Das Magazin für den kritischen Anleger

12 2015 | 6,40 EUR

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Medien & Wahrheit

Wie unsere Wirklichkeit gemacht wird

Osteuropa/Russland:
Go East – auf der Suche nach Outperformance

Erbschaft & Vorsorge:
Auch „richtiges Sterben" muss gelernt werden

Günstiger Fondskauf:
Unnötige Fallstricke bei Nebenkosten vermeiden

Degussa
GOLD UND SILBER.

SO SELTEN WIE DAS PLATIN, AUS DEM SIE GEMACHT IST. LIMITIERT AUF 25 STÜCK.

Als Anlagebarren ist das Platin von Degussa bereits eine bewährte Wertanlage. In unserer streng limitierten Platinuhr verbinden wir nun das Nützliche mit dem Schönen: 61 Gramm des seltenen Edelmetalls sind in Gehäuse, Schließe und Krone der Limited Edition 15 verbaut. Das renommierte Schweizer Handaufzug-Uhrwerk ETA/Peseux 7001 sorgt für höchste Präzision, das Design vermittelt kühlen technischen Charme. Entscheiden Sie sich jetzt für diese ganz besondere Art, die Zeit zu messen. Ab sofort erhältlich in unserem Goldgeschenke-Shop und in unseren Niederlassungen.

GOLDGESCHENKE.DE

Alle Degussa Uhren auf einen Blick unter: goldgeschenke.de

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

Russland und die Medien

„Wenn man ganz genau hinschaut, dann sieht man, dass die politischen Journalisten eigentlich mehr zur politischen Klasse gehören und weniger zum Journalismus."

Dieser Satz stammt vom kürzlich verstorbenen herausragenden deutschen Bundeskanzler Helmut Schmidt. Und er hat recht, natürlich in Bezug auf russische, aber eben auch auf die Westpresse, hier drei Beispiele aus den letzten Wochen:

Die vielen Beileidsbekundungen nach den Terrorattentaten von Paris wurden in unseren Medien ausgiebig wiedergegeben – wie auch schon nach dem Charlie-Hebdo-Anschlag im Januar. Haben Sie eine annähernd vergleichbare Anteilnahme nach dem Absturz der russischen Passagiermaschine auf dem Sinai zwei Wochen vorher festgestellt? Immerhin starben dort fast zweimal so viele Menschen wie jüngst in Paris. Nein, das konnten Sie auch nicht, denn in Print und TV wurde nichts davon wiedergegeben – obwohl man davon ausgehen muss, dass auch in diesem Fall die üblichen diplomatische Beileidsbekundungen abgegeben wurden. Sind Russen also Menschen zweiter Klasse? Oder hält sich die Presse einfach an die politische Vorgabe, dass Russland zu sanktionieren ist? Für die Presse hieße das dann, dass es schlechtgeredet oder im Zweifel eben ignoriert wird.

Seit die Russen in Syrien mit den IS-Schergen kurzen Prozess machen, werden sie von den Westmedien mit Häme bedacht: Sie würden auf die Falschen schießen, und das auch nur halbherzig. Im Gegensatz zu den Amerikanern ist Putin aber erst nach Bitte des amtierenden syrischen Präsidenten eingeschritten. In den wenigen Wochen seither hat er dem IS sehr viel mehr eingeheizt als es die Amerikaner in den letzten eineinhalb Jahren vermochten. Lesen Sie darüber etwas in den Mainstreammedien?

Der US-Präsident lobte den deutschen Weg in der Flüchtlingskrise als vorbildlich, will aber selbst nur ein Mini-Kontingent an Syrern in die USA holen – wie scheinheilig! Dagegen warnte der russische Präsident

Ralf Flierl, Chefredakteur

Westeuropa vor einer Politik der offenen Grenzen, durch die jede Menge IS-Terroristen ungehindert bei uns Zugang finden könnten – wohlgemerkt, er tat das vor dem Paris-Massaker. Wie kommentierten dies die Medien? Natürlich wurde Obama für seine „herzliche" Haltung lobend erwähnt und Putin für seine Panikmache gescholten.

Diese Beispiele zeigen meiner Meinung nach recht eindeutig, dass die Presse auch im Westen mit der „Politik im Bett liegt". Die Korrektiv-Funktion der „vierten Gewalt" hat sie aufgegeben. Das bedeutet, dass sich die politische Klasse austoben kann, wie sie will – von der Presse hat sie in den wirklich wichtigen Fragen kein Störmanöver zu erwarten. Dies war auch mehr oder weniger bei wirtschaftlichen Themen wie z.B. Euro, ESM oder Griechenlandrettung so. Mehr zu „Medienlügen und Lügenmedien" finden Sie in unserer Titelgeschichte auf S. 22 – die russische samt den osteuropäischen Börsen behandeln wir ab S. 6. Den Terror von Paris untersuchen wir hinsichtlich der Auswirkungen auf die Gesellschaft, insbesondere in Deutschland, in unserem „Großen Bild" ab S. 47.

Schließlich möchte ich Sie noch auf zwei mehrwertige Serviceartikel hinweisen: Ab S. 18 behandeln wir – auf vielfachen Wunsch aus der Leserschaft – das Thema „Vererben". Weiterhin gehen wir auf die Thematik des günstigen Fondskaufs ein (S. 40).

Eine spannende Lesezeit wünscht Ihnen

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.

Setzen Sie auf stabile Erfolgsgrößen. Die Edelmetalle Gold und Silber versprechen das größte Potential und bilden somit das Kerninvestment der Stabilitas Fonds.
Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie.

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:
Stabilitas Gold+Resourcen
(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 Salzuflen

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. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglements 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.

Märkte

6 Osteuropa-Börsen: Breites Kursfeuerwerk lässt auf sich warten
10 Russland: Putin und Ölpreis als Kursmacher
12 „Die Warschauer Börse kann 2016 wieder Boden gutmachen"; Gespräch mit Andreas Männicke, EAST STOCK TRENDS
14 IT-Dienstleister: Digitale Baumeister, Lotsen & Architekten

Hintergrund

18 Berater: Selbstbestimmte Entscheidungen

22 Titelstory / Politik & Gesellschaft
Medienlügen – Lügenmedien

28 Handelssysteme (Teil III)
Die crashfreie Anlagestrategie; Gastbeitrag von Werner Krieger und Lucas Wangler
30 Österreichische Schule
Gute Grenzen machen gute Nachbarn
32 Lebensart & Kapital – International
Hongkong
34 Nachhaltiges Investieren
Deutsche Solaraktien – eine Standortbestimmung
36 Phänomene des Marktes
Warnender Zeigefinger

Fonds

38 Inside
Flexible Strategien gefragt
40 Service
Gebühren runter – Renditen rauf
42 Interview
„Wir scheuen eine zu große Zinssensitivität"; Gespräch mit Marc Profitlich, ProfitlichSchmidlin AG
44 Kolumne
Nachhaltig anlegen in unsicheren Zeiten; Gastbeitrag von Christoph Benner und Oliver Schnatz, CHOM CAPITAL GmbH
45 Analyse
StarCapital Huber Strategy 1, Gastbeitrag von Max Rapp, GREIFF capital management AG
46 News, Facts & Figures
Hinter der Benchmark

Foto: © Anna Alferova / www.fotolia.com

6, 10, 12

Osteuropäische Börsen

Die Märkte in Osteuropa haben sich 2015 sehr heterogen entwickelt. Während beispielsweise die polnische Börse nicht gut lief, konnte das ungarische Pendant überzeugen. Wo 2016 vielversprechende Potenziale schlummern und welche Faktoren entscheidend für die weitere Entwicklung sind, können Sie den Seiten 6 bis 13 entnehmen.

Foto: © Butch / www.fotolia.com

18

Selbstbestimmte Entscheidungen

Beim Erstellen eines Testaments und bei der Erteilung einer Vollmacht im Falle einer schweren Krankheit oder Geschäftsunfähigkeit lauern Fallen. Häufig tauchen die Probleme erst im Nachhinein auf und sind dann nicht mehr zu beheben. Worauf in diesem Zusammenhang zu achten ist, lesen Sie auf S. 18.

Lügenmedien – Medienlügen 22

Das böse Wort von der „Lügenpresse" macht die Runde. Die Versuche von Politik und Mainstream, die in diesem Wort gipfelnde Kritik als Erscheinung des „rechten Rands" abzutun, überzeugen nicht. Ab S. 22 spüren wir den Mechanismen nach, die dazu führten, dass die etablierten Medien ihren Vertrauensvorschuss auch in der Breite der Gesellschaft verspielten. Wir skizzieren, wie das Internet die Gewichte von der bloß veröffentlichten Meinung hin zur öffentlichen Meinung verschiebt und warum eine allzu große Nähe zur Politik die Glaubwürdigkeit der Medien untergräbt.

Foto: © MUNCH / www.fotolia.com

Foto: © nivuzz / www.fotolia.com

40

Sparen kann einfach sein

Depot- und Ordergebühren, Ausgabeaufschläge, Verwaltungsgebühren oder Performance Fee – allesamt Mosaikbausteine, die beim kostengünstigen Fondskauf beachtet werden sollten. Wie man mögliche Fehler gekonnt umgeht und wo man tatkräftige Unterstützung erhält, stellen wir ab Seite 40 vor.

12, 42, 64, 74

Interviews

Andreas Männicke liefert ab S. 12 eine Einschätzung zu Investitionspotenzialen in Osteuropa. Marc Profitlich skizziert seinen Investmentansatz (S. 42) und Dr. Jan Ehrhardt nimmt Stellung zur weltweiten Konjunktur (S. 74). Jürgen Abromeit stellt ab S. 64 die Entwicklung seines Unternehmens INDUS vor.

Research – Märkte

47 Das große Bild
Terror trifft Traumtänzer
48 Löcher in der Matrix
50 Internationale Edelmetall- & Rohstoffmesse 2015
52 „Ära Kirchner“ beendet
54 Gemeinsame Sprache
55 Charttechnik
Diagnose: Siechtum
56 Relative Stärke
„Lob der Intervention“
57 Sektoranalyse
57 Intermarketanalyse
58 Demografie & Börse
58 sentix Sentiment
59 Handelssysteme
59 Quantitative Analyse
60 Edelmetalle
Wann kommt der nächste Schlag?

Research – Aktien

62 Aktie im Blickpunkt
Bijou Brigitte
64 Moneytalk
„Es gibt in Deutschland genügend »Hidden Champions«“;
Jürgen Abromeit, INDUS Holding AG
66 Mittelstandsaktien
Auf zu neuen Wipfeln …
67 Buy or Good Bye
Sixt Leasing AG und
Adler Modemärkte AG
68 Turnaround
Der Blick geht nach vorne
70 Musterdepot
Für die Hausse positioniert, allerdings mit Fallschirm
72 Anleihen
Aufwärts immer, abwärts (fast) nimmer

Potpourri

74 Interview mit einem Investor
Dr. Jan Ehrhardt und Florian Bohnet
76 wikifolio
Perspektive der Profis
78 Leserbriefe
Kritik zuhauf
80 Buchbesprechungen
„Amerikas Krieg gegen die Welt“ und „Die große Enteignung“
82 Zu guter Letzt
Grenzenlose Freiheit

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 4/2016

BULLIONART
Silberkunst

>> Susanne Kraißer | “Frau auf Block I”
Silberhohlguss (999) | 2 kg | Höhe 25 cm | 18 Expl.

>> Susanne Kraißer | “Blumenmädchen”
Silbervollguss (999) | 0,5 kg | Höhe 20 cm | 18 Expl.

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

Blick auf die Burg Bratislava

Osteuropa-Börsen

Breites Kursfeuerwerk lässt auf sich warten

Die meisten osteuropäischen Länder haben die Schwellenländer-Krise bisher gut überstanden. Auf wirklich breiter Basis wird das aber noch nicht mit Kursgewinnen belohnt.

Volkswirtschaften und Börsen in Osteuropa werden in deutschen Finanzpublikationen oft noch immer etwas stiefmütterlich behandelt. Im Zuge der jüngsten Schwellenländer-Krise war dies aber sogar positiv zu bewerten. Bedeutet die fehlende Nennung von Ländernamen aus der Region doch, dass außer dem aktuellen Problemfall Ukraine keine weiteren Krisenstaaten mehr hinzugekommen sind. Nach Ansicht von Lubomir Mitov hat sich die Region Zentral- und Osteuropa damit dank weitgehend stabiler Wechselkurse zu einem „sicheren Hafen" für Emerging-Markets-Anleger gemausert. Doch der bei der Unicredit Bank für Zentral- und Osteuropa zuständige Chefvolkswirt geht mit seinem Lob noch weiter: „Die neuen EU-Mitglieder in Mitteleuropa stechen erneut hervor, denn ihre Volkswirtschaften profitieren von der aufkeimenden Erholung im Euroraum und den durch hohe Außenhandelspositionen und umsichtige Politik geschützten Finanzmärkten. Inzwischen erwarten wir einen realen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,0 bis 3,5% in diesem Jahr, das damit leicht über dem Potenzialwachstum liegen dürfte." Mitov registriert dabei beim konjunkturellen Antriebsmotor eine Verschiebung vom Export in Richtung Inlandsnachfrage. Sinkende Arbeitslosigkeit, beschleunigtes Lohnwachstum und die seit Jahren niedrige Inflation kurbeln den Konsum an, so seine Bestandsaufnahme.

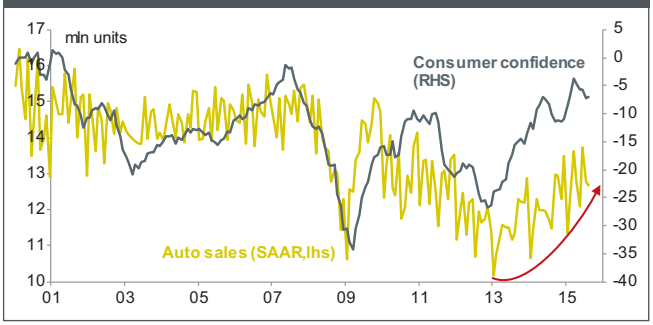
Foto: © kayco / www.fotolia.com

Flüchtlingsstrom belastet

Allerdings bleibt abzuwarten, wie sehr die Einzelhandelsaktien letztlich davon profitieren können. Denn die Analysten von Barclays erinnern an Gesetzesinitiativen, die in einigen Ländern wie Ungarn, Polen und Tschechien zu neuen oder erhöhten Konsumsteuern

führen und das Regelwerk wie Öffnungszeiten, Mindestbeschäftigtenzahl sowie Lieferantenbeziehungen strikter regeln. Die Region Osteuropa wäre aber auch sonst nicht mehr sie selbst, wenn es nicht zumindest ansatzweise irgendwelche Probleme gäbe. Diese sind zuletzt auch wieder in Form der VW-Abgas-Affäre und des Flüchtlingsstroms aufgetaucht. Letzterer verursacht neben hohen finanziellen Belastungen auch Spannungen mit Brüssel bei der Frage des Umgangs mit dem Problem. „Zwischen den Ländern im Osten und Westen der EU hat sich ein Graben aufgetan, der die Beziehungen innerhalb der Union nachhaltig stören und schwerwiegende wirtschaftliche und finanzielle Folgen für die CEE-Länder nach sich ziehen könnte", warnt Mitov. Bereits etwas an Schrecken eingebüßt hat dagegen die VW-Abgas-Affäre. Denn so wie es aussieht, bleibt ein Käuferstreik aus. Wäre dies anders, könnte das spürbare negative Folgen für Zentral- und Osteuropa nach sich ziehen. Schließlich wurden im Vorjahr in Tschechien, Ungarn, Polen, Slowakei und Rumänien rund 3,6 Mio. Passagier- und leichte Nutzfahrzeuge produziert.

Starkes Konsumentenvertrauen in Westeuropa schiebt Autoabsatz an



Osteuropa dürfte zu den Profiteuren der gesteigerten Kauflaune in Westeuropa zählen. Quelle: SG Cross Asset Research

Fremdwährungsverschuldung vereinzelt ein latentes Risiko

Die Berenberg Bank hat darüber hinaus besonders eine volkswirtschaftliche Schwachstelle ausgemacht. Diese sei zwar nicht akut, könnte sich aber rächen, falls eine allgemein anhaltende Schwellenländer-Krise zu Zweitrundeneffekten, wie einem sich abschwächenden Welthandel und versiegenden internationalen Finanzierungsoptionen, führen sollte. Besonders Letzteres könnte problematisch werden, übersteigt doch bei einigen Ländern die Brutto-Fremdwährungsverschuldung gemessen am Bruttoinlandsprodukt 150% und mehr. Im Falle Lettlands sind es den Angaben zufolge beispielsweise 165%, in Estland 175% und in Ungarn sogar 300%. Das könnte sich insbesondere dann als Bürde erweisen, wenn, wie im Falle von Ungarn oder auch Serbien, ein hohes Leistungsbilanzdefizit von mehr als 5% hinzukäme. Bei einer sich eintrübenden Anlegerstimmung könnte sich diese Konstellation als Bumerang erweisen, so die Berenberg Bank.

Derzeit wird das Thema aber noch nicht gespielt, vielmehr brachte der konjunkturelle Datenkranz zuletzt sogar ermutigende Nachrichten. Denn wie das Research-Institut Capital Economics herausstellt, ist der von der EU-Kommission erstellte konjunkturelle Stimmungsindikator für die Region Zentral-/Osteuropa im ▶

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

Ernst Heemann, Ralf de Winder

REDEN
IST SILBER.
FAKTEN
SIND GOLD.

Wir überzeugen durch Leistung.
Seit Jahrzehnten.

Sichern Sie sich den kostenlosen und unverbindlichen Depotcheck durch unsere mehrfach prämierten Investmentprofis.

+49 (0) 2565 40270
www.heemann.org

Oktober auf den höchsten Stand seit September 2008 geklettert. Das lässt hoffen, in vielen Charts der osteuropäischen Leitindizes ist davon aber noch nicht viel zu sehen. So dümpelt der in Euro berechnete NTX Index, der die 30 größten Blue Chips aus Österreich, Bulgarien, Kroatien, Tschechischer Republik, Ungarn, Polen, Rumänien, Slowakei und Slowenien beinhaltet, schon seit Jahren lediglich vor sich hin. Weil Osteuropa sehr heterogen ist, gibt es aber immer wieder einzelne Länder oder auch Branchen, die zumindest temporär sehr gut abschneiden. 2015 gilt dies etwa für die ungarische Börse oder für den CECE Healthcare-Index. Weniger gut läuft es dagegen für die polnische Börse. Auf Sektor-Ebene enttäuschen der CECE Infrastructure-Index sowie der CECE Telecom-Index schon seit Jahren.

Tab. 2: Kennzahlen der vorgestellen Aktien

Unternehmen	Branche	WKN	Kurs	KGV 2015e	Div.-Ren. 2015e	Perf. 52 Wo.
Pegas Nonwovens [CZ]	Textilien	A0LF0M	26,15	10,3	4,5%	21,20%
S&T [AT]	Software	A0X9EJ	5,08	15,1	-	80,20%
Richter Gedeon [HU]	Pharma	A1W16N	16,32	14,3	1,2%	29,40%

Aktienfonds All Cap Osteuropa	KAG	WKN	Kurs	Morning-star	Laufzeit-ende	Aus.-Aufs.
Schroder ISF Emerg. Europe	Schroder	933678	21,80	*****	5,00%	1,50%
Aktienfonds All Cap Osteuropa (ex Russland)						
Trans-Balkan Fund	Danske Invest	A0LBUS	6,44	****	3,00%	2,75%
Frontière Europe	Métropole	A0JEAV	377,15	****	4,00%	2,00%

Quelle: OnVista

Drei Einzelfavoriten

Auch Stock-Picker können natürlich auf ihre Kosten kommen. Allerdings brauchen sie dafür Geschick beim Timing. Denn anders als an der Nasdaq oder in deutschen Nebenwerte-Indizes finden sich auf den Kurszetteln Osteuropas vergleichsweise wenige Werte, die auch einmal über fünf Jahre kontinuierlich nach oben ziehen. Als Folge davon weisen unter den Osteuropa-Fonds auf Fünfjahressicht nur wenige ein Plus auf, was Bände spricht. Auch wir bleiben bescheiden und wären schon zufrieden, wenn unsere drei Kauftipps inklusive etwaiger Dividenden jeweils eine Gesamtperformance von 7 bis 10% p.a. schaffen würden. Der erste Favorit kommt mit **Richter Gedeon** aus dem Pharmabereich. Der ungarische Generika-Hersteller verfügt über eine unterschätzte Produkt-Pipeline und dürfte von 2014 bis 2017 erhebliche Gewinnzuwächse verbuchen. Eine Perspektive, die den lange trägen Aktienkurs bereits anzuschieben begonnen hat. Die zweite Empfehlung stammt mit **S&T** zwar aus Österreich, doch der Anbieter von IT-Dienstleistungen und -Lösungen verdient sein Geld in Zentral- und Osteuropa. Die Vorgabe des Vorstandes, den Umsatz 2015 und 2016 jeweils prozentual zweistellig steigern zu wollen, verspricht eine Fortschreibung des langfristigen Aufwärtstrends. Erst im letzten Smart Investor haben wir die Aktie im Artikel „Verlässliche Dauerläufer“ (S. 6) ausführlich beschrieben. Mit **Pegas Nonwovens** schicken wir eine Vorjahresempfehlung erneut ins Rennen. Der tschechische Hersteller von Babywindeln und Hygieneartikeln überzeugt uns bei einem geschätzten KGV von 10,3 für das Jahr 2015 und einer erwarteten Dividendenrendite von 4,3% über die Bewertungsschiene.

Fazit

Im Vorjahr hatten wir geschlussfolgert, für eine generelle Übergewichtung der Region fehle es an Osteuropas Börsen an nachhaltigen charttechnischen Kaufsignalen. Übergeordnet betrachtet hat sich daran bis heute nichts Entscheidendes geändert. Ausgewählte Chancen gibt es an den heterogenen Osteuropa-Börsen aber immer. Damit diese aufgehen, wäre eine anhaltende konjunkturelle Erholung in der EU ebenso hilfreich wie keine sich weiter ausweitenden Schwierigkeiten in anderen Schwellenländer-Regionen.

Jürgen Büttner

Tab. 1: Volkswirtschaftliche Kennziffern für ausgewählte osteuropäische Länder

	Reales BIP-Wachstum (%)		Inflationsrate (%)		Leistungsbilanzsaldo in Mrd. USD		Staatsverschuldung (%)/BIP		Arbeitslosenquote (%)	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Kroatien	0,7	1,2	-0,2	1,2	2,0	1,7	89,7	92,8	17,2	17,0
Tschechien	4,3	2,5	0,4	1,3	1,4	1,5	41,0	40,8	4,8	4,8
Ungarn	2,8	2,4	0,0	2,1	4,8	5,5	76,5	75,0	7,0	6,7
Polen	3,5	3,3	-0,8	1,1	0,1	-0,7	50,6	49,5	10,7	10,2
Rumänien	3,2	3,5	-0,7	0,4	-0,7	-0,8	37,5	38,8	6,6	6,5
Serbien	0,5	1,5	1,7	2,7	-5,3	-5,0	73,0	73,5	18,7	18,0
Slowakei	3,2	3,5	-0,2	0,8	1,8	2,1	53,0	52,1	11,5	10,7
Slowenien	2,2	2,0	-0,4	0,4	6,5	6,5	82,5	80,8	9,3	8,9
CEE8-Durchschnitt	3,2	2,9	-0,3	1,1	-5,5	-1,8	53,6	45,8	9,4	9,0
Russland	-4,0	0,8	15,5	7,6	5,6	5,2	40,0	34,0	6,1	5,8

Quelle: Erste Group Research, Renaissance Capital

BÖRSE
FRANKFURT

„Wie gut eine Zertifikateorder ausgeführt wird, hängt davon ab, wo sie platziert wird.“

Wer erste Erfahrungen mit dem Aktienhandel gesammelt hat, kommt an Zertifikaten nicht vorbei. Sie bieten für jedes Anlageziel und jeden Betrag ein passendes Produkt zur Umsetzung Ihrer persönlichen Strategie. Dabei garantieren die Börse Frankfurt und die hier tätigen Spezialisten die bestmögliche Ausführung Ihrer Order. Jetzt informieren: **www.mein-platz-zum-handeln.de**

Frankfurt. Mein Platz zum Handeln.

Russland

Putin und Ölpreis als Kursmacher

Die Bewertungen lassen der Moskauer Börse theoretisch Luft nach oben. Allerdings müssen dafür Präsident Putin und der Ölpreis mitspielen.

Wenn Russland Gesprächsgegenstand ist, verläuft die Diskussion oft emotionaler als bei vielen anderen Themen. Dies hat nicht zuletzt mit der Reizfigur Wladimir Putin zu tun. Denn beim russischen Staatspräsidenten scheiden sich die Geister. Nach der Annexion der Schwarzmeerhalbinsel Krim, auf die der Westen mit Sanktionen gegen Russland reagierte, sorgen aktuell die von Putin beschlossenen Luftangriffe in Syrien für kontroverse Diskussionen. Das dürfte auch so bleiben, weil Machtmensch Putin bei anhaltender heimischer Wirtschaftsschwäche weiter außenpolitisch den starken Max spielen dürfte. In die politische Würdigung der Person Putin wollen wir uns aber mit diesem Artikel nicht einmischen. Stattdessen geht es darum, die volkswirtschaftliche Lage möglichst so treffend einzuschätzen wie die Aussichten der Börse.

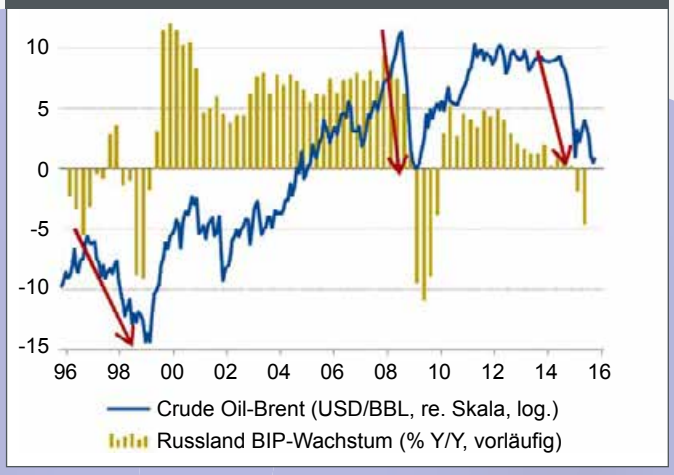
Tief in der Rezession

Was die Konjunktur angeht, sind die Schwierigkeiten des Landes kein Geheimnis. Die Wirtschaftsleistung schrumpft seit dem dritten Quartal 2014, und für das Gesamtjahr 2015 muss beim Bruttoinlandsprodukt mit einem Minus von rund 4% gerechnet werden. Eine Bürde stellen dabei die verhängten Wirtschaftssanktionen dar, der Hauptbelastungsfaktor ist aber eindeutig der stark gefallene Ölpreis. Wie wichtig das schwarze Gold ist, zeigen Berechnungen der UBS. Demnach würde 2016 das Bruttoinlandsprodukt bei einem Ölpreisrückgang um 20 USD je Barrel bei sonst gleichen Bedingungen um 2,6% fallen. Zwar ist der Ölpreis ein kaum von Russland zu steuernder externer Faktor. Vorwerfen lassen müssen sich die Verantwortlichen allerdings, nicht schon in den „fetten" Jahren stärker auf eine bessere Diversifizierung der Wirtschaft hingearbeitet zu haben.

Was bringt die Abschottungspolitik?

Nicht zuletzt wegen der Sanktionen versucht das Land jetzt autarker zu werden. Manche Beobachter gewinnen dieser aus der Not geborenen Entwicklung Gutes ab, weil sie glauben, Russland werde so gestärkt aus der Krise hervorgehen. Ob die Rechnung aufgeht, ist aber fraglich. Denn es ist am Ende gut möglich, dass Lutz Karpowitz recht behalten wird. Der Commerzbank-Analyst bezeichnet die dem Import-Substitutionsprogramm zugrunde liegenden Annahmen als unrealistisch und sieht Russland auf dem Holzweg. In der Tat wäre es gemessen an gängigen volkswirtschaftlichen Theorien eine Überraschung, wenn sich eine größere Abschottung vom Ausland langfristig auszahlen würde. Der wirtschaftliche Bedeutungsverlust, der sich an einem in den vergangenen Jahrzehnten gesunkenen Anteil Russlands am weltweiten Bruttoinlandsprodukt festmachen lässt, dürfte mit so einer Politik kaum zu stoppen sein. Die Volkswirte der Landesbank Baden-Württemberg prognostizieren jedenfalls bis 2020 eine Fortsetzung dieses Trends, während sie anderen großen Schwellenländern wie Indien oder China einen anhaltenden Bedeutungsgewinn zutrauen.

Ölpreis und russisches BIP-Wachstum



In kaum einer Volkswirtschaft gibt es so einen klaren Zusammenhang zwischen dem Ölpreis und der Wirtschaftsentwicklung. Quelle: LBBW

Einstelliges Markt-KGV

Auch wenn Beobachtungen wie diese skeptisch stimmen, taugen sie wenig zur Erklärung von kurz- bis mittelfristigen Kurstrends. Der auf Rubel-Basis berechnete Micex-Index notiert in diesem Jahr dann auch deutlich im Plus und hat selbst verglichen mit dem Stand von vor vier Jahren erheblich zugelegt. Ganz anders sieht es wegen der Rubel-Schwäche für den auf USD-Basis erstellten RTS-Index aus. Allerdings reicht es auch hier in diesem Jahr zu einem Plus. Wie es 2016 weitergehen wird, hängt natürlich nicht zuletzt vom Ölpreis ab. Schon wenn die Notierungen nicht weiter absacken und sich die Landeswährung zumindest stabil präsentiert, könnte das Käufer anlocken. Schließlich ist die Bewertung des Marktes nach wie vor sehr moderat. Laut UBS handelt der MSCI Russia Index zu einem KGV von 8,6 für das Jahr 2015, was gegenüber anderen Schwellenländern einen Abschlag von rund 60% darstelle. Das damit verbundene Kurspotenzial könnte insbesondere dann gehoben werden, falls es zu einer Lockerung der Sanktionen kommen sollte.

Illustration: © noche / www.fotolia.com

Kennzahlen der vorgestellen Aktien

Unternehmen	Branche	WKN	Kurs	KGV 2015e	Div.-Ren. 2015e	Perf. 52 Wo.
Luxoft	Software	A1W1QF	67,72	28,61	-	108,60%
X5 Retail Group	Einzelhandel	A0LHLX	20,17	21,47	-	30,00%
Nizhnekamskneftekhim	Petrochemie	918029	5,40	2,03	3,9%	25,00%
Mobile Telesystems	Telekom	501757	7,00	8,4	9,6%	-46,60%
Fonds	KAG	WKN	Kurs	Morningstar	Laufende	Aus.-Aufs.
Parvest Equity Russia Opport.	BNP Paribas	A0NCZP	55,79	*****	3,00%	1,75%

Quelle: OnVista

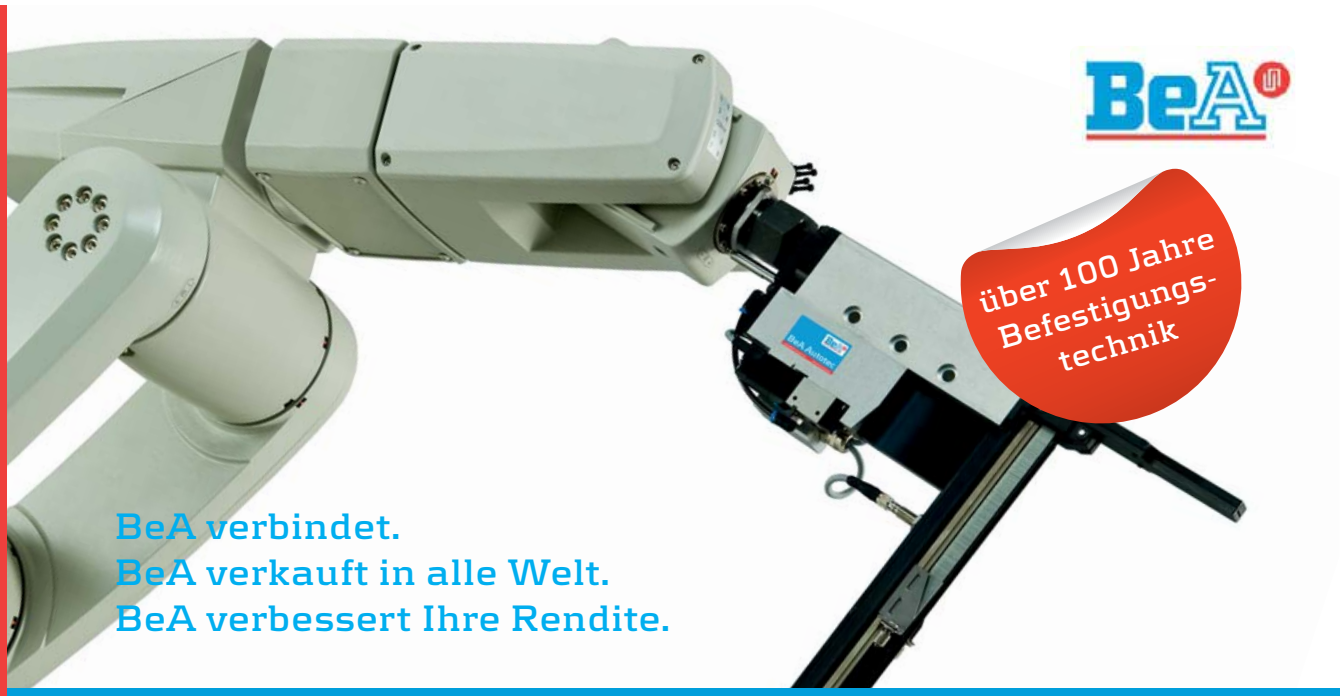
Allerdings sollte man wissen, dass die Bewertungsrelationen primär durch die Öl- und Gas-Aktien nach unten gedrückt werden. Aktien von Unternehmen aus Branchen mit Wachstumsphantasie haben dagegen nach wie vor ihren Preis.

Interessante Aktien im Kurz-Check

Auf der Suche nach Kaufkandidaten fällt bei der Durchsicht der in Deutschland gehandelten russischen Aktien zweierlei auf. Erstens sind die Umsätze meist überschaubar, zweitens gibt es wenige Titel, die über einen längeren Zeitraum mit einem überzeugenden Chartbild aufwarten können. Positiv sticht beim zweiten Punkt seit Ende 2008 das Softwareentwicklungs- und IT-Outsourcing-Unternehmen **Luxoft** heraus. Die aus der IBS Group hervorgegangene Gesellschaft, die auch von Interviewpartner Andreas Männicke empfohlen wird, ist zwar anspruchsvoll bewertet, kompensiert dies aber mit hohen Wachstumsraten. Ebenfalls über Wachstumspotenzial verfügt die Einzelhandelskette **X5 Retail**. Denn diese Branche ist in Russland noch immer relativ zersplittert, was großen Anbietern wie X5 Retail Expansionschancen bietet. Laut dem Broker Renaissance Capital, der den Titel zum Kauf empfiehlt, liegt die aktuelle Bewertung unter dem Durchschnitts-KGV der vergangenen zehn Jahre von 23,5. Als Schnäppchen punktet mit einem KGV von unter 2 der ebenfalls von Männicke mitfavorisierte Produzent von synthetischen Kunststoffen und Reifen **Nizhnekamskneftekhim**. Bei Dividendenjägern dürfte die beim Mobilfunkkonzern **Mobile Telesystems** auf gut 11% taxierte Dividendenrendite die Augen zum Glänzen bringen. Sollte allerdings die „tief verwurzelte Betrugskultur", welche die unabhängige Kommission der Welt-Anti-Doping-Agentur WADA der russischen Leichtathletik vorwirft, ein Spiegelbild der Gesellschaft sein, dann dürften viele Investoren russische Aktien weiter meiden – Schnäppchenkurse hin oder her.

Jürgen Büttner

Anzeige



Als Marktführer der Befestigungstechnik in Europa sind wir in weit mehr Produkten als man sich vorstellt: in Oberklasse-Automobilen wie in Luxus-Kreuzfahrtschiffen, in italienischen Designer-Sofas wie in Fertigungshäusern, in Verpackungen, Paletten usw. Kein Wunder, dass 2014 über 93.000.000.000 unserer Produkte, wie Nägel, Schrauben und Klammern das tun, was sie am besten können: **Zusammenhalten, was zusammengehört.**

Joh. Friedrich Behrens AG
Bogenstrasse 43 – 45, 22926 Ahrensburg, Tel: 04102 78-0, Fax 04102 78-109
investor-relations@bea-group.com, www.behrens.ag

Interview zu Osteuropa

„Die Warschauer Börse kann 2016 wieder Boden gutmachen“

Interview mit Andreas Männicke, Herausgeber und Chefredakteur des Börsenbriefes EAST STOCK TRENDS und Veranstalter von Ostbörsen-Seminaren.

Andreas Männicke war seit dem Mauerfall als Journalist, Analyst, Investor und Berater einer der ersten Pioniere an den Kapitalmärkten in Osteuropa. Seit 1995 leitet er als Geschäftsführender Gesellschafter die Gesellschaft ESI East Stock Informationsdienste GmbH (www.eaststock.de). Er ist Buchautor, Gründungsmitglied diverser Beteiligungsgesellschaften,Fonds-Berater, Referent bei Investmentkongressen, TV-Interviewpartner als Ostbörsen-Experte, Experte bei www.go.guidants.com, Herausgeber und Chefredakteur des Börsenbriefes EAST STOCK TRENDS und Veranstalter von Ostbörsen-Seminaren. Er hat einen eigenen Blog unter www.andreas-maennicke.de und den Youtube-Kanal EastStockTV, wo auf Anlagechancen und -risiken an den Weltbörsen eingegangen wird.

Smart Investor: Herr Männicke, Volkswirtschaften und Börsen in Osteuropa haben sich 2015 besser geschlagen als viele andere Schwellenländer und -börsen. Wie lautet dafür die Begründung?
Männicke: Man kann es so zusammenfassen: höheres Wachstum und geringere Staatsverschuldung, vor allem aber positive Unternehmensentwicklungen. Die zentralosteuropäischen Länder Ungarn, Polen und Tschechien haben mit über 3% jeweils ein wesentlich höheres Bruttosozialproduktwachstum als Deutschland bzw. der europäische Durchschnitt. Auch das Baltikum wächst weiter überdurchschnittlich. Es könnte auch Griechenland als Blaupause dienen, denn das Baltikum hat es vorgemacht, wie es nach 2008/2009 aus einer schweren Krise zu einer Art Vorzeige-Region für Europa mit sehr stabilen Verhältnissen werden konnte. Dabei liegen die Staatsverschuldungsquoten nicht nur im Baltikum, sondern bei vielen Ländern aus Osteuropa unter 60%, womit sie auch Deutschland und den europäischen Durchschnitt weit unterbieten. Zudem sind die Zinsen und Inflationsraten sehr gering, was früher nicht der Fall war. Auch die Einhaltung der Stabilitätskriterien ist vorbildlich, was in den westlichen Medien viel zu wenig thematisiert wird. Wenn man so will, ist gerade Osteuropa bei der Einhaltung der Stabilitätskriterien ein Vorbild für Europa. Wer hätte das vor zehn Jahren geglaubt?

Smart Investor: Der politische Graben zwischen Brüssel und etlichen osteuropäischen Ländern scheint tiefer zu werden. Müssen Investoren deswegen nervös sein?
Männicke: Dies ist in der Tat eine Entwicklung, die auch mich beunruhigt, denn in letzter Zeit werden Börsenkurse immer mehr durch politische Entwicklungen und Entscheidungen – neben den Entscheidungen der Notenbanken – bestimmt. Die Vision eines geeinten oder gar vereinten Europas muss man wohl aufgeben, da immer mehr nationale Standpunkte zum Tragen kommen. Es fehlt an Solidarität und Gemeinsinn in Europa. Dies kommt jetzt bei der Flüchtlingspolitik-Diskussion zum Tragen, war aber auch schon zuvor bei der Euro-Diskussion und der Griechenlandkrise erkennbar. Auch der Euro ist ein Korsett, in das viele südeuropäische Länder einfach aufgrund mangelnder Wettbewerbsfähigkeit nicht hineinpassen. Einige südeuropäische bzw. Balkan-Länder wollen zwar noch in die EU, aber die EU-Mitgliedschaft hat eindeutig an Attraktivität verloren, auch für Anleger. Europa steht in den nächsten fünf Jahren vor großen Herausforderungen. Dennoch lohnt sich weiterhin ein Blick auf die Osteuropabörsen, vielleicht auch, weil es einige Länder wagen, einen Sonderweg zu gehen. So war die Budapester Börse in diesem Jahr mit einem starken Plus trotz der Konfrontation mit Brüssel bei vielen politischen Fragen – insbesondere bei der Flüchtlingspolitik – einer der Top-Performer der Welt. Letztendlich entscheiden immer noch die wirtschaftlichen Entwicklungen in einem Land.

Smart Investor: Nach wie vor wandern viele Osteuropäer in den Westen aus. Geht damit nicht auch ein Negativsignal für die Investoren einher?
Männicke: Auch das ist sicherlich im Grundsatz richtig. Durch den Weggang von Fach-

kräften wird ein Land wirtschaftlich geschwächt. Dies trifft insbesondere auf einige südosteuropäische Länder und die Balkan-Länder zu, jetzt aber auch zunehmend für Russland, da die „Expats“ wieder in ihr Heimtaland zurückkehren, weil sie in Russland keine Zukunft sehen. Die hochqualifizierten „Wirtschaftsflüchtlinge“ aus der Balkan-Region könnten – zum Teil – zwar in Deutschland gebraucht werden, sie schwächen aber das Land, aus dem sie kommen, denn auch dort werden Fachkräfte zum Aufbau des Landes benötigt. Aber Länder wie Polen, Tschechien und Ungarn sowie das Baltikum haben gezeigt, dass sie zu einem stabilen, überdurchschnittlichen Wachstum in der Lage sind, obwohl es jetzt jedem Einwohner aus diesen Ländern erlaubt ist, auch in Westeuropa zu arbeiten.

Smart Investor: 2015 neigt sich dem Ende zu. Wo sehen Sie Chancen an Osteuropas Börsen im Jahr 2016?
Männicke: Für das nächste Jahr kann ich mir gut vorstellen, dass neben der Moskauer Börse auch die Warschauer Börse wieder Boden gutmachen und outperformen kann. Die Wirtschaftsdaten sind in Polen sehr positiv. Man muss hier natürlich abwarten, welche Akzente die neue rechts-nationale Regierung „PiS“ (Recht und Gerechtigkeit) setzt. In Russland gibt es gute Chancen, falls der Ölpreis wieder steigen sollte und die Sanktionen abgebaut werden. Als Exotenbörse räume ich Kiew (Ukraine) wieder einige Erholungschancen ein, da sich für 2016 auch ein wirtschaftlicher Turnaround andeutet. Auch hier ist aber – ebenso wie für Russland – die Vorbedingung, dass es nicht wieder zu einer kriegerischen Auseinandersetzung in der Ost-Ukraine kommt.

