Marktpreis liegt dagegen bei 1,45 USD/Pfund.

Christoph Karl

Branche im Blickpunkt

Notenbankaktien

Sichere Dividendenzahler mit einer Option auf mehr

Eine Aktie mit einem Buchwert von knapp 850.000 CHF für rund 3.600 CHF kaufen – das klingt zunächst einmal nach einem hervorragenden Geschäft. Noch viel mehr, wenn es sich dabei um die alt-ehrwürdige Schweizerische Nationalbank handelt. Sie haben richtig gehört: Eine Notenbank, noch dazu die Hüterin über den Schweizer Franken, ist selbst börsennotiert. Nach einer jahrelangen Seitwärtsbewegung scheint die Aktie der SNB im Laufe des letzten Jahres aus ihrem Dornröschenschlaf erwacht zu sein. Eine Empfehlung in dem Börsenbrief „Die Aktien-Börse“ sorgte seit Juli dieses Jahres für einen weiteren Schub nach oben. Zu schön klingt es in den Augen von Anlegern, an einer Institution beteiligt zu sein, die selbst Geld drucken kann. Was ist also dran am Boom um die SNB-Aktie und wie lukrativ sind Notenbankaktien generell?

KGV von 0,01

Auf den ersten Blick ist die Mathematik bestechend: Eine Marktkapitalisierung von lediglich rund 360 Mio. CHF steht einer Bilanzsumme von unglaublichen 746 Mrd. CHF und einem Eigenkapital von 85 Mrd. CHF gegenüber. Dazu ein totsicheres Geschäftsmodell: Durch die sogenannte Seigniorage erzielt die Zentralbank quasi garantierte Gewinne. Da der Materialwert eines Geldscheins weit unter dem nominellen Wert desselben liegt, streicht die Zentralbank üppige Monopolgewinne ein. Zudem kann sie private Banken dazu zwingen, zinslose (oder zuletzt sogar negativ verzinsten) Einlagen bei sich selbst zu halten. 2016 erzielte die SNB damit einen Gewinn von 24,5 Mrd. CHF. Die Aktie notiert damit rechnerisch bei einem



KGV von 0,01 (!). Doch es gibt gewichtige Gründe, warum die Aktie alles andere als ein Schnäppchen ist.

Maßgeschneiderte Gesetze

Zunächst einmal sind die Rechte der Aktionäre im Unterschied zu jeder anderen Aktiengesellschaft nicht durch das Aktiengesetz bestimmt, sondern durch das Nationalbankgesetz. Und darin ist ein ganzer Katalog an Grausamkeiten definiert, der den SNB-Aktionären den Spaß an ihren Aktien verleiden soll. So ist zunächst einmal das Stimmrecht nicht öffentlicher Aktionäre auf 100 Stimmen/Aktien beschränkt. Der Dividendenanspruch ist bei 6% des Aktienkapitals gekappt. Dieses beträgt je Aktie 250 CHF. Die maximale Dividende liegt damit bei 15 CHF im Jahr. Zum aktuellen Kurs ist dies eine bescheidende Rendite von 0,4%. Der Rest des ausschüttbaren Ertrags steht laut Gesetz zu einem Drittel dem Bund und zu zwei Dritteln den Kantonen zu – völlig unabhängig davon, ob diese Aktionäre sind oder nicht.

Nur begrenzter Einfluss

Obwohl die Kantone und die dortigen Kantonalbanken nur 52% der Aktien kontrollieren, hat der Staat damit seine Hand fest auf der SNB. Als außenstehender Aktionär ist der Deutsche Dr. Theo Siegert mit 6,72% an der SNB beteiligt – Motiv weitestgehend unbekannt. Der Unternehmer Siegert, der in den Aufsichtsräten von E.ON, Henkel und Merck sitzt, hat seine Position im Jahr 2016 sogar um 125 Stücke erhöht. Insgesamt

Kennzahlen der vorgestellten Notenbankaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2016	KGV 2016	Buchwert je Aktie 2016	Dividende 2017**	Div. Rend. 2017
Schweizerische Nationalbank (SNB) [CH]	852243	3.050,00	305	211.003	0,01	728.681	12,93	0,4%
Banque Nationale de Belgique [BE]	850398	2.852,16	1.141	1.595	1,79	13.713	140,79	4,9%
Bank of Greece [GR]	910622	13,56	269	54,97	0,25	41,05	0,67	4,9%

*) in Mio. EUR; **) für 2016 bezahlt in 2017; alle Angaben in EUR; Quellen: finanztreff.de, Geschäftsberichte der Zentralbanken

ist sein Aktienpaket damit rund 20 Mio. EUR schwer. Womit er dennoch keinerlei Einfluss auf die SNB ausüben kann. Die SNB ist gleichzeitig nicht die einzige Zentralbank, die über solche Regelungen kontrolliert wird. Die belgische Banque Nationale de Belgique ist ebenso wie die SNB aus historischen Gründen börsennotiert. Auch sie wird jedoch durch eine spezielle Gesetzgebung gesteuert und sieht sich selbst als öffentliche Institution.

Dividende ohne Risiko

Die Hauptversammlung der Bank besitzt weder das Recht, den Vorstand zu besetzen, noch jenes, über die Verwendung des Gewinns zu entscheiden. Darüber befindet ein eigens eingerichtetes „Council of Regency“, das von der Politik dominiert wird. Für die Aktionäre sind dagegen lediglich eine Dividende von 6% auf das Aktienkapital sowie 50% der Nettoerträge des Anlageportfolios (aktuell ca. 85 Mrd. EUR) vorgesehen. Derzeit sind dies 140,79 EUR je Aktie. Bei einem Kurs von 2.850 EUR immerhin eine Dividendenrendite von 4,9%. In den Statuten ist dafür klar geregelt, dass die Zentralbank die Devisen- und Goldreserven lediglich treuhänderisch für den belgischen Staat verwaltet. Die Aktie ist damit zwar ein attraktives Dividendenpapier ohne Insolvenzrisiko, vom hohen Buchwert, der ca. fünfmal so hoch ist wie der Kurs, dürften Aktionäre jedoch auch hier wenig haben.

Krisenprofiteur

Eine ähnliche Regelung wird auch bei der griechischen Bank of Greece angewandt. Anders als sich vermuten lässt, haben sich die Erträge der Bank durch die griechische Schuldenkrise sogar noch erhöht. Schließlich wird in den letzten Jahren in Hellas deutlich mehr Zentralbankengeld nachgefragt. Zuletzt erwirtschaftete die



Notenbank daher rund 1,1 Mrd. EUR Ertrag. Noch 2012 lag das Ergebnis lediglich bei 320 Mio. EUR. Trotz einer Marktkapitalisierung von lediglich 270 Mio. EUR bedeutet dies für die Aktionäre dennoch keinen warmen Geldregen: Lediglich 12% des Stammkapitals, rund 13 Mio. EUR oder 0,67 EUR je Aktie, werden an die Aktionäre ausgeschüttet. Zwar gab es bis 2011 eine jährliche Bonusdividende aus den Überschüssen, diese wird jedoch erst dann bezahlt, sobald ein sogenannter „Regular Reserve Fund“ mindestens dem Eigenkapital entspricht. Mit etwas kreativer Buchführung lassen sich die Aktionäre also gut hinhalten. Immerhin erhalten diese aber eine „garantierte“ Dividendenrendite von 4,9% sowie das Upside, in Zukunft wieder an den Überschüssen beteiligt zu werden.

Fazit

Zentralbankaktien bieten zwei Alleinstellungsmerkmale: Quasi durch das Geschäftsmodell bedingt, können diese praktisch nie insolvent werden. Da lediglich ein minimaler Teil der Profite auf die Aktionäre entfällt, darf diese Dividende als gesichert gelten. Darüber hinaus gibt es durchaus die Aussicht, dass die jeweiligen Staaten versuchen könnten, ihre mehr oder weniger nervenden Mitaktionäre loszuwerden. Ein historisches Beispiel dafür lieferte die BIZ, also die Schweizer Zentralbank der Zentralbanken. Dort wurde dem Free Float von rund 13% des Kapitals im Jahr 2000 immerhin 16.000 CHF je Aktie geboten, obwohl diese zuvor lediglich bei der Hälfte notierte. Die Annahme, dass die Staaten die Notenbankenaktionäre an den üppigen Devisen- und Goldreserven partizipieren lassen, ist jedoch weit hergeholt. Möglicherweise gibt es beim Abschied von der Börse aber ein gewisses „Zuckerl“.

Christoph Karl

Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor
Weekly

*) Kostenloses PDF-Archiv ALLER Smart Investor-Ausgaben zurück bis 2003 (Service nur für Jahres-Abonnenten)!

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

Moneytalk

„Business as usual“

Smart Investor sprach mit Julian Ogrin, dem CEO von Amaysim Australia, über die Besonderheiten des Vertrags mit Optus, Cross-Selling und das weitere organische Wachstum

Smart Investor: Mr. Ogrin, Amaysim ist ein sogenannter virtueller Netzbetreiber. Was sind die wesentlichen Assets des Unternehmens?

Ogrin: Die wesentlichen Assets sind vor allem unser operatives Geschäftsmodell und das Network Service Agreement, das wir mit dem Netzbetreiber Optus geschlossen haben. Im weltweiten Vergleich beinhalten solche Verträge üblicherweise eine sogenannte „Price Review Clause“, die es in den meisten Fällen lediglich dem Netzbetreiber erlaubt, das Preisniveau anzupassen. Wir haben unseren Vertrag dagegen so gestrickt, dass die Konditionen jeden Februar mit dem Marktpreisniveau verglichen werden und beide Seiten Anpassungen vornehmen können. Darüber hinaus haben wir einmal im Jahr die Möglichkeit, außerplanmäßig eine zweite Überprüfung zu fordern. Die letzten zehn Anpassungen belegen in meinen Augen, dass die Klausel für uns funktioniert. Wir können damit sicherstellen, dass wir immer unter den wettbewerbsfähigsten Anbietern am Markt sind. Wir müssen dabei gar nicht der absolute Preisführer sein, denn wir gewinnen unsere Kunden auch durch unsere Markenstrategie, unsere führende Customer Experience und unser Servicelevel.

Smart Investor: Der Vertrag mit Optus sollte also für stabile Margen sorgen, egal wohin sich das Preisniveau bewegt. Vor einem sinkenden Umsatz je Kunde sind Sie dennoch nicht geschützt, oder?

Ogrin: Das ist richtig. Allerdings hat sich der Umsatz je Kunde zuletzt bei 22,46 AUD pro Monat stabilisiert. Auch in den nächsten Quartalen gehen wir nicht von besonderem Preisdruck aus. Zuvor haben wir von nur einem angebotenen Tarif auf

eine ganze Palette von Tarifmodellen umgestellt, was sich erwartungsgemäß in einem niedrigeren Umsatz je Kunde niedergeschlagen hat. Dank einer hohen Weiterempfehlungsrate von zufriedenen Kunden haben wir es geschafft, unsere Kundenbasis in nur zwei Jahren von 718.000 auf circa 1,1 Mio. zu vergrößern. Und das, obwohl wir ein Abo-Modell anbieten, bei dem Kunden nicht an einen Vertrag gebunden sind und jederzeit ihren Anbieter wechseln könnten.

