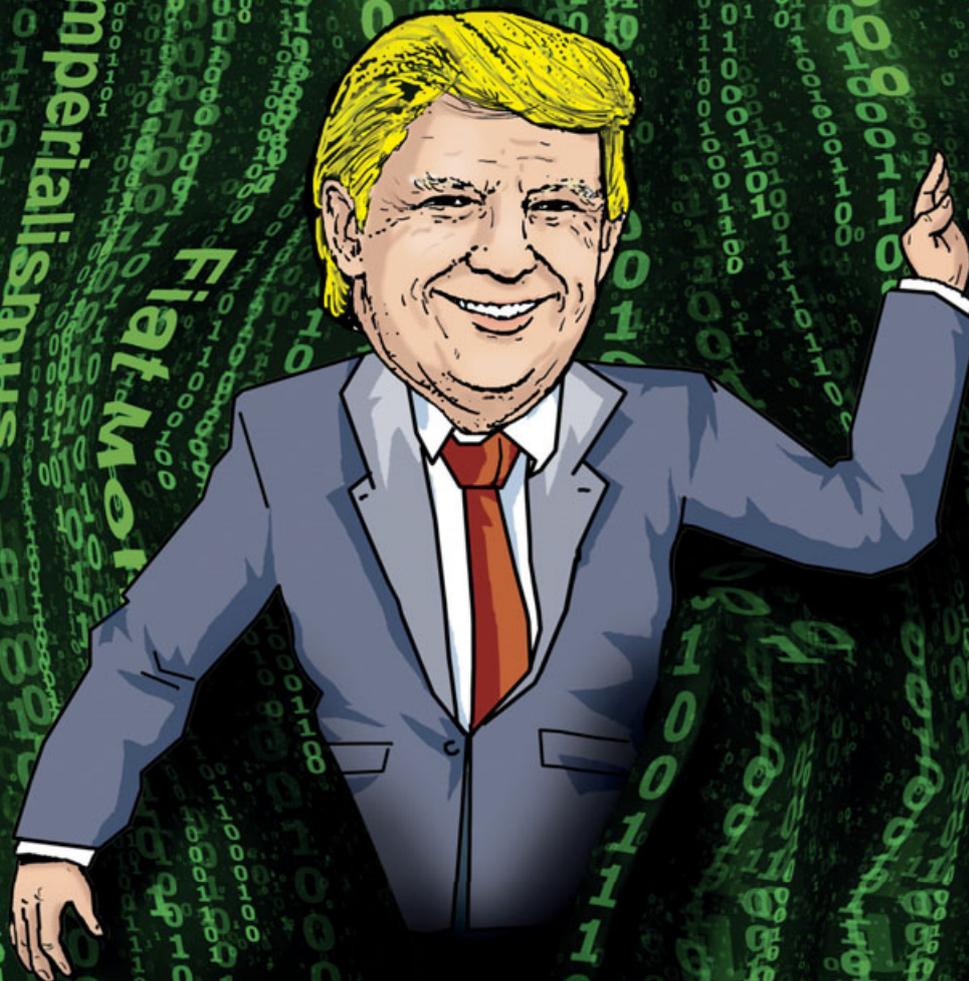


Smart Investor

www.smartinvestor.de

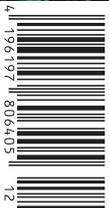


Das Ende der Matrix? (wie wir sie kennen)

Russische Börse:
Eintagsfliege oder
echter Aufschwung?

Zyklunanalyse:
Aus der Vergangenheit
auf die Zukunft schließen

Infrastruktur:
Sorgt Trump für
einen Bauboom?



PAPIER IST VERGÄNGLICH. GOLD BLEIBT.

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

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Deutschland in der Abseitsfalle

Das hatten sich unsere Politiker und Pressevertreter ganz anders vorgestellt. Man war auf Clinton und ein Weiter-wie-bisher eingerichtet. Aber „The Donald“ bzw. die rund 51% der amerikanischen Wähler haben einen dicken Strich durch deren Rechnung gemacht.

Dass ich die Merkel-Regierung sehr kritisch sehe, ist offensichtlich. Dass aber unsere „Führungs-Elite“ im Austausch von politischen Gesten und Botschaften dermaßen versagt, das hätte selbst ich nicht für möglich gehalten. So vermied die Bundeskanzlerin bewusst einen entschiedenen Glückwunsch und ermahnte Trump gar zur Orientierung an demokratischen Werten! Ausgerechnet Merkel, die Deutschland fast schon im Alleingang regiert und sich bei den wirklich wichtigen Entscheidungen der letzten Jahre über Vereinbarungen und Gesetze hinweggesetzt hat. Das gleiche trostlose Bild gibt Frank-Walter Steinmeier ab, der sich auch noch als Kandidat für das Bundespräsidentenamt empfiehlt. Er bezeichnete Trump im Vorfeld als „Hassprediger“ und verweigerte schließlich die absolut übliche Gratulation.

Zuerst verscherzen es sich unsere Politiker auf Geheiß der Obama-Regierung mit den Russen. Jetzt vergraulen wir auch die Amerikaner unter Trump. Und zu allem Überfluss ist nun noch das Tischtuch mit den Türken zerschnitten. Deutschland strebt auf die totale Isolation zu – wie übrigens schon zweimal im letzten Jahrhundert! Das sollen die Interessenvertreter Deutschlands sein?

Unsere Medien zeigten sich nach Trumps Wahlsieg ebenso fassungslos und nachtretend. Nein, keine Spur von Selbstreflexion in Betracht deren Hetztiraden während der letzten Monate. DER SPIEGEL lässt in seiner Nachwahlausgabe gar einen Kometen in Form von Trumps Kopf auf die Erde zurasen und titelt dabei: „Das Ende der Welt (wie wir sie kennen)“.



Ralf Flürer,
Chefredakteur

Dass mit Donald Trumps Präsidentschaft etwas zu Ende geht, das möchte ich noch nicht einmal abstreiten. Die Frage ist doch vielmehr: Was wird zu Ende gehen? Wie Sie

unserem Titelbild entnehmen können, sehen wir in Trump eher die Chance, dass mit vielen Fehlentwicklungen der letzten Jahre endlich Schluss ist. Auch wenn man ihn als Person nicht unbedingt mögen muss – Trump hat das Zeug dazu, ein Loch in die Matrix aus politischer Korrektheit, Doppelmoral und Illusion zu reißen. Nehmen wir als Beispiel die Außenpolitik: Hillary Clinton

hat bei genauer Betrachtung einen anzustrebenden militärischen Konflikt mit Russland in Syrien angedeutet! Trump dagegen telefonierte gleich nach seinem Wahlsieg in versöhnlicher Weise mit Russlands Präsidenten Wladimir Putin und Chinas Generalsekretär Xi Jinping. Alleine an diesem Punkt erübrigt sich schon jede Diskussion darüber, ob Hillary Clinton der bessere Kandidat war. Unter ihr wäre die SPIEGEL-Headline womöglich ein Volltreffer im wahrsten Sinne des Wortes geworden. Mehr zu Trump im Interview mit William Engdahl auf S. 18 und in unserem „Großen Bild“ ab S. 48.