> „... bei der Einhaltung der Stabilitätskriterien weist Osteuropa Vorbildfunktion auf.

Smart Investor: Welche Einzelwerte sind Ihre Topfavoriten für das kommende Jahr?
Männicke: In Polen setze ich durchaus auf die Verlierer der Vergangenheit wie Banken und Versicherungen. Auch die Softwareunternehmen in Polen sind international wettbewerbsfähig und profitabel. In Russland setze ich selektiv weiterhin auf Rohstoffwerte sowohl aus dem Öl-/Gas- als auch dem Metall-/Stahl-Sektor. Ich glaube auch an eine Renaissance der Goldaktien aus Russland (wie Polyus Gold Int., Polimetal, Petropavlovsk und Highland Gold Mining). Nord Gold erfreute schon 2015 mit einer Kursverdoppelung die Anleger. Auch russische IT-und Softwareunternehmen sind chancenreich. Wer eine Wette auf einen wiedererstarkten Rubel eingehen möchte, sollte Aeroflot auf die Watchlist setzen. In Tschechien gefällt mir weiterhin Pegas Nonwovens nach der scharfen Korrektur seit September, denn Windeln werden immer gebraucht – auch im Alter. In der Ukraine gefällt mir weiterhin der größte Sonnenblumenproduzent der Welt, Kernel.

Jürgen Büttner

KEPPLER ASSET MANAGEMENT INC | NEW YORK

GSLP International S.à r.l. Luxembourg Vermögensverwaltersozietät

ABAKUS World Dividend Fund
WKN A0JDNT | ISIN LU0245042477

Stand: 31. Oktober 2015

	seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Gesamtrendite	7,4 %	6,5 %	32,3 %	55,8 %	57,0 %
Gesamtrendite p.a.	–	6,5 %	9,8 %	9,3 %	4,8 %

Wertentwicklung von 100 Euro seit Auflage am 28. Februar 2006

Einfach investieren – Zweifach profitieren

Die ABAKUS Dividendenstrategie setzt auf langfristige Wertsteigerungen und attraktive Dividendenrenditen, mit denen Sie den Niedrigzinsen ein Schnippchen schlagen.

Investmentberater:
Keppler Asset Management Inc.
350 West 57 Street
New York, NY 10019, USA
Tel: +1 212 245 0239
Fax: +1 212 262 8150
info@kamny.com
www.kamny.com

Investmentmanagement und Vertrieb:
GSLP International S.à r.l.
3, Place Clairefontaine
L-1341 Luxemburg
Tel: +352 47 11 82
Fax: +352 47 11 73
gslp@gslp.lu
www.gslp.lu

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten sie kostenlos und in deutscher Sprache bei VP Bank (Luxembourg) S.A. 26, Av. de la Liberté, L-1930 Luxemburg, sowie bei den Zahl- und Informationsstellen. Für die Bundesrepublik Deutschland ist dies HSBC Trinkaus & Burkhardt AG nebst sämtlicher inländischer Niederlassungen, Königsallee 21/23, D-40212 Düsseldorf. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Hinweise auf die vergangene Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse und garantieren keine positive Entwicklungen in der Zukunft.

IT-Dienstleister

Digitale Baumeister, Lotsen & Architekten

Was wäre unser Leben ohne moderne Informationstechnologien? Längst begegnen wir diesen überall. Das freut vor allem jene Unternehmen, die am Planen, Überwachen und Ausbessern der IT kräftig mitverdienen.

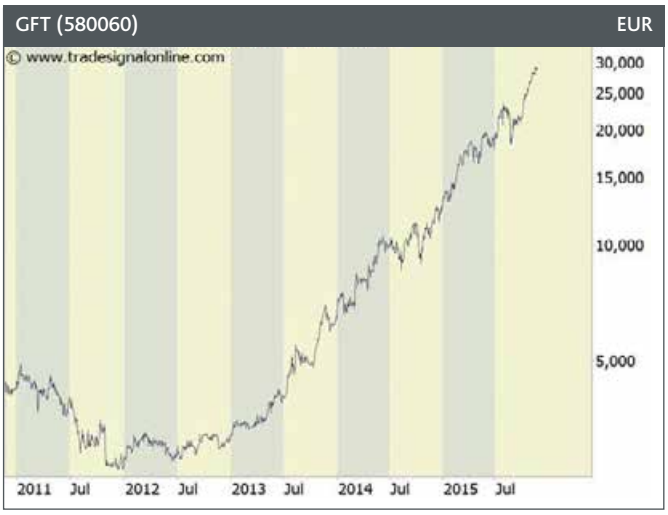
TecDAX-Trio

Zu den führenden IT-Dienstleistern im deutschsprachigen Raum zählt **Bechtle**. Die Schwaben sind der klassische Allrounder. Einerseits wird die im IT-Service-Geschäft benötigte Manpower angeboten – das Unternehmen beschäftigt derzeit über 6.500 Mitarbeiter verteilt auf insgesamt 65 IT-Systemhäuser in der DACH-Region –, zum anderen liefert Bechtle die vor allem von mittelständischen Firmen und Behörden nachgefragte Hard- und Software. Beratung, Projektplanung und auf Wunsch auch die Übernahme des laufenden IT-Betriebs sind die Kernkompetenzen des Unternehmens. Ein margenschwächeres Standbein bildet der Handel mit IT-Produkten über den eigenen Online-Shop oder Katalog. Hieraus erklärt sich die gegenüber anderen IT-Firmen eher geringe EBT-Marge von rund 4% und die moderate Bewertung der Aktie (KGV 19 für 2016). Dieses Jahr steuert das TecDAX-Unternehmen auf einen Konzernumsatz von über 2,8 Mrd. EUR zu. 2016 sollte dann die Marke von 3 Mrd. EUR überschritten werden. Auch die jüngst vorgelegten Zahlen zum dritten Quartal, in dem die Erlöse um 11% und der Überschuss um 12% zulegen konnten, bestätigen den Vorstand in seiner positiven Prognose.

Aus einer Kombination von Akquisitionen und organischem Wachstum hat sich **Cancom** in den letzten Jahren in die Top 3 der herstellerunabhängigen IT-Systemhäuser Deutschlands vorgearbeitet. Einst als Handelshaus gestartet, wurde das Unternehmen unter der Leitung von Vorstandschef Klaus Weinmann zu einem Komplettanbieter. So kümmern sich heute allein 1.200 Mitarbeiter um IT-Projekte und damit verbundene Dienstleistungen. Stark ausgebaut wurde auch das Cloud-Geschäft. Cancom bietet mit der „Business Cloud“ eine Lösung zum orts- und zeitunabhängigen Zugriff auf sämtliche Unterneh-

Illustration: © Nmedia / www.fotolia.com

mensdaten. Ebenfalls bedient man die Trends zu mobilen Business-Anwendungen und IT-On-Demand. Letzteres ersetzt dabei in immer mehr Firmen den Kauf und Eigenbetrieb der IT. Nachdem das Papier seit Anfang 2014 den starken Anstieg der Vorjahre und manch zu hohe Erwartungen korrigierte, könnte sich spätestens nach Ausweis eines weiteren Rekordjahres ein neuer Aufwärtstrend etablieren.



Auf eine sensationelle Kursentwicklung bringt es die Stuttgarter **GFT Technologies** (IK; *Interessenkonflikt* – s. S. 81). Seit Ende 2012 hat sich das Papier praktisch verzehnfacht. Der aktuelle Börsenwert beläuft sich auf über 760 Mio. EUR, womit man längst zu den Schwergewichten der Branche zählt. Obgleich sich die Aktie kurzfristig eine Verschnaufpause mehr als verdient hat, ist die Hausse doch fundamental unterlegt. Die Regulierung und Digitalisierung im Finanzsektor (Stichwort: Fintech) ist der wichtigste Treiber für die Nachfrage nach den Dienstleistungen von GFT, die als IT-Lösungsanbieter insbesondere für den Finanzsektor immer erfolgreicher am Markt auftreten. Der im Sommer erfolgte Verkauf des Personalvermittlers Emagine ist angesichts der schwachen Profitabilität des Geschäfts – Emagine vermittelte projektbezogen IT-Fachkräfte an Unternehmen – nur zu begrüßen. Dank der Stärke in seinem Kerngeschäft gelang es GFT bereits, die resultierende Ergebnislücke zu schließen. Zuletzt erwartete die Gesellschaft ein Vorsteuerergebnis von 31 Mio. EUR (Vj.: 25,4 Mio. EUR). Für das kommende Jahr zeichnet sich schon heute eine ähnlich hohe Wachstumsdynamik ab.

Gefragte Spezialisten

Wenn es der großen SAP gut geht, dann ist die Wahrscheinlichkeit sehr groß, dass auch **All for One Steeb** über gute Geschäfte und Ergebnisse berichten kann. Der Vorstand des SAP-Komplettdienstleisters spricht explizit davon, „im Windschatten von SAP" weiter wachsen zu wollen. Nach einem Rekordjahr 2014/15, in dem die mehrmals angehobene EBIT-Prognose am Ende noch einmal übertroffen werden konnte, dürften im neuen Geschäftsjahr zunächst höhere Investitionen in sogenannte SAP HANA-Angebote und das Cloud-Geschäft bremsen. Mittelfristig verspricht sich das Unternehmen hiervon jedoch einen höheren Anteil wiederkehrender Umsätze. Angesichts der herausragenden Aktienkursentwicklung in den vergangenen Monaten – seit Januar sind hier Buchgewinne von über 120% aufgelaufen – und der inzwischen durchaus anspruchsvollen Bewertung (KGV 29 für 2016) wäre eine Konsolidierung nur gesund.

Auf den beiden Standbeinen Softwareentwicklung und Beratung stützt sich die Dortmunder **adesso**. Die Gesellschaft mit einem erwarteten Jahresumsatz von über 190 Mio. EUR bietet verschiedene branchenspezifische Softwarelösungen an, unter anderem für den Finanz- und Versicherungssektor. Hinzu kommen Hosting- und Cloud-Services sowie Transformationslösungen und strategische Beratung, beispielsweise bei Mobile-Marketing-Maßnahmen. adesso sieht sich als „Premium-IT-Dienstleister", der organisch mindestens doppelt so schnell wie die Branche wachsen und als aktiver Konsolidierer auftreten will. Vergleichbar einer GFT profitiert man insbesondere von der Regulierung und Digitalisierung im Finanzsektor. Eine starke Neunmonatsbilanz katapultierte den Small Cap zuletzt auf ein neues Allzeithoch. Die aktuelle EBITDA-Prognose von 11 bis 12 Mio. EUR für 2015 könne durchaus übertroffen werden, so adesso. Die Börse nimmt diese Entwicklung bereits vorweg. Fundamental und charttechnisch stehen die Ampeln somit weiterhin auf Grün. ▶

Anzeige

BITCOIN BERATUNG
Sichern Sie Ihre Investments!

- Prüfung und Zertifizierung der Sicherheit von Transaktionen und Aufbewahrung
- Grundlagenschulungen (technische Basis)
- Bitcoin-Integration in Ihre Handelsprozesse
- individuelle Programmierung

Dipl.-Informatiker Alexander Müller
WWW.A-M-I.DE

Sachverständigenbüro A. Müller
D-65527 Niedernhausen
Tel.: +49 (0) 6127 920-737
E-Mail: info@a-m-i.de

www.a-m-i.de

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 15e*	Umsatz 16e*	EpS 14	EpS 15e	EpS 16e	KGV 14	KGV 15e	KGV 16e	Div. 15e	Div.-Ren. 15e
adesso	A0Z23Q	23,49	136	195	233	0,59	0,90	1,08	39,8	26,1	21,8	0,40	1,7%
All for One Steeb	511000	74,75	372	241	263	1,63	2,40	2,55	45,9	31,1	29,3	0,60	0,8%
Allgeier	508630	17,01	154	480	525	0,23	0,90	1,23	74,0	18,9	13,8	0,50	2,9%
Bechtle	515870	87,99	1.848	2.800	3.050	3,63	4,05	4,51	24,2	21,7	19,5	1,32	1,5%
Cancom	541910	38,95	580	920	990	1,27	1,69	2,05	30,7	23,0	19,0	0,49	1,3%
Cenit	540710	20,85	175	125	132	0,76	0,84	0,90	27,4	24,8	23,2	0,40	1,9%
GFT IK	580060	28,96	763	370	430	0,76	0,91	1,10	38,1	31,8	26,3	0,31	1,1%
KPS	A1A6V4	6,66	226	120	127	0,50	0,52	0,59	13,3	12,8	11,3	0,29	4,4%
SNP IK	720370	21,42	80	55	63	0,27	0,79	1,24	79,3	27,1	17,3	0,24	1,1%
Solutions 30 IK	A14T2W	17,60	178	125	158	0,33	0,80	1,20	53,3	22,0	14,7	0,00	0,0%
S&T	A0X9EJ	5,08	220	460	512	0,32	0,36	0,40	15,9	14,1	12,7	0,08	1,6%

**) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, eigene Schätzungen*

Mehr als ein reiner IT-Berater will auch **KPS** sein. Die Münchener gehörten im vergangenen Jahr zu den Top 10 der deutschen Management-Beratungsunternehmen mit Schwerpunkt auf den Branchen Handel, Konsumgüter und Industrie. Weltmarken wie Hugo Boss, Bayer und Bosch vertrauen der Expertise der 400 KPS-Berater im Bereich der Business Transformation und Prozessoptimierung. Die Kernkompetenz von KPS liegt in der schnellen Umsetzung von Projekten und der gleichzeitigen Verbindung von technischen mit kaufmännischen Prozessen. Im kürzlich zu Ende gegangenen Geschäftsjahr peilte der Vorstand auch dank eines Zukaufs neue Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis an (120 Mio. EUR bzw. EBIT von 18 Mio. EUR). Interessant ist der Wert auch für Dividendenjäger. Die im Vorjahr gezahlte Dividende von 0,28 EUR je Aktie sollte in dieser Höhe mindestens beibehalten werden.

Eine Dividendenperle ist auch die Stuttgarter **Cenit**. So hat der Vorstand bereits angekündigt, bei gleichbleibenden Rahmenbedingungen auch für die Jahre 2015 und 2016 zusätzlich zur regulären Ausschüttung von 0,40 EUR eine Sockeldividende von weiteren 0,50 EUR zahlen zu wollen. Leisten können sich die Schwaben, die als Prozessberater und Softwareentwickler vornehmlich den europäischen Automobil- sowie Maschinen- und Anlagenbau bedienen, eine derart aktionärsfreundliche Politik. Zum Ende des dritten Quartals saß die schuldenfreie Gesellschaft auf Bankguthaben und liquiden Mitteln im Gesamtwert von über 33 Mio. EUR. Ein sprudelnder Cashflow, der sich nach neun Monaten auf 8,6 Mio. EUR summierte, unterstreicht die Solidität des von Cenit seit vielen Jahren zielstrebig verfolgten Geschäftsmodells. Ein größerer Umsatzanteil mit eigener Software dürfte sich mittelfristig zudem positiv auf die Ertragskraft der Schwaben auswirken.

Small-Cap-Chancen

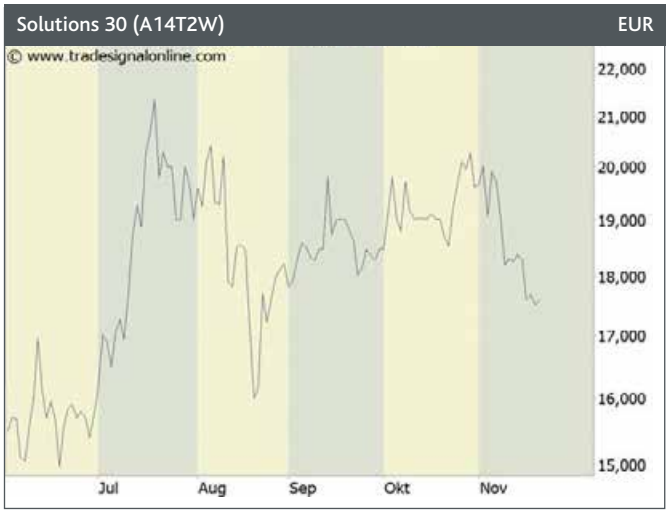
Mit der Digitalisierung der Arbeitswelt beschäftigt sich **SNP Schneider-Neureither & Partner** (IK). Für die Anpassung der IT-Infrastruktur bieten die Spezialisten die weltweit erste Standardsoftware an. Mit ihr sollen Änderungen in IT-Systemen automatisiert erfasst und umgesetzt werden. Die traditionell enge Zusammenarbeit mit Branchenprimus SAP baute der Vorstand zuletzt weiter aus. Fortan wollen beide Unternehmen im Bereich „Transformation Software" ihre Vertriebs- und Entwicklungsbemühungen vertiefen. Die enge Partnerschaft nährt regelmäßig Übernahmespekulationen. Allerdings dürften Anteilseigner wie Vorstand Dr. Andreas Schneider-Neureither kaum auf dem aktuellen Kursniveau verkaufen. Bedeutsam ist auch die jüngst vermeldete Kooperation mit den Helios-Kliniken. Dort wird die SNP-Software zur Konsolidierung der komplexen IT-Systeme eingesetzt. Die zum Teil investitionsbedingte Ertragsschwäche der Vorjahre ist inzwischen überwunden. Eine Verdopplung des Auftragsbestands sowie ein Umsatzsprung von über 80% auf 41 Mio. EUR nach neun Monaten dokumentieren die hohe Nachfrage nach SNP-Diensten. Aus dem kräftigen Anstieg der EBIT-Marge um 6,5 Prozentpunkte (auf 9,2 %) resultierte ein Gewinn je Aktie von 0,63 EUR (Vj.: 0,09). Das Unternehmen ist auf dem besten Wege, das bereits im Oktober nach oben angepasste Umsatzziel (bis zu 53 Mio. EUR) zu übertreffen.

Ein etwas unübersichtliches Geflecht aus einzelnen Sparten und Gesellschaften kommt unter dem Dach von **Allgeier** zusammen. Auch die Münchener verstehen sich als Komplettanbieter für IT-Fragen, denen sich mehr als 5.600 Mitarbeiter sowie mehr als 1.200

angeschlossene Freiberufler widmen. Neben einer starken Präsenz in der DACH-Region ist man auch in den USA, Mexiko und Indien aktiv. Zahlreiche Firmenzukäufe in den Bereichen IT-Beratung, IT-Personaldienste und IT-Services prägten die Bilanz der vergangenen Jahre. Gestiegene Abschreibungen und Einmaleffekte erschwerten zudem den Blick auf das wahre Ertragspotenzial der Gruppe. Der Vorstand hat daher schon vor längerem Gespräche mit Investmentbanken aufgenommen, um Optionen für eine transparentere und verständlichere Darstellung des Portfolios zu erarbeiten. Bislang wurde über Ergebnisse nichts bekannt. Der Verkauf einzelner Beteiligungen scheint jedoch ebenso denkbar wie ein Spin-off oder IPO. Ein Update zu diesen Überlegungen könnte den bestehenden Holding-Abschlag zumindest teilweise abbauen und die Allgeier-Aktie über das alte Hoch aus dem Jahr 2014 katapultieren.

Erst in der vergangenen Ausgabe berichteten wir in unserem Nebenwerte-Überblick über die französische **Solutions 30** (IK). Die Gesellschaft bietet ein breites Spektrum an Wartungs-, Reparatur- und Installationsdiensten, welche sowohl das klassische IT-Servicegeschäft als auch angrenzende Bereiche wie den Handel mit seinen zunehmend bargeldlosen Verkaufsstellen, das Sicherheitsgewerbe, medizintechnische Geräte für den Hausgebrauch und Energiethemen (intelligente Strom- und Gaszähler, sogenanntes „Smart Metering") umfasst. Derzeit profitiert Solutions 30 stark vom Ausbau des französischen Breitbandnetzes. Der Gewinn je Aktie sollte ausgehend von einer Verdopplung im laufenden Jahr in 2016 nochmals um rund 50% zulegen (KGV 15 für 2016). Kursrücksetzer bieten folglich gute Chancen zum Einstieg oder Positionsausbau.

Für viele Anleger ist die österreichische **S&T** seit Langem ein Begriff. Unter der Ägide von Vorstandschef Hannes Niederhauser entwickelte sich der ehemalige Hardware-Anbieter Quanmax zu einem IT-Systemhaus, das heute die gesamte Wertschöpfungskette der Branche abdeckt. Diese beginnt mit der klassischen Beratung, geht weiter über Outsourcing-Dienste und endet bei der Integration von komplexen IT-Landschaften. Auch eigene PC- und Server-Technologien sowie Sicherheitssysteme bietet die Gesellschaft auf Kundenwunsch.



Ein gewisses Alleinstellungsmerkmal von S&T sind die Aktivitäten im Bereich „Smart Energy". Obwohl das Segment 2015 noch planmäßig Verluste einfahren wird, sieht Niederhauser gerade hier das größte Wachstums- und Ertragspotenzial. Mit seinen Lösungen für den Versorgermarkt, wo intelligente IT immer öfter bei der Steuerung, Überwachung und Automatisierung der Stromnetze zum Einsatz kommt, besetzt S&T eine attraktive Nische. So dürfte die Zahl der Smart-Energy-Projekte 2016 angesichts eines Rekordauftragsbestands weiter zunehmen. Insgesamt erwartet der Konzern für das kommende Jahr einen prozentual zweistelligen Umsatzanstieg bei einer verbesserten Profitabilität.

Fazit

Der gesamte IT-Sektor befindet sich an der Börse derzeit auf der Überholspur. Getragen werden die Kursgewinne von einer starken operativen Entwicklung, steigenden Auftragseingängen und dem Trend zur Digitalisierung sämtlicher Lebensbereiche. Die IT-Spezialisten blicken daher optimistisch in die Zukunft. Als Aktionär darf man es ihnen gleichtun.

Marcus Wessel

Anzeige

S IMMO AG

Die Guten ins Töpfchen.

Wir investieren ausschließlich in Standorte und Nutzungsarten, die wir sehr gut kennen. Das ist die Basis unseres Erfolgs. Nähere Informationen unter www.simmoag.at

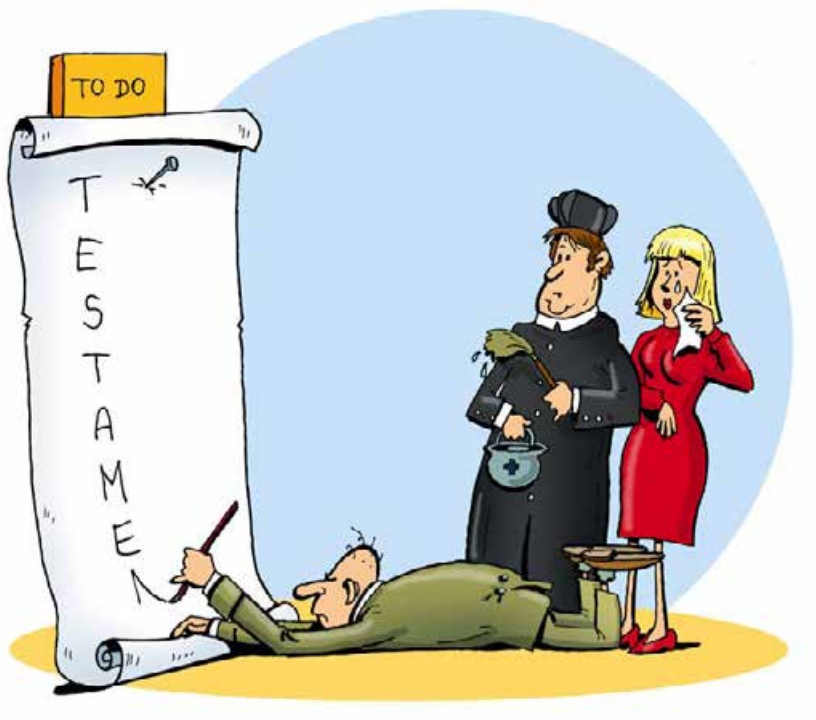
Weil die Realität zählt.

S IMMO

Berater

Selbstbestimmte Entscheidungen

Vorsorge treffen und Erbschaft rechtssicher planen



Hohes Konflikt-Potenzial

Viele Rechtsanwälte wissen davon ein Lied zu singen: Bei Erbschaftsstreitigkeiten werden erbittertere Fehden ausgetragen als bei Scheidungen. Immerhin geht es weniger blutig zu als in früheren Zeiten, in denen Soldaten auf den Schlachtfeldern der Erbfolgekriege für die Ansprüche ihrer Herrscher gefochten haben. Mittlerweile ist einer der größten Feinde des Erbes nicht ein konkurrierender Potentat, sondern der Staat. Wo auch immer er Geld in privaten Händen wahrnimmt, wird er begehrlich. Ideologisch ausstaffiert wird diese Begehrlichkeit durch das vorgeschobene Ziel, mit dem vereinnahmten Geld das Wohl der Allgemeinheit zu mehren.

Unvermeidliche Neiddebatte?

Schützenhilfe bekommt der Staat von einem Neiddebatten-Diskurs, der sein Echo auch in Buchveröffentlichungen findet. Eines der bekannteren Elaborate in diesem Zusammenhang ist Julia Friedrichs Buch „Wir Erben – Was Geld mit Menschen macht". Man ahnt, es wird nichts Gutes sein. Gerd Maas hält mit seinem Buch „Warum Erben gerecht ist – Schluss mit der Neiddebatte" dagegen. Er analysiert die Debatte und argumentiert überzeugend u.a. mit der Frage, warum denn überhaupt noch Wohlstand geschaffen werden soll, wenn dieser nicht mehr in der Familie bleibt. In jedem Fall werden die Diskussionen weitergehen, denn das Volumen der Erbschaften steigt. „3,1 Bio. EUR werden im Zehnjahreszeitraum von 2015 bis 2024 in Deutschland vererbt. Bei einem Gesamtvermögen aller privaten Haushalte von gut 11 Bio. EUR wechseln damit drei von zehn Vermögens-Euro ihren Besitzer", so das Deutsche Institut für Altersvorsorge (DIA), welches zu diesem Thema eine aktuelle Studie veröffentlicht hat.

Tab. 1: Höhe der durchschnittlichen Erbschaften

	pro Erbfall*	pro Erbe bei ... Erben zwei*	drei*	Anteile (%)
Erbschaften zwischen den Generationen				
im Zeitraum 2015 bis 2024	363	181	121	100
zum Vergleich: im Zeitraum ...				
2011 bis 2020	305	153	102	84
2001 bis 2010	248	124	83	68
...ohne die Top zwei Prozent				
im Zeitraum 2015 bis 2024	242	121	81	100
zum Vergleich: im Zeitraum ...				
2011 bis 2020	212	106	71	88
2001 bis 2010	183	92	61	76

**) in TEUR; Quellen: Deutsche Bundesbank, DV/gif, SOEP, Destatis, empirica ag*

Testament verfassen

Wenn der eigene Wille gelten und damit möglicherweise auch die Besteuerung für die Erben optimiert werden soll, führt kein Weg an einem Testament oder Erbvertrag vorbei. Ein Großteil der Deutschen verzichtet allerdings auf die Artikulierung des eigenen Willens: „Ca. 70% der Deutschen sterben, ohne ein Testament zu hinterlassen", so Gerhard Müller von der COMPASS e.K. Konzept-& Strategieberatung. Wer vererbt, der sollte formale Kriterien beachten. Ein Testament muss gewissen Formvorschriften genügen, es muss komplett handschriftlich verfasst und unterschrieben sein. Die Hinterlegung des Schriftstücks beim Amtsgericht verhindert, dass das Schriftstück vergessen wird, unentdeckt bleibt oder gar widerrechtlich entwendet wird. Für juristische Laien ist es allerdings sicherer, Exper- ▶

Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

SPEZIELLE PRIVATE-LABEL-FONDS-LÖSUNGEN FÜR FONDSINITIATOREN

Sie möchten einen alternativen Investmentfonds auflegen und managen. Sie suchen einen Partner der die notwendige Erfahrung und Expertise im Private-Label-Fondsbusiness mitbringt. Mit dem Sie innovative Anlagestrategien verwirklichen können und sich von der Masse der Standardprodukte abheben können. Dann sind Sie bei IPConcept an der richtigen Adresse.

Wir sind als Alternative Investment Fund Manager (AIFM) zugelassen und schöpfen aus der langjährigen Erfahrung bei der Auflegung und Zulassung von Private-Label-Fonds mit EU-Pass sowie in der Schweiz. Unser Spektrum reicht von Publikumsfonds bis hin zu Spezialfonds für Ihre Vermögensverwaltung, Ihr Family Office oder für Ihr Unternehmen.

Nutzen Sie unsere Kompetenz als Marktführer für Private-Label-Fonds im deutschsprachigen Markt.

Wir beraten Sie gerne persönlich, sprechen Sie uns an.
Tel.: +352 260248-2222, fundsolutions@ipconcept.com,
www.ipconcept.com

Ein Unternehmen der DZ PRIVATBANK

IPConcept

„Wir Erben – Was Geld mit Menschen macht" *von Julia Friedrichs; Berlin Verlag; 320 Seiten; 19,99 EUR*

„Warum Erben gerecht ist – Schluss mit der Neiddebatte" *von Gerd Maas; FinanzBuch Verlag; 224 Seiten; 19,99 EUR*

tenunterstützung in Anspruch zu nehmen. „Aus meiner Sicht spiegelt ein Großteil der Testamente, die ohne sachkundige Hilfe erstellt wurden, nicht den Willen des Erblassers wider, weil beispielsweise falsche Formulierungen verwendet wurden. Das notariell beurkundete Testament ist eine sicherere Variante, da der Notar zumindest sicherstellt, dass die Formvorschriften eingehalten sind und keine unklaren rechtlichen Begriffe verwendet wurden. Ein Problem besteht allerdings darin, dass Notare keine Rechtsberatung machen dürfen und damit gesellschaftsrechtliche oder steuerrechtliche Fragen offen bleiben können", erläutert Mario von Seelstrang, Fachanwalt für Steuerrecht und Erbrecht, Steuerberater und zertifizierter Testamentsvollstrecker vom FORUM RAe/StB/WP Dr. Altemann – von Seelstrang & Partner.

Gesetzliche Erbfolge

Bei der gesetzlichen Erbfolge werden die Verwandten in Ordnungsgruppen eingeteilt. Die Abkömmlinge des Erblassers, also Kinder und Enkelkinder, zählen zur ersten Ordnung. Nichteheliche und adoptierte Kinder zählen ebenfalls dazu. Erben aus der ersten Ordnung schließen die Erben weiterer Ordnungen aus. Sind in dieser Gruppe keine Personen mehr am Leben, kommt die zweite Ordnungsgruppe zum Tragen. Sie umfasst die Eltern des Erblassers und deren Abkömmlinge, also beispielsweise Geschwister, Neffen und Nichten. Eine dritte Kategorie umfasst die Großeltern des Erblassers und deren Abkömmlinge, also Onkel und Tanten, Cousins und Cousinen. Neben dem gesetzlichen Erbrecht der Verwandten gibt es auch eines des Ehegatten. Die Höhe des gesetzlichen Erbes für den Ehegatten richtet sich u.a. nach dem Güterstand.

Ehegatten-Testament mit Fallen

Bei Ehepaaren erfreut sich das sogenannte „Berliner Testament" großer Beliebtheit. Hier wird der überlebende Ehepartner zunächst als Alleinerbe eingesetzt, erst nach dessen Tod erben die Kinder. „Das sogenannte ‚Berliner Testament' gehört zu den gebräuchlichsten Todesfallregelungen in Deutschland. Allerdings gibt es bei der Konstruktion auch Fallen. So kann es zu familiären Auseinandersetzungen kommen, da die Kinder nach dem Tod des zuerst verstorbenen Ehepartners zwar nicht erben, aber Anspruch auf einen Pflichtteil haben", so Müller. „Erbschaftssteuerlich ist die Variante des Berliner Testaments oft nachteilig, weil zunächst das Vermögen des Erstversterbenden an den überlebenden Ehegatten geht und im zweiten Erbfall das verbliebene Vermögen des Erstversterbenden nochmals zusätzlich zum Vermögen des Letztversterbenden versteuert werden muss. Da freut sich nur der Staat", meint von Seelstrang. Aus seiner Sicht wird der Pflichtteilsanspruch durch die Kinder auch deswegen vielfach wahrgenommen, weil sie befürchten, dass nach einer längeren Pflegezeit des überlebenden Ehepartners das Erbe verbraucht sein könnte.

Steuern vermeiden

Steuerfallen lauern allerdings nicht nur beim „Berliner Testament". Daher ist es empfehlenswert, die steuerliche Betrachtung des anstehenden Erbes mit Experten zu besprechen. So kann es sinnvoll sein, schon vor dem Tod Vermögen zu übertragen, um die Steuerlast im Erbfall zu senken – immerhin hat der Gesetzgeber dafür Freibeträge vorgesehen (s. Tabelle). Darüber hinaus gelten bestimmte Sonderregelungen. Bei Eigenheimen fällt beispielsweise keine Erbschaftssteuer an, wenn die ererbte Immobilie unverzüglich als Familienheim genutzt wird. Stiftungs-Konstruktionen, die zum Teil zur steuerlichen Gestaltung erwogen werden, hält Müller erst ab größeren Vermögen für sinnvoll: „Familienstiftungen (Privat- und Gemeinnützige Stiftungen), in die das Vermögen eingebracht werden kann, sind aus meiner Sicht erst ab einem Vermögen von ca. 5 Mio. EUR sinnvoll."

Tab. 2: Freibeträge Erbschaftsteuer*

Steuerpflichtiger	Freibetrag in EUR
Ehepartner	500.000
Kinder	400.000
Enkel	200.000
Eltern/Großeltern	100.000

**) in der Steuerklasse I ohne evtl. Vorsorgefreibeträge nach § 16 ErbStG (Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz)*

Ärger in der Erbengemeinschaft

Oft entstehen Streitigkeiten, wenn es nicht nur einen Erben gibt, sondern eine Erbengemeinschaft, die zur Einigkeit verdammt ist und oft alles andere als gemeinschaftlich handelt. „Entweder es erfolgt eine einstimmige Einigung über die Verwaltung und Auseinandersetzung des Nachlasses oder es kommt letztendlich zu einer Zwangsverwertung des Vermögens. Bei

Erbengemeinschaften ist die Einsetzung eines Testamentsvollstreckers, der auch verantwortlich für die Erklärung und Zahlung der Erbschaftsteuer ist, mit entsprechender Sachkenntnis sinnvoll und streitvermeidend“, weist von Seelstrang hin.

Vorsorge-Vollmacht

Durch den medizinischen Fortschritt ist der Tod bei vielen kein plötzliches Ereignis, sondern ein längerer Prozess, der von Pflege und Geschäftsunfähigkeit begleitet wird. Allerdings kann das Schicksal auch Jüngere treffen. Viele glauben immer noch, dass Angehörige sich von zu Hause aus um medizinische Versorgung und finanzielle Belange des Kranken kümmern können. Das ist aber nicht der Fall. „Die Vorsorge-Vollmacht hat die Funktion, dass man im Krankheits- oder Pflegefall ohne Anordnung einer gesetzlichen Betreuung und damit ohne Aufsicht eines Gerichts seine Handlungsfähigkeit behält. Sie sollte Vermögensangelegenheiten, Betreuungsangelegenheiten und medizinische Belange regeln. Die medizinischen Regelungen sollten mit dem Arzt besprochen werden. Eine notariell beurkundete Vollmacht ist aus verschiedenen Gründen sinnvoll und bei Vertretung in Grundstücksangelegenheiten zwingend notwendig“, so von Seelstrang. Allerdings kann es selbst mit Vorsorge-Vollmacht zu bürokratischen Problemen kommen. „Teilweise erkennen Banken die Vorsorgevollmachten nicht an. Oft ist hier eine schnelle Lösung nur mit Rechtsanwälten möglich, mit denen wir in diesen Fragen auch kooperieren“, gibt Müller zu bedenken.

Erbschleicher ante portas

Die weitreichenden Befugnisse bei Vollmachten ziehen allerdings auch Kriminelle an, die sich das Vertrauen älterer Personen erschleichen und zu ihrem Vorteil missbrauchen. „Sehr viele Erbschleicher-Fälle beginnen damit, dass sich der Erbschleicher eine Vorsorgevollmacht geben lässt, die ihm den Weg zur Isolierung des Erblassers und zu Besuchsverboten seiner Angehörigen ebnet. Deutschland hat in der Gesetzgebung und damit bei der Verfolgung dieser Taten im internationalen Vergleich extremen Nachholbedarf. In Großbritannien müssen beispielsweise zwei Zeugen bestätigen, dass eine Vorsorgevollmacht so gewollt war. Die Erbschleicher-Fälle hierzulande haben in einem unglaublichen Umfang zugenommen, auffällig sind neuerdings viele Vorkommnisse, bei denen sich die Erbschleicher adoptieren lassen“, so der Betreuungsrechts-Experte RA Professor Dr. Thieler von der Prof. Dr. Thieler – Prof. Dr. Böh – Thieler – Seitz Rechtsanwaltsgesellschaft mbH.

Fazit

Die Komplexität der Thematik macht eines klar: Ohne entsprechende individuelle Unterstützung von sachkundigen Experten wie Fachanwälten für Erbrecht und Steuerberatern ist eine sachgerechte Lösung zum Thema Erbschaft und Vorsorge kaum möglich. Der damit verbundene finanzielle Aufwand ist vergleichsweise gering und sollte nicht gescheut werden, denn er schützt vor falschen Entscheidungen und vermeidet in vielen Fällen Streitigkeiten.

Christian Bayer

Perspektive: **Kapitalmarkt**

Auf dem öffentlichen Kapitalmarkt können Unternehmen neue Meilensteine in Richtung Wachstum und Unabhängigkeit setzen. Ob klassischer Börsengang oder Anleiheemission: Die Börse München bietet Mittelständlern viele neue Perspektiven bei der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung.

www.maccess.de

börse münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Titelstory / Politik & Gesellschaft

Medienlügen – Lügenmedien

Der Vorwurf der „Lügenpresse" geistert durch Deutschland. Ob Euro-Rettung, Geopolitik oder Massenmigration, immer mehr Menschen fühlen sich von den Großen der Medienbranche schlecht informiert oder bewusst manipuliert.

Verspieltes Vertrauen

Der Verlust an Glaubwürdigkeit der etablierten Medien ist dramatisch – und er ist selbstverschuldet. Zu offensichtlich waren die Weglassungen, Verfälschungen und Halbwahrheiten bei den bewegenden Themen der Zeit. Dass nach einer repräsentativen Forsa-Umfrage mittlerweile 44% der Bundesbürger den Vorwurf der Lügenpresse teilen, darf als Beleg für eine wache und aufgeklärte Bürgerschaft gelten, die sich nicht länger ein X für ein U vormachen lässt. Zwar maulen die Etablierten, dies sei ein „Vorwurf von Pegida", doch bereits das ist schon wieder manipulativ. Das ursprünglich reichlich vorhandene Vertrauenskapital haben die etablierten Medien in der ganzen Breite der Gesellschaft verspielt, bei Pegida wurde das lediglich in eine griffige Parole gefasst.

„Alles Nazis außer Mutti"

Bundespräsident Gauck betrieb sogar Bürgerschelte und bezeichnete den Begriff „Lügenpresse" als „geschichtsvergessenen Unsinn". Der Begriff sei „ein Wort aus der NS-Zeit". Entweder wusste es das Staatsoberhaupt nicht besser, oder Gauck reihte sich bei jenen ein, die NS-Vergleiche inzwischen geradezu inflationär instrumentalisieren, wenn missliebige Ansichten argumentfrei klein gehalten werden sollen – „Alles Nazis außer Mutti!" Zwar wurde das Wort „Lügenpresse" tatsächlich von den Nationalsozialisten benutzt, aber eben auch von den „68ern". Wie Peter Denk im gleichnamigen Buch „Lügenpresse" nachweisen konnte, lässt sich der Begriff bis ins 19. Jahrhundert zurückverfolgen. Besonders häufig fiel er in den revolutionären 1840er Jahren und rund um die beiden Weltkriege, also in Konfliktzeiten, wo eine Seite die Presse mehrheitlich in den Händen der anderen wähnte. Daher geht auch die Ächtung des Begriffs als „Unwort 2014" am Kern der Sache vorbei. Im Gegensatz zur Zeit des Nationalsozialismus wird das Wort heute nicht von den Machthabern, sondern „von unten" verwendet. Das ist eher eine Parallele zum Gebrauch in den vorrevolutionären 1840er Jahren, was möglicherweise die Dünnhäutigkeit der politischen Führung und der eng verzahnten Massenmedien erklärt.

Foto: © MUNCH / www.fotolia.com

Liebedienernde vierte Gewalt

Wenn wir von einer engen Verzahnung zwischen Macht und Medien sprechen, dann spannt sich diese über den wirtschaftlichen Einfluss der Anzeige- und Werbekunden bis hin zur politischen Macht des Parteienstaates. Das ist insofern bemerkenswert, als es nicht die Aufgabe der Medien ist, Sprachrohr einer Regierung zu sein – zumal wenn sich diese gern als „Vierte Gewalt" im Staate sehen. Die Praxis sieht anders aus. Wenig überraschend ist dies beim „Öffentlich-Rechtlichen Rundfunk", der sich rasant Richtung Staatsfunk entwickelt – „Parteienpropaganda und Spiele". Da es nicht ausreichend echte Nachfrage für ein solches „Angebot" gibt, wird dessen aufwendige Produktion konsequenterweise durch eine eigene Steuer, die sogenannte „Haushaltsabgabe", finanziert.

Meinungsmacher unter Druck

Aber es ist keine Eigenheit des GEZ-Funks, dass brisante Informationen nur noch mit Gebrauchsanlei-

tung verabreicht werden – falls überhaupt. Nachricht und Kommentar sind längst eins geworden. Das Wort von den „meinungsbildenden“ Medien ist daher ebenso verräterisch wie zutreffend. Dabei wird unter Meinungsbildung die klaglose Übernahme der vorgegebenen Meinungen verstanden. Das konnten all jene unschwer feststellen, die zu abweichenden Ansichten hinsichtlich Euro-Rettung, Ukraine-Konflikt oder Massenmigration gekommen waren. Wie Meinungsbildung konkret geschieht, dazu gleich mehr. Zunächst sollen hier die Rahmenbedingungen skizziert werden, unter denen Massenmedien heute arbeiten. Im Äußeren ist das eine enorme Beschleunigung durch das Internet. Dessen omnipräsente „24/7“-Konkurrenz lässt bei den Etablierten Leserzahlen und Werbeeinnahmen wegbrechen.