Smart Investor: Die Pläne Ihres Konkurrenten TPG, ein eigenes Netz aufzubauen, bereiten Ihnen kein Kopfzerbrechen?

Ogrin: In meinen Augen bringt es wenig, über die Strategie von TPG zu spekulieren. Wir machen uns aber Gedanken, wie sich der australische Mobilfunkmarkt durch einen vierten Player verändern wird. Die bestehenden Netzbetreiber planen selbst

milliardenschwere Investitionen, um ihre Netze qualitativ zu verbessern. TPG will aber lediglich 600 Mio. AUD für ihr neues Netz ausgeben. Um einen angemessenen ROI zu generieren, könnten sie also lediglich mehr Datenvolumen zu einem niedrigen Preis anbieten. Für uns ist das völlig egal. Wir werden durch die „Price Review Clause“ ähnliche Konditionen anbieten können. Allen Lew, der CEO von Optus, hat bereits erklärt, dass er Amaysim als Waffe gegen TPG benutzen will. Es ist also „business as usual“ für uns.

Smart Investor: Zukünftig wollen Sie mehr als ein Mobilfunkanbieter sein. Sie haben dafür einen Energie-Reseller gekauft und ein eigenes Breitbandinternetunternehmen gestartet. In drei Jahren wollen Sie bis zu 300.000 Haushalten das Komplettpaket anbieten. Wie realistisch ist diese Zahl?

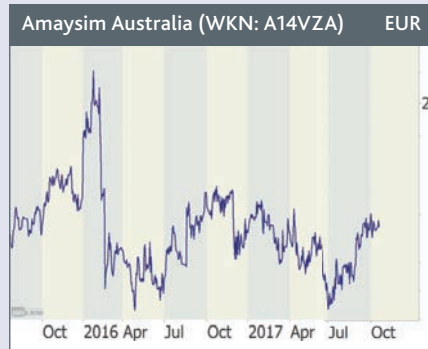
Ogrin: Wir haben heute bereits rund 800.000 Haushalte als Kunden. Einige nutzen ausschließlich Mobilfunk, andere nur unser Internet, und manche beziehen lediglich Energie von uns. In den nächsten drei Jahren planen wir, nicht nur diese Zahl deutlich zu steigern, sondern auch die Zahl der Kunden, die mehrere unserer Produkte nutzen. Mit einer sehr guten Cross-Selling-Strategie kann man bis zu ein Drittel der bestehenden Kunden erreichen. Die genannte Zahl ist daher ambitioniert, aber nicht unrealistisch für uns. Wir streben an, mit unserem Gesamtpaket aus Mobilfunk, Breitband und Energie einen Umsatz von 200 AUD je Kunde im Monat zu generieren. Das setzt sich aus den geplanten Umsätzen unserer einzelnen Sparten zusammen. Gleichzeitig gehen wir zudem davon aus, dass unsere Churn-



Julian Ogrin,
CEO, Amaysim Australia

Amaysim Australia

Die australische Amaysim erzielt hohe Cashflows mit einem virtuellen Handynetz. Mit einem transparenten und flexiblen Tarifsystem versucht das Unternehmen, bestmöglichen Service zu einem kompetitiven Preis anzubieten. Mit aktuell 1,1 Mio. Kunden ist Amaysim der größte virtuelle Netzbetreiber am australischen Markt und kommt auf einen Marktanteil von rund 4%. Neben der Mobilfunksparte bietet das Unternehmen zuletzt auch Strom und Breitbandanschlüsse an. In den nächsten Jahren möchte Amaysim seiner Kundenbasis zunehmend das Komplettpaket aus Mobilfunk, Internet und Energie anbieten.



Im Geschäftsjahr 2016/17 erzielte Amaysim einen Umsatz von 326,7 Mio. AUD und ein EBITDA von 33,8 Mio. AUD. Das Nettoergebnis lag bei 25,2 Mio. AUD, der operative Cashflow bei satten 38,9 Mio. AUD. Im laufenden Geschäftsjahr dürfte Amaysim laut Analystenschätzungen aufgrund seines Asset-light-Geschäftsmodells einen freien Cashflow von rund 70 Mio. AUD erwirtschaften. Bezogen auf die aktuelle Marktkapitalisierung von 420 Mio. AUD, bedeutet dies eine Free-Cashflow-Rendite von knapp 17%. Das KGV für das Geschäftsjahr 2017/18 liegt aktuell bei lediglich zwölf, 2018/19 sogar bei unter zehn.

Rate, also der monatliche Verlust von Bestandskunden, noch einmal deutlich unter dem heutigen Wert von 2% liegen wird.

Smart Investor: Aus deutscher Perspektive wirkt es etwas seltsam, dass der australische Staat ein eigenes Glasfasernetz gekauft und ausgebaut hat. Wie funktioniert das Geschäft mit den schnellen Internetanschlüssen?

Ogrin: Das war ein Wahlversprechen der vorherigen Labour-Regierung, die eine superschnelle Internetinfrastruktur in Aussicht gestellt hat. Nachdem jedoch der Umfang dieses Projekts deutlich wurde, hätte wohl jedes private Unternehmen davon Abstand genommen. Die gegenwärtige Regierung hat den bestehenden Be-

treibern die Netze abgekauft und diese ausgebaut. Den Vertrieb von Internetprodukten überlassen sie etablierten Anbietern und neuen Resellern wie uns. Da über 8 Mio. Haushalte zum neuen Netzwerk wechseln müssen, ergibt sich für uns eine hervorragende Möglichkeit, ein Stück des Kuchens zu bekommen. Da es in diesem Bereich nicht unbedingt die höchsten Margen zu verdienen gibt, überlassen wir aggressive Marketingkampagnen anderen. Wir konzentrieren uns lieber darauf, unseren bestehenden Kunden ein attraktives Angebot machen. Seit dem Start im Mai haben wir bereits über 7.000 Breitbandkunden gewonnen. Mit steigenden Kundenzahlen wollen wir hier eine langfristige Bruttomarge um die 15% verdienen.

Smart Investor: Mit der Akquisition von Click Energy haben Sie zusätzlich rund 165.000 Stromkunden bekommen. Was ist die strategische Überlegung hinter diesem Deal?

Ogrin: Die Akquisition von Click Energy passt sehr gut in unsere Vision, ein Unternehmen zu sein, das eine Reihe von Haushaltsdienstleistungen anbietet. Unser Geschäftsmodell ist es, diese Produkte auf einfache Art und Weise zu gestalten, sodass sich unsere Kunden ganz auf die Dinge im Leben konzentrieren können, die sie lieber tun. Durch das zusätzliche Angebot von Energie liefern wir Australiern einen Grund mehr, ein Amaysim-Kunde zu werden. In Bezug auf Click handelt es sich zunächst einmal um ein attraktives Geschäft. Wir wachsen im Energiebereich um die 20–25% pro Jahr. Dafür braucht es einiges an Know-how. Ohne Click hätten wir dies alleine nur sehr viel langsamer aufbauen können. Unsere Expertise liegt im Mobilfunksegment und in der Customer Experience. Wir haben nun eine hervorragende Möglichkeit zum Cross-Selling, die wir ab sofort nutzen können.

Smart Investor: Zuletzt ist Amaysim vor allem durch Akquisitionen gewachsen. Welchen Ausblick können Sie uns für das organische Kundenwachstum in den nächsten Jahren geben?

Ogrin: Das ist so nicht ganz korrekt. Auch 2016, als wir Vaya akquiriert haben, konnten wir organisch ca. 100.000 Kunden hinzugewinnen. 2017 waren es knapp 110.000, und wir planen in den nächsten Jahren mit vergleichbaren Zuwachsraten. Sehen Sie, lediglich ein Viertel der Australier hat bislang überhaupt von Amaysim gehört. Es gibt also noch jede Menge Raum für Wachstum.

Smart Investor: Mr. Ogrin, besten Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

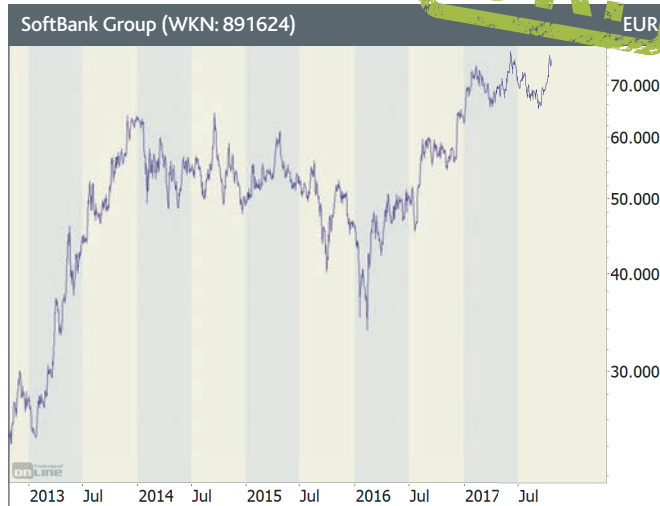


Buy or Goodbye

Buy: SoftBank Group

Der Name SoftBank dürfte bei vielen Anlegern Erinnerungen an die Jahrtausendwende hervorrufen. Immerhin galt die japanische Technologie-Beteiligungsholding damals als eine der heißesten Wetten auf den IT-Sektor. Mit dem Platzen der Technologieblase wurde jedoch auch die Situation von SoftBank kritisch. Unbeeindruckt davon konnte der Unternehmensgründer Masayoshi Son sein Unternehmen retten und dessen weitere Entwicklung anschieben. Den Grundstein für das weitere Wachstum hatte er ohnehin bereits durch weitsichtige Investments in Yahoo! Japan oder den chinesischen Internetpionier Alibaba gelegt. Mit dem Kauf von Vodafone Japan im Jahr 2016 und des US-Mobilfunkanbieters Sprint im Jahr 2013 konnte Son unter Beweis stellen, dass er schwächelnde Technologieunternehmen auf ein völlig neues Level heben kann. Mit dem Börsengang von Alibaba zog SoftBank schließlich das große Los. Aus einem Investment in Höhe von 20 Mio. USD wurde eine Beteiligung, die heute 134 Mrd. USD wert ist.

Bemerkenswert ist vor diesem Hintergrund der 2016 erfolgte Kauf des britischen Chip-Designers ARM. In einem Interview erklärte Son jüngst, dass dieses Unternehmen eines Tages mehr als Google wert sein dürfte. Schließlich habe ARM einen Marktanteil von bis zu 99% am Design von nahezu allen Chips, die für die Automatisierung und jedes Smartphone benötigt werden. Parallel dazu mutiert SoftBank gerade zu einem Asset-Manager. In nur einem



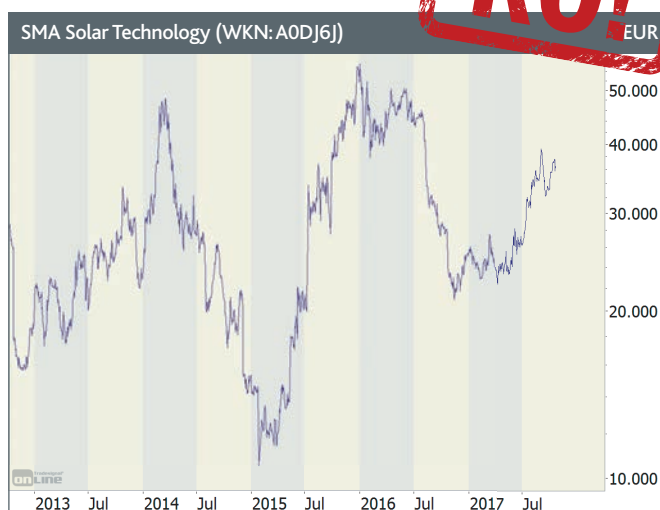
Jahr konnten für den Vision Fund 93 Mrd. USD eingesammelt werden. Zu den Investoren zählen neben SoftBank selbst Investoren wie Saudi-Arabien und Apple. SoftBank wird gleichzeitig nicht wie eine heiße Technologie-Aktie bewertet, sondern weit unter dem Net Asset Value des Beteiligungsportfolios. Zwar stehen diesem ca. 80 Mrd. USD Schulden gegenüber, alleine die drei größten börsennotierten Beteiligungen (Alibaba, Sprint und Yahoo! Japan) sind jedoch rund 160 Mrd. USD wert. Bei einer Marktkapitalisierung von knapp 100 Mrd. USD bewertet die Börse den gesamten Rest mit weniger als 20 Mrd. USD – obwohl darin möglicherweise die „neue Google“ steckt.