Eine erkenntnisreiche Lektüre wünscht

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle.
Mit den Experten.



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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuffen

Tel: +49.5222-795314
Fax: +49.5222-795316
info@stabilitas-fonds.de

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinnige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsgereglements 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 Russische Wirtschaft
Die Wirtschaft dürfte das Schlimmste hinter sich haben
- 8 Russland-Standardaktien
Trump-Rally an der Wolga
- 10 Russische Nebenwerte
Fünf Aktien-Ideen für die Hopp- oder Topp-Börse
- 12 Infrastruktur-Aktien
Aus Papiergeld wird Asphalt & mehr
- 16 China-Übernahmen
Hoch gepokert, gut verzinzt?

Hintergrund

- 18 Politik & Gesellschaft
„Albtraum von Kissinger und Brzeziński“; Gespräch mit F. William Engdahl
- 22 Österreichische Schule
Selig sind die Unwissenden; Gastbeitrag von Nat Vein
- 26 Nachhaltiges Investieren
Was von der Solarindustrie übrig blieb ...
- 28 Lebensart & Kapital – International
Kolumbien
- 30 Phänomene des Marktes
Börsenzyklen
- 34 Hurst-Zyklen
Gastbeitrag von Thomas Bopp, TRADERS'-Briefing
- 37 Elliott-Wellen
- 38 Phänomene des Marktes
Normalverteilte Finanzmarktdaten? Gastbeitrag von Stanislaus Maier-Paape, René Brenner und Andreas Platen

Fonds

- 42 **Inside**
Macht sich Enttäuschung breit?
- 44 **Interview**
„Trump verkörpert den Willen zur Veränderung“; Gespräch mit Dr. Markus Elsässer, ME Fonds
- 45 **News, Facts & Figures**
Minen unter Druck
- 46 **Analyse**
FU Fonds – Multi Asset Fonds; Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH
- 47 **Kolumne**
Eine Frage des Timings; Gastbeitrag von Péter Elek, NESTOR Osteuropa



30

Börsenzyklen

Auch an den Börsen wachsen die Bäume nicht in den Himmel. Trends werden regelmäßig von Gegenbewegungen unterbrochen oder gar beendet. So regelmäßig, dass sich in den Marktoszillationen Gesetzmäßigkeiten finden lassen. Welche Zyklen besonders gut fundiert sind und welche Marktentwicklung auf dieser Basis zu erwarten ist, lesen Sie ab S. 30.

12

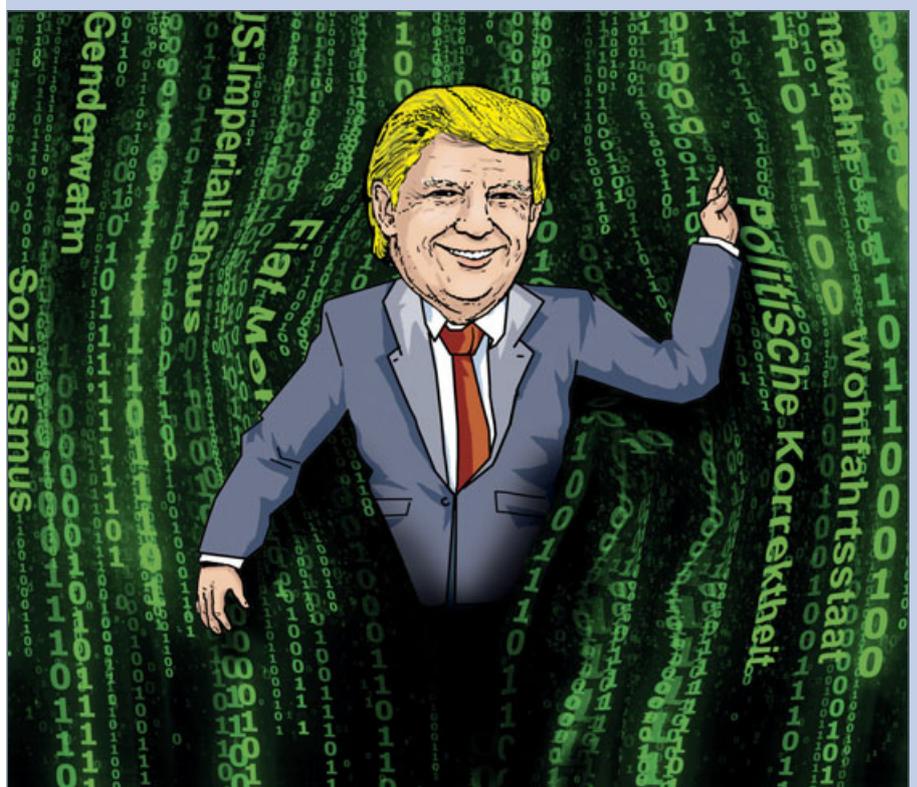
Infrastruktur

Der Reformstau bei Infrastruktur-Projekten ist gewaltig – ein Umstand, der zwar altbekannt ist, dennoch wurde kaum etwas dagegen unternommen. Mit der Wahl Donald Trumps scheint nun Bewegung in dieses Segment zu kommen. Welche Aktien im Zuge dieser Neuorientierung in besonderem Maße profitieren dürften, präsentieren wir Ihnen ab S. 12.

Titelstory / US-Wahl

48

Die US-Wahl sandte ein klares Signal an das amerikanische Establishment – kein "weiter wie bisher"! Doch was ist vom zukünftigen Präsidenten zu erwarten? Alles scheint auf dem Prüfstand zu stehen – Außen- und Innenpolitik, die grundlegende Ausrichtung der Wirtschaftspolitik sowie wichtige Schlüsselpositionen im Weißen Haus. In unserer Titelstory ab Seite 48 beleuchten wir die Implikationen des Regierungswechsels auf den Aktien- und Anleihenmarkt, die Devisenmärkte und die Edelmetalle.