Aufklärung als Satire, Teile der Sendung verschwanden nach juristischer Auseinandersetzung im „Giftschrank“

Die Dominanz des Netzes speist sich aus dem Leseverhalten der heranwachsenden Generationen. Für diese ist die erste Anlaufstelle bei der Informationsbeschaffung nicht mehr die Tageszeitung oder das Fernsehen, sondern Google und spezialisierte Blogs und Foren. Dass die Etablierten unter diesen Rahmenbedingungen Kosten sparen müssen und für aufwendige Recherchen kaum noch Zeit bleibt, ist unausweichlich. Das unreflektierte Verbreiten von Agenturmeldungen und Pressemitteilungen stellt jedoch keine dauerhafte Existenzgrundlage dar.

Scheinlösung Anbiederung

Auch die Anbiederung der Medien bei der politischen Macht oder bei (potenziellen) Werbekunden ist nur eine Scheinlösung. Wer seine „journalistische Seele“ auf diese Weise an fremde Interessen verkauft, braucht sich über Groll und Abwanderung seiner Kunden nicht zu wundern. Möglicherweise lautet die „Lösung“ in der post-marktwirtschaftlichen Bundesrepublik wieder einmal: Mehr Staat! Zumindest wurden bereits erste Testballons für eine Printmedien-Zwangsabgabe nach GEZ-Vorbild gestartet – ein sicheres Indiz für ein Produkt ohne Markt.

Überzeugungstäter in der ersten Reihe

Insbesondere in der ersten Reihe des politischen Journalismus sind aber wohl vor allem „Überzeugungstäter“ aktiv, die ganz grundsätzlich der Meinung sind, die Welt sehr viel besser zu verstehen als ihre Leser und Zuschauer – die Informationsvermittlung gerät zur Indoktrinierung. Beim Axel-Springer-Verlag ist unter anderem die „Unterstützung des transatlantischen Bündnisses“ ein expliziter Unternehmensgrundsatz, was aber dann zum Problem werden kann, wenn dieses Bündnis sich von den eigenen Werten entfernt. Auch Spitzenjournalisten anderer Verlage sind eng in politische Netzwerke und Thinktanks eingebunden. Das gelangte in der ZDF-Sendung „Die Anstalt“ vom 29.04.2014 an eine breitere Öffentlichkeit. Es ist bezeichnend, dass eine der wenigen Sternstunden eines (selbst-)kritischen und investigativen Journalismus heute in einer Satiresendung stattfindet. Wenn nur noch die „Hofnarren“ die Wahrheit aussprechen – freilich nicht ohne anschließende, penible juristische Aufarbeitung von Detailfragen –, dann sagt auch dies etwas über den Zustand des Gemeinwesens aus. Die Kenntnis solcher Verbindungen bzw. Verlagsgrundsätze taucht die „Berichterstattung“ über manche „Aufregerthemen“ der letzten Jahre jedenfalls in ein völlig anderes Licht.

Näher an der Politik als am Leser

In dem beschriebenen Umfeld aus Meinungsmache und Stellenabbau ist von den unteren Chargen vor allem Anpassungsfähigkeit gefordert. Die berühmte „Schere im Kopf“ – also intuitiv zu liefern, was Chefredaktion oder Verlagsleitung erwarten – dient der Erhaltung ▶

***„Lügenpresse“**, Peter Denk, J. K. Fischer, 300 Seiten, 18,90 EUR*

*Prominentes Opfer und frühe Kritikerin des Mainstreams: **„Die Wahrheit und ihr Preis: Meinung, Macht und Medien“**, Eva Herman, Kopp Verlag, 288 Seiten, 7,71 EUR*

*Udo Ulfkotte berichtet in diesem SPIEGEL-Bestseller aus erster Hand über die Mechanismen der Beeinflussung. **„Gekaufte Journalisten“**, Udo Ulfkotte, Kopp Verlag, 336 Seiten, 22,95 EUR*

„Der Spiegel“ vom 29.7.2014 Vorverurteilung und Kriegslüsternheit als „westliche Werte“?

„Wenn Medien lügen“, Heiko Haupt, Redline Verlag, 240 Seiten, 19,99 EUR

Eine Sammlung eklatanter Fälle und Zitate der letzten Jahre: „Schwarzbuch Lügenpresse“, Elsässer/Dassen, Compact Edition, 124 Seiten, 8,80 EUR

des Arbeitsplatzes und fördert die Karriere. Das reicht bis zu einer gut geölten Drehtür, durch die etwa Journalisten wie Steffen Seibert oder Béla Anda ganz offiziell zu Verkündern von Regierungspolitik wurden. Politischer Journalismus ist also vor allem nahe an der Politik. Da muss das Interesse des Empfängers an objektiver Information – auf „Sagen, was ist“ – zurückstehen.

Geschichten mit „Dreh“

In den folgenden Abschnitten wollen wir uns mit einigen wesentlichen Mechanismen der Beeinflussung beschäftigen. Dass manipuliert wird, kann angesichts der Fülle der in letzter Zeit nachgewiesenen „Fehler“ in der Berichterstattung – besonders zu den Themen Putin/Russland und Massenmigration – als gesichert gelten. Wären die „Fehler“ das Ergebnis von Zeitdruck und bloßer Schlamperei, dann hätten sie zufällig gestreut und nicht unterstützend für die zu erzählenden Geschichten gewirkt. Der „Spin“ bzw. Dreh dieser Geschichten – z.B. „Böser Putin“ oder „Gute Massenmigration“ – dürfte der eigentliche Taktgeber bei der Auswahl der Nachrichten und deren Aufbereitung sein. Ein trauriger Höhepunkt massenmedialer Vorverurteilung war das berüchtigte SPIEGEL-Cover „Stoppt Putin Jetzt!“ nach dem Abschuss des Fluges MH17 über der Ukraine. Auch die ARD musste beim Thema Masseneinwanderung nach Deutschland zurückrudern. „ARD aktuell“-Chefredakteur Kai Gniffke räumte Mitte Oktober 2015 ein, „nicht immer ein richtiges Bild der nach Deutschland drängenden Flüchtlinge“ gezeigt zu haben. Gniffke weiter: „Wenn Kameraleute Flüchtlinge filmen, suchen sie sich Familien mit kleinen Kindern und großen Kulleraugen aus … Tatsache sei aber, dass 80 Prozent der Flüchtlinge junge, kräftig gebaute alleinstehende Männer sind.“ Dass bei einem Bericht über eine „Lichterkette für Flüchtlinge“ Archivbilder einer Antikriegsdemo mit einer vielfach höheren Bürgerbeteiligung eingespielt wurden, war laut ARD aber natürlich keine Manipulation, sondern ein „Fehler“.

Die Macht der Bilder

Eigentlich sollten Sender, die aufgrund der Zwangsgebühren der Bürger von äußerer Einflussnahme theoretisch (!) befreit sind, objektiv arbeiten können. Eine naive Annahme, denn die Macht der Bilder ist viel zu groß, um keinen Einfluss darauf zu nehmen. Bilder und die dazugehörigen Geschichten sprechen anders als das geschriebene Wort direkt die Emotionen der Empfänger an und drängen den kritischen Verstand zuverlässig zurück. So beförderte das entgegen dem Pressekodex massenhaft auf Titelblättern gezeigte Bild eines toten Kindes am Strand („Flüchtlingsjunge Aylan“) die Wende in der deutschen Einwanderungspolitik. Die Fakten des Falles, ein vom Vater veranlasster, finanziell motivierter illegaler Einwanderungsversuch der Familie in die EU aus der sicheren Türkei heraus, gerieten völlig in den Hintergrund.

Etiketten und Denkbegrenzungen

Ein weiteres Mittel zur Steuerung von Debatten ist die Verwendung von Schlagworten und Etikettierungen. Heute diktiert der Boulevard, was die Menschen im Lande als „Schande!“ zu empfinden haben. Die Aufgabe solcher Etikettierungen besteht nicht unbedingt in der zutreffenden Beschreibung des Inhalts, sondern in dessen verbindlicher Bewertung. Durch ständige Wiederholung werden die Begriffe im Bewusstsein der Empfänger verankert. Wer sich mit seinen Erklärungsmustern abseits der etablierten Meinungsbildner bewegt, der vertritt beispielsweise „krude Theorien“ oder gilt ganz grundsätzlich als „Verschwörungstheoretiker“ – ein Kampfbegriff, der schon gegen Zweifler an der Einzeltätertheorie bei der Ermordung John F. Kennedys verwendet wurde. „Euro-Hasser“, „Putin-Versteher“ und besonders perfide „Klima-Leugner“ sind weitere Etikettierungen, die dem Publikum signalisieren sollen: „Stopp, sie verlassen den Sektor der geduldeten Ansichten!“ Meinungsfreiheit im Jahre 2015. Ganz nebenbei ersparen solche Etiketten das Argument in der Sache. Wer als „Populist“ oder Schlimmeres in die Ecke gestellt wurde, mit dem redet man ohnehin nicht.

Neusprech 2015

Die Etikettierung funktioniert auch als Überhöhung. Das geschieht etwa dann, wenn auch illegal einwandernde Glücksritter a priori zu „Flüchtlingen“ oder, weil es offensichtlich an der Erfüllung der Kriterien fehlt, unspezifisch zu „Schutzsuchenden“ verklärt werden. Auch die Berufsangehörigen selbst versuchen sich durch das Kunstwort „Qualitätsjournalismus“ ein selbstgestricktes Prädikat zu verleihen, während die Blogosphäre zum „Netzmob“ abgewertet wird – ein durchsichtiges Manöver in eigener Sache. Im entstehenden Gesinnungsstaat wird die kritische freie Rede konsequenterweise zu „Pöbelei“, „Hetze“ oder „geistiger Brandstiftung“. Die Verwirrung von Begriffen ist im Übrigen

keine Erfindung des 21. Jahrhunderts. Schon George Orwell sprach in seinem prophetischen Roman „1984“ vom „Neusprech“. Alexis de Tocqueville wusste sogar bereits im 19. Jahrhundert, dass die politische Arbeit vor allem darin bestehe, Ausdrücke, die in der Phantasie der Massen verhasste Bilder hervorriefen, durch andere zu ersetzen. Auf diese Weise konnte beispielsweise aus einem tief in unsere Rechtsordnung eingreifenden Vertragswerk wie TTIP ein „Freihandelsabkommen“ werden.

Unter Ausschluss der Öffentlichkeit

Das Freihandelsabkommen TTIP ist auch ein schönes Beispiel – aber eben nur eines von vielen – wie Inhalte in den Medien nicht stattfinden, die gemäß der herrschenden „Spins“ nicht stattfinden sollen. Das Abkommen wird hinter verschlossenen Türen verhandelt. Dabei geht es weniger um die Geheimhaltung gegenüber den Verhandlungspartnern, sondern um die Öffentlichkeit und sogar um jene Abgeordneten, die das Ganze letztlich abnicken sollen. Über eine Anti-TTIP-Großdemo in Berlin mit rund 250.000 Teilnehmern am 10. Oktober 2015 wurde nur knapp, ja geradezu widerwillig berichtet – wohl weil sie sich nicht verschweigen ließ. Echte Geheimhaltung wird üblicherweise zudem im Umfeld von Militär und Geheimdiensten praktiziert. Auch die Motive hinter manchen Ereignissen bleiben regelmäßig im Dunkeln. Für ein realistisches Gesamtbild der Lage fehlen Otto Normalmedienkonsument damit praktisch immer wesentliche Informationsbausteine. Auch das Vorantreiben der „Political Correctness“ hat im Westen zu eher untypischen, echten Sprechverboten geführt. Diese waren bislang eher ein Merkmal traditioneller Diktaturen, während Zensur nach westlicher Art eher darin bestand, kritische Inhalte möglichst „tief zu hängen“ oder in einem Meer aus Infomüll zu ertränken.

Halbe Wahrheit, ganze Lüge

Mitunter werden auch lediglich Aspekte eines Geschehens herausgegriffen, um einem Geschehen die gewünschte Richtung zu geben. Traurige Berühmtheit erlangte eine aus dem Zusammenhang gerissene Szene eines ukrainischen Separatisten. Laut ukrainischen Quellen posierte hier ein veritabler Unmensch mit dem Teddybären eines kindlichen Opfers des MH17-Abschusses. Der westliche Mainstream griff die Lügengeschichte begierig auf, weil sie gut zum „Spin“ passte. Die vollständige Sequenz offenbart allerdings, dass der Mann den Teddy anklagend hochhielt und sich bekreuzigte. Ein weiterer Kunstgriff besteht in der „Verwechslung“ von Ursache und Wirkung. In einem Konflikt greift man beispielsweise eine Handlung heraus und erklärt sie zur Ur-Aggression, während die Vorgeschichte gnädig ausgeblendet wird. Die Angliederung der Krim an Russland ohne den vorangegangenen Putsch in Kiew zu erzählen, ist eine schlichte Bösartigkeit. Eine Aggression von der „eigenen“ Seite findet in den Massenmedien grundsätzlich ohnehin nicht statt. Stattdessen wird uns jede militärische Intervention als humanitärer Akt für die Menschen des betroffenen Landes erklärt. So diente beispielsweise die „Brutkastenlüge“ zur medialen Vorbereitung des ersten Golfkriegs. Beliebt ist auch die Hinzuziehung sogenannter Experten, die als unbestechliche Forscher oder intime Kenner der Länder auftreten. Dieser Gleichklang scheinbar unterschiedlicher Quellen erhöht die Glaubwürdigkeit der Erzählungen. Deren gebetsmühlenartige Wiederholung und millionenfache Verbreitung – die eigentliche Macht des Mainstreams – drückt andere Meinungen an den Rand des öffentlichen Diskurses, oder gleich in die Ecke. Erst wenn ein Thema keine aktuelle Bedeutung mehr hat, lässt auch der aggressive Habitus gegenüber abweichenden Meinungen nach. Eine Entwicklung, die sich gut beim vermeintlichen Suizid Uwe Barschels und dessen massenmedialer Behandlung nachvollziehen lässt. Ändert sich ein Spin, wie sich dies in Bezug auf Russland/Putin gerade zart andeutet, dann wird sich auch der Mainstream mit seiner Erklärung der Welt rasch neu ausrichten – was schert das dumme Geschwätz von gestern?

So menschenleer war es auf der Anti-TTIP-Demonstration nicht, es kamen 250.000 Menschen.

Kampagnen- und Hinrichtungsjournalismus

Die Kampagne ist ebenfalls ein Format, bei dem die Leser nicht zum Mitdenken, sondern zum Mitmachen animiert werden sollen. In der positivsten Form sind das die gerade in der Vorweihnachtszeit wieder anstehenden Spendenaktionen für die so definierten guten Zwecke. Fragwürdiger wird es, wenn die Bevölkerung bei Mitmachaktionen vor einen politischen Karren gespannt werden soll – Lichterketten für bzw. gegen dies und das. Die abstoßendste Form der Kampagne aber ist die Treibjagd, wie sie etwa gegen den früheren Bundespräsidenten Wulff oder gegen missliebige Personen und Meinungen losgetreten wird. In diese Kategorie fallen auch Talkshows, die den Untertitel „Heute Hinrichtung“ haben könnten – ein Moderator und vier Linientreue nehmen sich dann einen Gast und dessen „krude“ Theorien zur Brust, was aber gelegentlich trotz Überzahl am mangelnden Intellekt scheitert – Klassenkeile wie am Schulhof. ▶

Foto: © Nalight / www.fotolia.com

Jährliches Update über eklatante Medienfehlleistungen: ***„verheimlicht vertuscht vergessen: Was 2014 nicht in der Zeitung stand“****, Gerhard Wisnewski, Knaur, 368 Seiten, 7,99 EUR*

„Lügenpresse“*, Markus Gärtner, Kopp Verlag, 284 Seiten, 19,95 EUR*

Manipulative Sprache

Die „krude Theorie“ ist dabei nur ein winziger, aber oft wiederholter Mosaikstein manipulativer Sprache, die sich praktisch durchgängig in der politischen Berichterstattung findet. Eine Demonstration „von rechts“ ist grundsätzlich ein „Aufmarsch“, selbst wenn ältere Herrschaften im Rollstuhl unterwegs sind. Wenn es zu Auseinandersetzungen zwischen rechts und links kommt, dann stehen den rechten „Gewalttätern“ linke „Aktivisten“ gegenüber. Bei der Berichterstattung über ein Land wie Syrien wechselt die Etikettierung zwischen „Freiheitskämpfer“ und „islamistischer Terrorist“ in nie dagewesener Geschwindigkeit. Bis zum Atom-Deal war der Iran ein Hort des Bösen, der von einem „Irren“ regiert wurde, heute ist man in der Bewertung des Landes milder gestimmt. Das ließe sich beliebig bis in sehr subtile Formen der manipulativen Sprache hinein fortsetzen. Während der Mainstream beispielsweise regelmäßig auf eine „gendergerechte“ Sprache achtet, kommen dort „FremdenfeindInnen“ praktisch nicht vor.

Skepsis ist die erste Bürgerpflicht

Das bringt uns zu der Frage, wie sich Medienkonsumenten gegen Lügen und Verzerrungen am besten schützen können. Das A und O ist Skepsis. Glauben Sie schlicht nicht alles, was Ihnen zur Prime Time auf dem silbernen Tablett geliefert wird. Fragen Sie sich, warum eine Person medial unter Beschuss gerät. Hat sie vielleicht nur an einer der Lebenslügen der Republik gerüttelt? Fragen Sie sich, warum man Ihnen eine Idee oder Theorie nicht ohne den Warnhinweis „krude“ zumuten möchte. Fragen Sie sich, warum es manche Nachrichten in die Schlagzeilen schaffen, während andere unter „Vermischtes“ oder auf den berüchtigten Sendeplätzen um 23:15 Uhr verschwinden. Achten Sie darauf, wenn mit zweierlei Maß gemessen wird. Versorgen Sie sich aus anderen Quellen. Eine Anlaufstelle sind die zahlreichen freien Nachrichtenseiten und Blogs im Internet, die nicht ohne Grund zur gefürchteten Konkurrenz der Etablierten geworden sind. Allerdings ist auch hier mit der gleichen Skepsis zu Werke zu gehen. Nur weil etwas im Internet steht, ist es nicht per se glaubwürdiger. Gute Anlaufstellen im Bereich Wirtschaft und Politik sind etwa „Tichys Einblick“ (rolandtichy.de), der Blog des ehemaligen Chefredakteurs der Wirtschaftswoche Roland Tichy, das Ludwig von Mises Institut Deutschland (misesde.org) oder Science-Files (sciencefiles.org), ein wissenschaftskritischer Blog mit Schwerpunkt auf Sozialwissenschaften. Direkt auf die Verfehlungen und Manipulationen des Mainstreams hat sich der Blog „Propagandaschau“ (propagandaschau.wordpress.com) spezialisiert. Unangefochtener Platzhirsch im Bereich der alternativen Medien ist allerdings die Nachrichtenseite des Kopp-Verlags (info.kopp-verlag.de), die die „Spins“ der etablierten Verlage durchaus auch mit Lust an der Provokation vor sich hertreibt. Ebenfalls empfehlenswert sind ausländische Quellen, besonders dann, wenn es um die Beurteilung der Verhältnisse im eigenen Lande geht.

Fazit

Mit Nachrichten ist es ein bisschen so wie mit dem Essen. Das, was man mundgerecht an jeder Ecke angeboten bekommt, ist nicht notwendigerweise das Nahrhafteste und oft genug sogar schädlich. Natürlich hat ein durchschnittlicher Medienkonsument kaum die Zeit zum umfassenden Quellenstudium. Da kommt – in aller Bescheidenheit – auch der Smart Investor ins Spiel, der Ihnen die wesentlichen Entwicklungen aus der Fülle des Materials herausschält und sich dabei auch nicht scheut, heiße Eisen aus einer frischen Perspektive anzupacken. ■

Ralph Malisch

Böser Separatist raubt toten Kindern den Teddybären – es gibt nichts, woraus willfährige Medien nicht eine sinnentstellte Story machen können.
Quelle: https://www.youtube.com/watch?v=kZBSGorpLNc

Für ein aufrechtes Leben

Fymée ist eines von über 400 Opfern des großen Erdbebens in Haiti 2010, die Handicap International bis heute mit einer Prothese versorgen konnte. Doch viele weitere Kinder wie Fymée brauchen noch Unterstützung.

© William Daniels / Handicap International

Verschenken Sie Hilfe für Kinder mit Behinderung

Mit der HelpCard – einer ganz besonderen Geschenkkarte – unterstützen Sie ein Hilfsprojekt Ihrer Wahl von Handicap International. Die humanitäre Hilfsorganisation setzt sich weltweit in rund 60 Ländern mit über 300 Projekten für Menschen mit Behinderung ein.

So wird Gutes tun ganz einfach!

1. Erwerben Sie in Ihrer Kaufland-Filiale eine HelpCard im Wert von 10, 20, 30 oder 40 Euro.
2. Gehen Sie online unter www.helpcard.de/handicap-international
3. Dort „HelpCard einlösen“ anklicken, ein Projekt auswählen und „Jetzt spenden“ klicken.

Die HelpCard erhalten Sie in allen Kaufland-Filialen. Erfahren Sie mehr über unser Engagement für Mensch und Umwelt unter **www.kaufland.de/verantwortung**

Kaufland

Help Card
Die Geschenkkarte, die hilft!

HANDICAP INTERNATIONAL

Handelssysteme (Teil III)

Die crashfreie Anlagestrategie

Wie Sie selbst mit simplen, regelbasierten Modellen langfristig den Markt schlagen und Crashs vermeiden!

Gastbeitrag von Werner Krieger und Lucas Wangler (www.gfa-boersenampel.de)

Teil I und Teil II unserer „crashfreien Anlagestrategie" thematisierten primär die praktische Anwendung des Leitspruchs „Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen" auf Einzelmarktebene. Im darauf aufbauenden, abschließenden Teil III dieser Reihe werden wir diesen Ansatz nun zu einem acht Teilmärkte umfassenden, trendphasendiversifizierten Weltportfolio aggregieren.

Der Weltportfolio-Ansatz

Unser globales Modell umfasst die vier Regionen Nordamerika, Europa, Japan und die Schwellenländer. Die konkreten Eingangsgewichte der einzelnen Teilmärkte können der Abb. 1 entnommen werden. Grundlage der Optimierung auf Teilmarktebene sind separate Backtests mit jeweils maximal verfügbarer Historie. Die Datenbasis erstreckt sich kumuliert über einen zeitlichen Rahmen von mehr als 450 Jahren, wodurch alle in der Vergangenheit aufgetretenen Marktphasen integriert sind.

Stufe 4: Optimierung auf Teilmarkt- und Portfolioebene

Ausführliche Informationen zu einzelnen Optimierungsansätzen wie z.B. BIP-Gewichtung, Saisonalität und Minimum-Varianz-Basisportfolio mit Future-Overlay sind kostenlos auf www.gfa-boersenampel.de verfügbar. Im Fokus dieses Artikels stehen die Trendphasendiversifikation und die Präsentation der Ergebnisse auf Aggregatsebene.

Markowitz stößt an seine Grenzen

Unter Diversifikation nach Markowitz versteht man vereinfacht die Verteilung von Risiken auf mehrere Assets mit einer möglichst geringen Korrelation. Auf diese Weise wird versucht, die Schwankungsbreite der Performance eines Portfolios zu reduzieren. Probleme bereiten dabei einerseits ansteigende Korrelationen innerhalb der Aktienmärkte in den letzten Jahrzehnten und andererseits sprunghaft steigende Korrelationen in Crash-Phasen. Der erste Aspekt reduziert das Potenzial der Diversifikation erheblich, während der zweite Aspekt den angestrebten Schutz des Portfolios in Krisensituationen aushebelt – also genau dann, wenn die Diversifikation am meisten benötigt würde. Globalisierte Märkte führen zu einer immer engeren Verzahnung der großen Wirtschaftsregionen. Krisen in einzelnen Regionen haben tendenziell immer größere Auswirkungen auf die Aktienmärkte in anderen Teilen der Welt. Dies lässt die mit der Diversifikation nach Markowitz verfolgten Ziele immer häufiger ins Leere laufen und verdeutlicht die Notwendigkeit von Modifikationen.

Trendphasendiversifikation

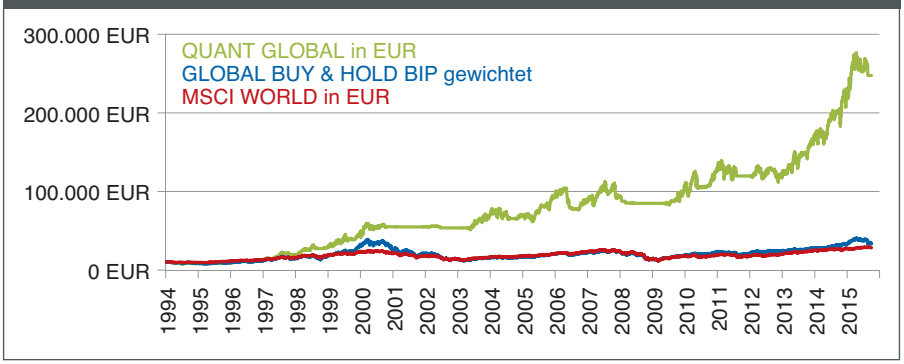
Trendphasendiversifikation bezieht sich nicht auf korrelationsbasierte Diversifikation im Sinne Markowitz', sondern zielt auf eine Risikoreduktion auf Portfolioebene ab, indem Investitionen in die einzelnen Teilmärkte aufgrund der vorherrschenden Trendphase getätigt werden. Per Börsenampelsteuerung wird hierbei auf Teilmarktebene die Nettoaktienquote in Abhängigkeit der jeweiligen Trendphase angepasst. Der daraus resultierende Effekt wirkt sich risikomindernd auf die Performance des Portfolios aus und trägt zu einer Glättung der Kapitalkurve bei.

Abb. 1: Ergebnisse QUANT GLOBAL

Beginn: 31.12.1993 Ende: 30.09.2015 Dauer: 21,75 Jahre	QUANT S&P500 in EUR	QUANT NASDAQ 100 in EUR	QUANT MSCI EM in EUR	QUANT NIKKEI 225 in EUR	QUANT ES50 in EUR	QUANT DAX in EUR	QUANT SMI in EUR	QUANT FTSE 100 in EUR	QUANT GLOBAL in EUR	GLOBAL Buy & Hold in EUR
Gewichtung nach BIP	14,00%	14,00%	37,00%	10,00%	14,00%	6,00%	1,00%	4,00%	100,00%	-
Max. Hebel	2,0000	2,0000	2,0000	2,0000	2,0000	2,0000	2,0000	2,0000	2,0000	1,0000
Startkapital EUR	1.400,00	1.400,00	3.700,00	1.000,00	1.400,00	600,00	100,00	400,00	10.000,00	10.000,00
Endkapital EUR	38.260,75	164.674,32	12.588,62	1.719,84	8.269,90	19.016,52	1.152,18	1.851,72	247.533,86	33.882,02
Gewinn/Verlust EUR	36.860,75	163.274,32	8.888,62	719,84	6.869,90	18.416,52	1.052,18	1.451,72	237.533,86	23.882,02
Gewinn/Verlust %	2632,91%	11662,45%	240,23%	71,98%	490,71%	3069,42%	1052,21%	362,93%	2375,34%	238,82%
$Rendite_{geo.}$ p.a.	16,43%	24,51%	5,79%	2,52%	8,51%	17,22%	11,90%	7,30%	15,90%	5,77%
$Drawdown_{MAX}$ %	-28,35%	-34,55%	-50,98%	-66,45%	-58,95%	-40,30%	-40,43%	-31,85%	-26,63%	-70,87%
Ø Drawdown %	-8,56%	-10,59%	-30,75%	-29,36%	-21,68%	-14,44%	-14,53%	-13,27%	-10,00%	-33,21%
Längste $Verlustperiode_{JAHRE}$	3,91	2,78	5,83	4,01	3,66	3,67	5,46	5,74	3,28	14,96
Volatilität p.a.	20,49%	30,94%	20,37%	24,27%	22,16%	24,61%	17,48%	17,80%	19,50%	19,42%
Downside Risk p.a. %	14,28%	21,17%	15,02%	17,71%	15,79%	17,26%	12,16%	12,61%	13,48%	13,63%
Sharpe Ratio (RfZ=2,00%)	0,7042	0,7275	0,1861	0,0216	0,2938	0,6187	0,5659	0,2978	0,7130	0,1942
Sortino Ratio (MinZ=0,00%)	1,1507	1,1575	0,3855	0,1426	0,5390	0,9980	0,9785	0,5787	1,1794	0,4235
Calmar Ratio	1,5390	1,4972	-0,2496	0,3024	0,0429	0,6212	0,3607	0,3142	1,2492	0,2848
MAR	0,5795	0,7094	0,1136	0,0380	0,1444	0,4274	0,2942	0,2292	0,5970	0,0814

Beim künstlichen Vergleichsindex GLOBAL Buy & Hold handelt es sich um einen aggregierten Buy & Hold-Ansatz, in welchem die einzelnen Teilmärkte mit den gleichen Eingangsgewichten vertreten sind wie beim Modell QUANT GLOBAL.

Abb. 2: Performance QUANT GLOBAL (1.1.1994–30.9.2015)



lineare Skalierung

Stufe 5: Aggregation der acht Teilmärkte zu QUANT GLOBAL

Abb. 1 zeigt eine Übersicht der Ergebnisse der einzelnen Teilmärkte (linke Seite). Es wird deutlich, wie stark sich im Vergleich zu den einzelnen Teilmärkten im Aggregat QUANT GLOBAL die Risikoparameter verbessern. Dies ist maßgeblich auf die Funktionsweise der Trendphasendiversifikation zurückzuführen. Während einzelne Teilmärkte am Ende einer trendstarken Phase negative Wertbeiträge liefern bzw. letztendlich in die Rotphase übergehen, ist es durchaus möglich, dass andere Teilmärkte sich (noch) in positiven Trendphasen befinden und positive Wertbeiträge leisten. Durch dieses Zusammenspiel der unterschiedlichen Märkte und der gegebenen Möglichkeit des Vorherrschens verschiedener Trendphasen kann insgesamt das Risiko signifikant reduziert werden. Dies ist sowohl hinsichtlich des Downside-Risk als auch beim maximalen und durchschnittlichen Drawdown zu erkennen.

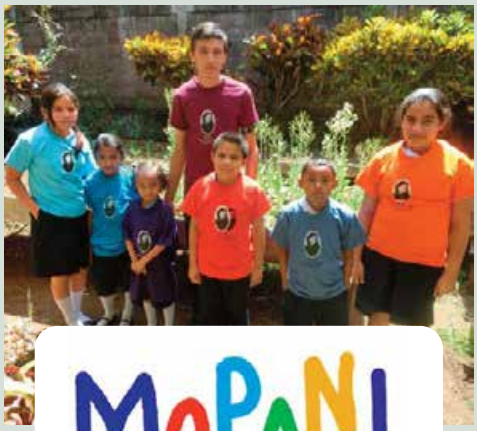
Ergebnisse QUANT GLOBAL

Das Modell QUANT GLOBAL – mit separater Börsenampelsteuerung für jeden einzelnen Teilmarkt – konnte im Vergleichszeitraum vom 1.1.1994 bis 30.9.2015 nahezu die zehnfache Gesamtrendite (2.375,34%) im Vergleich zum BIP-gewichteten Buy-and-Hold-Ansatz (238,82%) aufweisen. Dies entspricht einer geometrischen Rendite p.a. von 15,90% gegenüber 5,77%. Der maximale Drawdown (DD) lag in diesem Zeitraum bei -26,63%, während der Buy-and-Hold-Ansatz bis zu -70,87% abgeben musste. Führt man sich nun vor Augen, dass der maximale DD auf Aggregatsebene deutlich unter der entsprechenden Kennzahl der separaten Teilmärkte liegt, so wird auch hierbei die Funktionsweise der Trendphasendiversifikation deutlich. Das Downside-Risk befindet sich mit 13,48% leicht unter dem BIP-gewichteten Buy-and-Hold-Ansatz (13,63%). Die Volatilität beträgt 19,50% gegenüber 19,42%. Im Ergebnis verfügt das Modell QUANT GLOBAL damit über das knapp dreifache Ertragspotenzial im Rahmen des Vergleichszeitraums – bei einem Risiko auf dem Niveau des Vergleichs-Ansatzes und stark reduziertem max. DD. Dies schlägt sich folglich auch in den Ratios nieder. Sharpe- und Sortino-Ratio betragen in etwa das Dreifache der Vergleichswerte. Die Calmar-Ratio beträgt mit 1,2492 sogar den vierfachen Wert (0,2848) des Buy-and-Hold-Ansatzes.

Fazit

Festzuhalten ist, dass die Resultate der einzelnen Teilmärkte unter Berücksichtigung der beschriebenen Optimierungen im aggregierten Modellansatz noch einmal zu stark verbesserten Risiko- und Ertragsparametern führen. Bereits der aggregierte, BIP-gewichtete Buy-and-Hold-Ansatz war im Betrachtungszeitraum in der Lage, den MSCI World Index zu schlagen. Wie in Abb. 2 deutlich zu erkennen ist, schlägt das Modell QUANT GLOBAL sowohl den Buy-and-Hold-Ansatz als auch den MSCI World.

Die gesamten Ergebnisse sowie ausführliche Informationen zu den Backtests und integrierten Optimierungsansätzen sind kostenlos auf www.gfa-boersenampel.de einsehbar.



MOPANI

Bildung ist der beste Weg aus der Armut

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

MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

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

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

Fakten & Erfolgsfaktoren:

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

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | info@mopani.org

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Österreichische Schule

Gute Grenzen machen gute Nachbarn

Über Eigentum, Freiheit und offene Grenzen

Illustration: © Oli_P / www.fotolia.com

Voll im Plan

Als Gerhard Wisnewski in seinem Gastbeitrag „Grenzverlust: Die leise Bombe" (Smart Investor 9/2012) eindringlich vor der politischen Agenda einer Auflösung aller Grenzen warnte, erntete er gemischte Reaktionen. Wie ernst es der Politik damit ist, zeigt aktuell das brachiale Vorgehen der Regierung Merkel. Natürlich beschäftigen sich auch Austrians mit der Frage offener Grenzen. Wer denkt, dass Austrians und Anhänger der libertären politischen Theorie zwangsläufig für weit geöffnete Grenzen plädieren müssten, der irrt. Zwar gibt es auch Strömungen in diese Richtung, im Folgenden sollen aber einige „österreichische" Gedanken gegen eine „Politik der offenen Grenze" skizziert werden, unter anderem von Llewellyn H. Rockwell Jr., dem Vorsitzenden des US-amerikanischen Mises Institute (www.mises.org).

Disneyworld für alle!

Das Recht auf Freizügigkeit sei, wie das Recht zur freien Meinungsäußerung, demnach kein rein abstraktes Prinzip. Sonst wäre es beispielsweise durch das zweitgenannte Recht gedeckt, dass jedermann im Kino oder im Gottesdienst einfach herumschreien dürfte. Zentral ist für Rockwell in diesem Zusammenhang das Recht auf Privateigentum – ein Recht, das einschließt, dass man andere davon ausschließen kann. Entsprechend beinhaltet das grundsätzliche Recht auf Freizügigkeit auch nicht, dass sich jeder einfach Zutritt zu Disneyworld verschaffen darf. Allerdings zeichnen sich in Deutschland aktuell massive Eingriffe in das Recht auf Privateigentum ab. Die gerne verwendete Analogie zwischen freier Migration und freiem Warenaustausch greift nach Hans-Hermann Hoppe übrigens nicht, da Waren nur auf den Weg geschickt würden, falls es einen willigen Empfänger gebe, was bei „freier Migration" aber nicht der Fall sei.

„Öffentliches Eigentum"

Wären alle Parzellen eines Landes im Privatbesitz, dann wäre der Fall also vollkommen klar: Wer irgendwo hinziehen will, benötigt die Erlaubnis des Eigentümers der betreffenden Parzelle. Komplizierter wird es beim sogenannten „öffentlichen Eigentum", das dem Staat aus libertärer Perspektive ohnehin nicht legitim gehört („Aneignung über den Zwang der Besteuerung"). Trotzdem gewährt er Dritten massenhaft Zugriff auf die öffentliche Infrastruktur (Transport, Gesundheitswesen etc.). Mit seiner „Politik der offenen Grenze" löse der Zentralstaat zudem eine radikale und dauerhafte demografische Verschiebung aus. Der erzwungene Multikulturalismus werde selten als „Bereicherung" empfunden und ist historisch meist grandios gescheitert – Sowjetunion, Jugoslawien, Pakistan etc. Das Märchen von der universellen Brüderlichkeit ist für Rockwell nichts weiter als linke Folklore. Eine solche Politik zwinge aber auch die ursprünglichen Eigentümer zur Anpassung an die neuen Verhältnisse, z.B. zu Austauschbeziehungen mit neuen Personenkreisen. Dafür sorgen schon umfangreiche Anti-Diskriminierungsregeln. Eingeschränkt wird dadurch das urlibertäre Prinzip der Vertragsfreiheit, wonach Transaktionen nur dann stattfinden sollen, wenn beide Seiten dies auch wirklich wünschen.

Weniger Sicherheit, weniger Freiheit

Auch auf die Sicherheit und die Freiheit der ursprünglichen Eigentümer hat die „Politik der offenen Grenze" erhebliche Auswirkungen. Effekte wie Ghettobildungen und Spannungen zwischen den Ethnien sind hier ebenso zu nennen wie eine weitere – per se freiheitsfeindliche – Aufblähung von Sozialbürokratie und Regierungsapparat. Ein Lösungsansatz wäre es für Rockwell, Immigrationsentscheidungen so weit wie möglich zu dezentralisieren und auf der tiefstmöglichen Ebene zu treffen. So könnten die Eigentümer vor Ort die Chancen verbessern, dass ihre Gemeinschaft vor allem jene Menschen aufnimmt, die auch etwas zu dieser Gemeinschaft beitragen wollen.

Wohlfahrtsstaat oder offene Grenze?

Dieser Punkt ist besonders brisant, da ein Gutteil der Sogwirkung westlicher Wohlfahrtsstaaten auf den üppigen Sozialtransfers beruhen dürfte. Wohlfahrtsstaat und offene Grenze schließen sich nach unserer Auffassung jedoch logisch aus. Steuererhöhungen, Leistungskürzungen, Zuzugsbeschränkungen treten in dieser Konstellation ebenso zwangsläufig auf wie die Abwanderung der Leistungsträger – bis die Ausprägungen von Grenzdurchlässigkeit und Wohlfahrt wieder zusammenpassen.

Ralph Malisch

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

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

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

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

Lebensart & Kapital – International

Hongkong

Die chinesische Sonderverwaltungszone gilt als Eingangstor zu China. Doch Hongkong hat weit mehr zu bieten.

Hongkongs Anziehungskraft ist riesig. 60,8 Mio. Besucher im Vorjahr können nicht irren. Beliebt ist Hongkong, was übersetzt „Duftender Hafen" bedeutet, aber nicht nur als Urlaubsort, sondern auch als Arbeitsplatz. Prognosen zufolge soll die Zahl der Expatriates, also der Berufstätigen, die aus dem Ausland stammen, von 252.000 im Jahr 2009 bis 2017 auf 395.000 steigen. Bei rund 7,3 Mio. Einwohnern entspricht dies einer der höchsten Dichte an Expatriates weltweit. Angelockt werden diese auch von der geografischen Lage und dem Status von Hongkong. Denn für Unternehmen, die China und Asien erobern wollen, bietet sich die chinesische Sonderverwaltungszone als Eingangstor förmlich an. Zumal das Steuersystem vorteilhaft ist und die Rahmenbedingungen für das Geschäftemachen einladend gestaltet sind. In Rankings zur Wettbewerbsfähigkeit und Standortqualität belegt die ehemalige britische Kronkolonie regelmäßig Spitzenplätze. Dies erklärt, warum laut dem HSBC Expat Explorer 2015-Report Hongkong zu den Top-Unternehmensgründer-Städten zählt. Dazu passt auch der erste Rang, den die Stadt bei dem vom kanadischen Fraser Institute erhobenen Index der ökonomischen Freiheit innehat.

Extrem teurer Wohnraum

Nicht ganz so einfach ist dagegen für Europäer das Umsiedeln. Wer einen Job unter der Voraussetzung findet, dass kein Einheimischer diese Arbeit machen kann, bekommt in der Regel aber eine Aufenthaltsgenehmigung. Erst einmal vor Ort, wird die Eingewöhnung durch Englisch als eine der Amtssprachen erleichtert. Zu den Nachteilen

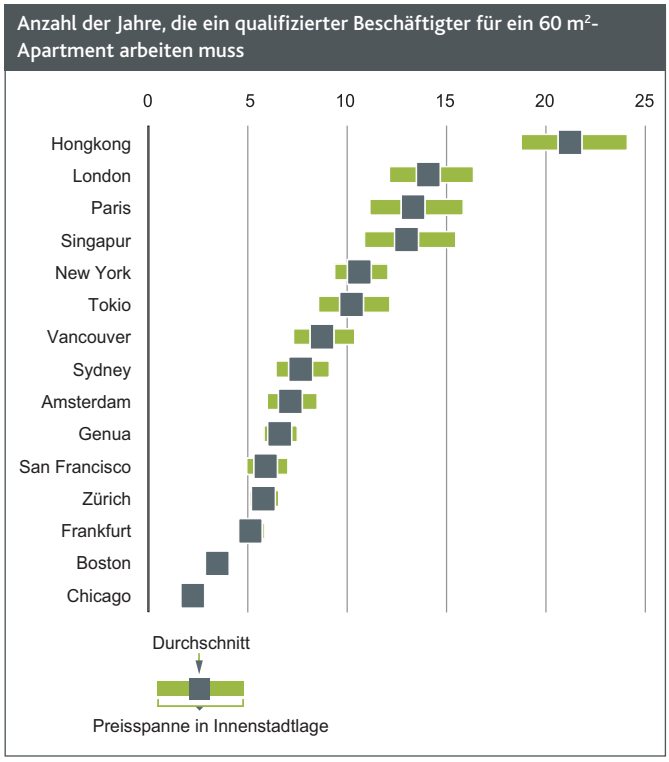


Foto: © Iakov Kalinin / www.fotolia.com

Auch im Vergleich mit anderen Metropolen ist Hongkong teuer, für ein 60 m² Apartment muss durchschnittlich mehr als 20 Jahre gearbeitet werden. Quelle: UBS Global Real Estate Bubble Index 2015

zählen dagegen eindeutig die Wohnkosten. Gemäß den Daten des Immobilienexperten Savills sind die Durchschnittskosten pro Kopf für Expat-Führungskräfte in Hongkong mit 116.661 USD für Wohn- und Büroraum weltweit am höchsten. Ein Ergebnis, das ein globaler UBS-Preisindex bestätigt. Demzufolge wird in Hongkong fast 16% mehr für Miete ausgegeben als in Zürich.