Christoph Karl

Goodbye: SMA Solar Technology

SMA sieht sich selbst als Weltmarktführer im Bereich der Photovoltaik-Wechselrichter. Vielleicht veranlasst diese Marktposition Anleger dazu, die Aktie nach dem Kursanstieg der vergangenen Wochen mit mehr als dem 50-Fachen des erwarteten Jahresgewinns zu bezahlen. Doch weder die aktuellen Zahlen noch die Aussichten geben Grund zu übertriebenem Optimismus. Denn der Preisverfall ist gravierend. 2012 erlöste das Unternehmen mit einer verkauften Wechselrichter-Leistung von 7,2 GW rund 1,46 Mrd. EUR und erzielte damit einen Gewinn von 2,16 EUR je Aktie. 2016 wurden 8,2 GW an Leistung verkauft – für 946 Mio. EUR. Das positiv entwickelte Servicegeschäft ist darin bereits eingerechnet. Unterm Strich ergab sich ein Ergebnis pro Aktie von 0,85 EUR.

Auch basierend auf der im August angehobenen Jahresprognose für 2017 erreicht man selbst am oberen Ende der Range allenfalls den Umsatz des Vorjahres. Wobei das EBITDA bis zu 40% schwächer ausfallen könnte. 2016 betrug der weltweite Zubau an Photovoltaik etwa 75 GW, der Marktanteil von SMA beträgt also knapp 11%. Das ist ansehnlich, aber weit von jeder Preismacht entfernt. Durch die Verlustjahre 2013 und 2014 verminderte sich das Eigenkapital zwischen 2012 und 2016 um 235 Mio. auf 585 Mio. EUR. Gleichzeitig sank die Nettoliquidität von 446 auf 362



Mio. EUR. SMA ist weiterhin vom PV-Markt abhängig, da Bereiche wie Automotive/E-Mobilität oder Maschinenbau/Elektrotechnik, in denen ebenfalls Wechselrichter benötigt werden, kaum eine Rolle spielen. Angesichts des anhaltenden Preisdrucks ist nicht abzusehen, dass SMA zeitnah in die ambitionierte Bewertung hineinwachsen könnte.

Stefan Preuß

Mittelstandsaktien

Alte Bekannte mit neuen Zielen

Auf der 69. m:access-Analystenkonferenz der Börse München präsentierten sich Mitte Oktober zwei der „Großen“ unter den dort gelisteten Mittelständlern

Auf dem Weg zum Banking 2.0

Die **Baader Bank** mit Sitz in Unterschleißheim bei München gehört seit vielen Jahren zu den bedeutendsten unabhängigen Investmentbanken in Deutschland. Zu ihren Kerngebieten zählen die Bereiche Market Making, Kapitalmarktgeschäft, Brokerage, Asset-Management, Banking Services und Aktien-Research. Im Segment Market Making, dem früheren Kursmaklergeschäft, ist die Baader Bank für über 800.000 Finanzinstitute aus der DACH-Region aktiv und damit ein wichtiger Player im börslichen und außerbörslichen Handel. Im Rahmen der Strukturierung und Umsetzung von Fremd- und Eigenkapitalmaßnahmen für Unternehmen konnte sich die Baader Bank in den letzten Jahren eine gute Positionierung im relevanten Markt für mittelgroße Transaktionsvolumina zwischen 100 und 150 Mio. EUR erarbeiten. Als Corporate Broker und unterstützt durch ein erfahrenes Team an Research-Analysten (aktuell sind über 200 Unternehmen aus der DACH-Region in der Coverage) hat sich Baader einen guten Zugang zu internationalen Investoren erarbeitet.

Strategisch richtungsweisend erscheinen die Investitionen im Geschäftssegment Banking Services. Hier hat die Baader Bank in Kooperationen mit neuen innovativen FinTech-Unternehmen (z.B. Scalable) und den Ausbau der Kundendepots investiert und partizipiert somit an den steigenden Geschäftsvolumina. Rund 70 der insgesamt 450 Mitarbeiter arbeiten im IT-Segment – ein weiteres Indiz dafür, dass die Baader Bank gut auf die zukünftigen Herausforderungen im FinTech-Segment vorbereitet ist. Im ersten Halbjahr 2017 blickt die Baader Bank auf eine sehr erfreuliche Geschäftsentwicklung zurück. Die Gesamterträge konnten in diesem Zeitraum um rund 25% auf nun 62,6 Mio. EUR gesteigert werden. Sowohl Handels- wie auch Provisionsergebnis wuchsen im zweistelligen Prozentbereich. Das kumulierte operative Ergebnis (Roherttrag) erhöhte sich um mehr als 5 Mio. EUR auf 3,0 Mio. EUR (Vj.-Hj.: -2,1 Mio. EUR). Trotz eines bislang relativ schwachen Herbstgeschäfts rechnet die Baader Bank mit einem zufriedenstellenden Gesamtjahresergebnis, was auch zur Rückkehr einer bescheidenen Dividendenzahlung führen könnte.

Short-Attacke überstanden?

Bereits seit Jahren berichten wir über die Sanierungsholding **Aurelius Equity Opportunities**, zuletzt in Smart Investor 5/2017 und 6/2017. Ende März machte die Gesellschaft vor allem durch den Angriff des amerikanischen Short-Sellers Gotham Research von sich reden. Ein halbes Jahr später scheinen die direkten Folgen davon jedoch ausgestanden. Die meisten Short-Seller haben sich in der Zwischenzeit aus der Aktie zurückgezogen, bestehende Leerverkaufspositionen halten laut CEO Dr. Dirk Markus fast nur noch Inhaber der Wandelanleihe, die damit ihre Positionen absichern. Operativ konnte Aurelius mit den im dritten Quartal 2017 erfolgswirksamen Verkäufen der Portfoliounternehmen SECOP und Getronics bei den Anlegern punkten. So wurde Getronics zu einem Multiple von 18,5 auf das eingesetzte Kapital veräußert. Alleine diese Transaktion hat einen Ergebniseffekt von rund 160 Mio. EUR.

Im ersten Halbjahr konnte Aurelius einen Konzernumsatz von 2,3 Mrd. EUR und ein EBITDA von 303 Mio. EUR ausweisen. Darin enthalten sind allerdings die sogenannten negativen Unterschiedsbeträge aus der Kapitalkonsolidierung („bargain purchase“) über 275 Mio. EUR, die nach IRFS als Ertrag ausgewiesen werden müssen. Ein hoher Anteil daran ist der größten Transaktion der Unternehmenshistorie, Office Depot, zuzurechnen. Für das Gesamtjahr 2017 erwartet Dirk Markus ein Rekord-EBITDA von 650 Mio. EUR. Der Net Asset Value (NAV) konnte zum Halbjahr unter Berücksichtigung der ausbezahlten Dividende (120 Mio. EUR) und der eingezogenen eigenen Aktien (70 Mio. EUR) um rund 250 Mio. EUR auf nun 1,476 Mrd. EUR gesteigert werden. Auch dabei dürfte ein Großteil auf Office Depot und eine mögliche Mitgift des Verkäufers zurückgehen. Angesichts einer Marktkapitalisierung von 1,63 Mrd. EUR notiert die Aktie allerdings weiterhin klar über diesem inneren Wert. Zwar dürfte die Aktie nach der überstandenen Short-Attacke aus dem Gröbsten raus sein. Die Kurssteigerungspotenziale erscheinen angesichts der Bewertung jedoch limitiert.

Marcus Kreft

Kennzahlen der vorgestellten Mittelstandsaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz* 2016	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGv 2016e	KGv 2017e	KGv 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Aurelius	A0JK2A	53,15	1.635,4	2.892,0	0,24	17,01	2,02	221,5	3,1	26,3	4,00	7,5%
Baader Bank	508810	1,89	86,8	-	-0,14	0,14	0,28	-13,1	13,5	6,8	-	-

*) in Mio. EUR; **) für 2016 bezahlt in 2017; alle Angaben in EUR

CANSLIM-Aktien

Im Netz zuhause

Online-Shopping ist ein Megatrend, der unser Konsumverhalten grundlegend verändert. Daraus ergeben sich spannende Wachstumschancen.

Einkaufsparadies 2.0

Wenn es um erfolgreiche E-Commerce-Unternehmen geht, wird meist nur der Name Amazon genannt. Dabei sind auch viele kleinere Händler erfolgreich im Netz unterwegs. Bei ihrer Infrastruktur greifen diese oft auf die Lösungen von Shopify zurück. Deren E-Commerce-Suite war Ende 2016 bereits bei über 200.000 Webseiten im Einsatz. Als skalierbares Werkzeug im Online-Handel ist die Shopify-Software überaus gefragt, wie ein Blick auf die Umsatzentwicklung (2013: 50 Mio. USD, 2017e: 648 Mio. USD) beweist. Für 2018 werden sogar Umsätze von über 900 Mio. USD erwartet. Eindrucksvoll ist zudem die Entwicklung der Außenumsätze, die über mittels Shopify-Software betriebene Internetseiten abgewickelt werden. Diese haben sich seit dem Jahr 2013 auf 15,4 Mrd. USD nahezu verzehnfacht. Shopify verdient einerseits an der Vermietung seiner Software, zum anderen erzielt man Einnahmen aus sogenannten „Merchant Services“. Dahinter verbergen sich umsatzabhängige Provisionen für die Zahlungsabwicklung und andere Dienste.