6, 8, 10, 79

Russische Börse

Die Entwicklung des russischen Aktienmarkts ist stark an die Performance des Rohstoffs Öl gekoppelt. Neben allgemeinen Kennzahlen (ab S. 6) beleuchten wir russische Blue Chips (S. 8) und stellen Ihnen fünf interessante Einzelwerte vor (S. 10). Zudem steht Russland im Mittelpunkt unserer Buchbesprechung „Die Akte Moskau“ (S. 79).



18, 44, 64, 74

Interviews

Der amerikanische Buchautor F. William Engdahl liefert ab Seite 18 seine Sicht zur US-Wahl und zu weltweiten geopolitischen Entwicklungen. Dr. Markus Elsässer ist nicht nur als Value-Investor (S. 44), sondern auch als Buchautor (S. 80) aktiv. Mit Dimitri Speck sprachen wir über die Analyse von Saisonalitäten und Zyklen (S. 74). Ulrik Kolding Hartvig, CEO der dänischen Hartmann AS, stellt ab S. 64 sein Unternehmen vor.

Research – Märkte

48 Titelstory / Das große Bild Das Ende der Matrix?

- 50 Löcher in der Matrix
- 54 Charttechnik
Langfristig abwärts!
- 55 Relative Stärke
Trump sticht ...
- 56 Intermarketanalyse
- 56 Handelssysteme
- 57 Quantitative Analyse
- 57 sentix Sentiment
- 58 Edelmetalle
Gold – ein eminent
politisches Metall

Research – Aktien

- 60 Buy or Good Bye
Zalando SE und First Solar Inc.
- 62 Branche im Blickpunkt
Fluch und Segen des schnellen
Internets
- 64 Moneytalk
„Eier und Obst werden immer
gekauft“; Ulrik Kolding Hartvig,
Hartmann AS
- 66 Mittelstandsaktien
Mittelständische IT-Kompetenz
- 67 Turnaround-Rückblick
Schnelle und zähe Comebacks
- 70 Musterdepot
Für eine Handvoll Pesos
- 72 Anleihen
Wachstumsstory und Turnaround
mit Fallschirm

Potpouri

- 74 Interview mit einem Investor
Dimitri Speck
- 77 Leserbrief
Weitgehend Zustimmung
- 78 wikifolio
Rohstoffwerte
- 79 Buchbesprechung
„Die Akte Moskau“
- 80 Buchbesprechung
„Des klugen Investors Handbuch“
- 82 Zu guter Letzt
Das Ende der Welt?

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

JETZT GEMEINSAM MIT MARC FRIEDRICH & MATTHIAS WEIK INVESTIEREN



ZEIT FÜR WERTE.

WWW.FW-FONDS.DE

ab 6.12.2016 verfügbar

Russland

Die Wirtschaft dürfte das Schlimmste hinter sich haben

Nach zwei Rezessionsjahren winkt Russland ab 2017 wieder Wachstum. Mit einer besseren Wirtschaftspolitik wäre aber sicherlich noch deutlich mehr Dynamik möglich.

Jahreszeitlich streben wir zwar schnurstracks auf den Winteranfang zu, und in Russland ist dieser bekanntlich um einiges strenger als in Deutschland. Losgelöst davon machen sich volkswirtschaftlich gesehen im Land der Zaren aber zarte Frühlingsempfindungen bemerkbar. So stieg der Einkaufsmanagerindex im Oktober mit 53,7 Punkten auf den höchsten Stand seit 2013. Zudem legten die OECD-Frühindikatoren zuletzt sieben Monate infolge zu und notieren inzwischen auf dem höchsten Niveau seit 2014. Das nährt die Hoffnung auf ein Ende der Rezession, in der Russland 2015 und 2016 steckte. Für 2017 rechnet die Deka Bank jedenfalls mit einem Wachstum von 1,1%.

Abhängig vom Ölpreis

Ob das so kommt, darüber entscheidet aber nicht zuletzt der Ölpreis. Denn es ist nach wie vor so, dass zwischen der Preisentwicklung beim schwarzen Gold und dem russischen Bruttoinlandsprodukt ein relativ enges Zusammenspiel besteht (siehe Abb. 1). Das birgt zwar einerseits Chancen, andererseits aber auch Risiken. Diese somit bestehende große Abhängigkeit dürfte Russland kaum recht sein. Schließlich hat das Land nur sehr bedingt Einfluss auf die Ausschläge beim Ölpreis, was bei sinkenden Ölpreisen zu einer gewissen Ohnmacht führt. Um Letzteres zu vermeiden, sollte es oberstes Ziel

der Machthabenden sein, diese Abhängigkeit zu verringern. Zumal dafür auch der Kampf gegen den Klimawandel und das Ziel der Weltgemeinschaft spricht, den Einsatz fossiler Energieträger zurückzudrängen. Weil im Vorjahr aber noch immer gut die Hälfte aller Exporteinnahmen aus dem Verkauf von Öl und Gas stammte, ist ein echter Durchbruch hier noch nicht gelungen.

Langfristbilanz lässt zu wünschen übrig

Das Gute an der politischen Konstellation in Russland ist, dass Zuständigkeiten direkt einigen wenigen führenden Personen zugewiesen werden können. In die Pflicht genommen fühlen darf sich in dieser Hinsicht vor allem Wladimir Putin, hält der doch nun schon seit dem Jahr 2000 die Fäden in der Hand. Wenn die Zeiträume in der Verantwortung so lang sind, fällt es schwer, den schwarzen Peter für schwache Entwicklungen abzuschieben. In diesem Falle wird für so manche Enttäuschung trotzdem der in den vergangenen Jahren schwache Ölpreis angeführt. Aber dass diese Schuldzuweisung zu kurz greift, lässt sich schnell mithilfe einer volkswirtschaftlichen Rückblende entlarven. Denn obwohl sich der Ölpreis von 2002 bis 2008 in etwa verfünffachte, kletterte der russische Anteil am Welt-BIP gleichzeitig nur von 3,3% auf 3,7%. Die Volkswirte bei der Landesbank-Baden-Württemberg sehen darin eine vertane Chance und kritisieren das damals Versäumte wie folgt: „Die Windfall-Profits der Jahre 2002 bis 2008 wurden zur Verringerung der relativen staatlichen Verschuldung und zum Aufbau staatlichen Sondervermögens genutzt, statt mittels Investitionen und Anreizen Produktivität und Diversifikation voranzutreiben.“

Überschaubar ist das Erreichte auch in manch anderer Hinsicht. So beziffert Julius-Bär-Analyst Markus Allenspach das im Vorjahr pro Kopf erzielte Bruttoinlandsprodukt auf 9.000 USD, was nicht gerade üppig ist. Seinen Angaben zufolge dürfte von 2012 bis 2016 außerdem der Anteil der Bevölkerung, der unter der Armutsgrenze lebt, von 11,2% auf 14,2% gestiegen sein. Vor diesem Hintergrund wäre es wünschenswert, wenn Putin anders als zuletzt sein Hauptaugenmerk weniger auf die Stärkung Russlands im internationalen Machtgefüge legen würde, sondern auf volkswirtschaftliche Fortschritte im Inland.