Um einen ersten Eindruck von einer Stadt oder einem Land zu gewinnen, bietet es sich neben dem Lesen einschlägiger Umfragen zum Thema Leben im Ausland auch an, mit Menschen direkt vor Ort zu sprechen. Hierbei sticht vor allem der Rat hervor, Hongkong nicht nur auf die Skyline zu reduzieren. Vielmehr besteht es neben Insel Honkong, der Halbinsel Kowloon und den Neuen Territorien des Hinterlandes auch aus 262 entlegenen Inseln. Der Großteil des 1.100 Quadratkilometer großen Territoriums besteht dabei nach wie vor aus unbebautem Land oder aus Parks. Es gibt daher viele Möglichkeiten, sich bei Aktivitäten wie Wandern oder Wassersport im Freien aufzuhalten. Um mit Klischees aufzuräumen, weist auch Karine Hirn von der schwedischen Fondsgesellschaft East Capital auf diese Fakten hin: „Die meisten Leute denken, Hongkong bestehe nur aus Betonblöcken, aber es gibt außenherum erstaunliche Landschaftsparks, die sehr leicht zugänglich sind und schöne Wanderwege bieten."

Dynamik als prägendstes Element

Den größten kulturellen Unterschied sieht die von Hongkong aus die Asien-Geschäfte leitende East Capital-Gründungspartnerin in der Schnelllebigkeit. „Viele Dinge scheinen schneller als in Europa abzulaufen, das Leben ist in vielerlei Hinsicht intensiver. Wobei manche Letzteres als anstrengend empfinden mögen." Sie selbst zählt die Dynamik neben der Effizienz, der Sicherheit und der vorteilhaften Lage aber mit zu den größten Vorteilen von Hongkong. Als am nachteiligsten stuft sie dagegen die hohen Wohnpreise und den großen Menschenandrang ein.

Viel Aufschlussreiches weiß auch Bernhard Kotanko, Partner und Leiter der Region Asien-Pazifik bei der Strategieberatungs-Gesellschaft Oliver Wyman zu berichten. Die größten Unterschiede zu Europa sieht er in wirtschaftlich-sozialer Hinsicht in der viel größeren unternehmerischen und wirtschaftlichen Freiheit, die eine deutlich größere Dynamik erlaube. Hinzu komme die Kombination aus niedrigen Steuern und praktisch fehlenden sozialen Leistungen. Auf privater Ebene hält er zudem Nachfolgendes für erwähnenswert: Erstens eine weitgehende Trennung zwischen dem Alltag der lokalen chinesischen und der internationalen Gesellschaft aus Expats und „Weltbürgern". Zweitens eine deutliche Schere zwischen einer sehr wohlhabenden Oberschicht und einer breiten unteren Mittelschicht mit extremeren Unterschieden als in Europa. Drittens innerhalb der internationalen Gesellschaft eine positive Offenheit und „Willkommenskultur" für Neuangekommene. Viertens die Unterschiede in Qualität und Preisen bei Nahrungsmitteln, während in Europa jeder Zugang zu hochwertigen und preiswerten Lebensmitteln habe. Fünftens hinke Hongkong beim Umweltschutz noch weit zurück. Mülltrennung, Abwasserreinigung, Luftverschmutzung zählten deshalb wohl zu den größten Bedenken aller Expats.

Kulturelle Hürden nicht überbewerten

Entwarnung gibt Kotanko dagegen in Sachen kulturelle Anpassungshürden. „Viele machen sich viele Gedanken über Verhaltensweisen. In der Realität ist dies einfacher, denn Chinesen schätzen ein authentisches Verhalten, wenn die Grundregeln einer eher diplomatischen Sprache, bescheidenen Auftretens und Respekts eingehalten werden. Rituale wie der Austausch der Visitenkarten oder das Verhalten im Restaurant sind recht einfach anzulernen." Ungleich schwieriger sei es allerdings, die kaum durchschaubare Körpersprache von Chinesen zu lesen und die Sprache zu interpretieren.

Was die bisher gewährte größere innenpolitische Autonomie angeht, sieht Kotanko eine zentrale Herausforderung darin, bei der von China angestrebten Angleichung die Balance und Kontrolle zu behalten. Hirn erinnert außerdem an den Druck, unter dem Hongkong stehe, im Standortwettstreit mit den aufstrebenden chinesischen Städten Shenzhen, Guangzhou oder Shanghai nicht an Boden zu verlieren. Aber selbst davon geht ein Zwang zur Dynamik aus, der Zuwanderer mit der zu Hongkong passenden DNA eher anlocken als abschrecken dürfte.

Jürgen Büttner

- 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"

F.E. Property Sales Canada
Smart Investor

Nachhaltiges Investieren

Deutsche Solaraktien – eine Standortbestimmung

Einst TecDAX-Schwergewichte, kämpfen Phönix Solar und Solarworld heute mit den Mühen des Turnarounds, gegen verfehlte Prognosen und den eigenen Bedeutungsverlust.

Foto: © jpramirez / www.fotolia.com

Ertragswende mit Hindernissen

Mit einer durchaus existenziellen Krise sah sich die in Sulzemoos bei München beheimatete **Phönix Solar** konfrontiert. Die Gesellschaft gehörte einst zu den Highflyern der Branche und wurde dann wie so viele vom harten Wettbewerb bis an den Rand der Insolvenz gedrängt. Inzwischen bemüht sich der seit Dezember 2014 amtierende Vorstand Tim P. Ryan um die Umsetzung seines Sechs-Punkte-Plans zur „nachhaltigen Sicherung des Turnarounds". Letzterer steht auf wackligen Beinen, auch wenn es Phönix gelang, im dritten Quartal dieses Jahres operativ in die Gewinnzone zurückzukehren. Nach neun Monaten stand allerdings erneut ein Fehlbetrag in Höhe von -6,4 Mio. EUR (Vj.: -10,3 Mio. EUR) in den Büchern. Als Planer, Entwickler und als mit der Betriebsführung von Solar-Großkraftwerken beauftragtes Photovoltaik-Systemhaus sind die Oberbayern stets besonderen Projekt- und Länderrisiken ausgesetzt. Nach der Absage eines bedeutsamen Großprojekts in Asien musste im Herbst zunächst die Ergebnisplanung absenkt werden.

Nun scheint im Gesamtjahr erneut ein operativer Verlust nicht ausgeschlossen – es wäre bereits das fünfte Verlustjahr in Folge. Die Verdopplung des Auftragsbestands per Ende September ist gleichwohl ein ermutigendes Indiz. Eine positive Signalwirkung erhofft sich Ryan von der Errichtung des größten privaten Photovoltaikprojekts im Wüstenstaat Jordanien. Die drei Kraftwerke sollen mehrere internationale Luxushotels in Zukunft mit Sonnenstrom versorgen. Bedrohlich zusammengeschmolzen ist derweil das Eigenkapital in der AG. Es lag zum Ende des dritten Quartals bei überschaubaren 7,5 Mio. EUR (am 31.12.14 waren es 11 Mio. EUR) – lediglich 15% der Bilanzsumme. Eine Kapitalmaßnahme ist vor diesem Hintergrund nicht auszuschließen, in jedem Fall darf sich Phönix keine Fehlschläge bei der Abarbeitung der Aufträge erlauben. Ryan wird spätestens 2016 beweisen müssen, dass es tatsächlich gelungen ist, Kosten einzusparen und die Break-even-Schwelle dauerhaft abzusenken.

Geschrumpftes Königreich

Die **SolarWorld**-Aktie wurde zeitweilig sogar als DAX-Aufsteiger gehandelt. Heute wirkt ein solches Szenario wie aus einer anderen Zeit. Tatsächlich ist das Imperium des SolarWorld-Gründers und Vorstandschefs Frank Asbeck mittlerweile deutlich zusammen-

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	Umsatz 2015e*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2014	KGV 2015e	KGV 2016e
Phönix Solar	A0BVU9	3,30	24,3	34,0	140,0	-1,38	-0,10	0,05	neg.	neg.	66,0
SolarWorld	A1YCMM	8,53	127,1	573,0	720,0	36,28	-0,41	0,89	0,2	neg.	9,6

**) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, eigene Schätzungen*

geschrumpft. Der Börsenwert beträgt derzeit lediglich 130 Mio. EUR. Dabei scheint der Konzern operativ auf wichtigen Auslandsmärkten durchaus Fortschritte zu erzielen. Getrieben von einem Wachstum auf dem riesigen US-Markt legte der Konzernumsatz nach neun Monaten um satte 30% auf 532 Mio. EUR und die Absatzmenge an Solarmodulen um ein Viertel auf 755 MW zu. Operativ wurde der noch im Sommer in Aussicht gestellte Sprung in die schwarzen Zahlen jedoch auf das Jahr 2016 verschoben. Offenbar kam es erneut zu Verzögerungen bei der Umsetzung operativer Maßnahmen und geplanter Einsparungen. Nach drei Quartalen summierte sich so das Minus auf 18 Mio. EUR (Vj. bereinigt: -29 Mio.). Der Strohhalm, der wohl zumindest im September operativ profitabel war, ist keiner, an den sich Aktionäre allzu gerne klammern. Zumindest legt der Kursverlauf eine andere Interpretation nahe.

Nach der Enttäuschung über das revidierte Ergebnisziel musste die Notiz nur wenig später einen weiteren Rückschlag hinnehmen. Nachdem bekannt wurde, dass ein US-Gericht das Hauptargument SolarWorlds im Prozess gegen den Siliziumhersteller Hemlock gekippt hat, büßte die Aktie knapp ein Drittel ihres ohnehin überschaubaren Wertes ein. Hemlock verklagte die Bonner schon 2013 auf Schadensersatz, weil diese ihre Abnahmeverpflichtungen als Folge der Solarkrise seinerzeit nicht eingehalten hatten. Auch wenn Solarworld sich umgehend bemühte, die Wogen zu glätten – schließlich ist in dem Prozess noch kein Urteil gefallen –, lastet die Unsicherheit schwer auf der Aktie. Angesichts einer drohenden Schadenssumme von 670 Mio. USD (plus Zinsen) steht letztlich die Existenz der Gesellschaft auf dem Spiel. Frank Asbeck und seine Aktionäre brauchen daher auch weiterhin gute Nerven.

Marcus Wessel

Anzeige

Phänomene des Marktes

Warnender Zeigefinger

Was uns die Dow-Theorie über die Marktverfassung verrät

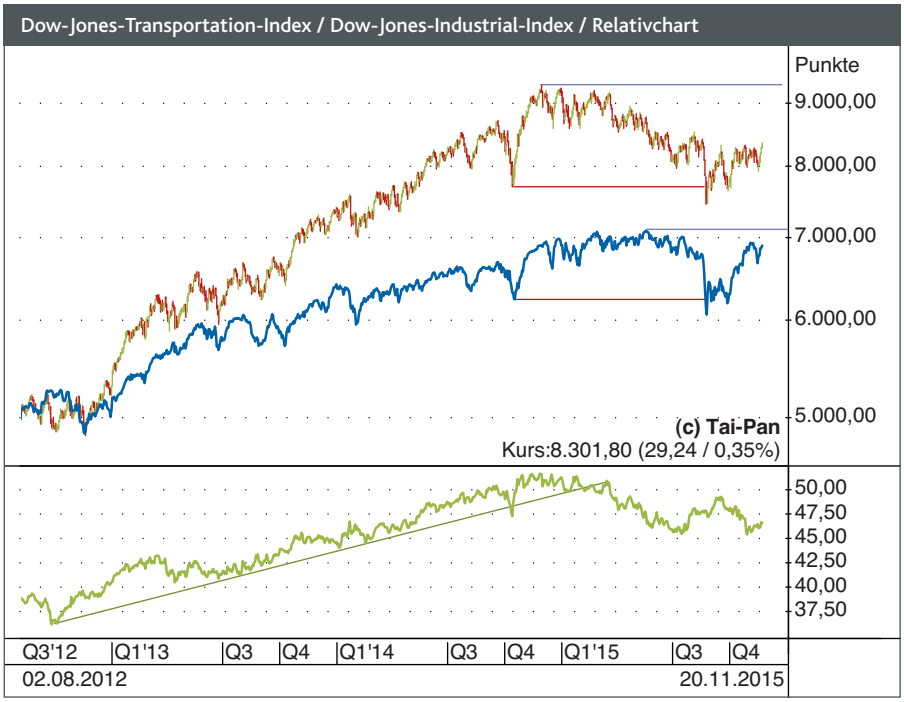
Foto: © Laurent Hamels / www.fotolia.com

Baukasten der Trendanalyse

Charles Dow gilt als einer der Begründer der Technischen Analyse. In einer Reihe von Artikeln legte er im ausgehenden 19. Jahrhundert dar, wie man einen Trend erkennen und dessen Zustand beurteilen kann. Dabei bediente sich Dow mehrerer Bausteine. Am bekanntesten dürfte die Unterscheidung zwischen Primär-, Sekundär- und Tertiärtrend sowie die Unterteilung des Primärtrends in die Phasen Akkumulation, allgemeine Beteiligung und Distribution sein. Ebenfalls zur Analystenfolklore gehört inzwischen Dows Beobachtung, wonach Umsätze den Trend bestätigen. Deutlich seltener wird dagegen Bezug auf eine andere Form der Trendbestätigung genommen, die ebenfalls ein Kernbaustein der Dow-Theorie ist – vermutlich, weil diese explizit für die USA ausformuliert und nicht direkt auf andere Märkte übertragbar ist: Charles Dow beobachtete, dass sich in einem intakten Trend Industrie- und Eisenbahnindex gegenseitig bestätigen – heute also der Dow-Jones-Industrial-Index und der Dow-Jones-Transportation-Index. Die Idee dahinter ist, dass ein echter Aufschwung auch mit einer robusten Nachfrage nach Transportleistungen verbunden sein wird, was sich an den betreffenden Aktien ablesen lassen sollte. Für eine echte Baisse sollten entsprechend beide Indizes gleichermaßen eine Abfolge niedrigerer Hochs und Tiefs aufweisen.

Unübersichtliche Lage

Oft ist die Signallage aber nicht eindeutig, so wie das auch aktuell der Fall ist. Auf der Ebene des Primärtrends sind beide Indizes durch die tieferen Tiefs vom 25. August angeschlagen. Die Abbildung zeigt im oberen Teil den Dow-Jones-Transportation-Index als Balkenchart und den Dow-Jones-Industrial-Index als blaue Linie. Die jeweilige Verletzung der August-Tiefs ist durch waagrechte rote Linien angedeutet. Um hier im Hausse-Modus zu bleiben, müssten die alten Hochs (blaue Waagrechten) überwunden und anschließend durch höhere Tiefs bestätigt werden. Während dies für den Dow-Jones-Industrial vor dem Hintergrund der positiven Saisonfigur eine realistische Option ist, fehlen beim Dow-Jones-Transportation-Index noch mehr als 10% bis zum neuen Hoch. Obwohl dieser Index zuletzt einen kleinen Zwischenspurt hinlegen konnte, zeigt sich seine Schwäche vor allem in der Relativbewegung zum Industrie-Index (Abb., unterer Teil). Bevor in der Relativbewegung keine nachhaltige Stabilisierung eintritt, wird der Transportation-Index kaum die erhoffte positive Unterstützung für den Industrie-Index leisten können.



Fazit

Die Dow-Theorie trifft grundlegende Aussagen zur Trendanalyse. Sieht man in der Trendbestätigung des Industrie-Index durch den Transportation-Index eine wesentliche Voraussetzung für Long-Engagements, dann sollten Anleger, die sich mit entsprechenden Absichten tragen, eine Klärung der Situation abwarten.

Ralph Malisch

mic
The Venture Platform

mic AG ► Die IOT-Technologieplattform

Innovative Lösungen für eine vernetzte Welt

4industries AG | lifespot | micDataAG | SmartAg | WT WEARABLE TECHNOLOGIES

www.mic-ag.eu

Inside

Flexible Strategien gefragt

Sind vermögensverwaltende Fonds für die Zukunft gerüstet?

Nicht wenige der als vermögensverwaltend etikettierten Fonds sind Mischfonds, die sich in den Anlageklassen Aktien, Anleihen und evtl. Geldmarkt tummeln. Sowohl defensivere Produkte mit höherer Anleihequote als auch offensiver ausgerichtete Fonds mit Aktienschwerpunkt hatten im Laufe des Jahres ihre Bewährungsprobe. Von April bis Juni schwächelten die Bondmärkte deutlich, im August und September gerieten die Aktienmärkte unter Druck.

Gut erholt

Der aktienlastige Mischfonds Flossbach von Storch SICAV – Multiple Opportunities (WKN: A0M430) konnte sich naturgemäß den Kursverlusten des Aktienmarktes im Sommer nicht entziehen. Die Verluste von 5% im August und von 3,6% im September waren allerdings nur von kurzer Dauer. Im Oktober hat sich der Fonds deutlich erholt und liegt auf Sicht von einem Jahr mit gut 12% im Plus. Vermögensverwalter Flossbach warnt davor, dass die Kompensation von Kursverlusten bei Aktien durch Kursgewinne bei hochqualitativen Anleihen in einer Welt ohne Zins nicht oder kaum mehr funktioniert. Momentan setzt sich das Fonds-Portfolio aus 67% Aktien, 16% Kasse, 9% Edelmetallen und 8% Anleihen zusammen.

Schwerpunkt Anleihen

Der Bantleon Opportunities L (WKN: A0NB6R) konnte aufgrund seiner Ausrichtung auf Anleihen hoher Bonität stärkere Verluste bei der Aktienmarktkorrektur im Sommer vermeiden. Der August wurde mit einem marginalen Minus von 0,5% abgeschlossen. Erwartungsgemäß war der April, als die Anleihe-Kurse nachgaben, mit einem Minus von 2,5% der schwierigere Monat. Per Saldo liegt der Fonds, der sich als defensive Komponente in unserem Fondsmusterdepot befindet, auf Sicht von einem Jahr mit 4,2% im grünen Bereich. Bantleon erwartet für die kommenden Monate einen konjunkturellen Aufschwung in Europa. Durch die Aktienbeimischung, die in solchen Phasen erfolgt, ist auch eine Performancebelebung zu erwarten. Ebenfalls einen Anleiheschwerpunkt hat der DNCA Invest Eurose (WKN: A0MMD3). Die Aktienquote ist auf 35% begrenzt, auf Sicht von einem Jahr liegt der Wertzuwachs bei 6,2%.

Vermögensverwaltende Aktienkonzepte

Man mag sich fragen, inwieweit Aktienfonds als vermögensverwaltend kategorisiert werden können. Beim LOYS Global (WKN: 926229) spricht die variable Investitionsquote dafür, beim CHOM CAPITAL Active Return Europe UI (WKN: A1JUU4) die Möglichkeit, auch Short-Positionen einzugehen. Charakteristisch für den von Christoph Bruns verantworteten LOYS Global ist ein Value-orientierter Stock-

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON Der Anleihemanager
www.bantleon.com

IPConcept
www.ipconcept.com

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

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

NESTOR FONDS
www.nestor-fonds.com

SCHMITZ & PARTNER AG Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

StarCapital®
www.starcapital.de

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

Mit freundlicher Unterstützung von:
VUV Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V.
www.vuv.de

Vermögensverwaltende Fonds

Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawd. 3 J. (%)	Volumen*
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	4,15	11,36	-9,03	1.504,8
Carmignac Patrimoine	A0DPW0	4,3	15,29	-14,9	25.987,6
CHOM CAPITAL Active Return Europe	A1JUU4	27,13	65,77	-14,7	58,3
db X-trackers Portfolio Total Return	DBX0BT	7,36	31,31	-13,9	294,9
DNCA Invest Eurose	A0MMD3	6,21	24,49	-6,5	4.907,1
Ethna-AKTIV	764930	0,89	14,84	-6,7	11.973,3
Flossbach von Storch - Multiple Opportunities	A0M430	12,11	36,07	-12,2	8.021,3
Global Opportunities HAIG - WorldSelect	A0MLJP	17,89	52,38	-9,2	23,7
H & A PRIME VALUES Income	986054	4,21	12,03	-7,8	165,2
HAIG MB Max Global	A0F6X1	2,41	44,79	-16,8	13,1
HWB Portfolio Plus	A0LFYM	13,43	84,41	-20,2	51,8
Leonardo UI	A0MYG1	8,17	38,19	-15,9	56,2
LOYS Global	926229	12,74	46,19	-16,5	398,7
ProfitlichSchmidtlin UI	A1W9A2	8,61	k.A.	-5,6 (1J.)	103
Rißе Inflation Opportunities	A1JUWR	-37,67	-37,69	-56,3	3,3
Schmitz & Partner Global Offensiv	A0MURD	7,43	26,42	-16,1	14,5

**) in Mio. EUR; **) in USD; Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs*

picking-Ansatz. Investiert wird in ca. 40-70 unterbewertete Qualitätsunternehmen. Zu den größten Positionen zählen momentan BP und die Deutsche Post. In schwierigen Zeiten kann die Aktien-Investitionsquote bis auf 70% (aktuell 96%) zurückgefahren werden. Christoph Benner und Oliver Schnatz, Fondsmanager des CHOM CAPITAL Active Return Europe UI (WKN: A1JUU4), sind ebenfalls Stockpicker. Ihren Blick auf die europäischen Aktienmärkte beschreiben die beiden in der Fonds-Kolumne auf Seite 44. Seit Auflegung im April 2012 liegt der Wertzuwachs bei 72%.

Aktive und passive Zielinvestments

Der Schmitz & Partner Global Offensiv (WKN: A0MURD) ist ein Dachfonds, der in aktiv gemanagte Zielfonds und Einzelaktien anlegt. Das Portfolio ist von den Überzeugungen des Fondsmanagers, nicht von einer Benchmark-Ausrichtung geprägt. Die beiden Aktien Fuchs Petrolub und Krones sind mit jeweils gut 9% im Fonds gewichtet. Auf Sicht von drei Jahren liegt der Ertrag des Fonds bei gut 26%. Passive Instrumente, also Index-Konstruktionen, werden in dem von Andreas Beck verantworteten db X-trackers Portfolio Total Return (WKN: DBX0BT) verwendet. Aktien und Anleihen können jeweils zwischen 30% und 70% gewichtet werden. Momentan sind Aktien zu 62% vertreten, Anleihen mit 38%. Der mit einer All-in-Fee von 0,72% p.a. vergleichsweise kostengünstige Fonds erzielte in den vergangenen drei Jahren einen Ertrag von 30%.

Erfolgreiche Newcomer und Tango-Gewinner

Eine sorgfältige Auswahl von Einzeltiteln verspricht der Ansatz der Bonds- und Aktienpicker Schmidlin und Profitlich, der im Fonds ProfitlichSchmidlin UI (WKN: A1W9A2) umgesetzt wird. Seit Auflegung im Januar 2014 liegt der Fonds mit 13,8% im Plus. Profitlich erläutert seine Strategie im Fonds-Interview auf Seite 42. Der HWB Portfolio Plus (WKN: A0LFYM) investiert auf der Aktienseite in Large und Mid Caps, die nach fundamentalen Kriterien ausgewählt werden. Die Wertentwicklung des Fonds, der sich teilweise deutlich von der Peergroup unterscheidet, ist u.a. auf die Sondersituation argentinischer Anleihen, in die der Fonds auch investiert ist, zurückzuführen. Auf Sicht von drei Jahren konnten Investoren einen Ertrag von 84% erzielen.

Moderator mit Missmanagement

Herbe Verluste mussten Anleger dagegen beim Rißе Inflation Opportunities (WKN: A1JUWR) in Kauf nehmen. Der Mischfonds mit hohen Freiheiten, den der frühere n-tv-Börsenmoderator Stefan Rißе verantwortet, produzierte im aktuellen Jahr einen Verlust von 39%. Anleger dürften wohl in der nächsten Zeit mit den Füßen abstimmen und dem Fonds damit das Ende bescheren.

Fazit

Anleger sollten die Konzepte ihrer vermögensverwaltenden Fonds genau überprüfen. Eine unflexible Mischung aus Aktien und Anleihen mit Kursverlust-Potenzial ergibt ein Gebräu, das Anlegern unerwartete Rückschläge beschert, wenn beide Anlageklassen verlieren. Eine Diversifikation über verschiedene vermögensverwaltende Strategien ist ihren Namen nicht wert, wenn die Fonds aufgrund ähnlicher Ausrichtung im Gleichklang korreliert nach oben und nach unten marschieren.

Christian Bayer

Anzeige

Service

Gebühren runter – Renditen rauf

Nebenkosten erweisen sich bei Investments häufig als Renditefresser. Wer beim Fondskauf sparen will, sollte sich die Angebote von Fondsvermittlern und Online-Plattformen genauer ansehen.

Der Gewinn liegt im Einkauf. Die alte Kaufmannsregel gilt auch für Geldanlagen. Denn hohe Nebenkosten schmälern die Renditen. Ein gutes Beispiel dafür sind Investmentfonds. Neben den Depot- und Ordergebühren entstehen bei ihnen häufig weitere Nebenkosten wie Ausgabeaufschläge, Verwaltungsgebühren (Management Fee) und die Performance Fee. Der Ausgabeaufschlag fällt beim Fondskauf an. Er liegt bei Rentenfonds in der Regel bei 3%, bei Aktienfonds sind 5% vom Rücknahmepreis des Fonds üblich. Direktbanken und Fondsvermittler bieten allerdings häufig Fonds ohne oder mit reduziertem Ausgabeaufschlag an.

„Fondsvermittler haben einen wesentlich geringeren Kostenaufwand als Filialbanken", sagt André Gaufer, Chef des Fondsshops profinance-direkt.de. „Das Angebot von Online-Fondsshops richtet sich an versierte Anleger, die bewusst auf Beratung verzichten, um die Konditionsvorteile für sich in Anspruch zu nehmen", ergänzt er. Hintergrund: Für die Beratung und Vermittlung von Investmentfonds werden Provisionen fällig, Online-Fondsshops verzichten in den meisten Fällen darauf. So erhalten Anleger bei profinance-direkt.de für rund gelistete 7.000 Fonds 100% Rabatt auf die Kaufgebühren plus eine jährliche Treueprämie von bis zu 0,75 % des Fondswerts. Inklusive des Bonusprogramms schüttet das Berliner Unternehmen bis zu 96% der Bestandsprovision an seine Kunden aus.

So viel lässt sich bei Fonds sparen

Fondsname	WKN	ISIN	Ausgabe-aufschlag	Rabatt	höchste Bestands-provision	jähr. Gutschrift bis zu
Multiple Opportunities R	A0M430	LU0323578657	5,00%	100%	0,49%	0,32%
Carm. Patrimoine A EUR	A0DPW0	FR0010135103	4,00%	100%	0,61%	0,40%
DWS Top Dividende	984811	DE0009848119	5,00%	100%	0,61%	0,40%
Ethna-Aktiv A	764930	LU0136412771	3,00%	100%	0,49%	0,32%
Carm. Investissement A	A0DP5W	FR0010148981	4,00%	100%	0,61%	0,40%
European Growth Fund	973270	LU0048578792	5,25%	100%	0,67%	0,44%
DWS Vermögensbild.fonds I	847652	DE0008476524	5,00%	100%	0,51%	0,34%
Templeton Growth	941034	LU0114760746	5,25%	100%	0,79%	0,52%
DWS Deutschland	849096	DE0008490962	5,00%	100%	0,58%	0,38%
Kapital Plus A (EUR)	847625	DE0008476250	3,00%	100%	0,44%	0,29%
BGF World Mining Funds	986932	LU0075056555	5,00%	100%	0,89%	0,59%
DWS Biotech	976997	DE0009769976	5,00%	100%	0,73%	0,48%

Die Tabelle zeigt die meistgehandelten Fonds auf dem Online-Finanzportal moneymeets.com. Der Ausgabeaufschlag wird vollständig erstattet und zusätzlich werden Bestandsprovisionen ausgezahlt. Quelle: moneymeets.com

Auf Ausgabeaufschlag verzichten

Gaufer rät Anlegern: Der Fondsvermittler sollte ohne Einschränkung auf die komplette Kaufgebühr von Investmentfonds verzichten, bestenfalls die Bestandsprovision mit seinen Anlegern teilen und diese unaufgefordert überweisen. Weiterhin sollte er mehrere Depotbanken, eine große Fondsauswahl und einen persönlichen Service bieten und nicht zuletzt in Foren und Tests positiv bewertet worden sein.

Eine Alternative zu klassischen Fondsvermittlern bietet das Online-Finanzportal moneymeets.com. Dort stehen Anlegern rund 24.000 Investmentfonds zur Auswahl, für die sie keinen Ausgabeaufschlag bezahlen. Und sollten Bestandsprovisionen für den Fondsvermittler fällig werden, erstattet moneymeets seinen Kunden davon mindestens 25%. „Viele Fondsvermittler geben mittlerweile die Ausgabeaufschläge ganz oder teilweise an ihre Kunden zurück und ‚leben' von den jährlich auf die Fondsbestände ihrer Kunden gezahlten Bestandsprovisionen. Seit einigen Jahren hat der Preiswettbewerb der Online-Fondsvermittler weiter zugenommen", erläutert moneymeets-Chef Dieter Fromm.

Er verweist darauf, dass der Kauf bei einem Fondsvermittler nicht riskanter sei als bei der Hausbank. „Man sollte jedoch darauf achten, dass Geldtransaktionen immer nur mit der (vermittelten) Depotbank oder Fondsplattform durchgeführt werden und kein Geldtransfer über den Vermittler erfolgen muss." Der Finanzexperte rechnet in einem Beispiel vor, wie Anleger über längere Zeiträume über Online-Fondsvermittler sparen können: Bei einem Anlagevermögen von 10.000 EUR und einer Anlagedauer

von 15 Jahren ergeben sich bei einer jährlichen Wertentwicklung von 5% bei der klassischen Bank (Ausgabeaufschlag- und Bestandsprovisionsberechnung) 19.990 EUR – während bei der Online-Plattform moneymeets.com 21.997 EUR zu Buche stehen. Soll heißen: Beim gleichen Produkt ergäbe sich ein Mehrertrag von 20% in 15 Jahren.

Performance Fee umstritten

Ein heiß diskutiertes Thema ist auch die Performance Fee, die im institutionellen Geschäft schon lange Usus und nun auch bei den Publikumsfonds keine Seltenheit mehr ist. Inzwischen enthält nach Schätzung des Branchenverbandes BVI jeder vierte in Deutschland emittierte Fonds eine solche erfolgsabhängige Gebühr. Das Prinzip: Entwickelt sich der aktiv gemanagte Fonds besser als sein Vergleichsindex (Benchmark), müssen Anleger eine erfolgsabhängige Gebühr zahlen.

Neue Regeln der Bundesfinanzaufsicht BaFin sollen Performance Fees anlegerfreundlicher gestalten. „Der wichtigste Punkt ist die verbindliche Einführung eines Verlustvortrags, der fünf Jahre lang berücksichtigt werden muss“, sagt Fondsexperte Ali Masarwah von der Ratingagentur Morningstar. Fonds mit Performance Fee müssen zunächst die negativen Vorträge aufholen, bevor sie eine neue Erfolgsgebühr vereinnahmen können. Die Neuregelung hat allerdings einen Haken: Sie gilt nur für die in Deutschland emittierten Fonds, deren internationale Wertpapierkennnummer ISIN mit dem Kürzel „DE“ beginnt. Fondsgesellschaften, denen die Regulierung nicht passt, können ihre Produkte einfach im Ausland auflegen, beispielsweise in Luxemburg, deren ISIN mit „LU“ anfängt.

Kostengünstige Indexfonds

„Performance Fees sind langfristig eine zusätzliche Kostenbelastung, die die Performance drücken“, so Sasa Perovic, leitender Analyst der Ratingagentur Scope. Und weiter: „Fonds mit Performance Fees schneiden erfahrungsgemäß nicht besser ab als Fonds ohne Performance Fees in der jeweiligen Kategorie.“ Eine kostengünstige Alternative zu den aktiv gemanagten Fonds sind börsengehandelte Indexfonds, auch ETFs (Exchange Traded Funds) genannt. Sie bilden einen bestimmten Index – etwa den DAX – ab. ETFs sind aufgrund des passiven Fondsmanagements deutlich kostengünstiger als herkömmliche Investmentfonds.

Gian Hessami

Total Expense Ratio

Eine Hilfe beim Kostenvergleich bei Fonds bietet die Total Expense Ratio (TER). Sie gibt die Gesamtkosten eines Fonds an. Sie bestehen aus der Verwaltungsgebühr und den Depotkosten. Hinzu kommen Fixkosten für die Prospektgestaltung und Wirtschaftsprüfung. Die TER enthält allerdings nicht die Kosten für Ausgabeaufschläge und die Performance Fee.

Anzeige

Interview

„Wir scheuen eine zu große Zinssensitivität"

Smart Investor im Gespräch mit Marc Profitlich von der ProfitlichSchmidlin AG über Liquiditätsprobleme an den Rentenmärkten und Transparenz für Anleger.

Marc Profitlich studierte Wirtschaftsrecht an der EBS Business School und Management an der Universität Mannheim. Zwischen Februar 2009 und Dezember 2013 war er Geschäftsführer und Mitglied des Anlageausschusses des Investmentclubs Long-Term Investments Profitlich & Schmidlin GbR (Lips). Marc Profitlich ist Co-Autor des Buchs „Renditeperlen aus dem Scherbenhaufen: Bankhybridkapital in der Finanzkrise". Seit 2013 ist er Vorstand der ProfitlichSchmidlin AG. Mit Nicolas Schmidlin verantwortet er den ProfitlichSchmidlin Fonds UI (WKN: A1W9A2)

Smart Investor: Herr Profitlich, welche sind die wesentlichen Pfeiler Ihres Investmentstils?
Profitlich: Wir investieren in Aktien und Anleihen und sind dabei sehr anpassungsfähig. Bei Beteiligungen im Aktienbereich schränken wir uns auf Unternehmen aus unserem Kompetenzbereich ein, bei welchen wir eine Unterbewertung ausmachen können. Darauf aufbauend versuchen wir einen Werttreiber zu identifizieren, der die Unterbewertung auflösen könnte. Bei Anleihen arbeiten wir intensiv mit den Prospekten der Papiere und leiten daraus zum Beispiel Rückschlüsse auf eine vorzeitige Kündigung her.

Smart Investor: Risikomanagement spielt bei Ihrem Ansatz eine große Rolle. Wie setzen Sie das in der Praxis um?
Profitlich: Wir versuchen, im Portfolio keine zu großen Abhängigkeiten von einzelnen volkswirtschaftlichen Faktoren, etwa Regionen oder Sektoren, aufkommen zu lassen. Auch das Zinsniveau ist ein solcher Faktor. Wir scheuen eine zu große Zinssensitivität. Das Renditepotenzial unserer Anleihen ergibt sich nämlich nicht aus Spekulationen auf weiter sinkende Zinsen.

Smart Investor: Sie sehen sich als Bond- und Stock-Picker. In welchen Segmenten nehmen Sie momentan Chancen wahr?
Profitlich: Wir nehmen zurzeit eher Chancen im Aktienbereich wahr. Einige interessante Unternehmen sind in den letzten Monaten günstiger geworden. Die Währungs- und Rohstoffpreisentwicklungen der letzten Monate sind teilweise nicht ausreichend und teilweise überschwänglich in den Bewertungen der Unternehmen reflektiert. Darin besteht eine Chance.

Smart Investor: Wo ist Ihnen schon einmal ein Fehlgriff passiert und wie haben Sie dann reagiert?
Profitlich: Fehler können überall vorkommen, sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen. Wenn wir einen Fehler in unserer Analyse einer unserer Beteiligungen identifizieren, verkaufen wir. Zuletzt haben wir, wie in unserem siebten Quartalsbericht dargelegt, unsere Beteiligung an FFP verkauft. Bei dem Unternehmen handelt es sich um eine Beteiligungsgesellschaft, die wesentlich am Automobilhersteller Peugeot beteiligt ist. Das Unternehmen notierte wesentlich unter dem Nettovermögenswert der Gesellschaft und wir gingen davon aus, dass dies vom Unternehmen durch Aktienrückkäufe ausgenutzt wird. Dies hätte einen Werttreiber darstellen können, welcher sich jedoch nicht wie erhofft materialisierte, sodass wir uns von der Beteiligung getrennt haben. In anderen Situationen, wie etwa bei den Anleihen der Novo Banco, haben wir uns verschätzt, was den zeitlichen Rahmen des Reprivatisierungsprozesses

des Instituts angeht, und mussten im Verlauf Kursverluste hinnehmen. Hier hielten wir an unserer Investition fest, da sich das Renditepotenzial in diesem Zusammenhang vorteilhaft entwickelte.

Smart Investor: Momentan kämpfen viele vermögensverwaltende Fonds um die Gunst der Anleger. Wie wollen Sie sich von den Mitbewerbern abheben?
Profitlich: Wir sind als Gesellschaft unabhängig und orientieren uns im Anlageprozess an keiner Benchmark. Diese beiden Eigenschaften sind das Fundament unserer Arbeit. Wir sind in der Lage, Werttreiber aus verschiedenen Anlageklassen zu identifizieren, welche untereinander eine geringe Korrelation aufweisen und dadurch die Abhängigkeit von den Kapitalmärkten reduzieren. Darüber hinaus versuchen wir durch Multimedia-Konferenzen, detaillierte Quartalsberichte und Blogbeiträge das Verständnis für unser Konzept zu schärfen und für die Investoren nachvollziehbar zu machen. Damit sind wir überdurchschnittlich transparent.

> Wir sind überdurchschnittlich transparent.

Smart Investor: An den Anleihemärkten beklagen Fondsmanager zunehmend Liquiditätsprobleme, u.a. bedingt durch die Käufe der Zentralbanken. Marktteilnehmer können in solchen Situationen Probleme bekommen, ihre Bestände zu vernünftigen Preisen zu verkaufen. Wie sehen Sie die Situation und wie begegnen Sie ihr mit Blick auf das Anleihen-Portfolio im Fonds?
Profitlich: Zunächst einmal weisen viele unserer Positionen im Anleiheportfolio entweder eine relativ kurze Restlaufzeit oder eine überschaubare Laufzeit bis zur von uns antizipierten Kündigung auf. Unser Ansatz hat also den Vorteil, dass viele Positionen nicht veräußert werden müssen, sondern bis zur bevorstehenden Rückzahlung gehalten werden können. Wir nehmen die sich verschlechternde Liquidität an den Anleihenmärkten aber durchaus wahr und versuchen, die ausgeprägten Schwankungen opportunistisch für Zukäufe auszunutzen und in ruhigeren Phasen eher Gewinne zu realisieren. Dazu ist es unumgänglich, Kasse vorzuhalten, um handlungsfähig zu bleiben.

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

Interview: Christian Bayer

Anzeige

31. Internationale Kapitalanlegertagung
Analysen – Prognosen – Investments 2016

19. – 20. Januar 2016,
Radisson Blu Hotel, Zürich-Airport

Standardpreis	CHF 2980.–/EUR 2490.–
Spezialpreis für Smart Investor Abonnenten	CHF 2690.–/EUR 2250.–
	bei Angabe vom Promocode SmartInvestor15/17356

Detailprogramm: www.zfu.ch/kap-8.htm

ZfU International Business School – Zentrum für Unternehmungsführung AG – Im Park 4 – CH-8800 Thalwil/Zürich – www.zfu.ch

Kolumne

Nachhaltig anlegen in unsicheren Zeiten

Gastbeitrag von Christoph Benner und Oliver Schnatz, CHOM CAPITAL GmbH

Europäische Aktien – auch 2016 mit Potenzial

Dieses Jahr ist der Kapitalmarkt geprägt von Unsicherheit und Volatilität. Geopolitische Brandherde, Herausforderungen der Finanzkrise in Europa, schwache Emerging Markets, gesunkene Rohstoffpreise und starke Verwerfungen wichtiger Währungen sind einige der zahlreichen marktbeeinflussenden Aspekte. Trotz dieser Belastungen erzielten europäische Aktien seit Jahresbeginn mit +13,5%* eine attraktive Rendite. Auch nach vorne gerichtet sollte der Aktienmarkt weiterhin Potenzial haben. Denn die europäische Konjunktur befindet sich nach langer Krise auf einem erfreulichen Wachstumspfad. Mit +1,5% ist das Wachstum gemessen am BIP jedoch aufgrund der bekannten Strukturprobleme (Staatsverschuldung, Alterung und Reformstau) recht klein. Die EZB dürfte ihre Politik der generösen Geldversorgung auch angesichts der niedrigen Rohstoffpreise beibehalten.

Langfristig attraktive Anlageklasse

Obwohl die durchschnittliche jährliche Aktienmarktrendite in den letzten 40 Jahren bei etwa 9% gelegen hat, präferieren Anleger hier noch immer vermeintlich sicherere festverzinsliche Wertpapiere. Mehr als drei Jahrzehnte hat diese Strategie Sinn gemacht. Denn die Investoren konnten trotz stetig fallender Zinsen auskömmliche Renditen erzielen. Bei einem Zinssatz um 0 werden Aktien nun immer mehr ein unverzichtbarer Baustein der Vermögensanlage. Erkannt hat dies schon lange der norwegische Staatsfonds – einer der größten Kapitalanleger der Welt. Er investiert nachhaltig ca. 60% seiner Mittel in Aktien. Auch in den USA ist die Aktienkultur bereits deutlich höher ausgeprägt als bei uns. Vieles spricht dafür, die vermeintlich einfache Gleichung Aktien = Risiko zu überdenken und mehr Aktien zu halten.

Europäische Aktien mit Aufholpotenzial

Der europäische Aktienmarkt hat aktuell eine Dividendenrendite von etwa 3,5% und liegt damit weit über der Bondrendite. Während das Gewinnniveau des US-Marktes (in US-Dollar) bereits 26% über dem Stand vor der Finanzmarktkrise (Ende 2007) liegt, ist es in Europa noch 20% darunter. Auch die Eigenkapitalrendite und das Kurs-Buchwertverhältnis befinden sich noch auf sehr niedrigen relativen Niveaus. Während der Konjunkturzyklus der USA sich bereits in einem fortgeschrittenen Stadium befindet, holen europäische Unternehmen immer weiter auf. Die Unternehmensergebnisse der exportlastigen Unternehmen profitieren bereits deutlich vom schwachen Euro. Auch die sich bessernde Inlandsnachfrage in den europäischen Krisennationen der letzten Jahre (Spanien, Portugal, Italien) zeigt positive Ergebnisauswirkungen. Und die Bilanz- und Kostensituationen der Unternehmen sind deutlich restrukturiert. Grundsätzlich führt bei der Aktienauswahl ein fundamentaler, auf Qualität und langfristig erfolgreiche Geschäftsmodelle ausgerichteter Selektionsprozess zu nachhaltig erfolgreichen Renditen.

**) per 18.11.2015, Quelle: Bloomberg*

Christoph Benner und Oliver Schnatz sind Managing Partner der CHOM CAPITAL GmbH und gemeinsame Fondsmanager des Fonds CHOM CAPITAL Active Return Europe UI (WKN: A1JUU4).