Interessant ist, dass Shopify an den steigenden Außenumsätzen seiner Kunden überproportional partizipiert. Abzulesen ist das an einem steigenden Anteil der „Merchant-Services-Einnahmen“ je 1 Mrd. USD Außenumsatz. Üppige Gewinne sollten

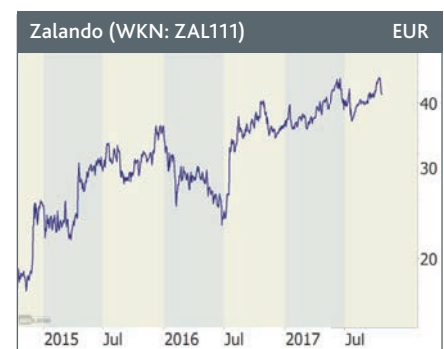
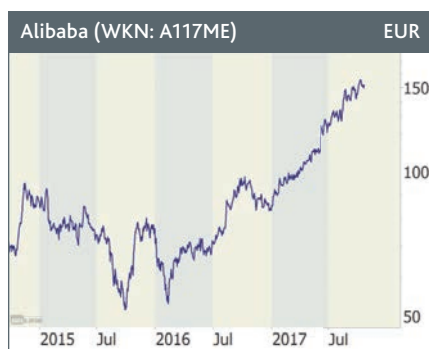
Anleger indes noch keine erwarten. Bei Shopify handelt es sich um eine klassische Growth-Story. Zugunsten kurzfristiger Gewinne könnte man zwar die Neukundengewinnung drosseln, doch dies wäre auf längere Sicht kontraproduktiv. Eine größere Kundenbasis führt schließlich mittelfristig auch zu steigenden Service-Umsätzen. Der bekannte Shortseller-Dienst Citron nahm den Mid Cap kürzlich unter Beschuss. Man unterstellte Shopify ein nicht ganz sauberes Geschäftsgebaren, einen unzureichenden operativen Leverage sowie eine deutlich Überbewertung. Tatsächlich ist vor allem Letzteres ein wunder Punkt. Selbst nach dem jüngsten Kursrutsch, der auf den Citron-Bericht zurückgeht, erreicht der Titel ein sportliches Umsatzmultiple von 15. Ein starker Ausblick bei der Vorlage der Q3-Bilanz könnte manche Bedenken jedoch zerstreuen. Aufgrund der derzeit hohen Kursschwankungen scheint ein Einstieg nur in mehreren Schritten ratsam.

Chinas Musterschüler

Die Strategie von Alibaba scheint klar: Von China aus die (Online-)Welt erobern. Das Management um Gründer Jack Ma lässt keine Zweifel daran, dass es sich nicht mit der Marktführerschaft auf seinem Heimatmarkt begnügt. Schon heute ist das Unternehmen in vielen Regionen Südasiens und über seine Cloud- und Webhosting-Dienste auch in Europa und den USA vertreten. Im Sommer kaufte man Rocket Internet die restlichen Anteile am Online-Händler Lazada ab und baute so seine Präsenz in Thailand, Malaysia und Indonesien aus. Viele Drittanbieter auf Amazon greifen bei der Beschaffung ihrer Artikel auf eine Plattform von Alibaba zurück. Eine schlagkräftige Logistik ist dabei aus der Sicht des Alibaba-Managements der Schlüssel zum Erfolg. Auch deshalb stockte man die Anteile am chinesischen Logis-

tiker CAINIAO auf. Die auf Alibabas Handelsplattformen Taobao und Tmall aktiven Kunden sollen zukünftig über kürzere Lieferzeiten und niedrigere Versandkosten von diesem Schritt profitieren.

Darüber hinaus plant das Management, in den nächsten fünf Jahren bis zu 15 Mrd. USD in sein globales Logistiknetz zu investieren. Dank sprudelnder Cashflows – über 11 Mrd. USD waren es im letzten Geschäftsjahr – kann sich Alibaba dieses Vorhaben locker leisten. Ein weiteres Asset des Internetriesen sind seine monatlich über 500 Mio. aktiven Kunden – allein in China. Bedenkt man, dass auf den Online-Handel dort bislang lediglich 15% der gesamten Einzelhandelsumsätze entfallen, wird das weitere Wachstumspotenzial für den Konzern deutlich. Auch mit seinen Cloud- und Webhosting-Diensten, deren Erlöse sich zuletzt auf knapp 1 Mrd. USD verdoppelten, und seinen Aktivitäten im FinTech-Bereich (Ant Financial, AliPay, siehe Smart Investor 9/2017, S. 16) greift Alibaba weiter an. Die Daten der Kunden sind für beides die entscheidende Grundlage. Bemerkenswert ist Alibabas Profitabilität, die mit einer Nettomarge von über 25% weniger einem Handelsunternehmen wie Amazon als der von Facebook oder Google ähnelt. Alibabas Aktie dürfte ihren dynamischen Aufwärtstrend somit fortsetzen.



Kennzahlen der vorgestellten CANSLIM-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Alibaba [CN]	A117ME	154,50	390,9	30,3	3,00	4,22	5,64	51,5	36,6	27,4	0,30	0,6%
Shopify [US]	A14TJP	82,40	7,0	0,55	-0,36	-0,03	0,18	neg.	neg.	457,8	0,41	0,4%
Zalando [DE]	ZAL111	44,00	10,9	4,5	0,49	0,60	0,76	89,8	73,3	57,9	0,35	1,6%

*) in Mrd. EUR; **) für 2016 bezahlt in 2017; alle Angaben in EUR

Quelle: OnVista

Mehr als ein Schrei

Auch die Zalando-Aktie steht vergleichbar einer Alibaba mehr für ein Logistik- und Technologieinvestment als für eine Anlage in ein (digitales) Einzelhandelsunternehmen. Mit der Entwicklung im Textileinzelhandel ist die Gesellschaft ohnehin kaum vergleichbar. Denn während der deutsche Modemarkt im ersten Halbjahr wetterbedingt rückläufig war, legten Zalandos Erlöse um mehr als ein Fünftel zu. Beachtlich ist dieses Wachstum vor allem vor dem Hintergrund gesunkener Werbeausgaben. Mit inzwischen über 21 Mio. aktiven Kunden kann es sich Zalando erlauben, hier auf die Bremse zu treten. Gleichzeitig forciert man die Ausgaben für Technologie und Logistik. So entfielen zuletzt bereits knapp 70% der

Seitenzugriffe auf mobile Endgeräte. Der Vorstand gab zudem bekannt, das europäische Logistiknetzwerk weiter ausbauen zu wollen. Derzeit befinden sich zwei neue Standorte in Polen und Italien in der Planungsphase.

Dass der Gewinn im ersten Halbjahr nur den Vorjahreswert erreichte, lag hauptsächlich an höheren Logistikkosten. Zalando bietet neuerdings eine taggleiche Lieferung und den Service einer Retouren-Abholung an. Längerfristig sollten sich diese Investments in einer höheren Kundenzufriedenheit niederschlagen. Interessant ist nicht zuletzt Zalandos Plattformstrategie. Der Konzern bietet hier Modemarken den Zugang zur eigenen Infrastruktur. Das gilt

sowohl für die Logistik als auch für die Webseite, auf der immer mehr Marken mit eigenen Online-Shops vertreten sind. Zalandos Kundenstamm und das Know-how in der logistischen Abwicklung der Orders gibt es natürlich nicht zum Nulltarif. Anders als bei Gerry Weber, Nike oder Esprit muss man als Zalando-Anleger nicht befürchten, dass die Berliner einen Modetrend verschlafen. Mit Events wie der Modemesse Bread & Butter konnte man zuletzt sogar im Fashion-Segment Fuß fassen. Und das ist selbst Amazon bislang nicht gelungen. Vielleicht schaut Jeff Bezos demnächst ja mal in Berlin vorbei.

Fazit

Der Verkauf von Waren über das Internet ist allein noch kein Selbstläufer. Nur mit technologischer Kompetenz, einer ausgefeilten Logistik und einer langfristigen Wachstumsstrategie lassen sich Werte schaffen. Dabei verfügen sowohl die „Werkzeugmacher“ (Shopify) als auch die Datensammler/Logistiker (Alibaba, Zalando) über Kurspotenzial.

Marcus Wessel

Anzeige

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.

iQ Global – das gläserne Weltportfolio

robuste Anlagestrategie
wissenschaftlich fundiert
überzeugende Wertentwicklung



Kostenfreier interner Nutzerbereich und ausführliche Strategiebeschreibung unter
www.gfa-vermoegensverwaltung.de/iq-global/
Tel. 07643 91419-50

Wertpapierkennnummer:

HAFX7P



FINANZINSTITUT
VERMÖGENSVERWALTUNG

Musterdepot

Zurückgeworfen

Wir laufen dem DAX wieder hinterher. Schuld waren diesmal allerdings nicht die Minenaktien, sondern die Kursrücksetzer bei unseren Highflyern.

Wie gewonnen, so zerronnen. So könnte man die letzten Wochen unseres Musterdepots umschreiben. Konnten wir in den Monaten zuvor noch von der Outperformance der Nebenwerte profitieren, kosteten uns nun die Korrekturen bei vorherigen Highflyern wie Solutions 30 oder Fiat Chrysler Performance. Auf Jahressicht

liegen wir nun 9,3% im Plus. Der DAX hat uns mit +13,2% überholt.

„Sell on good news“

Hauptverlustbringer war die Aktie von Solutions 30, die im Vergleich zum Vormonat immerhin um 16% nachgegeben hat. Eventuell haben wir hier den Fehler

begangen, nicht strikt genug auf die 10%-Maximum-Regel für Depotpositionen geachtet zu haben. Allerdings betrachten wir diesen Wert lediglich als Richtschnur für eine maximale Gewichtung. Die jüngste Korrektur würden wir dagegen nicht überbewerten. Schließlich legte die Aktie zuvor eine fulminante

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 20.10.2017 (DAX: 12.991)				
Performance: +9,3% seit Jahresanfang (DAX: +13,2%); -0,8% gg. Vormonat (DAX: +3,2%); +235,4% seit Depotstart (DAX: +407,9%)													
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
Solutions 30 [LU]	A2AP0H	IT-Services	B	7/5	1.300	17.03.16	9,75	25,32	32.916	9,8%	-16,0%	+159,7%	24,80
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	6/5	100	19.12.13	39,63	91,22	9.122	2,7%	+3,3%	+130,2%	81,00
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	75	27.03.14	92,86	161,99	12.149	3,6%	+6,7%	+74,5%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	82,02	16.404	4,9%	+1,1%	+73,8%	
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	B	7/4	45	17.12.15	152,00	239,25	10.766	3,2%	+5,7%	+57,4%	
Grenke [DE] ³	A161N3	Leasing	B	6/4	400	08.12.16	61,95	85,20	34.080	10,2%	+8,4%	+37,5%	68,00
Amaysim Australia [AU]	A14VZA	Telekom	A	8/3	15.000	13.07.17	1,09	1,35	20.250	6,0%	+3,8%	+23,5%	
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	B	8/4	1.700	24.08.17	12,48	14,15	24.055	7,2%	-6,0%	+13,4%	
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	B	6/5	300	01.12.16	51,78	57,67	17.301	5,2%	+5,7%	+11,4%	47,80
ITURAN [IL]	925333	Telematik	A	8/4	300	24.08.17	28,75	31,65	9.495	2,8%	+5,7%	+10,1%	
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	159,75	23.963	7,1%	+5,0%	+4,0%	
Bolloré [FR]	875558	Holding	A	7/3	5.000	24.08.17	3,91	4,04	20.200	6,0%	-5,2%	+3,3%	
Homag [DE] (IK)	529720	Maschinenbau	A	6/2	300	24.08.17	63,20	63,50	19.050	5,7%	-0,9%	+0,5%	
Goldcorp [CA]	890493	Goldproduzent	A	9/6	1.900	31.08.17	11,22	11,15	21.185	6,3%	+3,8%	-0,6%	
Gilead Sciences [US]	885823	Biotech	A	7/3	150	28.09.17	71,46	68,61	10.292	3,1%		-4,0%	
National Oilwell Varco [US]	903541	Öl-Service	A	8/4	320	28.09.17	31,30	28,68	9.178	2,7%		-8,4%	
Silvercorp [CA] ³	A0EAS0	Silberproduzent	B	8/7	7.000	16.02.17	3,42	2,18	15.260	4,5%	-8,0%	-36,2%	
Endeavour Silver [CA] ³	A0DJ0N	Goldproduzent	B	7/6	6.000	22.04.16	3,52	2,00	12.000	3,6%	+1,0%	-43,2%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!					Aktienbestand				317.665	94,7%			
					Liquidität				17.745	5,3%			
					Gesamtwert				335.410	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. Änderungen bei den Stopps sind blau markiert.