Der Gleichlauf zwischen der russischen Börse (schwarz) und dem Ölpreis (rot) ist offensichtlich. Quelle: Tai-Pan



Glücksfall Nabiullina

Beim Versuch, Letzteres zu erreichen, hat sich aber immerhin die Ernennung von Elwira Nabiullina zur Gouverneurin der russischen Notenbank bisher als ein personeller Glücksgriff erwiesen. Denn sie hat seit ihrem Amtsantritt im Jahr 2013 vieles richtig gemacht und entscheidend zur Stabilisierung der russischen Wirtschaft beigetragen. Als Lohn dafür kürte sie die britische Zeitschrift *Eurromoney* zur besten Notenbank-Chefin des Jahres 2015. Für 2016 dürfte sie durchaus Chancen auf eine Wiederwahl haben, nachdem die Inflation, die im Vorjahr noch 15,6% betrug, im Oktober auf 6,1% gefallen ist.

Die vermutlich weiterhin anhaltenden Fortschritte beim Kampf gegen die Teuerung erlauben es, im kommenden Jahr den zuletzt unterbrochenen Zinssenkungstrend fortzusetzen. Wohin die Reise hier gehen könnte, skizziert Liza Ermolenko, Schwellenländer-Volkswirtin bei Capital Economics: „Wir rechnen beim einwöchigen Reposatz 2017 mit einer Senkung auf 8% und bis Ende 2018 mit einer weiteren Rückführung auf 6%. Das wäre mehr, als der Marktdurchschnitt derzeit erwartet, und würde sicherlich konjunkturestimulierende Impulse nach sich ziehen.“

Ob Nabiullinas Einflussbereich auch über die Gestaltung der Geldpolitik hinausgeht, darf bezweifelt werden, wäre aber zumindest dann wünschenswert, falls sie sich der wichtigsten Schwachstellen im russischen Wirtschaftsgefüge bewusst ist. Gemeint sind damit die zu hohe Korruption und fehlende Sicherheiten, was das wirtschaftliche Umfeld oder die Rechtssicherheit angeht. Dokumentieren lässt sich das beispielsweise mit Platz 119 im Korruptionswahrnehmungsindex von Transparency International. Eine Bürde stellt

sicherlich auch ein Niveau an wirtschaftlicher Unsicherheit dar, die laut der US-Investmentbank Ned Davis Research in den vergangenen vier Jahren überdurchschnittlich hoch war.

Unternehmen müssen mehr investieren

Verglichen damit dürften die Belastungen deutlich geringer sein, die von den im Zuge der Krim-Krise durch den Westen gegen Russland verhängten Sanktionen ausgehen. Das meiste der dabei beschlossenen Restriktionen dürfte inzwischen anderweitig kompensiert sein oder umgangen werden. Zu dieser Einschätzung passt auch, dass gemäß einer Umfrage der Auslandshandelskammer in Moskau für deutsche Firmen in Russland die Sanktionen nicht mehr das wichtigste Thema sind. Zudem sind sie bereit, ihr Engagement weiter auszubauen und zu investieren. Das wäre auch deshalb wichtig, weil sich die russischen Unternehmen weiterhin zurückhalten. Sie investieren weniger als der Staat, was sich negativ vergleicht mit China, wo die Firmen dreimal mehr als der Staat investieren. Die Hoffnung auf eine Rückkehr zum Wachstum würde sicherlich gestärkt, wenn Putin die Behebung solcher Schwachstellen zu einer echten Chefsache machen würde. Zeit dafür, die Hebel umzulegen, hat er bestimmt noch genug. Denn sein Machtinstinkt lässt nichts anderes erwarten, als dass er sich beim nächsten Urnengang erneut zum Präsidenten wählen lassen wird. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

◀ EIN BAUM MIT SOLIDEN WURZELN BLEIBT
AUCH IN WINDIGEN ZEITEN STANDFEST.

UNSERE PRIME VALUES ETHIKFONDS. ▶

GEMEINSAM ZEICHEN SETZEN:

Gute Unternehmensführung lässt sich nicht einseitig auf Gewinnmaximierung reduzieren. Mit den PRIME VALUES haben wir Anlagefonds aufgelegt, die ausschließlich in Unternehmen investieren, deren gesellschaftliches Verantwortungsbewusstsein erkennbar ist. Denn nur eine sozial und ökologisch geprägte Geschäftstätigkeit führt zu wirklichem, nachhaltigem Erfolg. Für die Gesellschaft, die Natur und Ihr Portfolio.

www.hauck-aufhaeuser.ch



HAUCK & AUFHÄUSER
(SCHWEIZ) AG

Sitzstaat des H & A PRIME VALUES Income und des H & A PRIME VALUES Growth Fonds ist Österreich. Die Fondsbestimmungen, der wesentliche vollständige Prospekt, die wesentlichen Informationen für den Anleger (KIID) in der aktuellen Fassung sowie die Jahres- und Halbjahresberichte stehen den Interessenten in den folgenden Geschäftsstellen in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos zur Verfügung: Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Kaiserstraße 24, 60311 Frankfurt am Main bzw. Palais am Leimbachplatz, Leimbachplatz 4, 80333 München oder der Hauck & Aufhäuser Investment Gesellschaft S.A. in rue Gabriel Lippmann, L-5565 Munsbach, Luxemburg, sowie beim Vertreter in der Schweiz (ACOLIN Fund Services AG, Affolternstrasse 56, CH-8050 Zürich, www.acolin.ch). Zahnstelle in der Schweiz ist die Credit Suisse, Paradeplatz 8, CH-8001 Zürich. Dieses Dokument ist nur für Informationszwecke bestimmt und gilt nicht als Angebot für den Kauf oder Verkauf des Fonds. Der Fonds darf weder direkt noch indirekt in den USA vertrieben noch an US-Personen verkauft werden.