Fotos: © Alexander Habermehl

Analyse

StarCapital Huber Strategy 1

Gastbeitrag von Max Rapp, GREIFF capital management AG

In Zeiten gleichlaufender Anlageklassen sowie der bei Zentralbankern scheinbar en vogue geratenen Niedrigzinspolitik sollten vermögensverwaltende Fonds neben einer außerordentlichen Aktienexpertise eine Fähigkeit ganz besonders vorweisen können: Eine große Portion Mut! Mut, in Anlagen zu investieren, die momentan auf breiter Front ganz und gar nicht modisch erscheinen. Ein hierfür erfolgreicher Vertreter der Gattung Mischfonds ist der Fonds StarCapital Huber Strategy 1 aus dem renommierten Haus StarCapital. Basierend auf der jahrzehntelangen Expertise des für seine marktunübliche Denkart bekannten Peter E. Huber wird beim Fonds StarCapital Huber Strategy 1 auf maximale Flexibilität geachtet.

Flexibel bleiben

Der Investmentgrundsatz des StarCapital Huber Strategy 1 ist eindeutig. Mittels frühzeitiger Erkennung von Trends versucht Peter E. Huber Renditechancen in allen Börsenphasen aufzuspüren. Es wird gezielt in Unternehmen und Marktsegmente investiert, bevor der breite Markt das Renditepotenzial überhaupt erkennt und sich eine daraus auftürmende Welle entwickelt. Die antizyklische Herangehensweise soll bei einem optimalen Chance-Risiko-Verhältnis überdurchschnittliche Ertragschancen generieren. Im Kern ist der Fonds als ein ausgewogener, internationaler, flexibler Mischfonds zu verstehen, allerdings mit klarem Aktienschwerpunkt. Seit Auflage hielt der Fonds im Durchschnitt eine Aktienquote von 60%. Im Krisenfrühjahr 2009 wurde diese gegen den Trend auf knapp 80% hochgefahren, höhere Aktienquoten sind nicht vorgesehen. Die Untergrenze von 40% folgte auf die Erholung Anfang 2010. Aktuell setzt sich der Fonds aus ca. 53% Aktien, 23% Unternehmensanleihen und 23% Kasse zusammen, wobei der Fondsmanager die Liquidität als ein klares strategisches Element ansieht. Besonders in starken Börsenphasen wird die Cash-Position durch Gewinnmitnahmen aufgebaut, um rechtzeitig bei Rückschlägen an den Märkten bei einem günstigen Kursniveau opportunistisch reinvestieren zu können.

Mut zur Antizyklik – Huber!

Getreu dem Motto „Angriff ist die beste Verteidigung" gefällt uns im Hause StarCapital besonders gut die Gegenwehr von Huber und Co. gegen das problematische Dreiergespann: „Null Zinsen, null Inflation, null Wachstum". Dem Altmeister Kostolany folgend wird mittels eines eigens entwickelten Bewertungsmodells der faire Wert von Unternehmen und Marktsegmenten ermittelt. Hier wird neben den klassischen Bilanzkennzahlen ebenso ein Auge auf die Bewertung und das Marktsentiment gelegt. Diese Faktoren führten zuletzt zur Reduzierung der Barreserven. Es erfolgten Aktieninvestitionen im südostasiatischen Raum inkl. China, während Zukäufe im Anleihebereich vorwiegend auf sogenannte „gefallene Engel" aus dem Energie- und Rohstoffbereich mit hohen Renditen von 7-10% konzentriert waren.

Fazit

Über die vergangenen Jahre hinweg konnte der Fonds seine Strategie erfolgreich unter Beweis stellen und er positioniert sich ganz klar an der Spitze der Vergleichsgruppe. Zudem liegt das Fondsvolumen des Huber-Fonds bei 153,4 Mio. EUR, womit der Trumpf der Flexibilität des StarCapital Huber Strategy 1 garantiert ist. Wer ein Freund des antizyklischen Investmentansatzes und von der Expertise von Peter E. Huber überzeugt ist, findet mit dem StarCapital Huber Strategy 1 einen flexiblen, vermögensverwaltenden, globalen Mischfonds ohne Benchmark-Zwänge.

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0NE9D
Fondsmanager: Peter E. Huber
Volumen: 153,4 Mio. EUR
Auflegungsdatum: 04.03.2008
Typ: Flexibler Mischfonds

Nach erfolgreichem Abschluss an der Universität Freiburg im Breisgau zum B. Sc. Volkswirt und diversen Erfahrungen in der Privatwirtschaft wechselte Max Rapp zur Greiff capital management AG. Seit Anfang dieses Jahres als Analyst beschäftigt, wird die Tätigkeit momentan durch ein Studium in Basel mit Schwerpunkt Finance ergänzt.

News, Facts & Figures

Hinter der Benchmark

Im Vergleich zum vergangenen Monat hat das Fondsmusterdepot um 2,5% zugelegt, der MSCI World EUR verbuchte einen Gewinn von 3,2%.

Technologietitel auf der Gewinnerseite

Mit einem Kursplus von 7,6% auf Monatssicht führt der von Peter Dreide verantwortete 4Q-Growth-Fonds (WKN: A0D9PG) die Gewinnerliste an. Der Fondsmanager investiert in Hightechs, die durch ihre Innovationen und ihre gute Marktpositionierung überzeugen. Daneben spielen zusätzliche Auswahlkriterien wie eine starke Unternehmensbilanz eine wesentliche Rolle. Dreide setzt zurzeit u.a. auf die Aktien des deutschen Softwarekonzerns ADVA Optical und des Social-Media-Unternehmens Facebook. Der regionale Schwerpunkt des Fonds liegt in den USA. Euro-Anleger konnten im vergangenen Monat von einem stärker werdenden USD profitieren. In der US-amerikanischen Währung war der Wertzuwachs des Fonds deutlich geringer.

Noch keine Trendwende

Bei den Rohstoffen im Allgemeinen und den Edelmetallen im Besonderen mussten Anleger auf Monatssicht ein weiteres Mal Kursverluste hinnehmen. Diese fielen beim Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) mit einem Minus von 8,9% sehr deutlich aus. Der von Udo Sutterlüty verantwortete Sunares-Fonds (WKN: A0ND6Y), der im Segment Natural Resources investiert und den Rohstoff-Bereich breiter abdeckt, verbuchte ein vergleichsweise geringes Minus von 1,2%.

US-Investments ausgebaut

Mit dem Comgest Growth America (WKN: 631024), der neu ins Fondsmusterdepot aufgenommen wurde, setzen wir verstärkt auf US-amerikanische Wachstumstitel. Am 29.10. wurden 650 Anteile des Fonds zu 16,25 EUR eingebucht. Damit ergänzt der Comgest-Fonds unsere US-Investments, die wir bereits mit dem Alger American Asset Growth Fonds (WKN: 986333) getätigt haben. Durch den Kauf des Comgest-Fonds wurde die Liquiditätsquote des Musterdepots auf 31% reduziert.

News: 100 Mio.-EUR-Marke durchbrochen

Der TM Börsenverlag hat an der Stuttgarter Börse den Erfolg seines im Juli 2014 aufgelegten Zertifikats auf den boerse.de-Champions-Defensiv-Index (BCDI) (WKN: DT0BAC) gefeiert. Mittlerweile sind über 100 Mio. EUR Anlagegelder in das Produkt, das von der Deutschen Bank emittiert wurde, investiert. Der von Börsenverlag-Vorstand Thomas Müller konzipierte Index enthält zehn Unternehmen aus unterschiedlichen Ländern, die sich durch einfache Geschäftsmodelle und starke Marken auszeichnen. Bislang konnte der Index die bekannten Börsenbarometer wie DAX und Dow Jones deutlich outperformen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR) — Stichtag: 20.11.2015
Perform.: seit Auflage: +64,0% (MSCI Welt: +139,3%); 2015: +7,8% (MSCI Welt:+12,9%); seit dem Vormonat: +2,5% (MSCI Welt: +3,2%)

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	135	10.03.10	38,65	83,22	11.235	6,9%	7,6%	115,3%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	40	29.03.10	126,3	365,17	14.607	8,9%	7,5%	189,1%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	125,05	12.505	7,6%	1,1%	14,8%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	46,91	18.764	11,4%	5,8%	44,5%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	89,59	6.271	3,8%	-8,9%	-19,2%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	47,64	19.056	11,6%	5,4%	67,2%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	117,10	14.052	8,6%	2,8%	24,6%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	50,41	5.545	3,4%	-1,2%	-11,4%
Comgest America Growth	631024	Aktien USA	650	29.10.15	16,25	16,75	10.888	6,6%	k. A.	3,1%
		Fondsbestand:		112.922,40	68,9%					
		Liquidität:		51.040,33	31,1%					
		Gesamtwert:		163.962,73	100%					

**) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65.*
***) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.*

Das große Bild

Terror trifft Traumtänzer

Mit kühlem Kopf durch die Wirrnisse der Zeit

Illustration: © misu / www.fotolia.com

Paris unter Feuer

Freitag der Dreizehnte wurde zum Horrortag für Paris, Frankreich und Europa. Eine schnelle Abfolge terroristischer Angriffe führte in der französischen Hauptstadt gleichermaßen zu Chaos und Lähmung. In der Folge flackerte die terroristische Bedrohung auch in Brüssel und Hannover auf. Der Fall wirft ein grelles Licht auf die tatsächliche Sicherheitslage in Europa, die deutlich von der gebetsmühlenartigen offiziellen „Alles im Griff"-Rhetorik von Politik und Behörden abweicht. Der IS, der sich zu den Anschlägen in Paris bekannte, wurde schon einmal sträflich unterschätzt, als er – damals noch als ISIS – buchstäblich aus dem Nichts aufgetaucht war – zumindest für das Publikum. Man kann nicht ausschließen, dass die IS-Propaganda zutrifft, wonach bereits Tausende IS-Terroristen nach Europa eingesickert sind. Zwar war die „Politik der offenen Grenze" verantwortungslos, eine Grenzschließung würde die Sicherheitslage aber nicht einfach in den Ausgangszustand zurückversetzen. Die geschaffene Bedrohungslage ist praktisch irreversibel. Zum neuen Realismus gehört die Erkenntnis, dass eine offene Gesellschaft im Sinne von Sir Karl Popper nicht jedes weiche Ziel schützen und nicht jeden Wirrkopf überwachen kann – selbst wenn dies gelänge, wäre es keine offene Gesellschaft mehr. Die Gefahr, Opfer eines Terrorakts zu werden, gehört nun auch in der EU zum allgemeinen Lebensrisiko. Die sensationslüsterne Dauerberichterstattung (vgl. unser Titelthema „Lügenmedien – Medienlügen" ab S. 22) besorgt auf perverse Weise sogar das Geschäft der Terroristen. Sie erzeugt jene diffuse Angst, welche die Menschen lähmt und deren Verhalten im Sinne des Terrors anpasst. Es ist menschlich, aber letztlich absurd, wie vergleichsweise achselzuckend die Menschen mit dem wesentlich höheren Risiko eines Todes durch Herzinfarkt umgehen, obwohl sie bei diesem einsamen Tod ohne laufende Kamera durch eine gesunde Lebensweise sogar tatsächlich etwas gegensteuern könnten, was dem Bürger beim Terror ohnehin nicht möglich ist.

Endzeitstimmung

Sind wir also in einer Art Endzeit angelangt? Diese Frage mutet vielleicht merkwürdig an, wurde uns in den letzten Tagen aber häufiger gestellt. Ohne den genauen Hintergrund der Fragesteller zu kennen, beispielsweise ob diese sich auf die biblische Apokalypse (Offenbarung des Johannes) oder andere Prophezeiungen beziehen, könnte man angesichts der Ereignisse der letzten Wochen und Monate durchaus auf den Gedanken kommen, dass wir uns in einer Beschleunigungsphase auf einen Endpunkt hin befinden. Die nicht enden wollende – und dies muss deutlich gesagt werden – bewusst herbeigeführte Masseneinwanderung nach Europa – vor allem nach Deutschland und Schweden – mutet durchaus apokalyptisch an. Auch die Tatsache, dass mehr als die Hälfte der Migranten ohne Registrierung und Kontrolle bei uns ankommen, kann einen um den Schlaf bringen. Immerhin wütet in den beiden wichtigsten Herkunftsländern von Kriegsflüchtlingen – Syrien und der Irak – der äußerst grausame „Islamische Staat" (IS). In dieser Unmittelbarkeit ist das Thema für Deutschland erst wenige Monate alt. Dass wir gesellschaftlich so schnell auf die schiefe Ebene gebracht werden, hätten aber auch wir uns nicht vorstellen können. Zudem lenkt die mediale Dauerpräsenz von „Flüchtlingen" und Terror davon ab, dass unser Geldsystem schon lange auf der schiefen Ebene ist und kontinuierlich weiter abrutscht. BlackRock, der größte Vermögensverwalter der Welt, prognostizierte übrigens dieser Tage, dass der nächste große Terroranschlag von den Märkten nicht mehr so besonnen weggesteckt würde wie die Pariser Attacken. Das ist doch irgendwie praktisch, wenn man den kommenden Finanzkollaps ein paar wütenden bärtigen jungen Männern mit Kalaschnikows in die Schuhe schieben kann, oder?

„The Economist" vom 21.11.15

Unerwünschter Zusammenhang

Zwar ist es richtig, dass die Attentäter vom 13. November bis auf eine Ausnahme französische Pässe hatten, aber ein Täter kam eben auch als „Flüchtling" über die Balkanroute. Dieses Zahlenverhältnis soll uns wohl irgendwie zu der Schlussfolgerung verleiten, dass die Attentate im Großen und Ganzen nichts mit der deutschen ▶

Löcher in der Matrix

„Seehofers Attacke gegen Merkel: ‚Ungehörig', ‚Crazy Horst'!" *(bild.de, 23.11.2015)*
Der Kampf um das Kanzleramt spitzt sich zu. Einige Spitzenpolitiker des inneren Kreises – Schäuble, de Maizière und Seehofer – wagen inzwischen gar öffentliche Widerworte gegen die „richtlinienkompetente" Kanzlerin. Zwar wird zunehmend fraglich, wie Merkel diesen „Aufstand" niederhalten wird, ohne sich in der Sache zu bewegen, die Presse aber bleibt weiter in Deckung. Wäre Merkel bereits „waidwund", dann wäre der Boulevard der erste, der sich auf sie stürzte. Das aber ist nicht der Fall. Ein guter Indikator ist da immer das Online-Portal bild.de, und das steht zu „Mutti" so fest wie sonst nur zu Helene Fischer. Dies ist ein klarer Hinweis, dass Merkel im Amt gehalten werden soll. Ein paar harmlose Worte von Horst Seehofer auf dem CSU-Parteitag werden in einem Ausmaß skandalisiert, als hätte sich der CSU-Chef der Majestätsbeleidigung schuldig gemacht: „Seehofer düpiert die Kanzlerin" heißt es da, „Attacke", „schulmeisterliche Posse", „Crazy Horst" etc. Wo so viel künstlich aufgeplusterte Entrüstung ist, da ist etwas faul. So kommen beispielsweise ausschließlich Seehofer-kritische Stimmen zu Wort. Da bild.de auch eine Passage der „Berliner Zeitung" zitiert – ebenfalls Springer-Konzern –, wonach Merkel wie ein „Fremdkörper" empfangen worden sei, hätte man wohl auch andere Einschätzungen einfangen können – wollte man aber nicht. Zudem hatte Merkel zum Thema Obergrenze

für Flüchtlinge vor den Seehofer-Worten der „zentralen Forderung der CSU eine ausdrückliche Absage" erteilt – ein verräterischer Satz, der ziemlich klar zeigt, wer da wen provoziert hat und wer lediglich reagierte.

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.de/lidm*

Migrationspolitik zu tun hätten. Der spannende Aspekt ist aber ein ganz anderer: Wie konnte sich der „Flüchtling" so schnell in eine bereits ansässige Struktur zum gemeinschaftlichen Massenmord „integrieren"? Antwort offen. Die Terroristen wollten übrigens ihre Taten als Rache für Frankreichs militärisches Eingreifen im arabischen Raum verstanden wissen. Und genau diese Taten nahm Präsident François Hollande wiederum zum Anlass, um als Vergeltung in Syrien militärisch einzugreifen. Trotz Jahrzehnten der Friedens- und Konfliktforschung scheinen wir noch immer nicht gelernt zu haben, wie man eine Gewaltspirale unterbricht. Der bis dahin völlig glücklose Hollande ließ dann auch gleich noch durch das Parlament den Ausnahmezustand verhängen und scheint Gefallen an seiner neuen Rolle als „starker Mann" zu finden. Möglicherweise hat die rasche französische Militäraktion auch etwas mit den russischen Erfolgen gegen den IS zu tun. Im Westen jedenfalls rieb man sich die Augen über Putins Konsequenz und die Effizienz der russischen Waffen – offiziell betrug das

bild.de *vom 22.11.15*

russische Militärbudget im Jahr 2014 mit 84,5 Mrd. USD gerade einmal 14,5% des US-amerikanischen mit 610 Mrd. USD. Aktuell tummelt sich im syrischen Luftraum jedenfalls viel militärisches Fluggerät verschiedener Nationen – auch dies birgt ein gewisses Gefahrenpotenzial.

Zielscheibe Deutschland?

Natürlich sind all diese Ereignisse von Bedeutung für Deutschland. Schon die Pariser Attentate waren explizit gegen die „Kreuzfahrernationen Deutschland und Frankreich" gerichtet. Terror-Experte Davis Lewin von der Henry Jackson Society brachte es nach der Absage des Fußball-Länderspiels in Hannover in einem Interview mit BILD auf den Punkt: „Die Dschihadisten hassen Deutschland", weniger wegen der deutschen Außenpolitik wie bei Frankreich, sondern wegen „unserer Werte" – was auch immer damit konkret gemeint sein mag. In der Pressekonferenz nach der Spielabsage zerstreute dann Innenminister Thomas de Maizière nicht etwa die aufkeimenden Befürchtungen,

er heizte sie sogar noch an, als er seine Zurückhaltung bei der Beantwortung von Journalistenfragen wie folgt begründete: „Ein Teil dieser Antworten würde die Bevölkerung verunsichern." Über Terror und das Schüren diffuser Ängste sprachen wir ja bereits. Es bleibt klar festzuhalten: Deutschland ist Anschlagsziel und potenzielle Täter dürften zusammen mit ihren Waffen längst eingesickert sein.

Peak Government

Der große Crash im Oktober blieb aus. Martin Armstrong lag also mit seiner Punktprognose falsch. Weder die Bond- noch die Aktienmärkte kamen ins Trudeln. Andererseits zeigt sich mehr und mehr die Berechtigung von Armstrongs „Peak Government"-These. So konnte sich die US-Zentralbank (Fed) trotz x-facher Ankündigung noch immer nicht zu einer Zinsanhebung durchringen. Zu labil scheint der volkswirtschaftliche Datenkranz zu sein, als dass man ihm den „Schock" der oft angekündigten Minizinserhöhung zumuten könnte. Die Fed müsste einen solchen Schritt inzwischen schon alleine deshalb unternehmen, um Zweifel an ihrer Handlungsfähigkeit zu zerstreuen. Auch in Europa haben wir es mit einer ähnlichen Situation zu tun. Die EZB öffnet die Geldschleusen immer weiter – ohne den Hauch einer glaubhaften Exit-Strategie. Dazu kommen noch ein paar typisch europäische Themen wie die verschlechterten Wirtschaftsbeziehungen zu Russland oder aber die Migrationskrise, die durch den Rückzug des Staates von der Grenzsicherung massiv eskalierte und deren finanzielle sowie gesellschaftliche Folgen nicht annähernd abzuschätzen sind.

Flucht nach vorne

Wer nun einwendet, dass EZB und Bundesregierung doch eigentlich massive Handlungen gesetzt haben, der verkennt nach unserer Auffassung deren Wesen. Sie lassen sich allesamt unter dem Motto „Flucht nach vorne" subsummieren. Genau das aber ist „Peak Government", der Verlust von Handlungsoptionen. Das künstliche Tiefhalten des Zinsniveaus durch massive QE-Programme ist ebenfalls eine solche Flucht nach vorne mit erheblichen Zweit- und Drittrundeneffekten, die nun aber nolens volens in Kauf genommen werden – etwa die negativen Auswirkungen auf die Altersvorsorge, die die Handelnden aber schon deshalb nicht mehr interessieren, weil es sich dabei „nur" um künftige Probleme handelt. In einer solchen Welt können Sachwerte fast nicht anders, als perspektivisch zu steigen. Dies gilt für Aktien ebenso wie für Kunstgegenstände, die bei Auktionen mittlerweile absurde Preise erzielen. Dies ist der Crack-up-Boom (CuB), der einzig durch die Liquidität getrieben ist. Im Unterschied zu früheren CuBs jagt das billige Geld allerdings nicht die von Überkapazitäten gekennzeichneten Konsumgütermärkte, sondern Finanz- und Anlagegüter. Natürlich ist hier auch die Anleihenblase zu nennen – die größte Blase aller Zeiten, die von den Staaten selbst, sozusagen in eigener Sache, kräftig angeschoben wurde. ▶

Anzeige

Internationale Edelmetall- & Rohstoffmesse 2015

Kontraindikator oder Warten auf die 1.000 USD-Marke

Branchentreffen sind ein idealer Gradmesser für die Stimmung in der Szene, so auch die Münchener Edelmetall- und Rohstoffmesse für die deutsche Community der Gold-Bugs. Diese fand immerhin bereits zum elften Mal statt. Diesmal jedoch erstmalig im Münchener MVG Museum. Rein flächenmäßig eine deutliche Verkleinerung – ganz im Einklang mit dem Branchensentiment. Wie es um dieses bestellt ist, zeigt daneben auch das Fernbleiben einiger Aussteller, vor allem kanadischer und australischer Explorationsunternehmen. Dagegen halten die Besucher der Messe auch im vierten Jahr der Edelmetall-Baisse die Treue. Weiterhin sind hier die vielen Vorträge rund um das Thema Edelmetalle und Kapitalschutz der Anziehungsmagnet.

Ob die Messe daher schon als perfekter Kontraindikator gelten kann, ist eine offene Frage. Im Vergleich mit den Vorjahren lässt sich jedoch auch in den Vorträgen beobachten, dass die ausgegebenen Kursziele deutlich nach unten genommen wurden.

Bisweilen prophezeien die Experten nun sogar temporäre Rücksetzer bis auf 1.000 USD/Unze oder tiefer. Was in Summe dann schon wieder dafür spricht, dass solche Prognosen vielleicht gar nicht erst aufgehen müssen. Denn wenn alle Marktteilnehmer auf die 1.000 USD hoffen, ist es gar nicht unwahrscheinlich, dass sie vergebens warten.

Während sich die meisten Redner bei der Langfrist-Prognose für den Goldpreis dann doch wieder einig sind, variieren die Erwartungen für die Aktienmärkte zum Teil doch ganz erheblich. Claus Vogt vom Börsenbrief „Krisensicher Investieren“ sieht z.B. an den Börsen eine Blase, die die der Jahre 2000 und 2008 noch deutlich übertrifft. Interessant ist vor allem seine Beobachtung zu den QE-Programmen der Federal Reserve: Statt wie erwartet positiv auf den amerikanischen Aktienmarkt zu wirken, war in den Phasen weit geöffneter Geldschleusen regelmäßig das Gegenteil zu beobachten.

Für Heinz Blaschzok und den Fondsmanager Uwe Bergold sind dagegen Minenaktien die Anlageklasse der Stunde. Ein nie zuvor erlebtes Ausverkaufsniveau spiegelt einen überbordenden Pessimismus der Marktteilnehmer wider. Für Blaschzok ist zudem eine Manipulation des Goldpreises eine ausgemachte Sache, hier hat er vor allem die Größen der Bankenwelt unter Verdacht. Weniger manipulativ sei dagegen der Silbermarkt – deswegen war hier 2011 auch der Anstieg bis auf knapp 50 USD/Unze möglich. Bergold sieht in spätestens fünf bis zehn Jahren eine Währungsreform auf uns zukommen, Gold ist angesichts dieser Erwartung nach wie vor die beste Währung.
Fast schon Star-Status auf der Edelmetallmesse genießen Philipp Vorndran und

Folker Hellmeyer. Vorndrans interessantester Chart zeigt die Ausweglosigkeit am Rentenmarkt: Während zu heutigen Zinsen eine Neuanlage praktisch nichts abwirft, würde ein lediglich geringer Zinsanstieg bestehende Bonds bereits dramatisch in die Verlustzone drücken. Anleger sollten daher alternativ auf Aktien, Immobilien und natürlich auch Edelmetalle und Edelmetallaktien setzen. Hellmeyer „outet“ sich dagegen einmal mehr als Fan der Euro-Zone. Kritisch sieht er vielmehr die Konjunktur in den USA. Genau aus dieser Richtung erwartet er Probleme für die Weltwirtschaft, den US-Dollar sieht er daher deutlich abwerten.

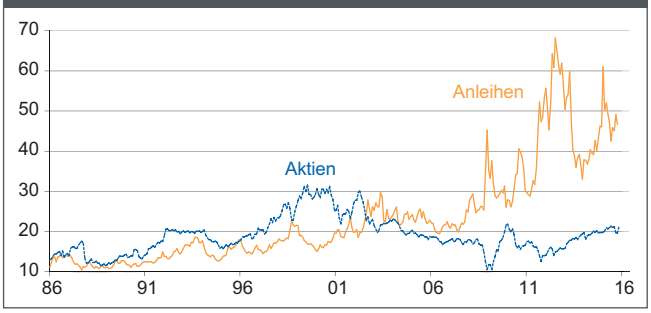
Bereits zum dritten Mal wurde auf der Messe der Preis der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft e.V. (DEG) verliehen. Er ging an den Autor Dr. Bruno Bandulet. In seiner Laudatio betonte der Vorsitzende der DEG, Waldemar Meyer, vor allem Bandulets Verdienste um die Aufklärung zum Wesen und der Rolle des Goldes seit den 1970er Jahren. Ein Wissen, das auch im Westen zunehmend wieder erlernt werden müsse. Denn „Gold ist Geld“, so Meyer.

Christoph Karl

Eine Frage der Rendite

All diese Überlegungen lassen sich im Prinzip in einer einzigen Grafik veranschaulichen. Abb. 1 zeigt die Entwicklung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse von US-Aktien und -Anleihen. Bis zur Finanzkrise im Jahr 2008 waren beide Kurven mehr oder weniger im Gleichschritt unterwegs, die maximale Differenz zwischen beiden Kurven ergab sich in den Jahren 1999/2000 – damals waren Aktien um etwa 15 KGV-Punkte teurer als Anleihen. Heute dagegen sind US-Anleihen mit einem KGV von rund 45 mehr als doppelt so teuer wie Aktien. Durch die Verzerrung der Finanzmarktpreise seien die Finanzmärkte zu einer Art „Spiegelkabinett" geworden, merkt Thorsten Polleit im jüngsten Degussa-Marktreport an: „Sie gaukeln etwas vor, das in der Realität, bei klarer Sicht der Dinge, keine Entsprechung hat." Unsere wesentliche Schlussfolgerung aus diesem deutlichen Ungleichgewicht zwischen dem Markt für Eigenkapital (Aktien) und Fremdkapital (Anleihen) lautet: Solange die Renditedifferenz zwischen beiden Märkten so groß ist, besteht die Tendenz, dass sich beide Kurven wieder annähern. Entweder über eine Zinsexplosion und/oder über steigende Aktienkurse. Ersteres werden die Notenbanken aber mit aller Macht zu verhindern versuchen – und das wird ihnen auch solange gelingen, wie die Teuerung bei den Konsumgütern nicht sichtbar ins Laufen kommt. Kurssteigerungen bei Anlagegütern werden dagegen gerne als „gesunde Konjunktur" verkauft. Die Anpassung wird also über weiter steigende Aktienkurse erfolgen, zumindest solange Störfaktoren ausbleiben.

Abb. 1: Absurd hohe Bewertung am Anleihenmarkt



Durch die ständige Inflationierung der US-Notenbank sind US-Anleihen – gemessen am KGV 10jähriger Papiere – mittlerweile mehr als doppelt so teuer wie US-Aktien. Quelle: Degussa Marktreport vom 20.11.2015

Börsensentiment

Bedingt durch die Spätsommerkorrektur, schwächere Konjunkturdaten und die Pariser Attentate ist die Stimmung für Aktien deutlich abgekühlt. Seit Anfang Oktober steigen die Kurse jedoch wieder, was im Sinne der „Contrary Opinion" – also aus antizyklischer Sicht – durchaus stimmig ist. Dass sich zuletzt die Redaktion der größten Börsenzeitung Deutschlands, „Euro am Sonntag", wieder mit der sehr bullishen Botschaft „DAX steigt auf 14.000 Punkte" an die Kioske wagte, sehen wir daher noch nicht als typischen Kontraindikator. Zwar wurde kein Zeithorizont angegeben, dennoch mutet dieses Cover aktuell doch recht forsch an. ▶

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

141 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, Dänische Straße 11
München, Theatinerstraße 32 · Wien, Am Graben 26

Argentinien wählt liberal-konservativen Präsidenten – „Ära Kirchner“ beendet

Seit dem späten Abend des 22. Novembers steht fest, dass Argentinien den der Wirtschaft nahestehenden bisherigen Bürgermeister von Buenos Aires, Mauricio Macri, zum neuen Präsidenten gewählt hat.

Die Wahl erfolgte in einer historischen Stichwahl, nachdem bereits die Vorwahlen am 25.10.15 völlig überraschend nicht den Favoriten der bisherigen Präsidentin Kirchner zum eindeutigen Sieger gekoren hatten.

Bereits dieses Ergebnis führte zu Euphorie an der argentinischen Aktienbörse, die nahezu täglich neue Allzeithochs markierte (vgl. Rubrik „Relative Stärke” auf S. 56). In den letzten drei Jahren hatte der Index um 500 % zugelegt. Argentinische Anleger flüchten bereits seit Jahren in Aktien und andere Sachwerte, um sich der Inflation von bis zu 40% p.a. zu entziehen – ein ziemlich typischer Crack-up-Boom. Macri hat den raschen Abbau von Handels- und Währungskontrollen und bis Ende 2016 die Bekämpfung der Inflation in Aussicht gestellt. Gleichzeitig will er verstärkt um Vertrauen bei US-amerikanischen und europäischen Investoren werben. Er wird zudem um eine zügige Lösung im Streit mit den US-Hedge-Fonds um die noch offene Rückzahlung von argentinischen Staatsanleihen bemüht sein.

Der letzte „neoliberale“ Präsident Argentiniens, Carlos Menem, hatte zumindest in der ersten Hälfte seiner Amtszeit (1989-1999) ein starkes Wirtschaftswachstum und hohe Auslandsinvestitionen verzeichnen können.

Oliver Schulte

Die Zuversicht der „drei Gurus“ Dirk Müller, Max Otte und Robert Halver muss nicht verkehrt sein, wie die oben dargestellte Diskrepanz zwischen Anleihen- und Aktienmarkt zeigt. Zudem hat sich nach den schwierigen Börsenmonaten September und Oktober die Saisonalität wieder ins Positive gedreht und gibt nun Unterstützung bis in den April hinein (siehe auch Uwe Langs Analyse auf S. 57).

„Euro am Sonntag“
vom 21.11.15

An der Ausbruchsmarke

Neben der Jahreszyklik dürfte auch die Charttechnik eher positiv zu interpretieren sein. Im DAX ist das Bild zum Redaktionsschluss allerdings noch nicht ganz eindeutig. Aktuell hat der Index seinen seit April 2015 gültigen Abwärtstrend frisch überwunden, allerdings noch nicht sehr signifikant (s. Abb. 2, blaue Linie). Jetzt könnte sich noch die 200-Tage-Linie, die in etwa auf dem aktuellen Kursniveau von 11.100 Punkten verläuft, als Bremsklotz erweisen – zumindest für eine gewisse Zeit. Kann auch dieser Bereich überwunden werden, dann wären die alten Allzeithochs aus dem April realistische Zielmarken.

Störfeuer aus den USA?

Auf vielfachen Leserwunsch bringen wir an dieser Stelle ein kurzes Update zu Kersten Wöhrles Pi-Zyklenmodell. Dieses hat für den S&P500 mit dem Schlusskurs vom Freitag, den 20.11., auch für die Target 2 Sequenz einen „27.02 DC Target Error” generiert (vgl. Smart Investor 10/2015, Seite 50). Trotz der beeindruckenden Impulsbewegung seit dem 29. September ist es damit auch am letzten der drei möglichen Sequenz-Termine nicht gelungen, einen Schlusskurs von über 2.122,73 Punkten zu erreichen. Somit wurde der erste „27.02 DC Target Error“ und die bisherige Einschätzung nochmals bestätigt. Wöhrle weist darauf hin, dass der Start der Bärenrally im Übrigen mit den in Smart Investor 8/2015 genannten wichtigen Projektionstagen – 28. und 30. September – zusammenfalle. Fazit: Nach dieser Analyse befindet sich der S&P500 im Baisse-Modus.

Financial Repression

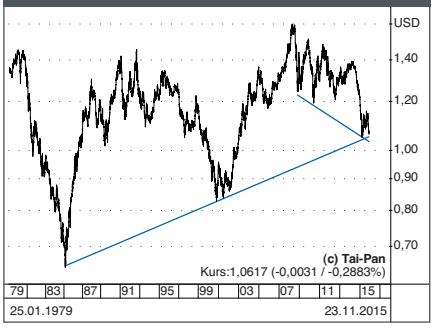
Das Thema Financial Repression ist zwar etwas in den Hintergrund getreten, bleibt in der erzwungenen Nullzins-Umgebung jedoch hochaktuell. Es sind immer wieder Schlaglichter, die in diesem Zusammenhang aufhorchen lassen. In jüngster Zeit geraten beispielsweise Immobilien in das Visier der Obrigkeit. Gingen wir ursprünglich davon aus, dass in diesem Bereich perspektivisch

DAX an Entscheidungsmarke

Sondersteuern und Zwangsabgaben ein Thema werden können, gehen die Übergriffe im Zuge der Migrationskrise in eine sehr viel direktere Richtung. In der Senatskanzlei des Regierenden Bürgermeisters von Berlin soll sogar eine Gesetzesänderung vorbereitet worden sein, die die Öffnung von Wohnungen und deren zwangsweise Belegung durch die Stadt ermöglichen soll. Ein klarer Verstoß gegen die garantierte Unverletzlichkeit der Wohnung (Art. 13 (1) GG). Sollte hier der rechtliche Damm unter dem Druck der Verhältnisse brechen, könnten bald Bürokraten darüber entscheiden, wie viel Wohnraum für einen Bürger „angemessen" ist. Insbesondere Bundesländer mit einer „Refugees first"-Haltung dürften am ehesten zu Eingriffen in das Privateigentum bereit sein. Es ist absehbar, dass reine Spaßimmobilien wie Ferienwohnungen in den Fokus geraten werden. Auch verschärfte Maßnahmen gegen die „Zweckentfremdung" von Wohneigentum sind zu beobachten – in Hamburg gehört dazu bereits der Leerstand. Dass Zu- und Wegzüge seit 1. November wieder zeitnah zu melden sind, rundet die Maßnahmen ab.

Zwar ist man mit Gold hier erst einmal aus dem Schneider, aber wo eine nicht näher definierte, von oben verordnete „Solidarität" das Recht bricht, wecken natürlich auch die privaten Goldhorte Begehrlichkeiten. Da passt es gut, dass die BILD-Zeitung schon einmal klar gemacht hat, um welche Dimensionen es geht: 8.000 Tonnen des Edelmetalls sollen die Deutschen horten – das ist wertmäßig sogar mehr als der Umfang der direkten Aktienanlagen. Wenn das mal keine Steilvorlage des Mainstreams für eine Politik ist, die ihre „Solidarität" ohnehin nur mit dem Geld bzw. Gold anderer auslebt.

EUR/USD – Unterstützung voraus



Bitte ein Bitcoin?

Freude macht der Goldbesitz zurzeit ohnehin nicht. Nachdem der jüngste Bodenbildungsversuch schon fast erfolgreich abgeschlossen schien, folgten kräftige Kursrücksetzer und neue Tiefs auf USD-Basis. Andererseits reflektiert die Goldschwäche auch diesmal die aktuelle USD-Stärke. Das hat zwei Implikationen: Erstens sieht die Situation für Eurobasierte Goldanleger gar nicht so schlecht aus. Zweitens scheint ein nachhaltig nach oben drehender Goldpreis nur nach dem Ende der aktuellen USD-Stärke realistisch. Im Moment nähert sich der Euro seinen Tiefs vom März/April 2015, und selbst die Parität kommt wieder in greifbare Nähe. Diese wichtigen Entscheidungsmarken – an denen auch zwei lange Trendlinien verlaufen – könnten auch zu Ausgangspunkten einer ausgedehnteren Korrektur oder gar Trendwende werden. Auslöser könnte hier ein „dramatisches Ereignis" sein, etwa ein Rücktritt der Bundeskanzlerin. Von solchen Überlegungen überhaupt nicht tangiert ist der Bitcoin, der im Oktober sogar höchstrichterlichen Rückenwind bekam. Der EuGH entschied, dass beim Tausch zwischen Bitcoin und „normalen" Währungen keine Umsatzsteuer fällig werde. Diesen Etappensieg auf dem Weg zur virtuellen Zusatzwährung feierte die Bitcoin-Gemeinde mit Kursaufschlägen von zeitweise mehr als 60%. Der Abwärtstrend seit der einsamen Kursspitze im Jahr 2013 ist damit nun auch charttechnisch gebrochen.

Fazit

Die Anschläge in Paris machen deutlich, dass wir in einer Welt leben, die gefährlicher geworden ist. Überraschen konnte das vom Grundsatz her nur Traumtänzer und Realitätsverweigerer. Trotz der auf Jahre – vielleicht sogar Jahrzehnte – hinaus existierenden Bedrohung muss das Leben weitergehen. Ob wir unsere Freiheiten und unsere Lebensweise verdient haben, zeigt sich, wenn es darum geht, sie gegen Wirrköpfe, Eiferer, aber auch gegen die Geostrategen, die in uns lediglich Bauern auf ihrem „großen Schachbrett" sehen, zu verteidigen. Trotz dieser Unsicherheitsfaktoren spricht die unverändert betriebene Politik der Finanziellen Repression für weiter steigende Preise bei Sachwerten und Aktien.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige

Die Mobilität von morgen.

Über 400 nationale und internationale Verkehrsunternehmen haben sich bereits für init entschieden. Warum? Weil wir Mobilität einfach machen. Für Anwender und Fahrgäste. In Deutschland. Aber auch in Brisbane, Dubai, New York, Nottingham, Vancouver und vielen anderen Städten auf vier Kontinenten.

Aktionäre der init AG investieren in eine mobile Zukunft.

init

www.initag.de

ISIN: DE0005759807 | FSE: IXX

Gemeinsame Sprache

Yanis Varoufakis und Hans-Werner Sinn in München

Gipfeltreffen

Es war ein Gipfeltreffen der besonderen Art, das am 28. Oktober 2015 in der Aula der Münchner Ludwig-Maximilians-Universität stattfand: Yanis Varoufakis, ehemaliger griechischer Finanzminister, folgte der Einladung von Hans-Werner Sinn, Präsident des Münchner ifo-Instituts. Sinn, der kantige deutsche Ökonom von internationalem Ruf, der auch niederschmetternde Erkenntnisse mit freundlicher Gelassenheit verkündet, und Varoufakis, der Unkonventionelle, der in seiner kurzen Amtszeit seine Euro-Finanzministerkollegen durch eine spieltheoretisch inspirierte Vorgehensweise irritierte.

Hans-Werner Sinn (l.) und Yannis Varoufakis in der Großen Aula der Ludwig-Maximilians-Universität München.

Ignorierter Plan

Wer aufgrund zweier so unterschiedlicher Charaktere Krawall erwartet hatte, wurde „enttäuscht". Da saßen zwei, die mit der Ökonomie eine gemeinsame Sprache besaßen, um auch kontroverse Dinge vernünftig zu erörtern. Und so plauderten die beiden darüber, wie das bankrotteste Land der Eurozone den größten Kredit in der Geschichte erhielt. Varoufakis machte seinem Frust Luft, dass sein Krisenplan nie diskutiert wurde, während gleichzeitig aus Brüssel kolportiert wurde, dass Griechenland gar keinen solchen Plan habe. Er lehnte den 85-Mrd.-EUR-Kredit auch deshalb ab, weil klar war, dass Griechenland ihn niemals zurückzahlen könne. Er wollte einfach nicht ein weiterer Minister der leeren Versprechungen sein. Mit den Auflagen für den Kredit wurde zudem „sichergestellt", dass das Wachstum weiter geschwächt wurde.

Ausstieg vs. Fortentwicklung

Einig waren sich beide in ihrer Einschätzung, dass die Krise nicht vorbei und Griechenland bereits seit dem Jahr 2010 bankrott sei. Es wurde Zeit gekauft, um nicht(!) zu handeln. Sinn wies darauf hin, dass in einer solchen Situation immer irgendjemand verärgert sei. Hier wurde lediglich die Position der privaten Gläubiger mit dem deutschen Staat vertauscht. Friedenssichernd sei dies nicht: „Leihe einem Freund kein Geld, denn wenn du es ihm leihst, hört er auf, dein Freund zu sein." Nach dem Aufzeigen der Alternativen folgte Sinns bekanntes Credo: „Griechenland muss abwerten, um wieder wettbewerbsfähig zu werden." Varoufakis skizzierte noch einen weiteren Weg – die konsequente Nutzung der europäischen Institutionen, um Griechenland im Euro zu halten.

Euro-Fetischismus

Dennoch erkannte er, dass feste Wechselkurssysteme so ausgestaltet seien, dass sie scheitern müssen. Er kritisierte den Euro-Fetischismus und vertrat die Ansicht, dass es uns allen ohne den Euro besser ginge. Hinsichtlich der Kritik an seinem „Plan B" erläuterte er seine Zwickmühle: Auf der einen Seite wurde kritisiert, dass er ohne Plan B verhandelt habe, auf der anderen Seite wäre ein solcher Plan für einen Ausstieg aus der Eurozone aber Hochverrat gewesen. Je genauer man einen solchen Plan anschaue, desto komplizierter werde er auch. Kettenreaktionen sind ohnehin nicht zu prognostizieren. Sinn sah zwar ebenfalls keine Alternative zur europäischen Integration, lehnte es aber ab, die Geldbörse zu teilen, noch bevor der Ehevertrag unterschrieben sei.

Steuerbetrugssystem?

In der anschließenden Fragerunde griff Varoufakis ein paar populäre Vorstellungen über das griechische Steuersystem auf. Beispielsweise entwickelten die meisten Reeder in Griechenland keine sichtbaren Aktivitäten. Bei einer härteren Besteuerung würden sie einfach wegziehen. Auch die orthodoxe Kirche sei zwar reich an Vermögen, jedoch arm an Einnahmen. Das müsse sogar er als Atheist einsehen. Wo es sinnvoll war, habe er dagegen einen intensiven Kampf gegen Steuerbetrug geführt. Nach seinem Rücktritt sei aber die von ihm geschaffene Ermittlungseinheit von der Troika wieder rasch aufgelöst worden.