3) Durchschnittskurs

Rally hin. Das Hoch bei über 30 EUR wurde schließlich nur wenige Tage vor den hervorragenden Halbjahreszahlen markiert. Nicht wenige Anleger dürften seitdem nach dem Motto „Sell on good news“ gehandelt haben.

Technische Reaktion

Solutions 30 konnte die Umsätze im ersten Halbjahr um 36% auf 117,2 Mio. EUR steigern, das Nettoergebnis konnte sogar um 39% auf 4,9 Mio. EUR erhöht werden. Fundamental betrachtet, ist die Aktie mit Sicherheit kein Schnäppchen mehr. Dies war sie aber auch in den letzten Jahren selten. Laut Analystenschätzungen notiert die Aktie für 2018 bei einem KGV von 26 – angesichts des starken Wachstums sicherlich vertretbar. Meldungen über weitere gewonnene Ausschreibungen zur Installation von Smart Meters oder zu einem Ausbau des französischen Glasfasernetzes könnten die Aktie in den kommenden Monaten anschieben. Wir gehen daher davon aus, dass es sich beim jüngsten Kursrückgang lediglich um eine technische Reaktion gehalten hat.

Nachgehakt

Mit den Vorständen von zwei unserer Musterdepottitel haben wir im aktuellen Heft Interviews geführt. Lesen Sie ab S. 14 unser Gespräch mit dem CEO von Endeavour Mining, Brad Cooke. Wir haben darin über die operativen Probleme

Durchgeführte Käufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
Gilead Sciences	885823	71,46	150	10.719	28.09.17
National Oilwell Varco	903541	31,30	320	10.016	28.09.17

der Guanacevi-Mine, die aktuell sehr hohen Produktionskosten und die geplante Expansion von Endeavour in den nächsten Jahren gesprochen. Mit Julian Ogrin, dem CEO von Amaysim Australia, haben wir uns über die Alleinstellungsmerkmale seines Unternehmens und die neuen Chancen im Breitband- und Energiegeschäft unterhalten.

Leichtsinnfehler

In der Tabelle des letzten Musterdepots ist uns leider ein Fehler unterlaufen. Bereits am 14.9. haben wir unsere Position in der Aktie von Goldcorp um weitere 800 Stücke aufgestockt. Allerdings haben wir

diesen Kauf in den Zahlen des letzten Monats im Heft nicht berücksichtigt. Korrigiert ergibt sich damit im Oktoberheft eine Jahresperformance von 10,2% statt der ausgewiesenen 10,3%. Wir bitten Sie, dies zu entschuldigen.

Dividendenfreuden

Auch in den letzten Wochen haben wir von unseren ausländischen Musterdepotwerten Dividenden bezogen. Insgesamt flossen uns 224 EUR zu. Weiterhin offen ist die relativ hohe Dividendenzahlung von Amaysim Australia über etwas mehr als 500 EUR. Zwar wurde die Aktie bereits am 19.9. ex Dividende gehandelt, die tatsächliche Ausschüttung erfolgt jedoch erst am 25.10.

Fazit

So schmerzlich der Rücksetzer der letzten Wochen auch war, er wirft uns nicht aus der Bahn. Nach wie vor setzen wir auf eine Kombination von Value und Momentum, ergänzt um Absicherungspositionen und Edelmetalltitel. Verglichen mit dem DAX, haben wir damit unserer Meinung nach ein ausgewogeneres Portfolio.

Christoph Karl



Anzeige



„Staatliche Zwangsabgaben für Vermögende kommen. Lassen Sie sich nichts wegnehmen! Wir sagen Ihnen, wie Sie handeln müssen.“

Dr. Holger Schmitz



SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

Via Albaredo 53 · CH-6645 Brione sopra Minusio

Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65 · E-Mail: info@schmitzundpartner.ch

www.schmitzundpartner.ch

Anleihen

Im Auge des Hurrikans

Die amerikanische Hurrikansaison ist bisher verheerend gelaufen. Bei Cat Bonds könnte dies eine gute Einstiegsgelegenheit darstellen.

Erst Harvey, dann Irma und zuletzt Maria. Obwohl die diesjährige Hurrikansaison im West-Atlantik noch nicht beendet ist, belaufen sich die Versicherungsschäden bereits auf den höchsten Wert seit mehr als zehn Jahren. Dirk Schmelzer, Partner und Mitglied der Geschäftsleitung bei Plenum Investments, einer auf Versicherungsrisiken spezialisierten Investmentgesellschaft, hält sogar ein Übertreffen des Rekordwerts von knapp 120 Mrd. USD aus dem Jahr 2005 für möglich. Damals hatte der Hurrikan Katrina den bis heute größten Einzelschaden (ca. 78 Mrd. USD) für die weltweite Versicherungsindustrie verursacht. Dabei schlugen sich die diesjährigen Herbststürme nicht nur in den Ergebnissen der großen Rückversicherer wie etwa der Münchener Rück und der Hannover Rück nieder, sondern sie haben auch Auswirkungen auf die Performance von Katastrophenanleihen. So beziehen sich rund 70% aller Cat Bonds auf tropische Wirbelstürme.

Rekordverluste im September

Laut Schätzungen von Harald Steinbichler, des Geschäftsführenden Gesellschafters der österreichischen axessum, könnten durch die Sturmfolgen bis zu zehn von ca. 160 Cat Bonds weltweit in Mitleidenschaft gezogen worden sein. Hinzu kommt das Erdbeben am 8. September nahe der Pazifikküste Mexikos mit der Stärke 8,1 auf der Richterska-

la, von dem eine erst Anfang August durch die Weltbank initiierte Katastrophenanleihe zugunsten Mexikos betroffen ist. Die Erdbebenranche umfasst hier 150 Mio. USD und fällt aufgrund ihrer parametrischen Konstruktion vollständig aus. „Unter Berücksichtigung der genannten Naturkatastrophen überrascht es nicht, dass der viel beachtete Swiss Re Cat Bond Performance Index¹ im September mit -6,52% seinen höchsten jemals erlittenen Verlust verkraften musste“, wie der Experte für alternative Investmentstrategien weiter ausführt. „Gleichwohl verdeutlicht dieser Wert allerdings auch die geringe Schwankungsanfälligkeit dieses Segments.“ Als weiterer Pluspunkt ist die geringe Korrelation mit anderen Assetklassen zu nennen.

Steigende Prämien erwartet

Insgesamt ist die Verzinsung von Katastrophenanleihen in den vergangenen Jahren immer weiter zurückgegangen. Hierfür sind insbesondere drei Aspekte verantwortlich: An erster Stelle ist dabei das Absinken des allgemeinen Zinsniveaus zu nennen. Zum anderen ist die Investorennachfrage stark angestiegen, sodass der Markt für Katastrophenanleihen inzwischen zu einem großen Mitbewerber des klassischen Rückversicherungsgeschäfts geworden ist, und zum Dritten hat es schon länger keine durch Naturkatastrophen ausgelösten Großschäden mehr

gegeben. Zwar sieht Steinbichler in der diesjährigen Hurrikansaison keinen grundsätzlichen Game Changer, „insbesondere Maria, deren Versicherungsschäden noch nicht abschließend beziffert sind, könnte die Renditen aber zumindest etwas ansteigen lassen.“ Ähnlich äußert sich auch Schmelzer: „Auf der einen Seite könnten zukünftig Cat-Bond-Emissionen tatsächlich wieder leicht verbesserte Konditionen bieten“, zum anderen seien aber auch die Kurssteigerungen, die im Laufe anderer Hurrikansaisons (meist August bis Oktober) zu beobachten waren, in Folge von Irma zum Erliegen gekommen bzw. es habe sogar überhöhte Abschläge gegeben. „Während sich mit einem breit ausgerichteten Cat-Bond-Portfolio nach Kosten in den letzten Jahren Renditen von 3% über dem Geldmarkt erzielen ließen, rechnen wir für die kommenden 18 Monate deshalb mit einem leichten Performanceanstieg Richtung 3,5–4%.“

Profis kaufen nach dem Schadensfall

Hinsichtlich des Timings verweist Steinbichler auf die Vorgehensweise institutioneller Anleger, die sich strategisch entscheiden haben, mittelfristig einen bestimmten Anteil ihres Rentenportfolios in Cat Bonds umzuschichten. Sie investieren meist halbjährlich 1% in diese Assetklasse, bis die Zielmarke erreicht ist. Kommt es allerdings zu einem größeren Schadensereignis, wird das Rebalancing oft vorgezogen. So waren beispielsweise nach Fukushima sehr hohe Mittelzuflüsse zu beobachten. „Sie kamen hauptsächlich von Investoren, die den Cat-Bond-Markt gut kennen und bereits investiert waren“, wie der Experte für alternative Investmentstrategien sagt. Anleihekäufer, die einen Markteinstieg erst noch planen, würden von einem solchen Ereignis dagegen eher abgeschreckt. „Für interessierte

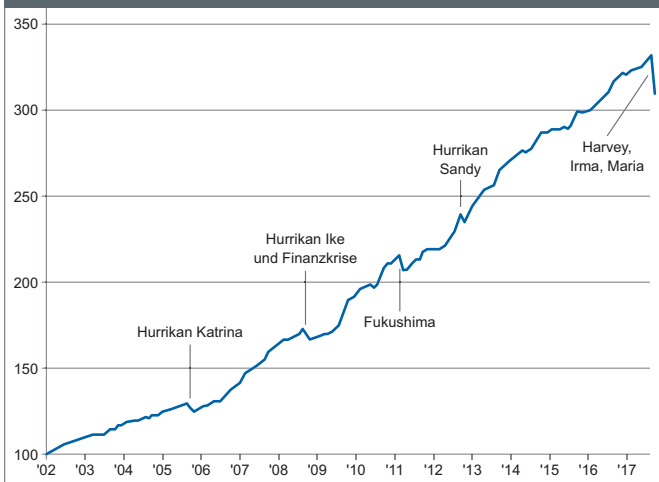
Ausgewählte Cat-Bond-Fonds

Name	WKN	Kurs in EUR	TER in %	Max. Draw Down 3 J.	Perf. 1 J. in %	Perf. 3 J. in %	Perf. 5 J. in %
GAM Star Cat Bond EUR	A1JMA8	12,67	1,56	-6,8%	-1,16	3,48	18,23
LGT (Lux) I - Cat Bonds Fund EUR	A1J2UR	113,04	1,83	-1,4%	-1,21	1,37	8,39
Plenum Cat Bond Fund EUR	A1C3WX	112,91	2,06	-4,5%	-0,68	2,23	10,16
Twelve-Falcon IL Strategy A EUR	A1CUPE	115,36	1,82	-14,1%	-4,76	0,93	10,86

Quelle: comdirect

Information ist der beste Anlegerschutz. Deshalb setzt die Börse München im Mittelstandssegment m:access auf besondere Transparenz. Regelmäßige Analystenkonferenzen ermöglichen den persönlichen Austausch zwischen Investoren, Analysten und Unternehmen. Auf der m:access-Website finden Sie alle Informationen der dort gelisteten Unternehmen unter Folgepflichten/Anlegerinformationen.