Volkswirtschaftliche Kennzahlen Russland

Gesamtscore	2015	2016	2017
BIP-Wachstum in %	-3,7	-0,8	1,1
BIP pro Kopf (in % der USA)	16%	14,4%	17,1%
Ausländische Schulden/BIP	39,3	42,8	34,2
Leistungsbilanzsaldo/BIP	5,2	2,9	4,1
Ausländische Investitionen	0,5	0,4	0,6
Haushaltsaldo/BIP	-2,4	-3,5	-2,2
Inflation in %	15,5	7,1	5,1
M2-Wachstum in %	15,2	14,2	16,6
Kreditwachstum in %	21,4	14,3	15,6

Quelle: Markit, DekaBank

Russland-Standardaktien

Trump-Rally an der Wolga

Die Wahl von Donald Trump sorgt in Russland für neue Hoffnung. Bei einem Ende der Eiszeit zwischen Putin und den USA könnten auch die hochpolitischen Standardwerte Chancen bieten.

Anliegen in Putins Russland ist in der Tat lediglich etwas für hartgesottene Investoren. Schließlich steht hier neben der generell höheren Volatilität stets auch das politische Risiko im Raum. Besonders ausgeprägt ist dies bei den russischen Standardwerten. Denn meist werden diese entweder direkt durch den Staat oder die diversen Oligarchen des Landes kontrolliert. Dazu kommt, dass die Mehrzahl der russischen Blue Chips aus dem Rohstoffsektor stammt. Im Zweifelsfall werden die Geschäfte der Unternehmen und die dort agierenden Personen damit unmittelbar von den Sanktionen der EU tangiert.

Staat im Staate

Fast schon als Blaupause für den russischen Staatskapitalismus kann **Gazprom** herhalten. Das Unternehmen ist zu 50,2% im Besitz des Kreml, die Schlüsselpositionen direkt durch die Politik besetzt. Letztendlich ist das Unternehmen wie ein kleiner Staat im Staate, mit eigener Bank (Gazprombank) sowie TV- und Printmedien (Gazprom-Media). In den 90er-Jahren wurde der Konzern dem Einflussbereich des damaligen Ministerpräsidenten Wiktor Tschernomyrdin zugerechnet, der angeblich Milliarden aus dem Firmenvermögen entnahm. Allerdings war dies damals praktisch in allen russischen Großkonzernen gängige Praxis.

Unter der strengen Hand von Wladimir Putin hat sich nach außen hin die Corporate Governance deutlich verbessert. Was noch immer nicht heißt, dass Gazprom ein Unternehmen ist, das dazu gedacht ist, Ausländer reich zu machen. Dies und der zuletzt unter Druck geratene Gaspreis erklären daher auch den Absturz der Aktie seit 2008. Seitdem hat Gazprom jedoch viel erreicht. So wurde die Kapazität zur Aufbereitung von LNG-Gas deutlich erhöht, der Absatz nach China durch neue Verträge in die Wege geleitet und damit die Abhängigkeit vom Westen deutlich reduziert. Kommt durch Trump nun jedoch ein neues Tauwetter in den West-Beziehungen auf, dürfte auch das historisch niedrige KGV von deutlich unter 10 der Vergangenheit angehören.

Asia-Connection?

Fast noch politischer als Gazprom ist **Rosneft**, der größte Ölkonzern des Landes. Der breiten Öffentlichkeit bekannt wurde der Konzern erst im Jahr 2004, als Rosneft in einer höchst umstrittenen Auktion die wesentlichen Assets der zuvor durch den Kreml in die Insolvenz geschickten Yukos übernahm. Mit dieser Aktion konnte die Regierung indirekt große Teile der russischen Öllindus-trie unter ihre Kontrolle bringen.

Entsprechend umstritten war daher auch der 2006 in London erfolgte Börsengang von Rosneft. Mit der 55 Mrd. USD schweren Übernahme von TNK-BP im Jahr 2012 konnte Rosneft seine Dominanz auf dem russischen Markt noch einmal deutlich ausbauen.

Schwer zugesetzt haben dem Unternehmen allerdings der Absturz des Ölpreises und die Sanktionen des Westens. Zuletzt wurde nun bekannt, dass Wladimir Putin den Verkauf von rund 20% der Anteile an Rosneft an einen strategischen chinesischen oder indischen Investor plant. Auch der staatliche Ölkonzern folgt damit der Neuorientierung in Richtung Asien, die der Kreml als Konsequenz des Konfliktes mit dem Westen betreibt. Nach wie vor ist Rosneft hoch verschuldet, die Aktie daher nur für äußerst risikofreudige Investoren interessant.

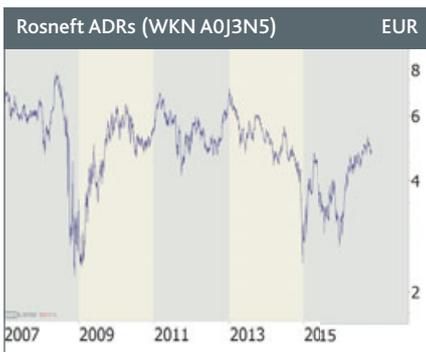
Der Rubel rollt wieder

Die Story hinter der Aktie von **Sberbank** ist an sich relativ einfach: Das Institut ist mit Abstand Marktführer auf dem russischen Markt. Die ehemalige Sparkasse für die sowjetischen Werktätigen sitzt noch heute auf mehr als der Hälfte der russischen Bankeinlagen. Bedingt durch die Rezession des Landes und den Absturz des Rubels wurde jedoch

Kennzahlen der vorgestellten Russland-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Gazprom ADRs	903276	4,28	50,7	78,9	0,48	0,52	0,54	8,9	8,2	7,9	0,11	2,6%
Rosneft ADRs	A0J3N5	4,85	51,4	73,6	0,48	0,43	0,71	10,1	11,3	6,8	0,17	3,5%
Sberbank ADRs	A1JB8N	8,98	48,5	-	0,14	0,31	0,34	64,1	29,0	26,4	0,00	0,0%
Norilsk Nickel ADRs	A140M9	15,48	24,5	4,5	1,33	1,26	1,35	11,6	12,3	11,5	1,06	6,8%
Rusal	A0YH7R	0,38	5,8	8,0	0,05	0,04	0,04	8,3	9,3	8,8	0,004	1,0%

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



auch Sberbank in Mitleidenschaft gezogen. Erfahrungsgemäß geht jedoch tendenziell immer der Marktführer gestärkt aus einer solchen Krise hervor. Erst recht, wenn er, wie Sberbank, eine Eigenkapitalrendite von rund 15% p.a. erwirtschaftet. Bei einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,3 erscheint die Aktie noch immer attraktiv, besonders wenn die Konjunktur durch Lockerung der Sanktionen wieder in Schwung kommt. Derzeit verbieten die Sanktionen der Sberbank u.a. die Aufnahme von Fremd- oder Eigenkapital bei Investoren aus der EU.