Fazit

Sinns Einschätzung, dass hier zwei ernsthafte Leute zusammengekommen waren, konnte man nach diesem Abend uneingeschränkt unterschreiben. Auch bescheinigte er Varoufakis den richtigen Spirit – einer, der den Elfenbeinturm verlassen habe, um in der Arena mit den Löwen zu kämpfen.

Ralph Malisch

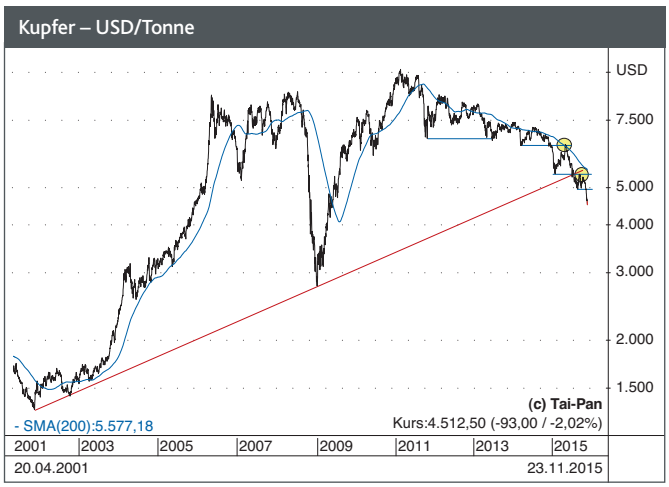
Charttechnik

Diagnose: Siechtum

„Dr. Copper" auf der Intensivstation

Weil Kupfer in einer Vielzahl von Produkten benötigt wird, reagiert es sensibel auf Veränderungen der globalen Nachfrage. Das funktionierte in der Vergangenheit so gut, dass das rote Metall für seine guten Prognosen den Spitznamen „Dr. Copper" erhielt. Jüngst legte uns ein Analyst die glänzenden Zukunftsaussichten von Kupfer dar: Egal ob alternative Energiegewinnung oder Elektrofahrzeuge, überall werde Kupfer in rasant steigender Menge benötigt und das Angebot verknappe sich rasant.

Nun, der Markt spricht eine andere Sprache. Kupfer befindet sich nach dem Bruch des Aufwärtstrends (vgl. Abb., rote Linie) in einem lupenreinen Abwärtstrend. Der Kurs verläuft unter der fallenden 200-Tage-Linie und die dynamisch angesteuerten Tiefs der letzten Monate führten jeweils nur zu kurzen Verschnaufpausen – mehrfach ist die Sequenz aus schnellem Abwärtsimpuls und einer vergleichsweise gemächlichen Erholung zu beobachten, wobei zweimal die vorherige Unterstützung fast punktgenau zum Widerstand wurde (gelbe Markierungen). Für die Weltkonjunktur diagnostiziert „Dr. Copper" also erst einmal Siechtum. Wer seinen Glauben an die fundamentale Kupfer-Story dennoch nicht verloren hat, sollte vor Neuengagements in diesem Sektor auf jeden Fall die charttechnische Trendwende abwarten.



Ralph Malisch

Anzeige

WERDEN SIE ZUM
MONEY MANAGER!

Lesen Sie auf 21 Seiten, wie Sie

✔ Risiken minimieren
✔ mit Ihrem Trading nachhaltig Geld verdienen
✔ die richtige Anlagestrategie finden

KOSTENLOSES E-BOOK SICHERN
www.godmode-trader.de/moneymanagement

GodmodeTrader

Relative Stärke

„Lob der Intervention“

Künstlicher Aufschwung nach echtem Einbruch

Die Partei hat immer Recht
Größter relativer Gewinner der Berichtsperiode war der chinesische Shenzhen-A-Index, der satte 20 Ränge auf Platz 4 zulegen konnte. Dies ist zum Teil ein natürlicher Reflex auf die vorangegangene Abwärtsbewegung, zum vermutlich größeren Teil aber das Ergebnis massiver Interventionen. Damit scheint die herrschende kommunistische Partei Chinas einen weiteren Erfolg für ihre Version der gesteuerten Marktwirtschaft verbuchen zu können. Allerdings: Die Spalte „GD Halbjahr Steig.%“ verrät, dass der mittelfristige Trend hier immer noch abwärts gerichtet ist. Vorsicht bleibt also angesagt.

Pflänzchen zertreten
Ebenfalls im Abwärtstrend und, so wird gemutmaßt, ebenfalls betroffen von massiven Interventionen – jedoch in die entgegengesetzte Richtung – zeigten sich die Edelmetallmärkte. Silber verlor 18 Ränge auf Rang 21, der HUI-Index büßte 14 Ränge ein und bildet nun das Schlusslicht. Selbst Gold ging um 10 Ränge auf Platz 18 zurück. Damit wurde das zarte Pflänzchen, das sich hier im Vormonat noch andeutete, buchstäblich zertreten. Der russische RTX konnte dagegen seinen Erholungskurs mit einem Gewinn von weiteren elf Rängen auf Rang 6 fortsetzen. Es ist fast täglich spürbar, wie die stramme Anti-Putin-Positionierung der westlichen Medien einer etwas realistischeren Einschätzung russischer Politik weicht. Vor dem Hintergrund der Unterbewertung dieses Marktes dürfte sich hier perspektivisch erhebliches Potenzial eröffnen (siehe auch Seite 10).

Einsamer Spitzenreiter
Echte Stärke sehen wir an der Spitze des Universums: Der argentinische Merval konnte nicht nur 13 Ränge auf Rang 1 zulegen, er erreichte auch absolut ein Allzeithoch, was seine außergewöhnliche aktuelle Stärke unterstreicht.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
		Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
Index	Land	20.11.	23.10.	18.9.	21.8.	17.7.	19.6.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	14	19	17	1	4	90	91	99	+0,17	+24,9
NASDAQ 100	USA	2	2	5	10	3	10	73	71	96	+0,03	+5,1
DJIA 30	USA	3	5	11	13	11	17	75	72	90	-0,02	+2,6
Shenzhen A	China	4	24	26	19	4	1	86	45	64	-0,06	+3,4
S&P 500	USA	5	6	7	9	8	12	68	83	93	-0,02	+1,9
RTX	Rus	6	17	20	23	15	3	86	44	22	-0,16	+1,7
Nikkei 225	J	7	18	14	5	6	7	91	73	91	+0,01	+1,8
TecDAX	D	8	1	1	2	2	5	68	74	98	+0,04	+5,5
MDAX	D	9	4	4	4	7	13	75	78	97	+0,01	+5,4
DAX	D	10	13	18	15	13	18	74	65	77	-0,05	+3,3
KOSPI	Korea	11	7	9	22	17	16	38	46	50	-0,04	-1,3
All Ord.	Aus	12	20	21	20	23	21	64	40	59	-0,05	-1,3
CAC 40	F	13	11	10	7	9	15	41	57	81	-0,04	+1,7
REXP 10 *	D	14	10	2	1	19	20	82	92	86	+0,02	+1,7
FTSE 100	GB	15	15	15	12	12	11	53	33	48	-0,08	-2,1
S.E.T.	Thai	16	21	8	18	18	22	27	38	38	-0,06	-2,5
SMI	CH	17	16	6	6	5	8	75	53	86	-0,03	+0,6
Gold		18	8	3	3	22	19	13	10	2	-0,08	-5,0
Hang Seng	HK	19	22	22	21	16	6	51	27	32	-0,15	-5,5
Sensex	Indien	20	9	12	11	14	23	18	27	63	-0,05	-4,2
Silber		21	3	13	16	25	25	6	4	1	-0,14	-6,7
IBEX 35	E	22	19	17	8	10	14	29	42	62	-0,09	-2,7
H Shares	China	23	23	24	25	24	9	35	20	23	-0,24	-9,4
PTX	Polen	24	25	16	14	20	24	33	8	7	-0,21	-8,9
Rohöl		25	26	23	26	21	2	11	14	5	-0,29	-15,2
HUI *	USA	26	12	25	24	26	26	9	4	1	-0,40	-16,4
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70			grün: >0	grün:<-15
*) REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index								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/RSt nachgelesen werden (4.6.03).

Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/ 100 = Hoch der Periode)
Steig. %: Steigungswinkel GD130
Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

Sektoranalyse

Bärenmarktrally?

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

In meiner vorherigen Kolumne deutete ich an, dass es sich bei der laufenden Kurserholung womöglich nur um eine Bärenmarktrally handeln könnte. Inzwischen sind wir vier Wochen weiter, doch beim Blick auf die aktuellen technischen Daten fällt auf, dass dieses für 2016 eher unerfreuliche Szenario keineswegs verworfen werden sollte. Zwar setzen sich Autoaktien an die Spitze der Aufwärtsentwicklung, doch die nächsten sehr konjunktursensitiven Sektoren (Chemie, Industrie) folgen erst auf den Plätzen 6 und 7 von 19. Die Sektorenrangliste offenbart vor allem eines: Konfusion. Sowohl defensive als auch offensive Branchen sind unsystematisch über die gesamte Liste verteilt. Weder setzen die Anleger klar auf Sicherheit (z.B. Nahrungsmittel auf Platz 3, Gesundheitsaktien jedoch auf Platz 16) noch auf Chance (Autos auf 1, aber Banken auf 19). Als zweite Wahl bietet sich daher aktuell ein Blick auf die Marktkapitalisierung an: Bevorzugen Anleger seit den Tiefs von Ende September eher große (vermeintlich sichere) Standardaktien oder trauen sie sich an kleine (chancenreichere, aber auch volatilere) Nebenwerte heran? Die Antwort ist eindeutig: Der S&P 500 schlägt den Russell 2000, der Stoxx Large 200 den Small 200 und auch der DAX den MDAX. Größere, vermeintlich sichere Aktien werden derzeit bevorzugt. Optimismus ist das nicht.

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (29.09.15–20.11.15)

Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Automobile & Zulief.	+24,2%	10	Telekommunikation	+13,1%
2	Technologie	+18,6%	11	Einzelhandel	+12,9%
3	Nahrungs- & Genussmittel	+15,9%	12	Grundstoffe	+11,1%
			13	Versorger	+11,0%
4	Öl & Gas	+15,9%	14	Finanzdienstleistungen	+10,5%
5	Versicherungen	+15,2%	15	Reisen & Freizeit	+9,7%
6	Chemie	+15,2%	16	Gesundheit	+9,3%
7	Industrie	+14,3%	17	Medien	+9,1%
8	Konsumgüter	+13,7%	18	Immobilien	+8,4%
9	Bauwirtschaft	+13,2%	19	Banken	+5,9%

Die Zukunftserwartungen der Anleger sind oftmals in Sektor-Ranglisten ablesbar. Dominiert konjunktureller Optimismus, sollten offensive (rot markierte) Sektoren die oberen Ränge belegen. Blicken die Investoren hingegen zunehmend pessimistisch in die Zukunft, sollten eher defensive (grün markierte) Sektoren gefragt sein. Die Einteilung der 19 Sektoren nahm ich anhand ihrer Volatilität in den vergangenen Jahren vor, wobei ich zur genaueren Abgrenzung zwischen defensiven und offensiven Sektoren zusätzlich sieben Sektoren mit mittlerer Volatilität (orange) einfügte.

Intermarketanalyse

Trotz Terror geht es weiter nach oben!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!
Nach einer gewissen Verunsicherung durch die Attentate in Paris geht es weiter aufwärts. Im Rahmen einer Jahresschlussrally könnten die bisherigen Jahreshochs bei den Aktienindizes durchaus noch übertroffen werden. Denn Aktien bleiben von der Anlage her konkurrenzlos und es drohen weder Inflation noch eine Rezession.
1) Zinsstruktur: Positiv! Unser Zinsstrukturindikator beruht auf dem Abstand von lang- und kurzfristigen Zinsen. Hier kann es weiterhin kein Verkaufssignal geben. Der Zinsabstand ist hoch; es droht keine Rezession.
2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Negativ! Nach dem Tief Ende September benötigen die drei Aktienindizes noch etwas Zeit, ehe sie mit neuen Hochs Kaufsignale geben können. Dazu müsste etwa der Nasdaq-Composite-Index im Dezember über 5.210 Punkte gehen. Aber das scheint erreichbar.
3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 5:0
Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen bleiben auf niedrigem Niveau. Auch die Zentralbanken zögern mit Zinserhöhungen.
Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis ist wieder kräftig gefallen. Das ist wieder eine gute Nachricht für Unternehmen und Verbraucher. Für ein negatives Signal müsste der Brent-Ölpreis auf über 49 USD steigen.
CRB-Index: Positiv! Der CRB-Rohstoff-Index liegt weit unter seinem Vorjahresstand. Inflation droht nicht.
US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar ist gegenüber dem Euro stärker geworden und hat ein 15-Wochen-Hoch gemeldet. Das hat gleich zu einer positiven Stimmung für europäische Exportwerte geführt.
Saisonfaktor: Positiv! Die schwachen Sommermonate sind vorbei. Am 29. April 2016 kommt hier wieder ein negatives Signal.

Fazit
Nachdem nun fast alle Indikatoren außer den Indizes Kaufsignale geben, ist die Lage wohl eindeutig: kaufen!

Demografie & Börse

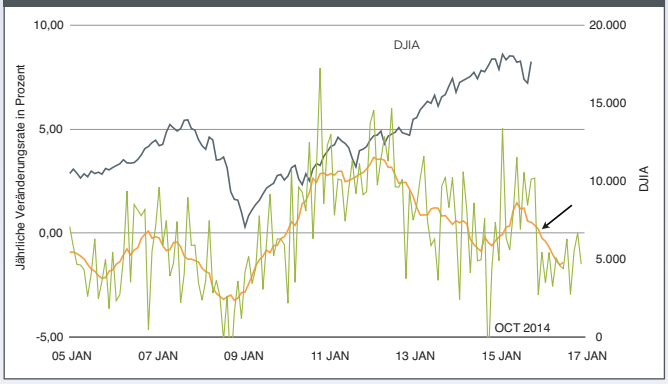
Ist das Glas halb voll...

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

… oder halb leer? Eine berechtigte Frage. Mitte November befinden sich nur noch 47% aller Aktien aus DAX, MDAX und SDAX in langfristigen Aufwärtstrends. Der DAX liegt in diesem Jahr mit 10,7% im Plus, aber der General-All-Share-Index nur mit 1,4%. Der REXP-Index stieg um 0,75%. Allerdings verlor man mit Pfandbriefen 1,8% und mit Unternehmensanleihen stattliche 3,8%! Letzteres ist ein Indiz für die Unternehmensgewinne. Die Konjunktur hat sich im 3. Quartal abgeschwächt. So auch in den USA. Dort lag die jährliche Zuwachsrate des realen BIP bei nur 2,0% nach zuvor 2,7%.

Die demografischen Rahmenbedingungen signalisieren ein weiteres Abflauen. Die Graphik zeigt den Einfluss der aktuellen Geburten auf die US-Konjunktur. Diese wirken sich kurzfristig über die Veränderung der Frauenerwerbstätigkeit auf die Haushaltseinkommen und damit auf die Gesamtkonjunktur aus. Im Oktober vergangenen Jahres war ein unterer Wendepunkt zu verzeichnen und eine positive Entwicklung der Haushaltseinkommen schob Konjunktur und Börsen an. Aber bereits ab Frühjahr 2015 verminderte sich der positive Einfluss stetig. Im Dezember wird er abrupt ins Negative umschlagen (Pfeil). Das Glas ist also eindeutig halb leer.

USA DJIA vs Konjunktur-Einfluss Aktuelle Geburten



Konkret: Natürlich gibt es noch eine Reihe von Aktien, die „gut aussehen". Aber das Risiko enttäuschender Unternehmensmeldungen wird steigen. In jüngerer Vergangenheit bedeutete dies ein Kurs-Minus von rund 20%. Das kostet schnell die Jahresperformance des Gesamtdepots. Wem das alles zu negativ ist, der möge seinen Blick auf den Palladium-Preis lenken. Der ist nach einer Bearmarket-Rally seit Anfang Oktober um 24% gefallen. 58% der Palladium-Produktion gehen an die Automobilindustrie. Kein gutes Omen für eine Branche, von der 15% der deutschen Beschäftigung direkt oder indirekt abhängen. Und auch kein gutes Omen für die Aktienbörsen. Deutsche Staatsanleihen bleiben unter diesen Umständen das Mittel der Wahl.

sentix Sentiment

Wellness à la EZB

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

Spekulationen um ein mögliches zweites „Quantitative Easing-Paket" (QE) der EZB sorgen für positive Stimmung unter den Anlegern im Euroraum. Nach zuletzt fallenden Konjunkturerwartungen schafft es die EZB, eine Trendwende einzuleiten (siehe Grafik, rote Linie). Parallel legt das Grundvertrauen in europäische Aktientitel kräftig zu (siehe Grafik, blaue Linie). Die Anleger gehen wieder von weiteren Kurssteigerungen in den nächsten sechs Monaten aus.

Der sentix-Datenkranz zeigt jedoch auch beunruhigende Entwicklungen auf. Zunehmend wird sichtbar, dass das Grundvertrauen der Anleger in die Konjunktur und in die Finanzmärkte immer mehr von der EZB abhängt. Kaum werden Maßnahmen angekündigt, steigt prompt die Zuversicht der Anleger. Die Vorfreude steigt; die Konditionierung scheint perfekt zu wirken. Dadurch entsteht die Gefahr, dass für die Anleger ökonomische Zusammenhänge aus dem Blickfeld geraten und sie die Kontrolle sowie das Gespür für Risiken verlieren. Ein idealer Nährboden für Kursrisiken.

Aus dem sentix-Datenkranz

Trendwende im Grundvertrauen der Anleger in Euroland-Aktien und im Konjunkturindex Quelle: sentix GmbH

Andererseits: Waren in der Vergangenheit noch Zinssenkungen das Mittel der Wahl, so müssen heute komplexere Programme aufgesetzt werden, um die Anleger zufrieden zu stellen. Die Vorfreude auf mehr Stimuli ist jedoch nur von kurzer Dauer. Ab der Umsetzung tritt Ernüchterung ein – Anlegervertrauen und Konjunkturerwartungen sinken wieder. Somit funktioniert der EZB-Stimulus nur im Zeitraum der Vorfreude, danach weniger gut (siehe Grafik). Am aktuellen Rand jedoch herrscht erst einmal wieder Vorfreude, die schönste aller Freuden – Wellness à la EZB.

Handelssysteme

Alle drei Strategien investiert

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

Die Aufwärtsbewegung am Aktienmarkt sorgt für neue Einstiegssignale. Pünktlich zum Redaktionsschluss setzen nun alle drei Strategien auf weiter steigende Kurse.

Trendfolger DAX

Mit dem Übersteigen des 130-Tage-Durchschnitts um 3% auf Schlusskursbasis hat der DAX für die Trendfolger-Strategie ein neues Einstiegssignal erzeugt. Die Strategie ist ab dem 23.11.2015 in einem DAX-ETF investiert.

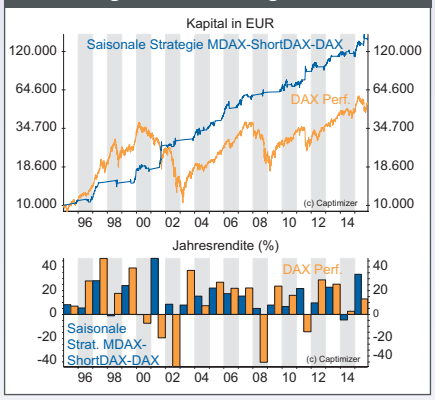
Saisonale Strategie

Bei der Saisonalen Strategie erfolgte der Einstieg schon mit dem Beginn der traditionell starken Börsenmonate November und Dezember am 3.11.2015. Der DAX befand sich zu diesem Zeitpunkt bereits über dem 130-Tage-Durchschnitt und bestätigte damit das saisonale Muster. Bislang hat sich die Saisonale Strategie mit gut 33% Gewinn seit Jahresanfang als besonders erfolgreich erwiesen (s. Abb.).

Defensive Branchen

Auch bei dieser Strategie kam es Anfang November zu ersten Einstiegssignalen für Branchen mit niedriger Volatilität. Am 4.11.2015 erfolgte der Einstieg in die Branchen: Food & Beverage, Insurance und Travel & Leisure. Für zwei weitere Branchen ist noch Platz. ■

Entwicklung Saisonale Strategie



Saisonale Strategie mit bislang zweitbester Performance in zwanzig Jahren. Funktioniert das aktuelle Signal, wird das Jahresergebnis sogar noch besser ausfallen. Der 5%-Trailing-Stopp sorgt für eine weitgehende Absicherung des bisher aufgelaufenen Gewinns.

Quantitative Analyse

Fragiles Aktiensignal wartet auf Unterstützung

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

Die Börsenampel hat das am 7.10. generierte Pro-Aktien-Votum durchgehalten und somit an dem Marktanstieg von seither rund 1.000 Indexpunkten bzw. rund 10% (Stand 19.11.) partizipiert. Während das Aktiensignal von den positiven Stimmungsindikatoren ausgelöst wurde und seither von ihnen getragen wird, haben sich in den letzten Wochen Markttrend und Markttechnik deutlich erholen können, sodass sich die Indikatorenbasis für das Aktien-Votum auf mittlere Sicht verbreitern und damit stabilisieren dürfte. In den offensiven Strategien deutet sich damit sogar die Aussicht auf gehebelte Aktienengagements an.

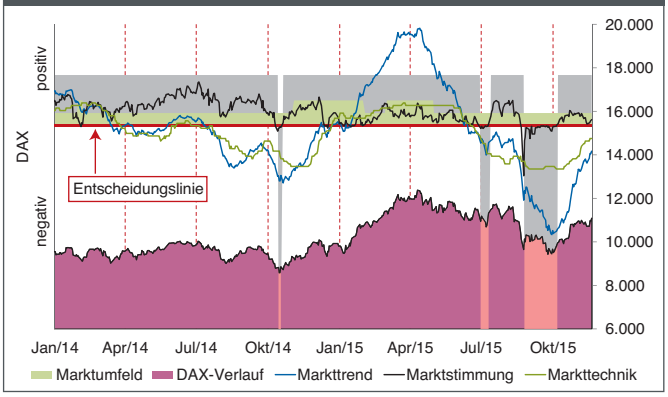
Markttrend: Der Markttrend hat die nach seinen Tiefständen Ende September eingeleitete Trendwende vollzogen und bewegt sich seither mit hoher Dynamik in Richtung des Schaltniveaus.

Markttechnik: Nach sechs Wochen Tiefstand während der Aktienausstiegsphase hat sich der Markt in der Breite nachhaltig erholen können; auch hier nähert sich die Signallinie in großen Schritten der Entscheidungslinie.

Marktstimmung: Die Marktstimmung hatte kurzzeitig nachgegeben, konnte sich aber in den letzten Tagen wieder stabilisieren und somit ihre tragende Rolle für den (Weiter-)Bestand des Pro-Aktien-Votums beibehalten.

Marktumfeld: Das Marktumfeld liegt unverändert oberhalb der Entscheidungslinie; gegenwärtig bleibt diese Signalinformation jedoch ohne Auswirkungen auf die Anlageentscheidungen.

Aktienvotum schwach, aber mit guten Aussichten auf weitere Unterstützung



Nach dem Signalwechsel auf Basis der Stimmungsindikatoren eilen nun Markttrend und Markttechnik dem noch immer fragilen Pro-Aktien-Votum zu Hilfe. Auf kurze Sicht steht jedoch das Durchhalten der Stimmungsindikatoren im Fokus! Stand: 19.11.2015. Quellen: www.gfa-boersenampel.de

Sollte das noch immer fragile Aktien-Votum eine Bestätigung durch weitere Indikatoren erhalten, so steht einem positiven Jahresausklang am Aktienmarkt aus Sicht der Börsenampel derzeit nichts im Wege! ■

Edelmetalle

Wann kommt der nächste Schlag?

Die amerikanische Bürgerrechtsorganisation GATA und ihr neues Update zur Goldpreismanipulation

Illustration: © alexlmx / www.fotolia.com

Massive Attacken

Erneut setzte der Goldpreis im Oktober zum Sprung über die charttechnisch wichtige 200-Tage-Linie an und wurde durch massive Attacken der Leerverkäufer an der US-Terminbörse Comex heruntergeprügelt – wieder einmal. Die von Mainstream-Medien immer noch als „Verschwörungstheorie" bezeichnete Drückung der Edelmetallpreise begann im Jahr 1971, als die USA die Goldbindung des US-Dollar aufgeben mussten. Das ist beispielsweise im Buch „Geheime Goldpolitik" (Dimitri Speck, FinanzBuch Verlag, 2013) ausführlich dokumentiert. In den USA beobachtet die Bürgerrechtsorganisation Gold Anti-Trust Action Committee (GATA) seit Jahren die Manipulation des Goldpreises. In einem kostenlosen Newsletter (www.GATA.org) werden täglich Beiträge von Experten veröffentlicht. GATA-Geschäftsführer Chris Powell hat jetzt ein Update mit hochinteressanten Bewertungen vorgelegt.

Ohne Notenbank keine Leerverkäufe

Shortseller an Aktienbörsen müssen sich die Papiere vorher bei anderen Marktteilnehmern leihen, bei den „ungedeckten" Leerverkäufen von Edelmetall-Futures an der Comex schaffen sie diese dagegen aus dem Nichts. Ein eigentlich hochriskantes Geschäft, das erst durch die Unterstützung der Notenbanken risikolos wird. Als Hauptakteur in diesem manipulativen Spiel gilt die US-Großbank JPMorgan Chase, quasi die „Hausbank" der Fed. Da es sich hier aber um eine „geheime Goldpolitik" handelt, sind kritische Beobachter vor allem auf Indizien angewiesen. Die Comex, an der die Gold-Futures gehandelt werden, ist beispielsweise eine Tochter der CME Group, und diese hat aufgrund ihrer Börsennotierung gewisse Publizitätspflichten. In zwei solchen Dokumenten der CME Group an die US-Börsenaufsicht wurde ein mit der GATA zusammenarbeitender Experte im August 2014 fündig: In einem erklärt das Unternehmen, dass „Regierungen und Zentralbanken" zu seinen Kunden zählen, im anderen, dass es Notenbanken beim Handel mit Futures-Kontrakten einen Mengenrabatt einräume. Für Chris Powell ist dies das stärkste Indiz, dass die Fed bei der Drückung des Goldpreises ihre Finger im Spiel hat.

JPMorgan Chase „rettet" Comex

Gold-Researcher Koos Jansen entdeckte, dass nach den Regeln des Internationalen Währungsfonds (IWF) Regierungen und Zentralbanken nicht verpflichtet sind, Goldkäufe und -verkäufe offenzulegen. Dies ermöglicht ihnen verdeckte Interventionen an den Edelmetallmärkten. Gold-Researcher Ronan Manley veröffentlichte ein Schreiben des Betreibers der neu formierten Londoner Metallbörse an die britische Börsenaufsicht. Darin wird offen eingestanden, dass an der amerikanischen Comex Preisspitzen herbeigeführt wurden, um die nachmittägliche Gold-Auktion in London zu beeinflussen. Zudem wurde bekannt, dass JPMorgan Chase der „Zockerbörse" Comex aus einer Notlage half, indem die Bank die Ansprüche aus Futures-Kontrakten zur Auslieferung von physischem Gold an Marktteilnehmer übernahm. Da eine Bank so etwas nicht aus reiner Menschenliebe macht, kann man daraus schließen, dass JPMorgan Chase „die Leih- und Swap-Geschäfte der Federal Reserve verwaltet und dass die US-Regierung und die US Gold Reserve die Futures-Kontrakte an der Comex garantieren".

Die Schöne und der Zentralbanker

Zudem wurde ein Schreiben der Vorstandsvorsitzenden der London Bullion Market Association (LBMA), Ruth Crowell, an die

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	20.11.15	23.10.15	31.12.14	02.01.06	Vormonat	31.12.14	02.01.06
Gold in USD	1.078,80	1.164,45	1.183,40	516,88	-7,4%	-8,8%	+108,7%
Gold in EUR	1.013,05	1.056,86	978,10	437,30	-4,1%	+3,6%	+131,7%
Silber in USD	14,00	15,83	15,69	8,87	-11,6%	-10,8%	+57,8%
Silber in EUR	13,15	14,37	12,97	7,61	-8,5%	+1,4%	+72,8%
Platin in USD	853,50	1.001,50	1.207,50	966,50	-14,8%	-29,3%	-11,7%
Palladium in USD	563,00	690,50	797,00	254,00	-18,5%	-29,4%	+121,7%
HUI (Index)	107,61	133,68	164,03	298,77	-19,5%	-34,4%	-64,0%
Gold/Silber-Ratio	77,06	73,56	75,42	58,27	+4,8%	+2,2%	+32,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	16,52	15,16	15,06	21,20	+9,0%	+9,7%	-22,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0649	1,1018	1,2099	1,1819	-3,3%	-12,0%	-9,9%

Bank von England bekannt, in der diese erklärte: „Die Rolle der Zentralbanken beim Goldhandel schließt totale Transparenz aus, zumindest gegenüber der Öffentlichkeit.“ Sie lobte ausdrücklich die undurchsichtigen Leihgeschäfte der Notenbanken, weil sie dem Markt „Liquidität“ zur Verfügung stellen würden. Peter Mooslechner, Chef der Österreichischen Nationalbank, plauderte Ende Oktober am Rande der Wiener LBMA-Konferenz gegenüber der offenbar sehr charmanten Interviewerin von Kitco News, Daniela Cambone, aus, dass asiatische Notenbanken nicht nur ihre Goldbestände aufstocken, sondern damit auch verstärkt heimlich am Goldmarkt intervenieren. Cambone war offenbar die Brisanz dieser Aussage nicht sofort bewusst, sie verzichtete auf weitere Nachfragen. Ein deutscher Finanzjournalist mailte im Zusammenhang mit diesem Interview einen Fragenkatalog an die Österreichische Nationalbank. Er erhielt keine Antwort. Die Mauer des Schweigens bekam also nur kurzzeitig einen kleinen Riss.

Klassische Analyse wertlos

„Wenn Regierungen und Zentralbanken heimlich die Märkte bestimmen, ist alle fundamentale und technische Analyse nichts mehr wert“, so Chris Powells ernüchterndes Fazit. Er hat leider recht. Auch wir haben in der Vergangenheit den tatsächlichen Einfluss von Fed und EZB auf diesen Schlüsselmarkt unterschätzt und uns durch klassische Analyseverfahren irreleiten lassen. Im Ergebnis hielten die Notenbanken die breite Masse der Anleger „erfolgreich“ von Edelmetallen fern und drängten sie stattdessen in zinslose Anleihen und riskante Aktien.

Fazit

Jeder Trend endet irgendwann. Wird die Nachfrage nach physischem Metall zu groß, gerät auch die geheime Goldpolitik der Notenbanken ins Wanken. Was aber könnte einen Run in Gold auslösen? Wir stimmen John Hathaway, Manager des Tocqueville Gold Fund, zu: Dieser rechnet damit, dass ein spektakuläres Ereignis an der Schuldenfront oder eine scharfe Baisse an dem nach seiner Meinung stark überbewerteten Aktienmarkt dafür sorgen, dass die aktuelle Baisse bei Gold beendet wird. Wir sind bereit.

Rainer Kromarek

Smart Investor

Langeweile unterm Weihnachtsbaum?

Dann verschenken Sie ein Jahresabo* des Smart Investor!

inkl. Buch- und Wein-Gutschein im Wert von je 15,– EUR!

Weitere Infos unter www.smartinvestor.de/weihnachtsabo oder Tel. 089/2000 339-0.

*) 64 EUR in Deutschland; 84 EUR Ausland; 52 EUR Online-Abo

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

Aktie im Blickpunkt

Bijou Brigitte

Zurück zu altem Glanz?

Was heute „in“ ist, ist morgen „out“, und übermorgen wieder der letzte Schrei – die Modewelt ist und bleibt ein schwer zu prognostizierendes Geschäft. Anstelle von verpassten Modetrends oder verblassten Markennamen sind es jedoch vor allem Schwierigkeiten in schwächelnden Absatzmärkten, die dem Modeschmuckkonzern Bijou Brigitte seit Jahren zu schaffen machen. Klar abzulesen ist dies in den Zahlen, die bis 2006 ein sensationelles Wachstum zeigen, danach aber vor allem Stagnation. Was die Zahlen ebenfalls zeigen, sind die elementaren Gesetze der Marktwirtschaft, denn die hohen Margen von Bijou Brigitte waren nicht für die Ewigkeit bestimmt. In guten Zeiten verdiente das Unternehmen mit Glasperlen und Blech eine Nettomarge von bis zu 24% – mehr gibt es wohl nur in der organisierten Kriminalität zu verdienen!

Bis heute ist diese jedoch deutlich zurückgekommen, 2014 lag sie lediglich bei knapp 8%. Schuld daran waren die steigenden Mieten für mehr als 1.000 Filialen, steigende Materialkosten und nicht zuletzt die steigende Konkurrenz in den von Bijou Brigitte bedienten Märkten. Die Gewinne reduzierten sich in Folge auf weniger als ein Drittel. Eine Situation, die für andere Unternehmen in ähnlicher Lage durchaus existenzgefährdende Risiken mit sich gebracht hätte. Zwar kann davon bei Bijou Brigitte angesichts eines durch und durch konservativen Geschäftsansatzes keineswegs die Rede sein, angesichts eines Kursrückgangs von bis zu 80% seit dem All-Time-High hat die Aktie dennoch deutliche Kratzer abbekommen.

Bijou Brigitte in Zahlen

Branche	Modeschmuck		
WKN	522950	Aktienzahl (in Mio.)	8,1
GJ-Ende	31.12.	Kurs am 19.11.15	58,80
Mitarbeiter	3.009	MCap (in Mio. EUR)	476,3

	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz (Mio. EUR)	335,1	328,0	335,0	345,0
in % ggü. Vj.	-6,0%	-2,1%	2,1%	3,0%
EPS (EUR)	3,34	3,15	3,60	3,90
in % ggü. Vj.	-6,2%	-5,7%	14,3%	8,3%
KGV	17,6	18,7	16,3	15,1
Dividende (EUR)	3,00	3,00	3,40	3,70
% ggü. Vj.	-14,3%	0,0%	13,3%	8,8%

Foto: © Bijou Brigitte

Licht am Horizont

Angesichts dieses jahrelangen Trauerspiels lässt die jüngst angehobene Prognose für das laufende Jahr die Anleger nun jedoch aufhorchen. Immerhin könnte dies die Ankündigung eines erfolgreichen Turnarounds bedeuten. Zwar waren die Umsätze in den ersten neun Monaten weiterhin leicht rückläufig, Bijou Brigitte scheint zwischenzeitlich allerdings seine Kosten im Griff zu haben. Für das laufende Jahr plant das Hamburger Unternehmen nun mit einem Umsatz zwischen 320 und 330 Mio. EUR und einem Konzernergebnis vor Steuern zwischen 35 und 40 Mio. EUR. Bislang ging der Vorstand lediglich von einem Umsatz zwischen 315 und 325 Mio. EUR aus, ergebnisseitig wurde lediglich mit einem Vorsteuergewinn von 20 bis 30 Mio. EUR geplant.

Ist dies also der lang erhoffte Lichtblick? Es sieht zumindest danach aus, denn auch von der „Verkaufsfront“ kommen ermutigende Zeichen. So kann Bijou Brigitte mittlerweile wieder neue Filialen eröffnen (derzeit 1.072 eigene Filialen sowie 461 konzessionierte Standorte), beim bestehenden Filialnetz wurden teils erhebliche Verbesserungen bei den Mietkonditionen erreicht. Sogar die „südeuropäischen Sorgenkinder“ Italien und Spanien zeigen flächenbereinigt nun wieder Umsatzzuwächse, lediglich in Portugal ist das Geschäft weiterhin rückläufig. Entscheidend wird nun der

Verlauf des Weihnachtsgeschäfts sein. Sollte es hier eine positive Überraschung geben, wäre Anfang nächsten Jahres durchaus eine weitere Anhebung der Prognose denkbar. Kurzfristig belastend könnte der starke US-Dollar wirken, der über den Einkauf ganz erheblich den Materialaufwand beeinflusst. Bestätigt werden die positiven Aussichten dagegen auch durch die Charttechnik. Die Aktie zeigt zuletzt spürbare Signale, den langjährigen Abwärtstrend nach oben zu durchbrechen. Positiv zu werten ist auch der gemeldete Aktienkauf des Finanzvorstands Marc Gabriel einen Tag nach der Korrektur der Prognose.

Solider geht es nicht

Trotz der operativen Schwierigkeiten der vergangenen Jahre kann sich die Bilanz von Bijou Brigitte noch immer sehen lassen. Mit einem Cashbestand von 146 Mio. EUR zum Halbjahr 2015 werden rund 32% des aktuellen Börsenwertes und 53% der Bilanzsumme durch Liquidität abgedeckt. Auch nach Jahren mit operativen Schwierigkeiten steht das Unternehmen ohne Schulden da. Genau aus dieser Richtung könnte der Ertragshebel kommen, sollten sich die Zahlen nun nachhaltig verbessern. Alleine über mögliche Aktienrückkäufe könnte der Vorstandsvorsitzende Roland Werner dafür sorgen, dass sich die Ergebnisse je Aktie um fast 50% verbessern. Unabhängig von solchen Rechenspielen dürfte die angehobene Prognose mindestens für eine konstante Dividende sorgen. Bei angenommenen 3,00 EUR je Aktie können Anleger daher auch nach dem jüngsten Kursanstieg mit einer Dividendenrendite von rund 5,3% rechnen.

Langfristig darf man für das Unternehmen – um wieder auf die oben erwähnte Nettomarge zurückzukommen – durchaus mit 10% des Umsatzes kalkulieren. Basierend auf der Mitte der nun anvisierten Umsatzspanne würde dies einem Jahresüberschuss von rund 32,5 Mio. EUR entsprechen. Aus den historischen Zahlen lässt sich zudem ableiten, dass Bijou Brigitte üblicherweise lediglich so viel investiert, wie abgeschrieben wird, und dass das Working Capital zudem relativ konstant gehalten werden kann. Auch ohne signifikantes Wachstum dürfte der Konzern daher einen nachhaltigen freien Cashflow von über 30 Mio. EUR erzielen können. Finanzmittel, die genau wie die bestehende Liquidität ebenfalls in Dividenden und Rückkäufe fließen könnten.

Fazit

Bijou Brigitte hat durchaus das Zeug, erneut zu einer Cash-Maschine zu werden, selbst wenn historische Margenniveaus nicht mehr erreicht werden sollten. Es sieht jedoch so aus, als ob das Familienunternehmen nun an einem Wendepunkt stünde, an dem die jahrelange Talfahrt beendet wird. Sollte sich dies bewahrheiten, schlummert in dem solide geführten Unternehmen mehr Substanz und Potenzial, als es die operative Entwicklung der letzten Jahre vermuten lässt. Aufgrund des in unseren Augen attraktiven Chancen-Risiko-Verhältnisses haben wir die Aktie bereits Anfang November in unser Musterdepot aufgenommen (s. Seite 70).

Christoph Karl

Anzeige

WENN NIEMAND MEHR DIE ABHÖRPRAKTIKEN DER NSA AUFDECKT, SIND UNSERE DATEN DANN WIEDER PRIVAT?

REPORTER OHNE GRENZEN E.V. - WWW.REPORTER-OHNE-GRENZEN.DE - SPENDENKONTO IBAN: DE26 1009 0000 5667 7770 80 - BIC: BEVODEBB

REPORTER OHNE GRENZEN
FÜR INFORMATIONSFREIHEIT
[20 JAHRE]

Moneytalk

„Es gibt in Deutschland genügend »Hidden Champions«"

Smart Investor im Gespräch mit Jürgen Abromeit, dem Vorstandsvorsitzenden der INDUS Holding AG, über Konjunktursorgen, hohe Unternehmenswerte und seine mittelfristige Vision für INDUS

Smart Investor: Herr Abromeit, die Beteiligungen von INDUS dürften durchaus als konjunktureller Frühindikator gelten. Was sagen Ihnen die operativen Zahlen Ihrer Tochterunternehmen über die aktuelle Wirtschaftsentwicklung?
Abromeit: Lassen Sie es mich so sagen: Wir beobachten bei fast allen Beteiligungen eine sehr erfreuliche Entwicklung, konjunkturelle Bremsspuren sind zurzeit für uns nicht erkennbar. In allen fünf Segmenten haben wir Auftragsbestände auf Rekordniveaus – auch in der Fahrzeugtechnik. Vom Abgasskandal bei VW sind wir übrigens bislang überhaupt nicht betroffen, auch wenn der Volkswagen-Konzern mit einem Anteil von 6 bis 7% an unserem Umsatz durchaus ein bedeutender Kunde ist. Dennoch bremst die enttäuschende konjunkturelle Entwicklung in einigen Schwellenländern – insbesondere in Asien – unsere Euphorie. Weniger Kopfzerbrechen machen mir dagegen die USA.

Smart Investor: Euphorisch könnte Sie dagegen die jüngste Euro-Schwäche stimmen, wird dies INDUS weiteren Auftrieb verschaffen?
Abromeit: Das hat durchaus einen Effekt und wird dem gesamten exportierenden deutschen Mittelstand helfen. Wir sehen diese Entwicklung daher mit einem lachenden und einem weinenden Auge, zumal ich davon ausgehe, dass sich diese Bewegung noch fortsetzen dürfte. Die Euro/Dollar-Parität wird in diesem Jahr wohl noch nicht Realität werden, 2016 ist dies aber durchaus vorstellbar. So sehr das dem Export hilft, so bedeutet es andererseits Belastungen für importierende Unternehmen. Und eine schwächelnde Währung steht letztlich auch für ein gesamtwirtschaftliches Risiko.

Smart Investor: Viele Private-Equity-Investoren schwimmen derzeit in Geld, die Bewertungen, die auch für klassische Mittelständler abgerufen werden, sind daher teilweise relativ hoch. Können Sie noch zu bezahlbaren Preisen weitere Zukäufe tätigen?
Abromeit: Sie haben recht, der M&A-Markt ist derzeit für die Käuferseite alles andere als einfach. In Bieterverfahren rangeln sich viele Investoren um die verfügbaren Targets, die bezahlten Multiples sind dementsprechend hoch. Aber das ist ja nicht der INDUS-Weg: Wir beteiligen uns nicht an solchen Verfahren, sondern suchen in unserem Netzwerk nach direktem Zugang zu den abgabewilligen Unternehmern. Da geht es eben nicht nur ums Geld, sondern auch um die erfolgreiche Fortführung eines Lebenswerkes und eine langfristige Entwicklungsperspektive.