Abb.: Swiss Re Cat Bond Total Return Index



Die stabile Entwicklung des Swiss Re Cat Bond TR Index wird nur durch vereinzelte Großereignisse unterbrochen

Anleger, die auf die Einschätzung erfahrener Marktteilnehmer setzen, dürften sich die kommenden Wochen somit für einen Einstieg in diese Assetklasse anbieten. Zudem lässt sich in diesem Fall natürlich auch noch die Rendite bis zur nächsten Hurrikansaison weitestgehend risikolos mitnehmen.“ Dabei bleibt für Privatanleger aufgrund der hohen Mindeststückelung von meist 1 Mio. USD je Anleihe sowie des erforderlichen Know-hows nur der Umweg über entsprechende Fonds.

Dr. Martin Ahlers

¹Der Swiss Re Cat Bond Performance Index wurde 2007 ins Leben gerufen und bis Anfang 2002 zurückberechnet (Normierung auf 100 Punkte Anfang 2002).

So funktionieren Katastrophenanleihen (Cat Bonds)

Cat Bonds sind variabelverzinsliche Schuldverschreibungen (z.B. EONIA + Risikoprämie) mit einer festen Laufzeit von meist drei Jahren. Ihre vollständige Rückzahlung ist in der Regel daran geknüpft, dass ein vorab klar definiertes Naturereignis wie beispielsweise ein Hurrikan der Kategorie fünf (Windgeschwindigkeiten ab 250 Kilometer pro Stunde) über Florida bis zum Laufzeitende nicht eingetreten ist. Andernfalls muss mit einem Teil- oder Totalausfall des eingesetzten Kapitals gerechnet werden. Dabei hängt der Ausfall entweder vom Schadensaufkommen des Emittenten (schadensbasierte Cat Bonds) oder bestimmten Parametern (parametrische Cat Bonds) ab. Bei Letzteren kann es sich z.B. um die maximale Windgeschwindigkeit oder bei Erdbeben um einen bestimmten Wert auf der Richterskala handeln.



www.maccess.de

183059
320597
320597
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Interview

„Der Goldminensektor wird zunehmend ein Stockpicker-Markt“

Smart Investor im Gespräch mit **Udo Sutterlüty**, Sutterlüty Investment Management GmbH, über seine Sicht auf Goldminen und Chancen bei Milchaktien



Mag. Udo Sutterlüty ist diplomierter Betriebswirt und arbeitete zunächst als Market Maker und Chefhändler an der ÖTOB in Wien sowie beim Creditanstalt-Bankverein. Im Jahr 1996 ging er nach London und war als Senior Trader für internationale Börsen tätig. Danach wechselte er zur Raiffeisenbank Kleinwalsertal nach Riezlern und war dort zuletzt fünf Jahre als Fondsmanager für fünf Walser-Fonds verantwortlich. Anfang 2008 gründete er dann gemeinsam mit seinem Partner Colin Moor die Sutterlüty Investment Management GmbH.

Smart Investor: Der Name Ihres Fonds SUNARES steht als Abkürzung für Sustainable Natural Resources. Was unterscheidet ihn von anderen Rohstoff-Fonds?

Sutterlüty: Der SUNARES ist breiter aufgestellt als herkömmliche Rohstoff- oder Minen-Fonds. Das gibt uns die Möglichkeit, auch in Segmente jenseits des Minensektors zu investieren, wie z.B. in Aktien aus den Sektoren Food & Beverage, Agrar oder in Wald-, Holz- und Papierunternehmen. Diese Investmentthemen kombinieren wir mit Aktien aus den klassischen Rohstoffsektoren wie Gold, Silber, Kupfer und Lithium. Ein Schwerpunkt sind dabei Metalle, die für die Nachhaltigkeitsindustrie besondere Bedeutung haben. Dazu zählen wir besonders Kupfer und Lithium. Bei den Sektoren haben wir keine festen Gewichtungen. Über einen Top-down-Ansatz analysieren wir, welcher Bereich aktuell interessant ist. Momentan ist das mit knapp 20% der Goldsektor, allerdings überlagert dieser Schwerpunkt nicht den gesamten Fonds.

Smart Investor: Bleiben wir bei den Goldminen. Wie sieht der Stock-Picking-Prozess des SUNARES hier im Detail aus?

Sutterlüty: Grundsätzlich gibt es im Sektor bei den Big Caps, Mid Caps und Small Caps attraktive Titel. Ein Schwerpunkt liegt bei uns im Mid-Cap-Segment. Entscheidend bei der Auswahl sind die fundamentalen Bewertungen wie z.B. das Kurs-Gewinn-Verhältnis oder das Verhältnis des Free Cashflow zum Gewinn. Ein wesentlicher Punkt ist die Nachhaltigkeit der Projekte sowohl hinsichtlich der Umwelt als auch des operativen Geschäfts. Unter Risikogesichtspunk-

ten achten wir auf die Höhe der Verschuldung bzw. die politischen Risiken der Länder, in denen sie tätig sind. Dieses Gesamtbild bewerten wir. Hinzu kommt dann noch die technische Analyse. Unsere größte Position bei den Goldminen, Kirkland Lake Gold (IK), hat heuer 160% zugelegt. Das zeigt, dass es in dem Bereich extrem große Performance-Unterschiede gibt; der Goldminensektor wird zunehmend ein Stockpicker-Markt. Neben den Mid-Cap-Produzenten wie Kirkland Lake Gold oder Iamgold setzen wir auf eher konservative Royalties, die langfristige Peergroup-Anführer sind, so wie Royal Gold oder Franco Nevada. Bei Explorern und Developern mit höherem Risikograd haben wir uns in letzter Zeit etwas zurückgehalten. Sobald wir von technischen Signalen grünes Licht bekommen, greifen wir aber wieder zu.

Smart Investor: Welche Positionen jenseits des Minenbereiches bieten eine interessante Story?

Sutterlüty: Eine Aktie aus dem Bereich Food & Beverage mit einer interessanten Story und einer exzellenten Performance ist The a2 Milk Company. Das neuseeländische Unternehmen, das in Australien notiert ist, produziert A2-Milch. Die gängige Kuhmilch wird als A1-Milch bezeichnet. Der Unterschied bezieht sich auf die Kaseine im Eiweißanteil der Milch. Das Unternehmen produziert über die Züchtung bestimmter traditioneller Kuhrasen A2-Milch, die von Asiaten mit Tendenz zur Milchunverträglichkeit weitgehend problemlos konsumiert werden kann. Damit steht der asiatische Markt auch für Milchpulver und Babynahrung offen. Einerseits ist Food & Beverage

auch bei uns ein Anker der Stabilität, allerdings erwarten wir in diesem Segment ebenfalls Wachstumstrends.

Smart Investor: Gewinn oder Verlust realisiert sich erst im Verkauf. Wann ist es aus Ihrer Sicht Zeit, sich von Positionen zu trennen?

Sutterlüty: Bullenmärkte und Bärenmärkte dauern oft länger als erwartet. Wir haben im Fonds selten aktive Gewichtungungen von über 1,5%. Bei Small Caps gehen wir selten über 0,5% beim Einstieg hinaus. Bei Mid- oder Large Caps investieren wir aktiv 1–1,5%. Falls Aktien durch Kursgewinne 3% oder mehr des Fondsvolumens ausmachen, fangen wir an, teilweise Gewinne mitzunehmen, vor allem wenn technische Signale eine überkaufte Lage andeuten. Wichtig ist für uns eine gute Diversifikation, aktuell investieren wir in 90 Titel. Wenn Storys wie bei Gold oder Lithium gut laufen und wir keine Signale von der Makroseite haben, die auf ein Ende des Trends hindeuten, bleiben wir dabei. Wir halten es mit Jesse Livermore, der einmal gesagt hat: „It never was my thinking that made the big money for me. It always was my sitting.“

Smart Investor: Welche Sektoren, in die Sie investieren, haben in letzter Zeit die Erwartungen eher nicht erfüllt?

Sutterlüty: Dazu zählt der Energiebereich. Hier sind wir seit gut zwei Jahren stark untergewichtet. Aus fundamentaler Sicht sind wir immer noch Silber-Bullen. Aber gegenwärtig fehlt uns hier etwas

das Momentum. Im Portfolio haben wir Aktien aus dem Silber- und dem Agrarsektor zurückgefahren, um momentan interessantere Themen wie Holz, Kupfer und Lithium besser auszubauen. Nicht zuletzt wegen der Hurrikans Irma und Harvey und dem damit verbundenen Wiederaufbau sind wir für Holzaktien recht bullisch.

Smart Investor: Bleiben wir bei Kupfer und Lithium. Was sind aus Ihrer Sicht hier die Träger der Story?

Sutterlüty: Die Nachfrage nach Lithium kommt nicht nur aus dem Bereich E-Mobilität. Sie erstreckt sich auch über Bereiche wie Energy Storage, tragbare Batterien und Smart-Grid-Anwendungen. Das alles sorgt für eine große Nachfrage in den nächsten Jahren. Alle Formen der Technologisierung verlangen nach Kupfer. Unterstützung kommt durch die globale Konjunktur. Ein schwächerer US-Dollar bedeutet höhere Rohstoffpreise, aber auch eine bessere Konjunktur in den Emerging Markets. Dieses Wachstum erhöht generell die Nachfrage auch nach Kupfer. Ein weiterer Punkt: Durch Vulkanausbrüche oder Erdbeben kann die Kupferversorgung gefährdet sein. Man braucht nur nach Chile blicken: eine Region, die für 20% der Kupferversorgung zuständig und hochgradig erdbebengefährdet ist.

Smart Investor: Herr Sutterlüty, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

Anzeige

Organisation & Veranstalter:
GOLDSEITEN.DE
DIE GOLDSEITEN

DIE NUMMER 1 IN EUROPA!

**INTERNATIONALE
EDELMETALL- &
ROHSTOFFMESSE 2017**

2. + 3. NOVEMBER 2017, MVG MUSEUM MÜNCHEN

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

Sponsoren:

CopperBank.