Sollte diese Hürde fallen, ließen sich die Refinanzierungskosten signifikant drücken.

Trendwende bei den Metallen?

Weit entfernt von der Bedeutung einer Gazprom, mit einem Anteil von 1,5% am russischen BIP aber noch immer ein bedeutender Spieler der russischen Volkswirtschaft, ist **Norilsk Nickel**. Das Unternehmen ist der weltweit führende Förderer von Nickel und Palladium, zählt daneben aber auch zu den zehn größten Kupferproduzenten der Welt. Das Unternehmen überzeugt durch eine niedrige Kostenstruktur, überschaubare Schulden, eine attraktive Dividende (6,8% p.a.) und die Chancen, die ein deutlicher Anstieg des Nickelpreises bietet. Angesichts eines strukturellen Angebotsdefizits erwarten Experten hier auf mittlere Sicht deutlich steigende Preise.

Selbst im achten Jahr nach dem Ausbruch der globalen Finanzkrise arbeitet **UC RUSAL** an seiner Verschuldung. Trotz dieses Bremsklotzes konnte der zweitgrößte Aluminium-

produzent der Welt jedoch in den letzten Quartalen erfreuliche Zahlen vermelden. Dies liegt vor allem an der Kostenstruktur, die sich durch den Verfall des Rubels deutlich verbessert hat. Laut dem Stellvertretenden CEO des Unternehmens, Oleg Mukhamedshin, liegen die Kosten derzeit auf einem Zehnjahrestief. Die Wahl von Donald Trump und die damit einhergehenden Infrastrukturinvestments könnten nun die Nachfrage nach Aluminium weiter anheizen. Der Titel gehörte daher bereits in den Tagen unmittelbar nach der US-Wahl zu den größten Gewinnern am russischen Kurszettel.

Fazit

Donald Trump gilt nicht nur als ein Freund der schönen Frauen, sondern auch als „Putin-Versteher“. Sollte auf diese Bekenntnisse in den ersten Tagen seiner Präsidentschaft tatsächlich eine politische Annäherung folgen, dürfte die bereits begonnene Trump-Rally an der Wolga in eine zweite Runde gehen. ■

Christoph Karl
Anzeige



WACHSTUM MIT INTEGRITÄT
So betreiben wir unser Geschäft

Unser Ziel ist die Erkundung, der Aufbau und der Betrieb von hochwertigen Silberminen auf nachhaltige Weise, um so echten Mehrwert für alle Beteiligten zu erbringen.

Russische Nebenwerte

Fünf Aktien-Ideen für die Hopp- oder Topp-Börse

Die Börse in Moskau ist eher etwas für Trader als für echte Langfrist-anleger. Die vorgestellten Einzelwerte versprechen aktuell Potenzial.

Die Anleger an der russischen Börse machen nicht gerne halbe Sachen. Sie frönen stattdessen lieber einer Alles-oder-nichts-Mentalität. Passend zur russischen Seele, zumindest so wie sie der Westen oft wahrnimmt, führt das zu häufig volatilen Kursausschlägen. Dabei geht es dann über längere Phasen entweder stark nach oben oder runter mit den Kursen. In diesem Jahr hat der Moskauer Aktienmarkt von Mitte Januar bis Ende April eine heftige Aufwärtswelle erwischt. Vor allem die in diesem Zeitraum eingefahrenen Gewinne bescherten dem RTS Index 2016 bisher in der Spitze ein Plus von 62%.

Starke Kursgewinne im ersten Jahredrittel

Zuletzt hat dieser international als Maßstab für russische Aktien wahrgenommene Index aber nicht mehr nachlegen können. Auch um das jüngste Kursverhalten einordnen zu können, reicht ein Blick auf das Geschehen am Ölmarkt. Denn es besteht nach wie vor ein relativ enges Zusammenspiel zwischen dem für das schwarze Gold gezahlten Preis und den lokalen Aktienkursen. Warum das so ist, lässt sich leicht nachvollziehen.

Schließlich ist nicht nur die russische Wirtschaft öl- und rohstofflastig, sondern auch der Aktienmarkt wird von Titeln aus dem Bereich dominiert. 2016 ist die Korrelation erneut unübersehbar, und für zutreffende Prognosen zum Aktienmarkt kommen Analysten deshalb nicht umhin, sich Gedanken zur Richtung des Ölpreises zu machen.

Neben diesem zentralen Hinweis zum Verstehen des Geschehens an der russischen Börse sollten potenzielle Anleger die eher schwierige Informationsbeschaffung ebenso im Hinterkopf haben wie unverändert ausbaufähige Grundsätze bei einer Unternehmensführung im Sinne aller Aktionäre.

Vielleicht spielen Dinge wie diese eine Rolle, weshalb es nicht einfach ist, auf dem russischen Kurszettel echte Dauerläufer zu finden, also Aktien, die am besten über Jahrzehnte hinweg per Saldo in Euro umgerechnet steigen. Immerhin findet sich aber der eine oder andere Titel, der zumindest momentan mit einem charttechnischen Aufwärtstrend und einer vernünftigen Bewertung aufwarten kann. Eine Analyse der „üblichen Verdächtigen“ auf dem russischen Kurszettel wie Gazprom oder Rosneft finden Sie auf S. 8.

Attraktive Dividenden

Unter den bekannteren Namen können damit die X5 Retail Group, Severstal und Aeroflot aufwarten. Die letztgenannte Fluglinie hat seit September 2015 in der Spitze bereits um 342% zugelegt. Der größte russische Branchenvertreter erhielt schon mehrfach die Auszeichnung als beste osteuropäische Fluglinie, und unter den größeren Fluggesellschaften weltweit rühmt man sich selbst, über eine der jüngsten Flotten zu verfügen. Passabel ist für russische Verhältnisse die überarbeitete Investor-Relations-Webseite. Dort finden