Smart Investor: Ihre bevorzugte Haltedauer bei einem Investment ist nach Ihren eigenen Aussagen „für immer", vermutlich auch kein schlechtes Argument im Gespräch mit den Unternehmern…
Abromeit: Richtig, damit können wir enorm punkten. Dieser Ansatz macht aber auch strategisch Sinn, denn warum sollen wir uns von einem funktionierenden Unternehmen trennen, mit dem wir kontinuierlich Werte für die Aktionäre schaffen können? Zwischenzeitlich Kasse machen ist ein völlig anderes Geschäftsmodell. Es gibt in Deutschland

Jürgen Abromeit

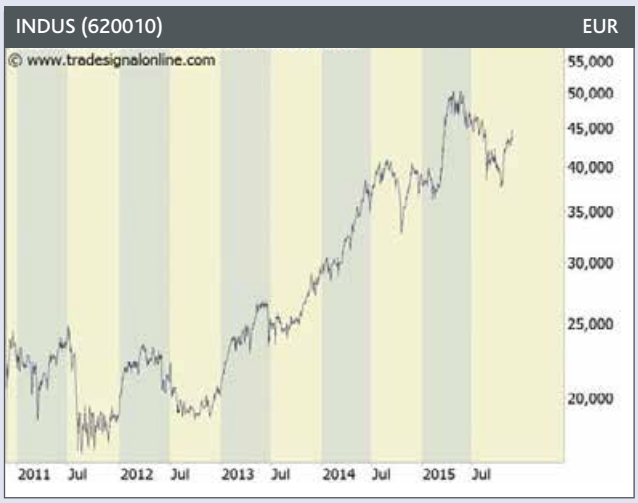
genügend „Hidden Champions" und ca. 50.000 ungeregelte Nachfolgen – ich sehe daher nicht, warum wir unser Erfolgsmodell nicht fortsetzen können sollten.

Smart Investor: Gerade in den Nischenmärkten, in denen Ihre Beteiligungen tätig sind, dürfte doch auch der häufig beschworene Fachkräftemangel ein Thema sein, limitiert dies das Wachstum?
Abromeit: Das ist tatsächlich ein wichtiges Thema, denn wir haben 43 technisch anspruchsvolle Unternehmen in unserem Portfolio. Dafür brauchen wir extrem spezialisierte Mitarbeiter. Durch die Krise in Europa hatten wir nun jedoch die Möglichkeit, arbeitslose junge Menschen aus Spanien oder Portugal anzuwerben. Diese Leute sind

Über INDUS Holding

Die Holding aus Bergisch Gladbach führt ein Beteiligungsportfolio von typischen deutschen Mittelständlern des produzierenden Gewerbes. Mit seinem Wachstumsprogramm „Kompass 2020“ strebt der Vorstandsvorsitzende Jürgen Abromeit eine weitere Expansion in den Bereichen Energie und Umwelt, Medizin und Gesundheit, Automatisierung sowie Infrastruktur und Logistik an. Neben dem organischen Wachstum strebt INDUS dafür weitere Übernahmen sogenannter „Hidden Champions“ an – Marktführer in Nischenmärkten mit überdurchschnittlicher Profitabilität.

Mit den erst vorletzte Woche gemeldeten Zahlen zum dritten Quartal 2015 bestätigte INDUS erneut den intakten Wachstumstrend, die jüngste Kursschwäche ist daher fundamental nicht zu begründen. Nach neun Monaten konnte der Konzern ein Umsatzplus von 12% auf 1.035 Mio. EUR sowie ein EBIT von 99 Mio. EUR erzielen. Die ausgegebene Guidance für das Gesamtjahr wurde angesichts dieser Zahlen bestätigt. INDUS wird demnach voraussichtlich einen Umsatz von rund 1,3 Mrd. EUR und ein operatives Ergebnis zwischen 125 und 130 Mio. EUR erzielen. Mit einem KGV von 14,6 für 2015 und 13,4 für 2016 ist die Aktie unterdessen mehr als moderat bewertet.



Christoph Karl

mittlerweile bestens in unsere Unternehmen integriert, in vielen Fällen ist inzwischen auch die Familie aus dem Heimatland nachgezogen. Wir haben mit diesem Ansatz beste Erfahrungen gemacht. Durch den aktuellen Flüchtlingszustrom sehen wir kurzfristig jedoch keine Lösung für den Fachkräftemangel. Hier stehen erst einmal die Hilfe und das Erlernen der Sprache im Vordergrund, erst dann können wir über eine Integration am Arbeitsmarkt – auch in den Töchtern von INDUS – sprechen.

Smart Investor: Lassen Sie uns noch ein bisschen in die Zukunft blicken, in welche Größenordnung wird die INDUS mittelfristig vordringen und wie wird sich die Branchenzusammensetzung in einigen Jahren darstellen?
Abromeit: Wir haben ja damit begonnen, das Portfolio behutsam neu zu justieren, denn wir kommen aus dem eher traditionellen Industriebereich. Weiter ausbauen wollen wir die Medizin- und Gesundheitstechnik. Intensiv auf der Suche nach neuen Unternehmen sind wir in den Bereichen Energie und Umwelt, Infrastruktur und Logistik sowie Automatisierung und Digitalisierung. Was die Größe betrifft: Dieses Jahr werden wir beim Umsatz die 1,3 Mrd. EUR deutlich überspringen, mittelfristig wollen wir in Richtung 2 Mrd. EUR wachsen, sowohl organisch als auch durch gezielte Zukäufe.

Smart Investor: Das Wachstumsziel von 10% + x pro Jahr ist also auch mittelfristig zu erreichen?
Abromeit: Auf jeden Fall. Viel wichtiger als schiere Größe ist jedoch, dass wir das Portfolio breit aufstellen und in den Wachstumsnischen von morgen vertreten sind. Das x bezieht sich jedoch nicht ausschließlich auf Zahlen: Ich lege größten Wert darauf, dass INDUS als wertvolles und verantwortungsvolles Unternehmen agiert und wahrgenommen wird. Neben der Ertragsstärke wollen wir auch in Zukunft unseren Beitrag für Mensch, Umwelt und die nächste Generation leisten.

Smart Investor: Herr Abromeit, besten Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Anzeige

Mittelstandsaktien

Auf zu neuen Wipfeln ...

Mit der Erlebnis Akademie findet ein ungewöhnlicher Börsengang statt und bei Corona Equity Partners gibt es eine neuerliche Überraschung.

Natur pur in luftigen Höhen

Infrastruktur- und Freizeitaktien stehen bei Anlegern hoch im Kurs, der Niedrigzinsphase und der Konsumfreudigkeit der Touristen sei Dank. Mit der Bad Kötztinger **Erlebnis Akademie AG** (eak) gibt es beides in einem – noch dazu mit einer Portion bayerischem Lokalkolorit. Denn das Unternehmen ist auf den Betrieb von sogenannten Baumwipfelpfaden fokussiert, touristische Einrichtungen, in denen Besuchern der Wald und die Natur aus einer völlig neuen Perspektive nahe gebracht werden. Mit vier solchen Einrichtungen im bayerischen Wald, im Schwarzwald, auf der Insel Rügen und im tschechischen Lipno nad Vltavou ist das Unternehmen bereits heute aktiv, in Summe wurden von der eak AG und ihren Partnern darin 23,5 Mio. EUR investiert. Weitere drei Anlagen in der Saarschleife, in Tschechien und den Niederlanden befinden sich in konkreter Planung, dafür soll auch der Großteil des Emissionserlöses von rund 4,7 Mio. EUR verwendet werden. Im laufenden Jahr werden die bestehenden Parks von ca. einer Million Besuchern frequentiert. Die wesentliche Einnahmequelle des Unternehmens sind Eintrittsgelder, daneben werden mit Gastronomie, Events und Merchandising weitere Erlöse erzielt.

Vergleichbar dem Betreiber eines Freizeitparks, hat die Erlebnis Akademie relativ gut planbare Umsätze. Dem gegenüber steht jedoch ein verhältnismäßig hoher Kapitalaufwand bei der Konstruktion der Baumwipfelpfade. Finanziert wurden diese bislang durch einen Mix aus Bankdarlehen, staatlichen Subventionen und eigenem Geld. Dieses wurde wiederum von einem überschaubaren Kreis an Investoren bereitgestellt, die primär aus dem Umfeld des Aufsichtsratsvorsitzenden Dr. Wühr und den Vorständen Bayerköhler und Blaß kamen. Mit dem nun stattfindenden Börsengang soll dies auf eine breitere Basis gestellt werden – auch aufgrund negativer Erfahrungen mit der finanzierenden Bank eines potenziellen Neuprojektes. Mit frisch gefüllter Kasse soll dann auch die Pipeline an potenziellen neuen Standorten zeitnah umgesetzt werden. Ein Novum beim aktuellen Börsengang ist wohl auch die Anhebung der Ergebnisprognose vor der Aufnahme der Notierung – ein Beleg für eine konservative Planung. All dies gibt es zum Festpreis von 7,50 EUR bei der Zeichnung allerdings auch nur zu einer sehr anspruchsvollen, angesichts der hohen Planungssicherheit jedoch durchaus vertretbaren Bewertung. Nach Abschluss der Zeichnungsfrist am 23.11. wird die Aktie voraussichtlich ab dem 9.12. an der Börse München gehandelt.

Foto: © Erlebnis Akademie AG

Gibt es noch einmal eine Hauptversammlung?

Außer Spesen nichts gewesen – so lässt sich die Hauptversammlung der **Corona Equity Partner AG** Anfang November beschreiben. Denn mit der Ablehnung der vorgeschlagenen Kapitalherabsetzung (im Verhältnis 5:1) hat sich der Ausblick für das Unternehmen noch einmal deutlich verschlechtert. Nach wie vor scheinen sich die drei Großaktionäre untereinander nicht grün zu sein. Aufgrund der eindeutigen Abstimmungsergebnisse darf zudem davon ausgegangen werden, dass das Management nicht mehr mit dem größten Aktionär, Karl-Friedrich Kalmund, spricht. Hätte man dies jedoch getan, wäre die Hauptversammlung quasi obsolet gewesen, denn mit seinem Nein zur Kapitalzusammenlegung hatten sich auch alle anderen Tagesordnungspunkte erledigt. Lediglich die Verlängerung der Anfang 2016 fälligen Wandelanleihe könnte Corona nun noch Zeit verschaffen; die Liquiditätsprobleme der Tochter SBF wären allerdings auch damit nicht gelöst.

Christoph Karl

Ausgewählte Mittelstandsaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14*	Umsatz 15e*	EpS 15e	EpS 16e	KGV 15e	KGV 16e
Erlebnis Akademie	164456	7,50**	15,5	5,8	6,6	0,04	0,28	187,5	26,8
Corona Equity Part.	634118	0,10	2,8	15,8	19,5	neg.	neg.	neg.	neg.

**) in Mio. EUR; **) Platzierungspreis;*
Quellen: Geschäftsberichte, Analystenschätzungen, eigene Schätzungen

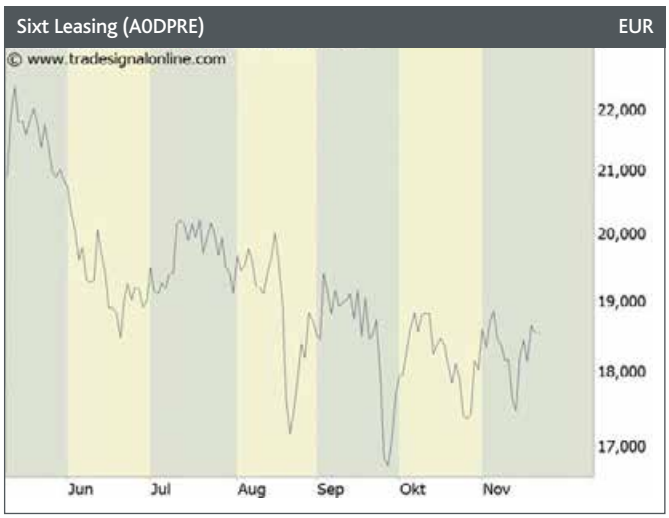
Buy or Good Bye

Buy: Sixt Leasing AG

Wenn der Kurs eines Börsenneulings unter den Ausgabepreis rutscht, ist die Stimmung häufig angeschlagen. Und meistens gibt es auch offensichtliche Gründe, etwa dass die zum IPO versprochenen Kennzahlen nicht erreicht werden. Sixt Leasing notiert mittlerweile unter dem Ausgabepreis von 20 EUR – nach Vorlage der Neunmonats-Zahlen besteht aber kein Grund zu schlechter Stimmung, vielmehr kann das Kursniveau als Chance aufgefasst werden. Denn das Zahlenwerk präsentiert sich solide und leicht oberhalb der Indikation mit klaren Wachstumsaussichten.

Die Umsatzausweitung um 19% gegenüber dem Vorjahreszeitraum beruht zwar überwiegend auf deutlich erhöhtem Fahrzeugverkauf der Leasingrückläufer. Die Tatsache, dass gleichzeitig das EBT um 39% zulegte, zeigt, dass das starke Vertragswachstum der Vorjahre nicht mit unrealistisch niedrigen Leasingraten erkauft wurde. Umsatzwachstum im Finanzleasing, Margenverbesserungen im Neugeschäft und niedrigere Finanzierungskosten haben die operative Umsatzrendite von 4,9 auf 6,7% steigen lassen.

Nach neun Monaten steht ein Ergebnis pro Aktie von 0,88 EUR zu Buche, rechnet man das nunmehr ausgegebene EBT-Ziel von 30 Mio. EUR für das Gesamtjahr hoch, ist ein Ergebnis pro Aktie von 1,20 EUR zu erwarten. Daraus ergibt sich bei aktuellen Kursen um 18 EUR ein KGV für das laufende Geschäftsjahr von 15. Angesichts des absehbaren Wachstums – vor allem von den Erfolgen im Online-Retail-Geschäft befeuert – sollten all jene, die eine zeitnahe und drastische Zinswende für unwahrscheinlich halten, die Aktie näher betrachten.



Stefan Preuß

Good Bye: Adler Modemärkte AG

Das Thema Bekleidung ist im Herbst nicht eben en vogue: Wie einige Konkurrenten hat auch Adler Modemärkte AG mit Vorlage der Neunmonatszahlen eine Gewinnwarnung herausgegeben. Der Umsatz stieg nominell zwar leicht an, dies ist aber auf Übernahmen und Neueröffnungen zurückzuführen. Bezogen auf die Verkaufsfläche steht nur eine minimale Zunahme um 0,1% zu Buche. Gleichzeitig ging das EBITDA kräftig in die Knie, und zwar um 75% auf nur noch 4,6 Mio. EUR.

Neben der um 160 Basispunkte gefallenen Rohertragsmarge ist dafür ein ganzes Bündel ausschlaggebend: Belastungen aus der Integration von acht übernommenen Märkten, Abfindungen, Baukostenzuschüsse und ganz besonders erhöhte Marketingaufwendungen, so etwa für TV-Werbung und die Zusammenarbeit mit dem Designer Harald Glööckler. Selbst wenn Adler noch relativ solide abgeschnitten hat: Die Tatsache, dass der Gesamtmarkt über alle Segmente um 2% geschrumpft ist, sorgt für den eigentlichen Alarm.

Die Entwicklung lässt sich in der Zeitreihe ablesen: 2013 standen 1,05 EUR als Ergebnis pro Aktie zu Buche, 2014 waren es 0,77 EUR, für das laufende Jahr sind nunmehr 0,64 EUR zu erwarten. Und da ist ein erfolgreiches Schlussquartal schon eingerechnet. Unwahrscheinlich, dass das Dividendenniveau von 0,50 EUR gehalten werden kann.

Bei Kursen um 11 EUR ergibt sich ein KGV von 17 für das laufende Jahr, was angesichts des sinkenden Gewinns zu ambitioniert erscheint. Das Geschäft stagniert trotz immenser Werbeausgaben. Derzeit ist kein Trigger für eine Belebung der Gewinne auszumachen, womit Rückschlagpotenzial besteht.

Stefan Preuß

Turnaround

Der Blick geht nach vorne

Das Jahr befindet sich auf der Zielgeraden. Schon heute zeichnen sich bei unseren Turnaround-Kandidaten für 2016 bessere Geschäfte ab.

Gefangen im Schweinezyklus

Wie schnell sich der Wind in der Halbleiterbranche dreht, weiß die **Süss MicroTec AG** nur zu gut. Als Zulieferer für die Mikroeletronik- und Chipindustrie sind die Münchner schon immer heftigen Schwankungen ausgesetzt gewesen. Süss' Kernkompetenz sind Anlagen und Lösungen für die wichtigsten Schritte der Wafer-Bearbeitung – das sogenannte „Advanced Packaging". Hierzu zählen das Bonden (=Verbinden) der Substrate sowie deren Belackung und Härtung. Ergänzt wird das hochspezialisierte Sortiment um Geräte zur Reinigung von Fotomasken und Lithografiesystemen. Für Letztere erhielt Süss erst im September einen Großauftrag eines namhaften, großen Halbleiterproduzenten – vermutlich TSMC aus Taiwan –, woraufhin das Unternehmen die Prognose für den Auftragseingang anhob. Auch für das vierte Quartal ist man optimistischer und rechnet mit Orders von bis zu 60 Mio. EUR (zuvor: 35 bis 45 Mio.). Offenbar gewinnt Süss mit seinen Advanced-Packaging-Lösungen verlorene Marktanteile allmählich zurück. Aus dem Segment für permanente Bonder hatte man sich 2014 ganz zurückgezogen. Nun bietet das Unternehmen mit dem „XB8" ein neues System an.

Als zukunftweisend gelten zudem 3D-Ansätze im Advanced-Packaging, bei denen Süss ebenfalls mitmischt. Bedingt durch den Trend zur Miniaturisierung werden Chips immer öfter gestapelt, um den recht knapp bemessenen Platz optimal ausnutzen zu können. Süss' Know-how in der Wafer-Bearbeitung sorgt regelmäßig für Übernahmespekulationen. Tatsächlich würden die Münchner gut zu einem der großen Halbleiterausrüster passen. Aber auch in der Eigenständigkeit sieht der Vorstand Entwicklungschancen. Auf Basis der anhaltend erfreulichen Ordersituation, neuer Kooperationen und abgeschlossener Umbaumaßnahmen ist bereits ab 2016 eine operative Rendite von 5 bis 6% realistisch. Mit Blick auf die nächsten drei Jahre kann Süss durchaus ein Umsatzniveau von 200 Mio. EUR erreichen (2014: 145 Mio. EUR), bei EBIT-Margen von knapp 10%. Natürlich stehen auch diese Ziele immer unter einem gewissen Vorbehalt. Schließlich folgt der Halbleitermarkt seinen eigenen Gesetzen.

Zuckersüße Rendite

Zu den am stärksten regulierten Märkten in Europa gehört der Zuckermarkt. Bevor dieser ab dem Jahr 2017 durch das Ende der EU-Zuckermarktordnung liberalisiert werden soll, gelten besondere Spielregeln. Von diesen und den Preisen beim Nebenprodukt Ethanol werden die Geschäfte der **Südzucker AG** maßgeblich bestimmt. Hinzu kommt der Einfluss von Zuckerrüben-Ernten und Rohstoffkosten. Aufgrund des heißen Sommers erwartet Europas größter Zuckerproduzent für die laufende Saison eine deutlich schlechtere Ernte. Dank alter Zuckerbestände ist jedoch nicht mit einer Knappheit zu rechnen. Perspektivisch – voraussichtlich ab dem kommenden Herbst – könnte der zuletzt auf niedrigem Niveau stabilisierte Zuckerpreis aber wieder anziehen. Einen Teil dieser Erwartungen preist die Börse bereits ein. Da

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015e*	Umsatz 2016e*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2014	KGV 2015e	KGV 2016e	Div. 2015	Div.-Ren. 2015e
JDC Group	A0B9N3	3,85	42	78	93	-0,61	0,10	0,30	neg.	38,5	12,8	0,00	0,0%
Südzucker	729700	18,01	3.674	6.250	6.400	0,10	0,45	0,82	180,1	40,0	22,0	0,25	1,4%
Süss Microtec	A1K023	7,74	148	142	155	0,24	0,20	0,36	32,3	38,7	21,5	0,00	0,0%

**) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, eigene Schätzungen*

spielte es fast keine Rolle, dass Südzucker im ersten Halbjahr 2015/16 in seinem Hauptgeschäft mit 13 Mio. EUR (Vj.: +68 Mio.) in die Verlustzone rutschte. Neben einem starken Geschäft mit Lebensmittelzutaten und Tiefkühlprodukten fand auch die Tochter CropEnergies zurück in die Erfolgsspur. Hier wirkten sich die in den vergangenen Monaten deutlich gestiegenen Bioethanolpreise in der EU positiv aus. So stieg das operative Ergebnis im ersten Halbjahr von -4 auf +40 Mio. EUR. Dieser Turnaround dürfte sich auch auf die Gewinnsituation bei Südzucker durchschlagen. Das in einer Spanne von 180 bis 230 Mio. EUR erwartete operative Konzernergebnis ist eher konservativ formuliert. Gleichwohl bleibt mit Blick auf die Zuckerpreise Geduld gefragt. Nach einem Kursplus von fast 50% in diesem Jahr bietet sich ein Einstieg in den Mid Cap erst bei der nächsten Korrektur an.

Neuer Name, neues Glück?

Nicht vielen dürfte die **JDC Group AG** bislang ein Begriff sein. Unter ihrem alten Namen Aragon war die Gesellschaft in der Branche indes kein Unbekannter. Nachdem der Vorstand bereits vergangenes Jahr eine Verschlankung und Vereinfachung der Unternehmensstrukturen beschlossen hatte, votierte die letzte Hauptversammlung für den Namenswechsel. Dieser soll nun vor allem die Bedeutung der Maklerpool-Tochter Jung, DMS & Cie. dokumentieren. Zukünftig wird der Finanzdienstleister in den beiden Segmenten „Advisory“ und „Advisortech“ tätig sein. Ersteres umfasst das klassische Beratergeschäft über die beiden Tochterfirmen Jung, DMS & Cie. und FiNUM. Dabei werden unterschiedliche Finanzprodukte (Fonds, Versicherungen, strukturierte Produkte) über freie Berater und Finanzvertriebe an aktuell über 900.000 Privatkunden vermittelt. Das Wachstum in diesem Bereich ist auch das Ergebnis der fortschreitenden Konsolidierung des Beratermarktes, der nicht zuletzt durch staatliche Regulierungen bestimmt wird. Dadurch sind vor allem selbstständige Berater und kleinere Finanzvertriebe zunehmend gezwungen, sich den Großen der Branche anzuschließen. Im Zuge der „Deutschen Makler Rente“ übernimmt man Maklerbestände von Vertriebspartnern, die beispielsweise aus Altersgründen ihr Geschäft aufgeben. Spannend ist auch der Bereich „Advisortech“. Die JDC Group plant über die Entwicklung moderner Berater- und Vertriebstechnologien, die gemeinhin unter der Überschrift „Fintech“ subsumiert werden können, neue Wachstumspotenziale zu erschließen. Nachdem der Gesellschaft im ersten Halbjahr 2015 die Rückkehr in die operative Gewinnzone gelang (EBITDA 1,0 Mio. EUR), liegt die Messlatte für nächstes Jahr bei einem EBITDA von „mindestens 5 Mio. EUR“. Die inzwischen höheren Umsätze in der Aktie belegen das wachsende Interesse der Börse. Werden die kommunizierten Ziele eingehalten oder gar übertroffen, besitzt das Papier weiteres Aufwärtspotenzial.

Fazit

Die Börse schaut bekanntlich immer nach vorne. Ganz besonders trifft diese Regel auf Turnaround-Kandidaten zu. Dort erfordert ein rechtzeitiger Einstieg durchaus Mut, der im Erfolgsfall aber auch mit überdurchschnittlichen Kursgewinnen „belohnt“ wird.

Marcus Wessel

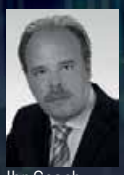
Anzeige

Berufsausbildung Trader

3 Monate Intensiv-Ausbildung
6 Monate Praxisphase

Ausbildungsplattform mit

- Online-Handelsraum
- Inhalten der Händlerausbildung der Banken
- täglich 12 Stunden Coaching via Live-Stream
- Nachverfolgung aller Trades des Coaches
- täglicher Morgenanalyse, Mittags-Update, Abend-Meeting
- über 30 Ausbildungs-Webinaren
- Intensiv-Seminar
- max. 10 Teilnehmern
- Einzelcoachings je nach Bedarf
- täglicher Auswertung Ihrer Trades & individueller Besprechung



Ihr Coach:
Uwe Wagner

Nach dieser Ausbildung haben Sie eine realistische Chance von Ihrem Trading leben zu können.

Geeignet auch für Trading-Einsteiger!

Mehr Informationen und Anmeldung unter:

kurs+
www.kursplus.de

www.beruf-trader.de

Musterdepot

Für die Hausse positioniert, allerdings mit Fallschirm

Mit mehreren neuen Positionen sind wir auf steigende Notierungen eingestellt, allerdings auch auf einen starken Dollar und Verwerfungen an den Rentenmärkten.

Erneut haben wir in den vergangenen Wochen unsere Parkposition abgebaut, im Gegenzug haben wir drei neue Aktien in unser Depot aufgenommen und bei HOCHTIEF unseren Bestand verdoppelt. Profitiert haben wir über die US-Aktien und unseren US-Treasury-Bond vom schwachen Euro, daneben konnten auch einige unserer deutschen Titel wie Grenkeleasing, Bijou Brigitte oder Hochtief seit dem vergangenen Heft ordentliche Zuwächse verzeichnen. Belastet haben erneut die Edelmetalltitel und Hargreaves Services, der einzige Nicht-Edelmetall-Rohstoffwert in unserem Depot.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) Stichtag: 20.11.2015 (DAX: 11.120)
Performance: +1,1% seit Jahresanfang (DAX: +13,4%); +0,2% gg. Vormonat (DAX: +3,0%); +169,7% seit Depotstart (DAX: +334,7%)

Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP[1]	C/R[2]	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Aurelius [DE][3] IK	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	450	13.09.12	21,17	42,52	19.134	7,1%	+5,1%	+100,9%
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	200	19.12.13	39,63	76,1	15.220	5,6%	+10,5%	+92,1%
Anthem [US]	A12FMV	Krankenversicherer	A	7/5	95	27.03.14	73,51	122,47	11.635	4,3%	-1,4%	+66,6%
Grenkeleasing [DE][3]	A161N3	Leasing	A	8/5	150	11.06.15	129,33	174,90	26.235	9,7%	+11,3%	+35,2%
Dr. Pepper Snapple [US][3]	A0MV07	Konsumgüter	A	8/6	200	15.12.14	61,55	83,19	16.638	6,2%	+4,3%	+35,2%
Eurokai Vz. [DE][3]	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	400	26.09.13	21,70	29,25	11.700	4,3%	-2,5%	+34,8%
Bijou Brigitte [DE]	522950	Schmuck	A	8/5	150	05.11.15	54,30	59,05	8.858	3,3%		+8,7%
HOCHTIEF [DE]	607000	Baukonzern	A	8/5	200	22.10.15	82,10	87,61	17.522	6,5%	+5,4%	+6,7%
US-Treasury [US][4]	A1HS86	-	A	5/1	45.000[6]	17.09.15	100,07	99,99	42.265	15,7%	+3,3%	+6,0%
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	A	8/6	45	29.10.15	255,15	265,65	11.954	4,4%		+4,1%
C-Quadrat Investment [AT][3] IK	A0HG3U	Fondsgesellschaft	A	8/5	240	25.06.15	43,50	43,00	10.320	3,8%	+5,2%	-1,1%
CK Hutchison Hold. [HK]	A14QAZ	Konglomerat	A	8/5	1.000	16.04.15	12,72	12,48	12.480	4,6%	-1,9%	-1,9%
Patrizia Immobilien [DE]	PAT1AG	Immobilien	A	7/5	330	05.11.15	24,05	22,69	7.488	2,8%		-5,7%
Bund-Future-Short-Zertifikat[5]	TD40DP	-	C	7/6	1.500	25.08.15	10,14	7,05	10.575	3,9%	-7,7%	-30,5%
Goldcorp [CA][3]	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.14	17,83	11,26	11.260	4,2%	-18,9%	-36,8%
Hargreaves Services [GB][3]	A0HMDY	Bergbau	C	7/5	2.000	15.08.13	9,77	4,13	8.260	3,1%	-8,2%	-57,7%
								Aktienbestand	241.543	89,63%		
								Liquidität	28.141	10,4%		
								Gesamtwert	269.684	100,0%		

IK *Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!*

*1) **SIP:** Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A="Einstieg jederzeit ratsam" bis E="Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F="Verkauf") und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.*
*2) **C/R:** gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.*
Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert.
3) Durchschnittskurs; 4) Coupon 0,625%, Laufzeit bis 15.11.2016; 5) Basispreis: 165, Laufzeit: bis 4.12.2015;
6) Prozentnotiz, zu einem EUR/USD-Kurs von 1,1017 umgerechnet, Stückzinsen unberücksichtigt

Gelbes Metall und ein hartnäckiger „Gegner"

Gleichzeitig haben wir mit Comp. Minas Buenaventura bei einem der Edelmetalltitel zwischenzeitlich einen Schlussstrich gezogen. Der Chart sieht angeschlagen aus und auch die jüngste Hoffnung auf ein Comeback des gelben Metalls scheint sich fürs Erste nicht zu erfüllen. Zwar ist der nun realisierte Verlust natürlich schmerzlich, mit Goldcorp haben wir nun jedoch auch nur noch einen Minenwert im Portfolio, der noch dazu unter Experten als eine der am besten geführten Gesellschaften am Markt gilt. Die Edelmetallaktien lernen uns vermutlich die Lektion, dass wir zukünftig schneller die Reißleine ziehen, wenn eine Idee nicht aufgeht. Auf dem jetzigen Niveau allerdings komplett aus dem Sektor zu gehen, halten wir auch nicht für zielführend. Schließlich glauben wir noch immer an eine mittelfristige Trendwende beim Gold. Nach wie vor haben wir unser Depot durch das Bund-Future-Short-Zertifikat vor Verwerfungen am Rentenmarkt abgesichert. Mit der EZB und Mario Draghi haben wir hier allerdings einen ungleichen „Gegner". Lässt Draghi die Notenpresse in Zukunft noch schneller laufen, könnten wir hier wider aller Logik schief liegen. Wir haben daher einen Stopp-Loss bei 158,85 Punkten vorgenommen.

Durchgeführte Käufe und Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
BB Biotech	A03FN3	255,15	45	11.482	29.10.15
Bijou Brigitte	522950	54,30	150	8.145	05.11.15
Patrizia Immobilien	PAT1AG	24,05	330	7.937	05.11.15
HOCHTIEF	607000	83,50	100	8.350	10.11.15

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perfor.	Datum
US-Treasury	A1HS86	100,09	15.000	13.816	3,9%	05.10.15
Restaurant Brands Int.	A12GMA	34,25	300	10.275	0,7%	19.11.15
Comp. Minas Buenavent.	890493	4,35	1500	6.525	-55,0%	19.11.15

Biotech wieder günstig?

Die Boom-Branche der vergangenen Jahre hatte in den letzten Monaten eine deutliche Korrektur durchlaufen, insbesondere im Herbst zeigten sich die einstigen Anlegerlieblinge äußerst schwach. Stetiger Ärger droht der Branche durch die Politik, zuletzt etwa äußerte sich Hillary Clinton – die demokratische Präsidentschaftskandidatin und voraussichtlich nächste US-Präsidentin – über die zu unterbindende „Abzocke" der Branche bei Spezialmedikamenten. Dennoch scheinen diese Ängste nun eingepreist zu sein, die Aktien der Branchenvertreter dürften den Boden gefunden haben. Mit der Schweizer Beteiligungsfirma BB Biotech setzten wir auf einen breiten Korb an Titeln, die positive Forschungsergebnisse vorweisen oder bereits mit zugelassenen Medikamenten am Markt aktiv sind. Insbesondere letztere sind angesichts der Korrektur teilweise verblüffend günstig. Mit BB Biotech überlassen wir einem erfahrenen Asset-Manager mit einem lupenreinen Track-Record die Auswahl der Einzelaktien. Der Depotanteil umfasst rund 4,5%, was wir noch weiter erhöhen wollen.

Verwalten ist besser als besitzen

Ebenfalls neu in unser Depot gekommen ist Patrizia Immobilien, mit einem Anteil von knapp 3% des Volumens. Erst in unserem Artikel zu den Immobilienaktien im letzten Heft haben wir über die Aktie berichtet (SI 11/2015, S. 24). Mit ihrem Geschäftsmodell haben die Augsburger ganz eindeutig eine Nische innerhalb der Branche besetzt. Statt milliardenteure Wohnungsbestände auf die eigene Bilanz zu nehmen, stellt das Unternehmen für jede Transaktion ein neues Konsortium an Investoren zusammen, die gemeinsam in ein Portfolio investieren. Verwaltet wird dieses später von Patrizia, die sich daneben stets mit einem kleinen Prozentsatz selbst beteiligt. Statt einer hoch gehebelten eigenen Bilanz hat Patrizia daher laufende Einnahmen aus den einzelnen Projekten sowie werthaltige Minderheitsbeteiligungen an einzelnen Tochtergesellschaften. In Summe verwaltet das Unternehmen mit diesem Modell rund 16,0 Mrd. EUR an Immobilienwerten, sowohl in Wohn- als auch in Gewerbeimmobilien.

Anstehende Neubewertung

Ein weiterer Neueinsteiger ist der Modeschmuckkonzern Bijou Brigitte, wir haben hier eine erste Position über etwas mehr als 3% des Depotvolumens gekauft. Im Artikel „Aktie im Blickpunkt" auf S. 62 finden Sie im aktuellen Heft eine ausführliche Analyse des Unternehmens und dessen Chancen auf eine mittelfristige Neubewertung. Bereits seit unserem Einstieg Anfang November konnte die Aktie nach einer ersten Anhebung der Ergebnisprognose für 2015 deutlich zulegen. Wichtig ist nun, dass diese Phantasie des Marktes auch durch tatsächliche operative Ergebnisse unterlegt wird. Wir denken über einen Ausbau der Position nach.

Fazit

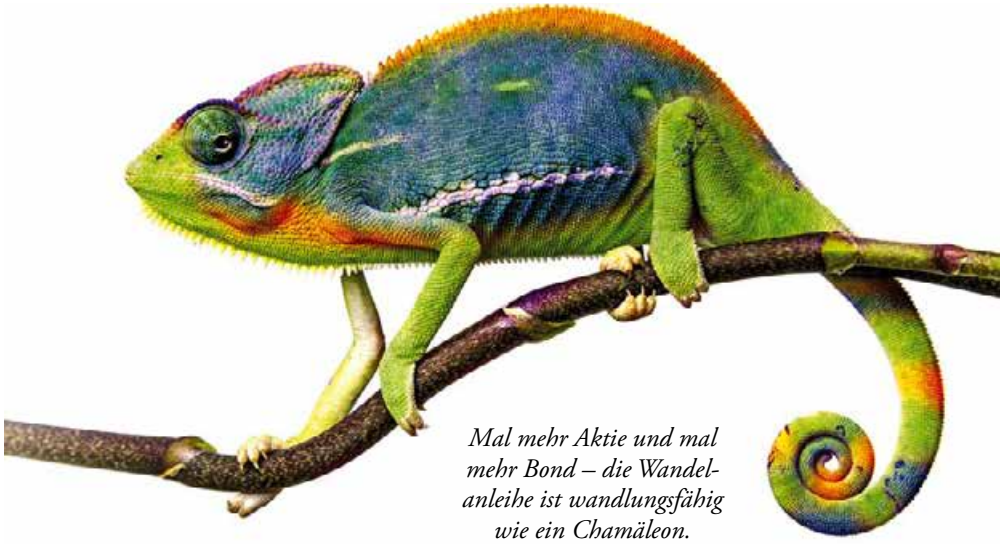
Noch zeigen sich die Märkte unentschlossen, in welche Richtung es gehen soll. Mit den Aktien in unserem Depot haben wir jedoch eine gute Chance, an einer Fortsetzung der Hausse zu partizipieren. Die bestehende Position in der US-Treasury-Anleihe werden wir weiter verringern, um neue Positionen aufzubauen. In der Zwischenzeit sollte der schwache Euro in unsere Hände spielen.

Christoph Karl

Anleihen

Aufwärts immer, abwärts (fast) nimmer

Mit Wandelanleihen gehen Anleger auf Nummer sicher, ohne Ertragschancen links liegen zu lassen.



Mal mehr Aktie und mal mehr Bond – die Wandelanleihe ist wandlungsfähig wie ein Chamäleon.

Foto: © Vera Kuttelvaserova / www.fotolia.com

Der Traum vom „finanziellen Perpetuum Mobile" – er ist wohl so alt wie die Finanzwelt selbst. Stetige Gewinnchancen ohne entsprechende Risiken einzugehen, dies ist und bleibt wohl ein schier unerreichbares Ziel der meisten Anleger. Dennoch gibt es Wege und Möglichkeiten, dieser Vorstellung zumindest so nahe wie möglich zu kommen, z.B. mit Wandelanleihen. Denn diese vereinen aus Investorensicht das Beste aus zwei Welten: Die relative Sicherheit einer Anleihe mit den Ertragschancen einer Aktie. Oder wie es ein darauf spezialisierter Vermögensverwalter ausdrückt: „Während die anderen schwimmen müssen, fahre ich mit einem Segelboot." Allerdings müssen Anleger zunächst lernen, wie man dieses „Boot" bedient. Zudem ist die Auswahl an verfügbaren Wandelanleihen bei weitem nicht so umfangreich wie der Aktien-Kurszettel.

Mehr-Komponenten-Anlage

Anleger sollten bei der Analyse von Wandelanleihen auf dreierlei Faktoren achten: die Anleihekomponente, die zugrunde liegende Aktie und die im Prospekt definierten Wandlungsbedingungen. Entscheidend ist daher zunächst die Bonität des Emittenten. Ist dieser nicht in der Lage, den Bond zurückzuzahlen, finden sich die Anleihebesitzer plötzlich in der Position des Gläubigers einer insolventen Gesellschaft wieder – mit entsprechend niedrigen Chancen auf eine hohe Insolvenzquote. Auf das Fazit von Ratingagenturen sollten sich Anleger dabei nicht verlassen, sondern stets ihre eigene Analyse der Zinszahlungs- und Tilgungsfähigkeit durchführen. Daneben gilt es jedoch auch den Basiswert – sprich die Aktie – zu analysieren. Erst wenn diese die Chance hat, deutlich über den Wandlungspreis zu steigen, wird aus der Wandelanleihe ein richtig interessantes Investment. Denn üblicherweise bezahlen Anleger den Sicherheitscharakter mit einem eher bescheidenen Coupon.

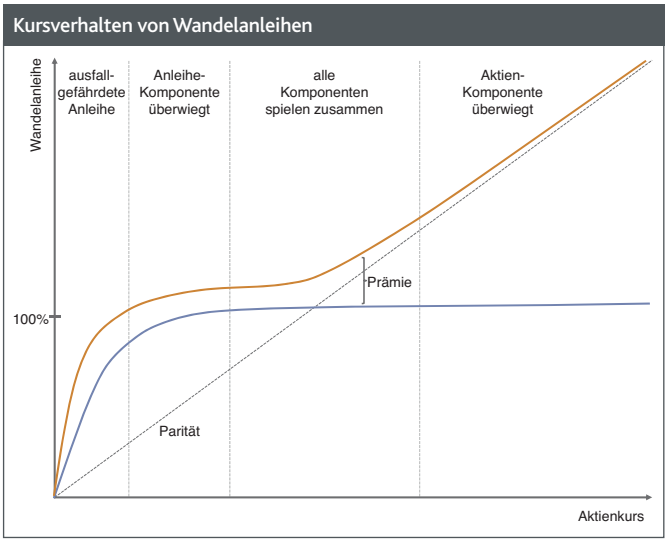
Der Prospekt ist entscheidend

Und damit wären wir auch schon bei den Wandlungsbedingungen. Diese lassen sich am besten an einem Beispiel erklären: So kann eine Anleihe mit einem Nominalwert von 1.000 EUR vertraglich definiert in 10 Aktien des Unternehmens wandelbar sein – der Wandlungspreis entspricht in diesem Fall 100 EUR. Üblicherweise steht der Kurs bei Emission der Anleihe allerdings unter diesem Wandlungspreis (z.B. bei 80 EUR, die Anleihe ist dann mit einer Prämie von 25% emittiert worden). Die Notiz muss also erst einmal 20 EUR zulegen, bevor die Wandlung für die Anleihebesitzer interes-

Kennzahlen der vorgestellten Fonds

Aktiv gemanagt	WKN	Kurs	Perf. 1 J.*	Perf. 3 J.*	Max.-Drawd. 3 J.*
Schroder ISF Global Convertible Bond A	A0NFJ1	128,23	23,7%	55,5%	-16,0%
F&C Global Convertible Bond	801625	20,15	14,5%	36,6%	-11,7%
HWB Wandelanleihen Plus	A0LFYN	64,57	10,2%	33,7%	-19,0%
Amundi Funds Convertible Europe	A1H41K	126,77	8,1%	23,0%	-7,7%
ETF					
SPDR Thomson Reuters Global Convert. Bond	A12CZS	29,30	0,85%	-	-

**) in %; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista*



Abhängig vom Kurs und der Bonität des Emittenten haben Wandelanleihen verschiedene Ausprägungen. Quelle: eigene Darstellung

sant wird. Bleibt er dagegen über die gesamte Laufzeit unterhalb des definierten Wandlungspreises, wird die Anleihe am Ende ganz regulär getilgt. Neben einer ganz klassischen Aktienanalyse sollten Investoren daher immer auch den Prospekt der Emission genauestens studieren, denn auch kleine Details können bei jeder Wandelanleihe anders strukturiert sein. Dies ist jedoch eine Übung, bei der sich unerfahrene Anleger erfahrungsgemäß schwer tun.

Alternativen zu Einzeltiteln

So interessant das Thema für so manchen Privatanleger klingen mag, es gibt noch einen weiteren Pferdefuß. Gerade in den letzten Jahren begeben immer mehr Unternehmen Wandelanleihen lediglich in großen Stückelungen. Wer nicht dazu in der Lage oder bereit ist, Anleihen mit einem Nominalwert von 100.000 oder 200.000 EUR zu kaufen, bleibt daher außen vor. Durch die Konzentration auf privatanleger freundliche Stückelungen steht interessierten Investoren jedoch lediglich ein schmaler Ausschnitt des Marktes zur Verfügung – noch dazu nicht immer die besten Adressen. Alternativ bieten sich daher spezialisierte Fonds und ETFs an. Mit positiver Performance überzeugte in der Vergangenheit u.a. der **Schroder ISF Global Convertible Bond A**, der sich auf weltweite Wandelanleiheemissionen fokussiert. Zum Portfolio zählen derzeit unter anderem Positionen in Bonds von Telecom Italia oder Siemens. Beide Titel zählen auch zu den Top-Holdings des **F&C Global Convertible Bond**, der ebenfalls weltweit investiert.