**NORTHERN
EMPIRE**
RESOURCES CORP

EDELMETALLMESSE.COM

Internationale
**EDELMETALL &
ROHSTOFFMESSE**
International Precious Metals & Commodities Show

Leserbriefe

Nichts ist, wie es scheint

? Riskante High-Yield-Immobilien der FCR

Vielen Dank für die Titelstory 10/2017 zum Thema Immobilienaktien, die dem Leser einen guten und interessanten Überblick gibt. Über eine Sache habe ich mich allerdings gewundert: Sie empfehlen auf S. 17 die Anleihen der FCR Immobilien AG mit den Worten: „Solide Zahlen belegen zuletzt allerdings, dass FCR derzeit locker in der Lage ist, die Coupons zu verdienen.“ Diese Empfehlung und Aussage halte ich für sehr fragwürdig. In den Geschäftsjahren 2015 und 2016 ist es der FCR nämlich nicht gelungen, die Kosten für die Zinsen operativ, d.h. aus dem Bestandsgeschäft, zu verdienen. FCR unterscheidet sich damit diametral von der DeFaMa, die Sie ebenfalls erwähnen. Die DeFaMa und auch die Deutsche Konsum verdienen mit dem Bestandsgeschäft die Fremdkapitalzinsen und machen darüber hinaus sehr ordentliche Gewinne. Dagegen ist das Bestandsgeschäft der FCR im Vergleich zu den anderen Bestandshaltern nur sehr schwach profitabel, weshalb die FCR auf massive Verkaufsgewinne angewiesen ist, um überhaupt die Zinsen bezahlen zu können. Ich halte ein Investment in die FCR-Anleihen daher für extrem riskant. Sie selbst haben in der Titelstory anklingen lassen, dass Sie dem Boom am Immobilienmarkt skeptisch gegenüberstehen. Sollte der Boom enden oder diese Verkaufsgewinne einfach ausbleiben, könnten bei FCR sehr schnell die Lichter ausgehen.

Johann Weiß

SI Vielen Dank für Ihre Anmerkung. Sie deuten darin auf die richtigen Punkte hin. Wir denken trotzdem, dass FCR in der Lage ist, die Coupons aus dem Bestandsgeschäft zu bedienen. Immerhin gab es 2016 ein Ergebnis aus Vermietung von 3,3 Mio. EUR. Ob die sonstigen betrieblichen Aufwendungen von 1,6 Mio. EUR in dieser Höhe angefallen wären, wenn man sich lediglich auf die Vermietung des Bestandes konzentriert hätte, wagen wir zu bezweifeln. Aber Sie haben natürlich recht: FCR benötigt Verkaufserlöse, um die Anleihen zu tilgen. Als Anleihegläubiger ist man bei diesem Unternehmen (wie übrigens auch bei der auf S. 53 im Smart Investor 10/2017 vorgestellten Insofinance) stets der „indirekte Eigenkapitalgeber“, da sämtliche Objekte zusätzlich

mit klassischen Bankenfinanzierungen gehebelt werden. Es hängt also voll und ganz an der Qualität des Portfolios. Und es gibt durchaus Gründe, warum die Mietrenditen solcher Einzelhandelsimmobilien teilweise zweistellige Prozentsätze erreichen. Riskant ist solch ein Investment also allemal. Auch die fast schon nicht mehr zeitgemäßen hohen Coupons deuten dies an. Nicht umsonst sind High-Yield-Bonds auch unter dem Namen „Junk Bonds“ bekannt. Wir haben die Anleihen dennoch vorgestellt,



Smart Investor 10/2017



da es aus der Leserschaft immer wieder Anfragen nach hohen laufenden Zinsen gibt.

? „Plan oder Panne?-Ausgabe“ politisch zu unkorrekt?

Normalerweise lese ich Ihre Hefte online über eine wissenschaftliche Bibliothek. Leider ist das Heft 9/2017 mit dem Titelthema zu Merkel („Plan oder Panne?“) dort nicht hochgeladen worden. Haben Sie eine Ahnung, warum? Kann ich das Heft bei Ihnen nachbestellen?

H. Kuhn



Smart Investor 9/2017

SI Warum genau Sie das Heft in dieser Datenbank nicht finden, müssten Sie die dortigen Verantwortlichen fragen. Tatsächlich birgt diese Titelstory einigen politischen Sprengstoff. Ob das eine mit dem anderen zu tun hat, können wir allerdings nicht sagen. Und ja, Sie können die besagte Ausgabe 9/2017 bei uns noch nachbestellen.

? Deutschland geht's doch so gut

Ich bin seit vielen Jahren treuer Leser und kann Ihre Argumente, die Sie u.a. in Ihrer September-Ausgabe gegen die Regierung Merkel vorgebracht haben, vollständig nachvollziehen. Allerdings wird mir in Diskussionen mit Bekannten oder Kollegen neben den üblichen Keulen Rechtspopulismus, Herzlosigkeit und Verschwörungstheorie immer wieder das Argument entgegengebracht, dass es Deutschland doch so gut gehe und wir deshalb die Pflicht hätten, anderen zu helfen, wo es nur geht. Was würden Sie entgegnen?

Herbert Steininger

SI Erstens: Gegen Hilfe ist zunächst nichts einzuwenden. Die entscheidende Frage lautet aber: Ist diese Hilfe an Bedingungen geknüpft oder nicht? Die ehrliche Antwort lautet: Entweder gibt es keine Bedingungen, oder aber die Bedingungen werden nicht beachtet, wenn sie eigentlich zum Tragen kommen sollten. So finden Abschiebungen von Migranten mit abgewiesenen

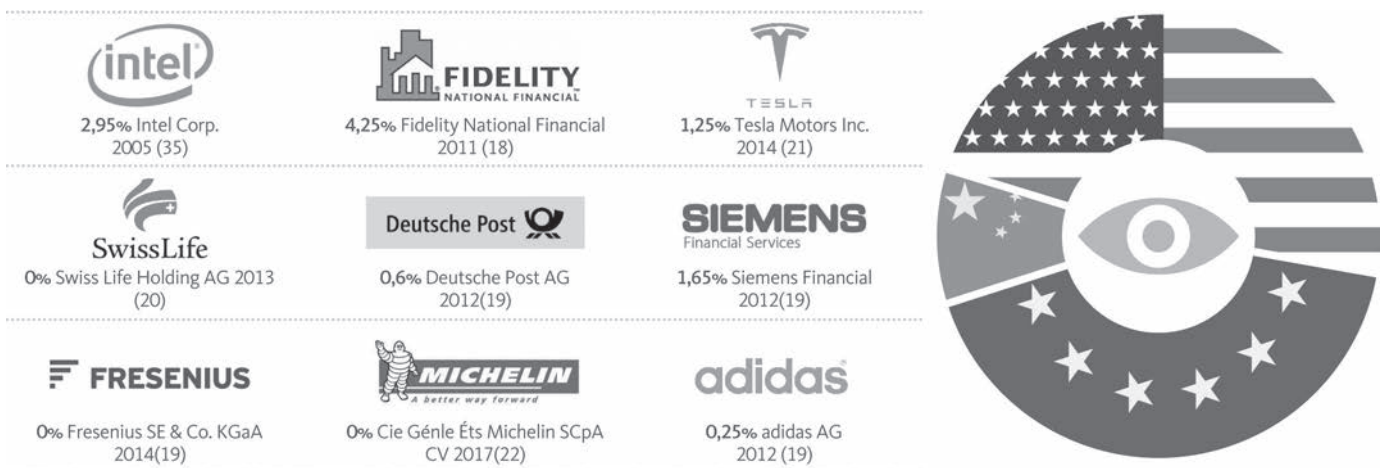
HWB Convertibles Plus

Internationale Wandelanleihen

WKN: A0EQ1B
ISIN: LU0219189544



Blick in das Portfolio:



Diese Anzeige richtet sich an professionelle Anleger und ist nicht für Endkunden zu verwenden oder an diese weiterzuleiten. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit wird nicht übernommen. Maßgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese erhalten Sie kostenlos unter der unten aufgeführten Adresse. Die Angaben dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageempfehlung dar. ¹Quelle: Wesentliche Anlegerinformationen (KIID v. 31.12.2016) - Dieser Fonds ist in Kategorie 4 eingestuft, weil sein Anteilspreis schwankt und deshalb sowohl Verlustrisiko wie Ertragschancen mittelhoch sein können. Der Risikoindikator beruht auf historischen Daten; eine Vorhersage künftiger Entwicklungen ist damit nicht möglich. Die Einstufung des Fonds kann sich künftig ändern und kann deshalb nicht garantiert werden. ²Quelle: Bloomberg, LRI Invest S.A. & eigene Berechnungen - Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht das Risiko von Kurs- und Währungsverlusten. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Sämtliche Kosten (auch performanceabhängige Vergütung, jedoch ohne Ausgabeaufschlag) sind in der Wertentwicklungsberechnung nach BVI-Methode enthalten.



Asylanträgen kaum statt. Und so wurde Griechenland trotz ständig verletzter Kriterien immer wieder „gerettet“. Zweitens geht es Deutschland eben nicht gut. In einem Fiat-Money-System lässt sich dies aber über einen langen Zeitraum hinweg kaschieren. Lassen Sie uns kurz mal kalkulieren! Rechnet man zu den 77% expliziter Verschuldung (bezogen auf das BIP) des deutschen Staates noch die laut dem Ökonomen Hans-Werner Sinn etwa 206% implizite, also die außerbilanzielle Verschuldung hinzu und addiert dann noch etwa 80% potenzieller Verschuldung, die aus den Euro-Rettungsgarantien, aus der Nicht-mehr-Rückführung der TARGET2-Salden (zusammen ca. 1,5 Bio. EUR, gemäß: <http://risiko-uhr.eu/>) sowie aus der Massenmigration (rund 1 Bio. EUR gemäß Prof Bernd Raffelhüschen) auf die Deutschen zukommen dürften, dann ergeben sich Gesamtschulden von knapp 350% bezogen auf das BIP. Umgerechnet hat der deutsche Staat also für jeden seiner Steuerzahler (rund 50% der Bevölkerung) fast 300.000 EUR (!) Schulden angehäuft. Und wer sonst als die Steuerzahler soll diesen Berg abtragen? So viel dazu, dass es den Deutschen so gut geht.



Schnappschuss

Auf unserer Reise Ende September entlang der Küste von Cape Breton in Neuschottland/Kanada haben wir zufällig Ihren Chefredakteur Ralf Flierl getroffen. Dabei kam dieser Schnappschuss zustande.

Katrin Bergmann (SI-Abonnentin)



Herausragendes Interview!

Ihr Interview mit William Engdahl ist für mich eines der Highlights in der neuen Ausgabe. Der Mann hat immer wieder etwas Interessantes zu sagen. Erstens ist es Zeit geworden, dass jemand mal das Treiben dieser NGOs entlarvt. Zweitens finde ich es im Rückblick schon erstaunlich, welchen Illusionen sich viele, auch ich, über Donald Trump hingegeben haben. Einziger Trost: Hillary Clinton wäre vermutlich nicht besser. Und drittens empfand ich es als fast unglaublich, was Herr Engdahl über die neuesten Abwehrwaffen des russischen Militärs gesagt hat. Diesbezüglich muss ich noch eigene Recherchen anstellen. Wenn Engdahls Thesen wahr sein sollten, dann wäre das Machtgefüge auf der Welt völlig anders, als wir es hier im Westen glauben.

Rainer Krombach



Zu erstens: Das sehen wir ebenso.

Zu zweitens: Wir sind auch von Trump enttäuscht.

Zu drittens: Eigenrecherche ist immer zu begrüßen. Lassen Sie uns bitte beizeiten wissen, zu welchem Ergebnis Sie gekommen sind. ■

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.