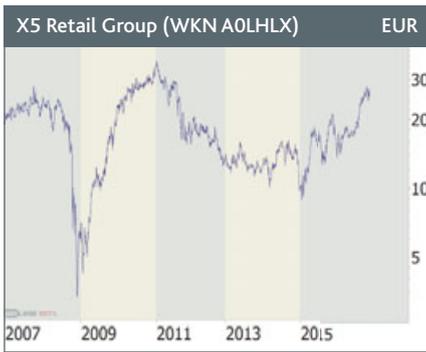


Fünf interessante Russland-Aktien im Überblick

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap	Umsatz* 2015	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016e	Div.-Ren. 2016e
Aeroflot	A142TP	9,65	10,72	5,9	-0,79	3,67	4,37	-12,2	2,6	2,2	1,27	13,2%
X5 Retail Group	A0LHLX	26,60	7,22	10,1	0,65	1,51	1,99	40,9	17,6	13,4	0,00	0,0%
Severstal	A0LEJV	13,15	11,016	6,7	0,89	1,41	1,26	14,8	9,3	10,4	0,73	5,6%
NLMK	A0HL7Z	15,00	8,99	8,4	1,68	1,42	1,45	8,9	10,6	10,3	0,86	5,7%
TransContainer	A1C87E	5,638	0,783	0,6	0,20	0,38	0,47	28,3	15,0	12,1	0,09	1,7%

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

Quellen: Unternehmensangaben, Broker-Prognosen, eigene Schätzungen



sich die Information über einen nach neun Monaten im laufenden Jahr um gut 20% gestiegenen Umsatz sowie einen fast versechsfachten Nettogewinn. Spannend könnte es hier in Sachen Dividende werden. Denn wenn sich das Unternehmen

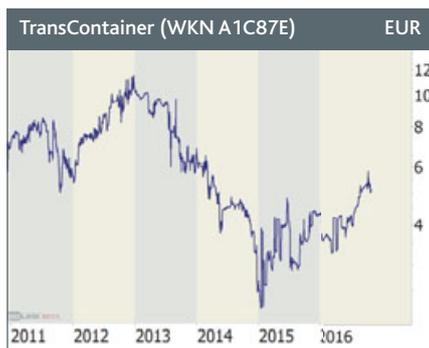
mit Staatsbeteiligung an die Vorgabe hält, 50% der Gewinne auszuschütten, könnte bei Aeroflot für 2016 eine Rendite von mehr als 10% herauspringen.

Einen Aufwärtstrend hat seit Anfang 2015 auch die X5 Retail Group etabliert. Zudem überzeugten die Zahlen zum dritten Quartal und bei einer Analystenveranstaltung Ende Oktober präsentierte der Vorstand ehrgeizige Pläne. Den Angaben zufolge sollen sich die Umsätze bei dem Lebensmitteleinzelhändler bis 2020 verdoppeln und der Marktanteil von im Vorjahr 6% auf 15% steigen. Die Analysten von Renaissance Capital halten von 2015 bis 2018 einen Gewinnanstieg von 14,2 Mrd. auf 49,9 Mrd. RUB (730 Mio. EUR) für möglich.

Von einem anderen Kaliber, da sehr zyklisch, ist mit Severstal der dritte Wert. Aber dieser Stahlhersteller, der im Vorjahr 11,45 Mio. Tonnen Stahl produzierte, hat seine Überlebensfähigkeit auch in Krisenzeiten bewiesen. Trotzdem würde die Aktie leiden, falls die Stahlpreise wieder stärker nachgeben sollten. Aktuell sieht es aber konstruktiv aus, und für 2016 sowie die beiden kommenden Jahre winken Dividendenrenditen zwischen 5% und 6%. Ähnliches wie für Severstal gilt auch für den Flachstahl-Spezialisten NLMK Group, weswegen wir es beim drittgrößten russischen Stahlhersteller kurz machen können.

Container-Bahn rollt langsam wieder

Eine grundsätzlich langfristig interessante Story hat TransContainer zu bieten. Der Schienengütertransport in Russland ist noch von Güterwagen geprägt. Doch als führender Spezialist in dem Bereich sollte diese Gesellschaft profitieren, wenn der Marktanteil von Container-Transporten in Russland von rund



5% in Richtung der in Europa und den USA gültigen 14% bzw. 18% steigt. Die Tochter der russischen Eisenbahn ist außerdem als Profiteur einer Belebung der heimischen Konjunktur einzustufen. ■

Jürgen Büttner

BANKEN VERKAUFEN VERSPRECHEN...



...WIR VERKAUFEN ECHTE WERTE !



Störtebeker-Haus
Süderstraße 288 · 20537 Hamburg
Tel: 040/25799-106 · Fax: 040/25799-100
E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de

Infrastruktur-Aktien

Aus Papiergeld wird Asphalt & mehr

Die mögliche Finanzierung von Infrastrukturmaßnahmen mittels Druckerpresse und die neuerliche Handlungsbereitschaft der Politik lassen Aktien ausgewählter Unternehmen interessant erscheinen.

Das Niveau der Diskussionen ließ zwar oft zu wünschen übrig, aber in Sachen Dramaturgie war der US-Wahlkampf kaum zu überbieten. Denn bis zuletzt war offen, wer als Sieger aus dem Rennen um das Weiße Haus hervorgeht. Ein Gewinner stand allerdings schon vorab fest. Gemeint ist damit der Infrastruktur-Sektor. Schließlich hatten beide Kandidaten im Falle ihrer Wahl höhere Ausgaben für den Ausbau der Infrastruktur in Aussicht gestellt. So hat der inzwischen gewählte Donald Trump im Wahlkampf Investitionen in die Infrastruktur in Höhe von 500-600 Mrd. USD versprochen. Mit Blick auf ein Jahrzehnt sprach er mitunter sogar von einem denkbaren Finanzierungsvolumen von bis zu 1 Bio. USD.

Enormer Bedarf an Infrastruktur-Investitionen

Versprechungen dieser Art gibt es nicht nur in den USA, sondern sie werden fast weltweit gemacht. Dies hat auch mit der nachlassenden Wirkungskraft der in den vergangenen Jahren zur Ankurbelung der Weltwirtschaft präferiert eingesetzten Geldpolitik zu tun. Den dahinter steckenden politischen Sinneswandel erklärt Janwillem Acket, Chefvolkswirt der Privatbank Julius Bär, wie folgt: „Allmählich ausgehende Politikoptionen der Zentralbanken, um nachhaltiges und stetiges Wachstum zu fördern, und gleich-

zeitige fiskalische Zurückhaltung haben den Druck auf die Privathaushalte erhöht und deren Frustration über die Globalisierung ansteigen lassen. Diese Tendenz untergräbt zunehmend die Legitimität der regierenden politischen Parteien und fördert radikale Gruppierungen. Statt strukturelle Reformen zu priorisieren, die kurzfristig ihre Wählergruppen negativ betreffen könnten, sind die entsprechenden Regierungen dabei, ihre fiskalische Zurückhaltung abzulegen und defizit- bzw. schuldenfinanzierte Ausgaben zu tätigen.“ Zu einem gewissen Teil dürften diese Ausgaben auch direkt durch die Zentralbanken mit der Druckerpresse finanziert werden, wie es ja auch Ankündigungen der Bank of Japan nahelegen.