Trotz des Namens ist der **HWB Wandelanleihen Plus** kein reiner Rentenfonds, sondern aktuell lediglich mit rund 36% seiner Mittel in diesem Segment investiert. Daneben finden sich auch klassische Corporate Bonds und Staatsanleihen in dem Fonds. Darunter z.B. einige argentinische Altanleihen, die vor der Staatspleite im Jahr 2001 emittiert wurden. HWB erwartet im Fall einer Tilgung daraus einen Sondereffekt von bis zu 5% für den Fonds. Mit dem **SPDR Thomson Reuters Global Convertible Bond** gibt es daneben seit etwas mehr als einem Jahr einen passiv gemanagten Indexfonds auf das Segment. Der Fonds investiert weltweit breit gestreut in derzeit 222 Einzelpositionen, die den Kriterien des Thomson Reuters Global Convertible Bond-Index entsprechen. Der ETF bildet den Index physisch nach, mit 0,50% Kosten pro Jahr liegt der Fonds deutlich unter seinen aktiv gemanagten Pendants.

Fazit

Mit den vorgestellten Fonds setzen Anleger auf eine Fortsetzung der Hausse an den weltweiten Aktienmärkten. Ist dies der Fall, werden auch die Wandelanleihen mitziehen. Bleibt sie dagegen aus, können Wandelanleihe-Besitzer dagegen auch in unruhigen Börsenzeiten gut schlafen.

Christoph Karl

Anzeige

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

Wer Anleihen sagt, meint BondGuide.

News, Analysen, Statistiken und Hintergrundberichte zu deutschen Unternehmensanleihen

• www.bondguide.de • BondGuide • BondGuide-Flash •

Interview mit einem Investor

„Europa ist aus fundamentaler Sicht am attraktivsten bewertet"

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Jan Ehrhardt und Florian Bohnet von der DJE Kapital AG über ihre Eindrücke aus Besuchen in den USA und Asien sowie Dividendentitel als Anlagealternative

Dr. Jan Ehrhardt (l.)ist stellvertretender Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital AG mit dem Verantwortungsbereich Research & Portfoliokonzeption. Seit 2003 ist er für den Aktienfonds DJE – Dividende & Substanz verantwortlich. Bevor er in die von seinem Vater gegründete Gesellschaft eintrat, war er u.a. für die Credit Suisse in New York tätig. Florian Bohnet ist bei dem Asset Manager aus Pullach mit ca. 11 Mrd. EUR verwaltetem Vermögen für die Leitung der Abteilung Research & Portfoliomanagement zuständig.

Smart Investor: Herr Dr. Ehrhardt, Herr Bohnet, Sie kommen gerade erst aus den USA zurück, wo Sie die Vorstände von Unternehmen aus diversen Branchen getroffen haben. Was sind Ihre Eindrücke gewesen?

Ehrhardt: Zunächst einmal das Kostenbewusstsein der Amerikaner *[lacht]*. Die Konferenzräume sind zweckmäßig und häufig ohne Fenster, wenn Sie nach einem Wasser fragen, bekommen Sie gechlortes Leitungswasser oder eine Plastikflasche gereicht – und das bei Meetings mit dem Finanzvorstand. Aber Spaß beiseite, die Unternehmen sind extrem auf Shareholder Value fokussiert. Das merkt man eben auch an Details. Im Unterschied zu Asien, wo ich erst im September war, sind die US-Unternehmen aber strukturell deutlich stärker, beherrschen ihre jeweiligen Märkte und können sensationelle Margen erzielen. Ein Großteil des Cashflows fließt dann in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen an die Anteilseigner zurück.

Smart Investor: Sind diese Rückkäufe nicht auch zu einem Großteil „auf Pump" finanziert?

Bohnet: Bei einigen Unternehmen ist das durchaus der Fall, allerdings darf man es nicht verallgemeinern. Zudem werden in vielen Fällen gleichzeitig Aktien zurückgekauft und neue ausgegeben – beispielsweise für Mitarbeiteroptionen. In Summe bleibt dann die Stückzahl gleich. Natürlich gibt es aber auch Unternehmen, die gesunde Bilanzen haben oder Cash in Europa parken, den sie aus Steuergründen nicht transferieren können. In solchen Fällen kann es durchaus Sinn machen, Aktien zurückzukaufen - auch über eine moderate Neuverschuldung. Es ist jedoch auch klar: Irgendwann wird sich dies wieder umkehren, spätestens mit steigenden Zinsen.

Smart Investor: Noch ist die Leitzinserhöhung in den USA im Dezember allerdings nicht sicher, rechnen Sie persönlich damit?

Ehrhardt: Ja, ich denke schon, dass es zumindest zu einer kosmetischen Anhebung um 0,25% kommen wird. Die Fed beobachtet ja vor allem den Arbeitsmarkt, und hier hat sich in den letzten Wochen durchaus eine deutliche Verbesserung gezeigt. 80% des Marktes erwarten derzeit diesen Zinsschritt. Ich denke nicht, dass die Fed die Märkte noch einmal enttäuschen wird. Wir gehen jedoch auch nicht davon aus, dass es zu einer Normalisierung der Zinssätze auf historisch üblichen Niveaus kommen wird. Aktien und vor allem Dividendentitel werden also auch in den nächsten Jahren eine attraktive Alternative bleiben.

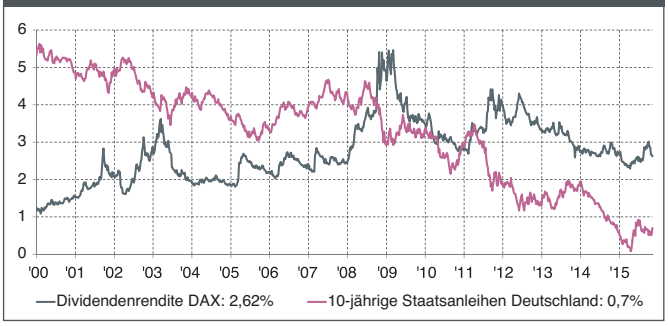
Smart Investor: In welchen Regionen und Branchen werden Sie auf der Suche nach solchen Substanztiteln derzeit am ehesten fündig?

Bohnet: Nun ja, Europa ist aus fundamentaler Sicht derzeit wohl am attraktivsten bewertet, dazu kommt mittelfristig eine Unterstützung durch die lockere Geldpolitik. Das Sentiment der Marktteilnehmer ist dagegen kurzfristig schon wieder etwas zu optimistisch. Der Markt könnte daher zunächst noch etwas seitwärts laufen, bevor er zum nächsten Schwung nach oben aus-

holt. In den USA gefallen uns ebenfalls viele Firmen, die Konjunktur erscheint uns dort ebenfalls dank des Konsum- und Servicesektors robust. Klassische Industrieunternehmen vermeiden wir jedoch auf beiden Seiten des Atlantiks, denn wir sehen eine Art „Industrierezession“. Gut gefallen uns dagegen stabile Konsumtitel, Leisure & Hotels oder Dienstleistungsunternehmen, vereinzelt auch aus dem Finanzbereich. Die Emerging Markets sehen wir dagegen derzeit weiterhin als die schwierigste Region an.

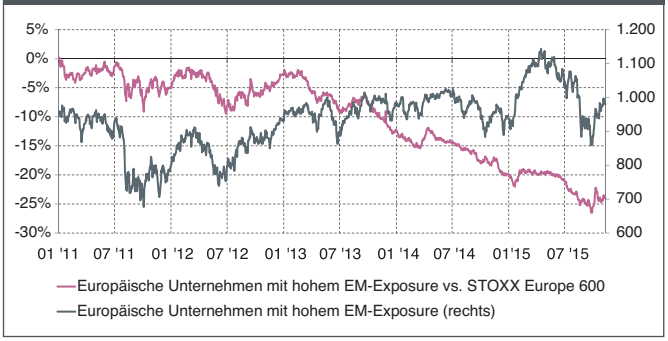
Smart Investor: Eine Einschätzung, die derzeit ja viele Experten teilen. Ist die Wachstumsstory China tatsächlich angekratzt?
Ehrhardt: Es ist eine zweischneidige Geschichte. Im Industriebereich haben wir im Sommer schon eine deutliche Abkühlung gesehen, zum Beispiel bei den Autoabsatzzahlen. Zuletzt waren diese jedoch auch wieder etwas besser, vor allem bedingt durch die geschaffenen Kaufanreize der chinesischen Regierung. Am Aktienmarkt beobachten wir dasselbe, nach dem Crash im Sommer haben sich die Kurse zuletzt deutlich stabilisiert, auch hier hatte die Regierung durch entsprechende Steuerungsmaßnahmen ihre Finger im Spiel. Wohin die Reise mittelfristig geht, ist, glaube ich, noch nicht mit 100%-Sicherheit zu sagen.

Abb. 1: Langfristige Zinsen vs. Dividendenrendite



Verglichen mit Bundesanleihen bleiben die Dividendenrenditen der DAX-Aktien attraktiv. Quelle: DJE Kapital AG

Abb. 2: Europäische Untern. mit hohem EM-Exposure vs. STOXX Europe 600



Bereits seit einigen Jahren laufen die Aktien von Unternehmen mit einem hohen Exposure in den Schwellenländern deutlich schwächer als der Gesamtmarkt. Quelle: DJE Kapital AG

Smart Investor: Sollten Anleger also doch lieber in Europa und den anderen etablierten Märkten bleiben?
Ehrhardt: Das ist mittelfristig vermutlich der beste Ansatz. Bleiben die Schwellenländer angeschlagen, wird sich dies in Europa allerdings stärker bemerkbar machen als in den USA. Die Zahlen unserer FMM-Datenbank zeigen uns diesen Zusammenhang. Verglichen mit dem STOXX Europe 600 haben sich die Kurse von Unternehmen mit einem hohen Emerging-Markets-Exposure übrigens bereits seit einigen Jahren deutlich schwächer entwickelt *[siehe Abbildung]*, in Amerika ist dieser Effekt nicht so ausgeprägt. In Summe ist unser FMM-Modell jedoch nach wie vor für die entwickelten Märkte optimistisch, hier stimmen sowohl die Fundamentaldaten als auch die monetäre Unterstützung, lediglich das Sentiment stimmt uns für die nächsten Wochen etwas skeptisch.

Smart Investor: Herr Dr. Ehrhardt, Herr Bohnet, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl, Ralf Flierl

Anzeige

wikifolio

Perspektive der Profis

DAX zwischen Zinserhöhung und QE

US-Zinserhöhung eingepreist

Wer als professioneller Vermögensverwalter seinen Ruf auf wikifolio.com dem Echtzeitwettbewerb aussetzt, muss sich seiner Sache schon einigermaßen sicher sein. Grund genug, einmal nachzufragen, wie diese Profis die weitere Entwicklung sehen – insbesondere auch im Hinblick auf eine mögliche US-Zinserhöhung. Diese erwarten fünf von den zwölf befragten Vermögensverwaltern „noch im Dezember", fünf für „Anfang Januar" und zwei „vorerst gar nicht". Ein überwältigendes Votum von10:2 für eine baldige Zinserhöhung durch die Fed.

Weitere Lockerung erwartet

Ebenfalls mit 10:2 gehen die befragten Profis von einer weiteren Lockerung in der Eurozone aus. Lediglich zwei Vermögensverwalter erwarten keine Aufstockung und/oder vorzeitige Verlängerung des EZB-Wertpapierkaufprogramms. Für die anderen ist genau dies aber lediglich eine Frage der Zeit: Jeweils vier Teilnehmer erwarten einen Termin „noch in diesem Jahr" bzw. „Anfang 2016". Die verbleibenden zwei Teilnehmer gehen davon aus, dass sich die EZB Zeit lässt und erst „im späteren Verlauf des kommenden Jahres" aktiv wird (vgl. Abb.).

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

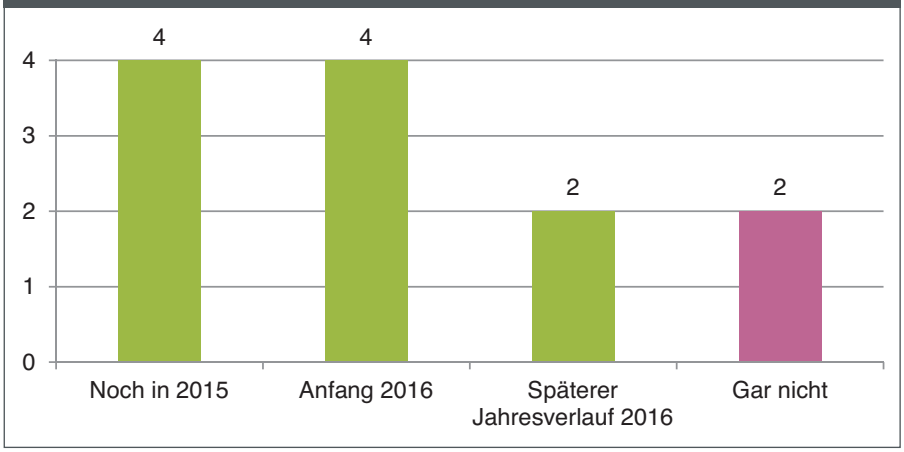
WKN	Bezeichnung	Perfor. 6 Monate	Perfor. 2 Jahre	Max. Drawd.	Invest.*
LS9BZW	All In One	29,0%	98,2%	-19,0	1.065
LS9AVX	UMBRELLA	-11,6%	93,5%	-24,7	7.108
LS9BFX	Momentumstrategie Deutschland	22,1%	91,8%	-20,9	779
LS9CAV	Goldesel-Trading	7,7%	91,0%	-14,2	2.262
LS9BFD	NoLimits	-17,1%	89,9%	-28,5	976
LS9DKF	PEYOS Beste	26,8%	84,1%	-26,8	1.638
LS9EXE	Megatrend Biotec	-5,2%	80,8%	-27,2	177
LS9BNT	Chancen suchen und finden	16,8%	77,6%	-19,5	285
LS9AYV	Weltweite Spezialitäten	2,5%	77,5%	-24,3	175
LS9DAW	Huber Long Term Value Growth	35,0%	72,6%	-15,4	672

*) in TEUR

Einheitliche DAX-Erwartung

Hinsichtlich der weiteren Kursentwicklung des DAX bis zum Jahresende entschieden sich alle zwölf Teilnehmer für die Option „moderat steigende Kurse". So viel Gleichklang ist an der Börse in der Regel auch ein Warnzeichen, weil dann bereits entsprechend der geäußerten Erwartung disponiert wurde – von dieser Erwartung sollten daher keine nennenswerten positiven Impulse mehr ausgehen. Dennoch sind die wesentlichen vorgebrachten Argumente plausibel und nachvollziehbar – die Erwartung einer weiter expansiven EZB-Geldpolitik, die schlechte Stimmung der Monate August und September sowie die saisonal anstehende Jahresendrally.

Aufstockung/Verlängerung EZB-Wertpapierkaufprogramm



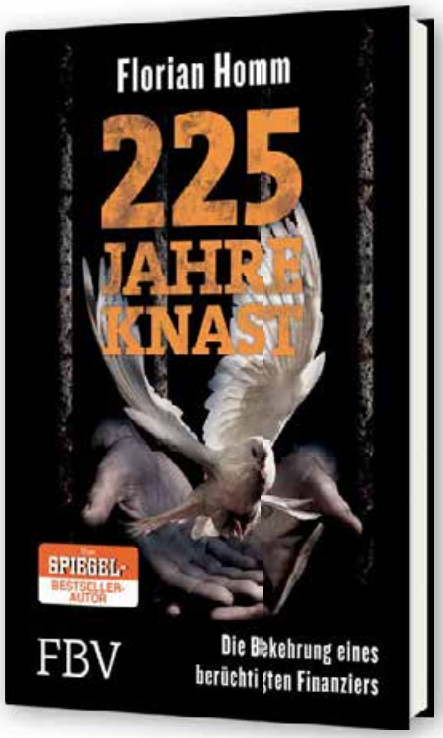
Rennliste erweitert

Da inzwischen genügend Daten vorliegen, haben wir den maximalen Betrachtungszeitraum unserer Rennliste auf zwei Jahre erweitert. Die oft zufallsbedingte Monatsperformance wurde durch eine Halbjahresperformance ersetzt. Mit dem maximalen Drawdown (Spalte „Max. Drawd.") haben wir zusätzlich einen Parameter für das historische Risiko des betreffenden wikifolios eingeführt. Ferner wird statt des Trader-Namens künftig die WKN des Zertifikats angegeben, wodurch Leser diese schneller identifizieren können. Für die Rennliste werden nur Zertifikate mit einer Historie von mehr als zwei Jahren und einer Investitionssumme von mehr als 100 TEUR betrachtet, in denen keine Hebelprodukte gehandelt werden.

Ralph Malisch

NICHTS ALS DIE WAHRHEIT

Florian Homm
225 Jahre Knast
Die Bekehrung eines
berüchtigten Finanziers
ISBN 978-3-89879-951-5
192 Seiten | 16,99 €
Auch als E-Book erhältlich



53 Jahre und 153 Tage in Freiheit. Doch jetzt soll er 225 Jahre ins Gefängnis. Florian Homm. Der Zweimeterhüne, „Plattmacher" und einstige skrupellose Hedgefonds-Manager. Von seinen Häschern verfolgt kommt es in Florenz zum Showdown: Er wird vor den Augen seiner Familie entführt und ins Florenzer Gefängnis Sollicciano gebracht. **Die Strippen ziehen die US-Justiz und das FBI, die Homm um jeden Preis in den Vereinigten Staaten vor Gericht stellen wollen.**

Sein Twitter-Account @GSElevator, über den John LeFevre angebliche Gesprächsfetzen aus dem Goldman-Sachs-Aufzügen in die Welt schickte, hat nicht nur eine Dreiviertelmillion Follower, er löste damit sogar eine interne Untersuchung bei Goldman aus. Doch obwohl inzwischen klar ist, dass LeFevre nicht für Goldman Sachs sondern die Citigroup gearbeitet hat, ist sein Buch ein gleichsam schockierender wie amüsanter Blick hinter den Vorhang einer Welt die so leidenschaftlich gehasst und vergöttert wird.

John LeFevre
Ab in die Hölle
Die wahre Geschichte eines Investmentbankers
von Exzessen, Wahnsinn und Milliarden-Deals
ISBN 978-3-89879-952-2
256 Seiten | 19,99 €
Auch als E-Book erhältlich

FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

JETZT PORTOFREI BESTELLEN
Ab 19,90 € innerhalb Deutschlands

Leserbriefe

Kritik zuhauf

Hochgedrehte Theorien!?

Bitte verschonen Sie uns als interessierte Leser in Zukunft mit quacksalberischen Theorien wie „mathematisch wegen Pi am 17. Oktober Anleihen-Crash". Überlassen Sie das anderen Verlagen, die spezialisiert sind auf Euphorie und Untergangsszenarien. Dass sich jemand wie Martin Armstrong zu solch absurden Detail-Crash-Theorien verleiten lässt, ist ja nur noch mit Mediengeilheit zu erklären. Damit will ich gar nichts gegen Ihre grundlegende Kritik am Finanzsystem sagen. Ich glaube ja auch nicht, dass das Experiment Geldflutung gut gehen wird, nur: Man kann das bitte nicht an einzelnen Tagen oder sogenannten Gesetzmäßigkeiten festmachen und daraus Crash-Theorien ableiten. Die Wirklichkeit ist viel zu kompliziert dafür. Also bitte weniger Raum für hochgedrehte Theorien, aber viel Raum für eine nötige ernsthafte Debatte. Ich schätze den Smart Investor sehr, aber für solches ist das Ding zu schade.

Martin Ritzmann

SI Wir können nachvollziehen, dass Sie für die Theorien des Martin Armstrong nichts übrig haben. Allerdings haben Sie die Artikel über ihn offensichtlich dennoch gelesen. Im Übrigen hatten wir selten so eine große Resonanz wie auf die Artikel zu Armstrong. Es gibt also auch andere Meinungen/Interessen als Ihre. Darüber hinaus umfasst der Smart Investor regelmäßig über 80 Seiten. Es sollten sich also genügend andere Artikel finden, die aus Ihrer Sicht weniger „quacksalberisch" sind. Es sei aber nochmals darauf hingewiesen, dass die Peak-Government-Theorie von Armstrong unserer Ansicht nach richtig sein dürfte und dass sogar der Herbst 2015 – wie von ihm prophezeit – hier die Wende nach unten gebracht hat.

„Das Tor zur Hölle"

Es ist schon sehr interessant, wenn man eine ältere Ausgabe des Smart Investor nach z.B. drei Monaten liest. Wie Sie im letzten Absatz des „Großen Bilds" der Ausgabe 8/2015 richtig erwähnen, warnen Sie vor dem Euro seit Jahren. Und nichts Negatives ist passiert! Der Griechenland-Kollaps und Ihre sämtlich im Konjunktiv formulierten Hypothesen 1 bis 6 sind auch nicht eingetreten. Sie plädieren auch seit Jahren für Edelmetalle, wie zuletzt in der Ausgabe 6 (Bodenbildung) und es ging nur noch weiter abwärts. Ich bin mir übrigens fast sicher, dass ich meine Kritik nicht unter Ihren Leserbriefen finden werde.

Erwin Schröder

Smart Investor 11/2015

SI Gleich vorab: Ja, wir täuschen uns bei unseren Vorhersagen und Ausblicken. Als Börsianer beschäftigt man sich mit der Zukunft, und die Zukunft ist ungewiss. Daher auch die Formulierungen im Konjunktiv. Zu Ihren konkreten Punkten: Ja, wir warnen schon lange vor dem Euro. Derzeit notiert er gegenüber dem Dollar auf einem 13-Jahres-Tief. Hätten wir angesichts dessen bullish für den Euro sein sollen? Ja, wir werden in Sachen Edelmetalle vom Markt immer wieder eines Besseren belehrt. Dennoch bleiben wir dabei: Edelmetalle sind in einer Finanzwelt, die sich auf Illusion gründet (Fiat Money) und die immer mehr Repression ausgesetzt ist, das ultimative Wertaufbewahrungsmittel. Von den sechs Thesen in Ausgabe 8/15 sind die beiden ersten bereits erfüllt, von den restlichen vier könnte sich die eine oder andere auch noch bestätigen. Derzeit wird auch viel durch die Flüchtlingskrise überschattet. Im Vergleich zu uns waren Sie sich bei Ihrer einzigen eigenen Prognose „fast sicher" und haben daher nicht im Konjunktiv formuliert. Da wir Ihren Leserbrief hier abdrucken, liegt Ihre Trefferquote damit bei 0%.

Flüchtlingskrise

In Ihren Beiträgen erwecken Sie fast den Eindruck, dass vielerorts die Flüchtlinge bei uns nichts zu suchen haben, bereits als marodierende Horden durchs Land ziehen und die hiesige Bevölkerung mit Terror drangsalieren. Ein bisschen Mit- und Feingefühl stünde Ihnen gut.

Franz Rupphuber

SI Für Sie zum Verständnis: Nahezu keiner der Flüchtlinge kommt direkt aus dem Krieg zu uns. Alle waren vorher in sicheren Ländern in Lagern in der Türkei, Jordanien oder Libanon. Dort sind sie klimatisch, sprachlich, kulturell, religiös und gesellschaftlich genau in derjenigen Umgebung, die ihnen vertraut ist. Den Betreibern dieser Lager geht aber just in diesem Moment das Geld aus. D.h., das UNHCR bekommt keine Spenden mehr in ausreichendem Umfang. So schickt es die Flüchtlinge weiter, am liebsten nach Europa. Wissen Sie, was ein Flüchtling in diesen Lagern „vor Ort" an Kosten verursacht? Nicht einmal 50 EUR pro Monat. Bei uns dürften die Kosten ca. beim 30-Fachen liegen. D.h., wir könnten 30mal mehr bewirken, wenn wir das Geld der

UNHCR geben, damit die Menschen dort versorgt werden. Haben die Flüchtlinge hier bessere Perspektiven als z.B. in der Türkei? Da „Facharbeiter“ unter ihnen eher rar sind, wie ja schon Frau Nahles erkennen musste, glauben wir das nicht. Und für Aushilfsjobs haben wir hier genug Bewerber. Zudem steht ein Mindestlohn von 8,50 EUR dagegen, dass viele Flüchtlinge irgendwie in Lohn kommen. Fazit: Wir betreuen hier eine gigantische Anzahl an Flüchtlingen unter für ihre Verhältnisse ungünstigen Bedingungen, und das auch noch zu einem Vielfachen der Kosten. Letztendlich werfen wir das alles aber nicht den Flüchtlingen vor, sondern unseren Politikern. Dass unsere Warnung vor zunehmender Terrorgefahr durch eingeschleuste ISIS-Kämpfer nicht aus der Luft gegriffen war, dürfte spätestens seit den Attentaten in Paris am 13. November klar sein.

? **Smarter Trendfolgeansatz**

Die beiden Artikel zur crashfreien Anlagestrategie in den Heften 10/2015 und 11/2015 zeigen sehr schön, wie ein langfristiger Trendfolgeansatz regelbasiert mit sehr einfachen Indikatoren umgesetzt werden kann. Wie ich aus eigenen, ähnlichen Untersuchungen weiß, sind die Ergebnisse durchaus realistisch. Auch werden vom Basismodell bis zum Turbomodell mehrere Risikotoleranzen der Investoren bedient. Ich halte die Artikel daher für wirklich gute Beiträge zum „smarten Investieren“. Gerne mehr davon! Mich würde z.B. sehr interessieren, wie die Strategie bei Diversifikation auf mehr als zwei Anlageklassen (oder auch Sektoren) performt.

Prof. Dr. Stanislaus Maier-Paape

SI Ein solches Kompliment von einem berufenen Forscher in Sachen Technische Analyse, wie Sie es sind, freut uns natürlich doppelt. Selbstverständlich geben wir es weiter an unsere Gastautoren Werner Krieger und Lukas Wangler von der GFA Vermögensverwaltung, die im aktuellen Heft noch den letzten Teil ihrer Abhandlung zum Thema Handelssysteme präsentieren (S. 28). Hinweisen möchten wir auch auf die regelmäßige Einschätzung des Aktienmarktes von Werner Krieger und Dr. Werner Koch im Rahmen der Rubrik „Quantitative Analyse“ – in diesem Heft auf S. 59.

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

Anzeige

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

Vorteile für Unternehmen der Finanzbranche mit dem VTAD-Programm für Fördermitglieder

Zielgerichtet erreichen Sie über unsere Webseite, mit dem 12-mal im Jahr erscheinenden Newsletter und über unsere jährliche Frühjahrskonferenz mehr als 1300 Mitglieder. Für institutionelle Investoren, Vermögensverwalter, Broker und Anbieter von Börsensoftware bieten wir die ideale Plattform.

Für nur 500,-€ Jahresbeitrag

Machen Sie unsere Mitglieder auf Ihre Leistungen aufmerksam. Stellen Sie sich mit Ihrem Firmenprofil und Ihren speziellen Angeboten vor. Nutzen Sie einmal im Jahr die Möglichkeit eines Mailings/Direktversands an unsere Mitglieder. Werben Sie auf unserer Webseite für Ihre Seminare und Roadshows.

Verwenden Sie unser extra entwickeltes VTAD Logo für Fördermitglieder

Für Sie kostenlos:

Als Fördermitglied erhalten Sie einmal jährlich eine Anzeige im VTAD Newsletter im Wert von 150,-€

Win-Win-Situation:

Sie erhalten die passende Werbeplattform. Die VTAD erhält von Ihnen Hilfe, die technische Analyse weiter zu entwickeln und bekannter zu machen.

Wir freuen uns auf Sie.

info@VTAD.de oder Telefon + 49 (0)69 / 2199-6273
Mo.: 14:00-16:00 Uhr Mi.: 14:00-17:00 Uhr Fr.: 14:00-16:00 Uhr

VTAD ➡ Mit uns kommen Sie weiter

Illustration: © Ilya Zaytsev / www.fotolia.com

Buchbesprechungen

„Amerikas Krieg gegen die Welt“

Die Aufdeckung des VW-Abgasskandals just vor der Präsentation eines vielversprechenden neuen Passat-Modells in den USA, Flüchtlingsströme Richtung Deutschland in bisher ungeahntem Ausmaß, Milliarden-Einbußen bei den EU-Exporten Richtung Russland aufgrund der Sanktionen in Folge der Ukraine-Krise – kann das alles Zufall sein? Ob Verschwörungstheorien oder nicht, spätestens seit dem offenkundig unter Vorspiegelung falscher Tatsachen angezettelten Angriff gegen den Irak unter Saddam Hussein stehen die USA auch bei vielen wohlmeinenden Verbündeten als Kriegstreiber und egoistisch agierende Weltmacht in Verruf.

In seinem Buch „Amerikas Krieg gegen die Welt“ untersucht Paul Craig Roberts die fragwürdige Entwicklung der USA vom Hort von Wohlstand und Freiheit zum Überwachungs- und Polizeistaat. Der Autor blickt auf eine bewegte berufliche Karriere als Journalist, Wissenschaftler, Vermögensverwalter und Regierungsberater unter US-Präsident Ronald Reagan zurück.

Dabei geht er mit der politischen Entwicklung seines Landes seit den Anschlägen von 2001 scharf ins Gericht. Mit ungewöhnlich harter, oft deftiger Wortwahl warnt er vor der Gefahr eines nuklearen Weltkrieges, verursacht durch den imperialen Machtanspruch der neokonservativen Eliten in den USA. Die Ukraine-Krise ebenso wie den katastrophal gescheiterten „Arabischen Frühling“ sieht der Autor als von CIA-Vorfeldorganisationen organisiert mit dem einzigen Ziel, Europa und den Nahen Osten zu destabilisieren. Russland unter Wladimir Putin identifiziert Roberts hingegen als einzig verantwortungsbewusste Weltmacht mit Weitsicht und Langmut.

Der Glaube, dass die USA es gut mit Europa im Allgemeinen und Deutschland im Besonderen meinten, wird nach Lektüre dieses Buches zweifellos gehörig erschüttert. Nicht alle Behauptungen mögen einer kritischen Prüfung standhalten – einen intensiven Denkanstoß und deutlich mehr als das berühmte Körnchen Wahrheit vermittelt das Buch allemal.

Bruno Lässer

„Amerikas Krieg gegen die Welt … und gegen seine eigenen Ideale“
von Paul Craig Roberts: Kopp Verlag, Rottenburg 2015, 256 S., 19,95 EUR

„Die große Enteignung“

Wie geht es weiter mit der krisengebeutelten EU? Wann wird das Vertrauen komplett erodiert sein? Welche Szenarien, Akteure und Institutionen gilt es auf dem Schirm zu haben und vor allem: Welche Auswirkungen ergeben sich konkret für Deutschland und seine Bürger? Janne Jörg Kipp liefert aktuelle Daten, gibt einen umfassenden Status-quo-Bericht und zeichnet ein düsteres Bild für die privaten Ersparnisse. „In den kommenden Jahren wird sich die Tendenz zum Finanzsozialismus und zur finanziellen Repression fortsetzen“, ist sich der Autor sicher.

Konkret gibt es für den Staat eine Vielzahl von Möglichkeiten, seine Bürger weiter auszupressen: negative Realzinsen (in Verbindung mit einem möglichen Bargeldverbot), direkte Steuern und Sonderabgaben, Zwangsanleihen, Besitzverbote einzelner Vermögenswerte, Kapitalverkehrskontrollen oder Verstaatlichungen wären nur einige Stellschrauben, an denen „optimiert“ werden könnte – faktisch käme dies einer (Teil-)Enteignung gleich. Bedenkt man zudem, dass Bund, Länder und Kommunen mehr als 50 Mrd. EUR jährlich allein an Zinsen zahlen und Deutschland noch vergleichsweise gut im europäischen Schuldenreigen dasteht, ist es nur eine Frage der Zeit, bis wir „einen Staatsbankrott oder mehrere weitere Staatsbankrotte innerhalb der Euro-Zone sowie an den internationalen Märkten“ erleben werden. Staatsbankrotte würden als „Lösungen“ solcher Krisen eher den Normalfall und weniger einen Sonderfall darstellen.

Wie man sich und sein Erspartes schützen kann, versucht Kipp beim „Smart-Money“, also dem Kapital der wirklich Vermögenden und Reichen, abzukupfern. Wirklich neue Erkenntnisse generiert er dabei allerdings nicht. Aktien, Edelmetalle und Immobilien, mit den obligatorischen Einschränkungen und Risikohinweisen, werden empfohlen, Anleihen oder gar Kapitallebensversicherungen gilt es zu meiden.

Fazit: Als Up-to-Date-Kompendium für Neueinsteiger durchaus zu empfehlen. Ansonsten viele Redundanzen aufgrund bereits bestehender Literatur.

Marc Moschettini

„Die große Enteignung“
von Janne Jörg Kipp; Kopp Verlag; 336 Seiten; 22,95 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite
adesso	A0Z23Q	15
Adler Modemärkte	A1H8MU	67
All for One Steeb	511000	15
Allgeier	508630	16
Anthem	A12FMV	70
Aurelius	A0JK2A	70
BB Biotech	A0NFN3	70
Bechtle	515870	14
Bijou Brigitte	522950	62, 70
C-Quadrat Investment	A0HG3U	70
Cancom	541910	14
Cenit	540710	16
CK Hutchison Holdings	A14QAZ	70
Comp. Minas Buenaventura	900844	71
Corona Equity Partner	634118	66
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	70
Erlebnis Akademie	164456	66
Eurokai Vz.	570653	70
GFT	580060	15
Goldcorp	890493	70
Grenkeleasing	A161N3	70
Hargreaves Services	A0HMDY	70
HOCHTIEF	607000	70
INDUS	620010	64
JDC Group	A0B9N3	69
KPS	A1A6V4	16
Luxoft	A1W1QF	11
Mobile Telesystems	501757	11
Nizhnekamskneftekhim	918029	11
Patrizia Immobilien	PAT1AG	70
Pegas Nonwovens	A0LF0M	8
Phönix Solar	A0BVU9	34
Restaurant Brands Intern.	A12GMA	71
Richter Gedeon	A1W16N	8
S&T	A0X9EJ	8, 16
Sixt Leasing	A0DPRE	67
SNP	720370	16
SolarWorld	A1YCMM	34
Solutions 30	A14T2W	16
Südzucker	729700	68
Süss Microtec	A1K023	68
Visa	A0NC7B	70
X5 Retail Group	A0LHLX	11

Themenvorschau bis Smart Investor 4/2016

HealthCare: Geschäfte mit der Gesundheit

Asiatische Börsen: Eine Bestandaufnahme

Auswandern: Die interessantesten Länder

Phänomen: Verlaufen Kurse log-normal-verteilt?

Finanzblasen: Unter der wissenschaftlichen Lupe

Geldsystem: Alternativen zum Fiat Money

Kapitalmarktausblick 2016: Trends & Entwicklungen

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

13. Jahrgang 2015, Nr. 12 (Dezember)

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:
Jürgen Büttner, Benjamin Eder, Gian Hessami, Rainer Kromarek, Bruno Lässer, Magdalena Lammel, Marc Moschettini, Stefan Preuß, Oliver Schulte, Marcus Wessel

Gast-Autoren:
Christoph Benner, Rüdiger Braun, Daniel Haase, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Julien Müller, Oliver Paesler, Max Rapp, Axel Retz, Oliver Schnatz, Lucas Wangler

Interviewpartner:
Jürgen Abromeit, Florian Bohnet, Dr. Jan Ehrhardt, Andreas Männicke, Marc Profitlich

Gestaltung:
Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons),
Titelbild: © MUNCH / www.fotolia.com

Bilder: www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:
An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Markus Kügel; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-80; Fax: -38

Erscheinungstermine 2015:
20.12.14 (1/15), 31.1.15 (2/15), 28.2. (3/15), 28.3. (4/15), 25.4. (5/15), 23.5. (6/15), 27.6. (7/15), 25.7. (8/15), 29.8. (9/15), 26.9. (10/15), 31.10. (11/15), 28.11. (12/15), 19.12. (1/16)

Redaktionsschluss:
20.11.2015

Preise:
Einzelpreis 6,40 EUR, Jahresabo: 64 EUR in Deutschland, 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:
© 2015 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, Mikrokopie) 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 Mitarbeiter, die an der Erstellung einer Aktienempfehlung beteiligt sind, haben sich verpflichtet, etwaige Interessenkonflikte offen zu legen. Alle mit der Erstellung von Aktienanalysen und -empfehlungen betrauten Parteien haben sich verpflichtet, jeweils fünf Börsentage vor und fünf Börsentage nach dem Erscheinen dieser Publikation keine Transaktionen in der betreffenden Aktie durchzuführen. Eine Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen 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 Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuweisende Interessenskonflikte 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

Grenzenlose Freiheit

Von Axel Retz

Versucht man, einem durch die Gnade der späten Geburt Begünstigten heute klarzumachen, warum unsere Generation über mancherlei Entwicklungen besorgt ist, ruft das nicht selten offenstehende Münder und zuckende Schultern hervor. Ich persönlich nehme das niemandem krumm. Die Jugend ahnt ja nicht, was ich und die meisten meiner Generation durchgemacht haben. Heute nennt man so etwas „PTBS“, ausgeschrieben „posttraumatische Belastungsstörung“.

Nein, vergessen kann ich das nicht, verdrängen nur teilweise: Ja, ich gehöre zu denen, die vor vielen Jahren bei der Einreise nach Frankreich, Belgien oder die Niederlande an der Grenze warten und sogar ihre Ausweise vorlegen mussten! Außerdem zwang man mich, bei unseren Nachbarn mit deren Geld zu bezahlen, was für Besitzer Deutscher Mark unendlich demütigend war.

Heutzutage, so hat es der luxemburgische Außenminister in der vergangenen Woche formuliert, blicken wir mit geschwellter Brust auf die „größte Errungenschaft“ der EU zurück: auf offene Grenzen! Das ist toll. Über eine europäische Binnengrenze kann man nun, wenn man Lust und genügend Benzin hat, einige Stunden lang im Vorwärts- und Rückwärtsgang vor- und zurückfahren, ohne dass das jemanden juckt.

Dass man bei derartigen Aktionen und auch bei nahezu allen anderen auf Video gebannt wird, ist halt der Preis der Freiheit. Dass unsere gesamte Kommunikation überwacht wird, erhöht diesen Preis noch ein wenig. Und zu vielen Themen des Zeitgeschehens lieber die Klappe zu halten, diese Freiheit haben wir auch. Wie natürlich auch die, derer uns kürzlich der Kasseler Regierungspräsident Walter Lübcke (CDU) versichert hat: Wir können dieses Land jederzeit verlassen, wenn uns die Politik nicht passt.

Axel Retz ist der Herausgeber des Private Profits-Newsletter (www.private-profits.de).

Wir können auch über deutsche Waffenexporte meckern, die faktische Abschaffung von Gesetzen und Verträgen in Deutschland oder der EU beklagen. Oder uns wundern, dass bei uns jeder Asyl bekommt, nur Edward Snowden nicht. Dass wir dumpfbackige Nazis sind, deren TTIP-Skepsis auf braunem Mist gewachsen ist, hat uns der SPIEGEL wissen lassen. Er war so frei.

Dass Al-Qaida und der IS von der CIA ins Leben gerufen und gefördert wurden, dürfen wir auch sagen. Weil es ja auch hinreichend verlässliche Aussagen hoher US-Militärs und Geheimdienstler dazu gibt. Es ist uns auch erlaubt, auf die geostrategischen Pläne etwa George Friedmans oder Thomas P. M. Barnetts zu verweisen und deren perfekte Übereinstimmung mit dem Kurs der Kanzlerin aufzudecken. Aber, liebe Freunde, das alles gibt Maluspunkte über Maluspunkte auf irgendwelchen dunklen Konten.

Dass Freiheit auch ihre Grenzen hat, ist unbestritten. Anzunehmen, dass das Passagierflugzeug MH17 nicht von den Russen oder den sogenannten prorussischen Separatisten abgeschossen wurde, gehört sich einfach nicht. Der Ansicht zu sein, dass nicht Russland den Westen und die NATO bedroht, sondern umgekehrt, sollte man aus Sicherheitsgründen auch nur seinem Spiegelbild gegenüber äußern.

Frieden und Freiheit und der ganze, mit meist pastoralem Unterton vorgetragene „westliche Wertekanon“ sind dabei, sich in aller Stille zu verabschieden. Aufhalten lässt sich dieser Zerfallsprozess nur, wenn Europa ehrlich dabei wird, zwischen Freunden und Feinden dieser Werte zu unterscheiden. Mit Schlagbäumen im Kopf wird daraus leider nichts werden.

Anzeige

Michael Brückner: Achtung! Bargeldverbot!
gebunden • 224 Seiten • Best.-Nr. 948 500 • 9.95 €

So wehren Sie sich gegen den Großangriff auf Ihr Bargeld!

Der nächste dreiste Coup auf unser Geld steht unmittelbar bevor: Schon bald drohen Bargeldrestriktionen bis hin zum Bargeldverbot. Die EU arbeitet bereits an konkreten Plänen, das Bargeld 2018 vollständig abzuschaffen. Die Bürger werden dadurch zu »gläsernen« und ferngelenkten Verbrauchern. Der Staat und viele Großkonzerne reiben sich die Hände.

In Italien, Frankreich, Spanien, Griechenland und anderen Staaten Europas ist Cash längst nicht mehr fesch. **Dort gelten bereits heute Höchstgrenzen, bis zu denen der Kunde in bar zahlen darf.** Höhere Beträge müssen mit Karte beglichen werden. Unglaublich, aber wahr: In Schweden ist sogar die Benutzung öffentlicher Toiletten nur noch per Handyzahlung möglich.

Hinter den Kampagnen gegen unser Bargeld steht eine einflussreiche Elite: Großkonzerne wie *Google* und *Apple*, US-amerikanische Kreditkartenorganisationen, Banken, Notenbanken und Regierungen.

Der Finanzjournalist Michael Brückner nennt die wahren Hintergründe und erläutert Ihnen die vier möglichen Szenarien zur Durchsetzung eines Bargeldverbots.

Welche fatalen Folgen hat ein Verbot von Bargeld für Sie persönlich?

Lesen Sie in diesem packenden Buch, welche Folgen Bargeldrestriktionen für Sie ganz persönlich haben. Und erfahren Sie, was Sie dagegen unternehmen können. Brückner geht auch auf mögliche Alternativen wie Bitcoins sowie andere Kryptowährungen und Regionalgeld ein.

Ein mächtiges Finanzkartell arbeitet bereits an der Bargeldabschaffung!

Bedenken Sie:

- Noch können Sie in Deutschland und Österreich frei entscheiden, ob Sie bar oder bargeldlos zahlen. Doch in Brüssel sorgt ein mächtiges Finanzkartell bereits dafür, dass dies nicht mehr allzu lange so bleiben wird.
- Auch in Deutschland haben einflussreiche Politiker Bargeldlimits bereits ins Gespräch gebracht.

Handeln Sie jetzt, bevor es zu spät ist!

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

MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

Wir verstehen uns als **unabhängige Vermögensverwaltung** und leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir aus diesem Grund 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

VermögensManufaktur

vm.