Buchbesprechung

„Die ganze Geschichte“

Yanis Varoufakis versuchte von Januar bis Juli 2015 als Finanzminister der „linken“ Syriza-Regierung, in Verhandlungen Griechenlands Staatsschulden auf ein tragbares Niveau zu drücken und so die vom Ausland erzwungene Austeritätspolitik zu lindern. In einem Kampf David gegen Goliath ist er an der eisernen Hinhaltetaktik der Troika von EZB, IWF und der Europäischen Kommission, aber auch an der mangelnden Standfestigkeit seiner eigenen Parteifreunde gescheitert. Kritischen Beobachtern war schon damals klar, wie das in etwa abgelaufen ist. Minutiös aufgeschrieben, spannend wie ein Thriller lesbar, gibt es jetzt von Varoufakis selbst „die ganze Geschichte“.

Der so oft als linksradikaler Chaot diffamierte Minister hatte die volle Unterstützung von international bekannten Ökonomen und Bank-Volkswirten. Denn seine Vorschläge entsprachen gängiger Praxis, wie man mit einem bankrotten Schuldner verfährt. Varoufakis lernte die Macht-

strukturen der EU kennen, die alles andere als demokratisch sind. Er musste scheitern, weil die Gegenseite an einer nachhaltigen Lösung von Griechenlands Schuldenproblem gar nicht interessiert war. Sie wollten ein Land im „Schuldgefängnis“. Griechenland ist das „Labor“, in dem man ausprobieren, was zu tun ist, falls wirtschaftlich schwache Länder wie Spanien, Portugal, Italien oder auch Frankreich auf „dumme Gedanken“ kommen. Eine dubiose Rolle in dieser Tragödie spielt einmal mehr der Internationale Währungsfonds, der auch heute noch für Griechenland einen Schuldenschnitt fordert. Natürlich sollen nur die anderen Gläubiger, bei denen Steuergelder im Risiko sind, auf Forderungen verzichten. Denn für den IWF ist das Aussaugen der verarmten Bevölkerung bankrotter Länder ein glänzendes Geschäft.

Fazit: Das wohl wichtigste Politik- und Wirtschaftsbuch in diesem Herbst. ■

Rainer Kromarek



„Die ganze Geschichte – Meine Auseinandersetzung mit Europas Establishment“

von Yanis Varoufakis,
Verlag Antje Kunstmann,
662 Seiten, 30 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Alibaba	A117ME	54	Hochdorf Holding	A0MYT7	56
Amaysim Australia	A14VZA	50, 56	Homag	529720	56
Anthem	A12FMV	56	International Tower Hill	A1C4CG	10
Aurelius Eq. Opp.	A0JK2A	53	ITURAN	925333	56
AuRico Metals	A14WBC	8	National Oilwell Varco	903541	56
Baader Bank	A1H530	53	Pan African Resources	913531	8
Bank of Greece	910622	48	Randgold Resources	A0B5ZS	8
Banque Nationale de Belgique	850398	48	Schweizerische Nationalbank	852243	48
Barrick Gold	870450	6, 46	Shopify	A14TJP	54
BB Biotech	A0NFN3	56	Sierra Metals	A1J9PT	46
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	56	Silvercorp	A0EAS0	56
Bolloré	875558	56	SMA Solar Technology	A0DJ6J	52
Endeavour Silver	A0DJ0N	14, 56	SoftBank Group	891624	52
Excellon Resources	A1XDB7	47	Solutions 30	A14T2W	56
Fiat Chrysler	A12CBU	56	Stada Arzneimittel	725180	56
First Majestic Silver	A0LHKJ	46	Tahoe Resources	A1CORA	10
Gilead Sciences	885823	56	Visa	A0NC7B	56
Globex Mining Enterprises	A1H735	47	Wheaton Precious Metals	A2DRBP	10
Goldcorp	890493	56	Zalando	ZAL111	55
Grenke	A161N3	56			

Themenvorschau bis Smart Investor 2/2018

Small- & Mid Caps: Nischenplayer im Fokus

Micro Caps: Die ganz Kleinen mal ganz groß

Health Care: Branche mit Zukunft

Silber: Allerbeste Aussichten

Geldsystem: Eine grundsätzliche Kritik

Bargeldverbot: Baldiger Freiheitsentzug?

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Small is beautiful: Kleine Staaten sind bessere Staaten

Kapitalmarktausblick: Wie wird 2018 für die Börsen?

Lebensart & Kapital: Mallorca, Slowenien und Jamaika

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

15. Jahrgang 2017, 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, Jürgen Büttner, David Burns,
Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Fabian
Grummes, Marcus Kreft, Rainer Kromarek,
Marc Moschettini, Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Uwe Lang

Interviewpartner:

Brad Cooke, Julian Ogrin, Harald Preißler,
Udo Sutterlüty

Gestaltung:

David Burns
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Fotolia.com/dan.kosmayer

Bilder: stock.adobe.com

bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Karin Hofelich; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-54; Fax: -38

Erscheinungstermine 2017:

17.12.16 (1/17), 28.1.16 (2/17), 25.2. (3/17),
25.3. (4/17), 29.4. (5/17), 27.5. (6/17), 24.6. (7/17),
29.7. (8/17), 26.8. (9/17), 30.9. (10/17),
28.10. (11/17), 25.11. (12/17), 23.12. (1/18)

Redaktionsschluss:

20.10.2017

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:

© 2017 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 offenzulegen. 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

Der kleine, ganz private Schutz

Von Fabian Grummes, Redaktionsbüro Guangzhou



Schützen wollen hat in Deutschland Tradition. Das begann spätestens in den 1980er-Jahren, als die Deutschen sich so sehr um „ihren“ Wald sorgten, dass sich diese Sorge sogar in der französischen Sprache mit einem neuen Wort manifestierte: „Le Waldsterben“. Bedenkt man die latente Xenophobie, mit der Franzosen Lehnworten begegnen – sogar für Computer kreierten sie ein eigenes Wort –, ist das schon erstaunlich, und es macht deutlich, wie groß die deutsche Sorge um den Wald war und welche Kraft von dem Bedürfnis ausging, ihn zu schützen. Die Sache nahm denn auch ein märchenhaft gutes Ende: Und wenn er nicht gestorben ist, dann lebet er noch heute ... Zumindest spricht niemand mehr vom Waldsterben.

Der Umweltschutz ist den Deutschen aber immer noch eine Herzensangelegenheit. Der Schutz von Feldhamstern, Borkenkäfern und Nachtfaltern steht weit über dem Schutz von Arbeitsplätzen und Investitionen. Selbst größte Infrastrukturprojekte werden sofort gestoppt, sollte sich an den entsprechenden Bauorten eine solche bedrohte Existenz finden. Und sei es auch nur, weil sie zuvor von Gegnern des Projekts dort ausgesetzt wurde. Der Klimawandel hob

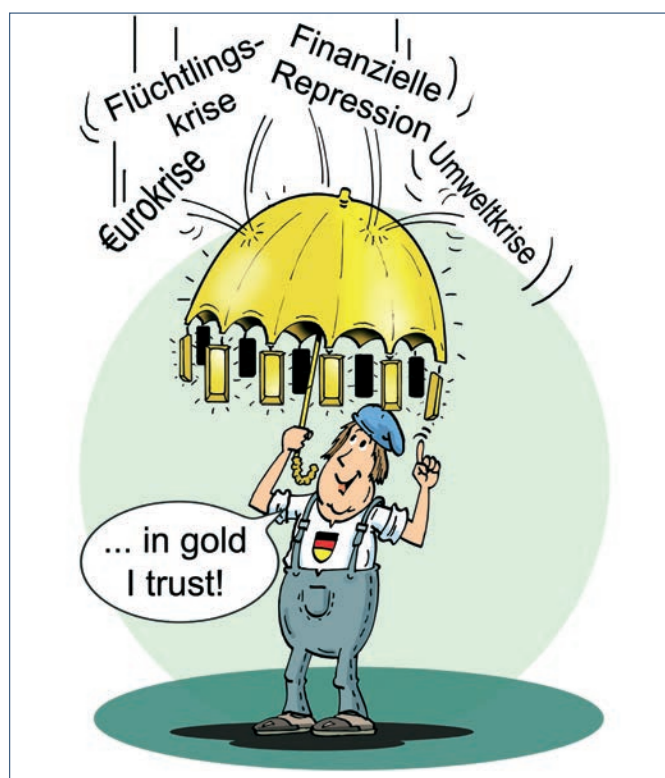
die Schutzwut auf eine neue Stufe. Ohne Unterlass sorgen die Deutschen nun für den totalen Klimaschutz. Auch wenn die eigene Autoindustrie und/oder Energieversorgung dafür geopfert werden müssen. Was bleibt auch anderes übrig? Denn alle anderen lassen „uns“ im Stich. Amis, Chinesen, Russen – alle denken nur an sich und niemand an die Kinder. Deshalb saugen Staubsauger und blasen Föhne künftig nur mehr mit halber Kraft und deutsche Toiletten sparen das Wasser ein, das Spanier und Portugiesen für das Wässern ihrer Golfplätze verwenden.

Aber nicht nur Tiere, Wälder und das Wetter werden von den Deutschen gerettet. Sie bieten auch – zwar mit abnehmender –, aber nach wie vor doch mit Begeisterung „Geflüchteten“ Schutz. Nüchternen Betrachtern mag es zwar absurd erscheinen, in einem Land Schutz zu suchen, das noch nicht einmal – zumindest nach Bekunden der eigenen Regierungschefin – in der Lage ist, die eigenen Grenzen zu schützen, aber das sind logische Spitzfindigkeiten latenter Rassisten. Und selbst wenn die Geflüchteten etwas anderes suchen sollten als Schutz – die gute Tat erhöht das Werk ... oder so ähnlich. Das alleine zählt.

Ähnlich verhielt es sich in der Eurokrise. Auch damals schützten Merkel & Co., was sie nur schützen konnten. Investitionen französischer Großbanken in Griechenland beispielsweise. Freilich nur ein Nebenaspekt, denn nicht nur der Garant des ewigen Friedens, der Euro, wurde gerettet, sondern auch gleich der ganze Kontinent vor dem Verschwinden im Orkus bewahrt. Entsprechend stolz darf Deutschland darauf sein, den größten Schutzschirm aller Zeiten aufgespannt und so diverse Mitglieder der Eurozone vor dem Unbill der Märkte und den Konsequenzen des eigenen Handels geschützt zu haben. Die nüchternen Betrachter mögen hier einwenden, dass es ebenfalls reichlich absurd ist, eine Währung zu retten, indem man die ihr zugrunde liegenden und sie begründenden Verträge bricht.

Angesichts der absurden Blüten, die der deutsche Schutzwille treibt, mag schließlich der eine oder andere denken: Ob die Deutschen wohl auch sich selbst und ihre Vermögen schützen? Hier wenden wir uns an die nüchternen Betrachter, die uns zum Ende leise zuflüstern: Die Deutschen horten mehr als 8.700 Tonnen Gold. Drei von vier Bundesbürgern haben sich einen kleinen, goldenen und ganz privaten Schutzschirm zugelegt. Ein Rest gesunder Menschenverstand ist also vorhanden.

Immerhin.





umicore



Gutes Gold. Die bessere Investition.

- sicher
- zertifiziert
- nachhaltig

Seit über 170 Jahren produzieren und verkaufen wir Edelmetalle. Unsere Edelmetallbarren stehen für eine sichere Investition verbunden mit Tradition und Verantwortung für die Zukunft.

Umicore-Goldbarren erhalten Sie in einer attraktiven Verpackung mit Echtheitszertifikat und Sicherheitsfeature bei Banken, Sparkassen und ausgewählten Händlern. Umicore – einfach gutes Gold.



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