Vor diesem Hintergrund summieren sich laut der Bank of America Merrill Lynch die neu angekündigten fiskalpolitischen Vorhaben in Asien, der Eurozone und in Nordamerika für die Jahre 2016 und 2017 auf mehr als 900 Mrd. USD. Diese Welle entspricht dem Zeitgeist, wie zahlreiche Wahlergebnisse nahelegen. Außerdem erleichtern die niedrigen Zinsen sowie relativ günstige Rohstoffpreise die Finanzierung. Unstrittig ist bei alledem, dass es losgelöst von populistisch motivierten Plänen einen großen Bedarf an Infrastruktur-Investitionen gibt. Das zeigt sich beispielsweise am Stand der Investitionen der öffentlichen Hand in den USA, Kanada, Japan, Deutschland, Großbritannien und Frankreich. Diese belaufen sich in diesen sogenannten G6-Staaten derzeit nur noch auf 3,4% gemessen am Bruttoinlandsprodukt (vgl. Abb. 1). Das entspricht nach Angaben der Bank of America Merrill Lynch dem niedrigsten Stand seit 1948. Weltweit betrachtet geht es dabei auch um ganz rudimentäre Dinge. So haben gemäß dem Internationalen Währungsfonds mehr als 1,5 Mrd. Menschen weltweit noch keinen Elektrizitätsanschluss und etwas weniger als 1 Mrd. verfügen über keinen Zugang zu sauberem Trinkwasser. Die US-Großbank Citigroup bringt all dies dazu, den globalen Bedarf an Infrastrukturausgaben in den kommenden 15 Jahren auf 58,6 Bio. USD zu beziffern.



Trotz notwendiger Instandhaltungsinvestitionen befinden sich die Ausgaben für Infrastruktur auf dem Niveau von 1948

Quelle: Bank of America Merrill Lynch

Kein Grund für Euphorie

Kein Wunder, dass bei solchen Summen die Anleger im Laufe dieses Jahres damit begonnen haben, verstärkt nach Investments mit Infrastruktur-Bezug Ausschau zu halten. Ein Trend, der sich

nach dem Wahlsieg von Trump noch einmal verstärkt hat. Weil dabei teilweise sogar schon so etwas wie Euphorie zu spüren war, scheint an dieser Stelle ein Einschub wichtig, der blinden Optimismus zumindest einbremst. Mehr als nur ein Detail ist angesichts der oftmals leeren Staatskassen vor allem die Finanzierungsfrage. Projekte mit staatlicher Beteiligung lassen sich somit kurzfristig nur mit noch mehr Schulden anstoßen. Dies ist alles andere als eine Ideallösung, weil bereits der aktuelle Schuldenstand vielfach als wachstumshemmend gilt. Wünschenswert wäre dagegen sicherlich ein verstärktes Engagement von privaten Institutionen wie Unternehmen. Doch deren Engagement bremsen unter anderem Zweifel an der Rentabilität oder ein harter Konkurrenzkampf. Wichtig ist in diesem Zusammenhang auch die Empfindlichkeit, mit der Infrastruktur-Investitionen auf Änderungen bei den langfristigen Zinsen reagieren. Hinzu kommt allgemein als Bremsfaktor die lange Dauer, bis Projekte beschlossen und umgesetzt sind. Immer intensivere Prüfungen der Umweltverträglichkeit dürften diesen Aspekt künftig noch wichtiger machen.

Dass auch Infrastruktur-Aktien in der jüngeren Vergangenheit keine automatische Lizenz zum Gelddrucken waren, verdeutlicht die Entwicklung des S&P Global Infrastructure Index, der 75 Aktien aus den Bereichen Energie, Transport und Versorger enthält, die weltweit mit Infrastruktur zu tun haben. Wunderdinge in Sachen Wertentwicklung hat dieser Index bei einem Plus von weniger als 5% p.a. in den vergangenen zehn Jahren jedenfalls nicht vollbracht. Zu beachten ist auch, dass das zuletzt erwachte Anlegerinteresse an dem Segment bereits zu einer Ausdehnung der Bewertungen geführt hat. All dies spricht für uns dafür, nur selektiv in den Bereich zu investieren. Der von Smart Investor präferierte Ansatz lautet, auf Unternehmen zu setzen, die bereits mit dem aktuellen Umfeld gut zurechtkommen und dafür von der Börse honoriert werden. Zudem sollten die jeweiligen Bewertungen nicht aus dem Ruder gelaufen sein. Die regionale Zugehörigkeit stellen wir verglichen mit diesen Kriterien etwas hinten an. Denn es bleibt momentan noch abzuwarten, wie sich die zu beobachtenden Tendenzen hin zu mehr Protektionismus und weniger Globalisierung letztlich auf die Vertreter aus den verschiedenen Weltregionen auswirken werden.

Gute Ausgangslage für Bau-Unternehmen

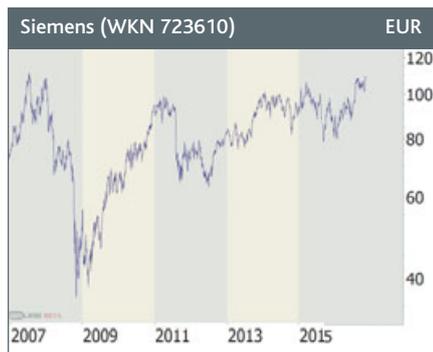
Weit in die Welt auszuschwärmen brauchen an diesem Investmentthema interessierte Leser nicht. Denn in die Liste der zehn Favoriten haben es gleich vier Titel aus dem deutschsprachigen Raum geschafft. Mit Siemens, HeidelbergCement und Hochtief kommen drei davon aus Deutschland, wobei das Trio entweder mit Mehrjahreshochs oder sogar mit Kursrekorden aufwarten kann. So zeigt sich die Aktie von **Siemens** zum Redaktionsschluss auch deshalb in fester Verfassung, weil der in fast 190 Ländern tätige Industriekonzern als möglicher Profiteur der vielen Infrastrukturprojekte weltweit gilt. Mit dem anhaltenden Umbau der Konzernstruktur gibt es zudem einen zweiten Punkt, der bei guter Umsetzung weiterhin Investoren in den Titel locken könnte. In einem neuen Gewand präsentiert sich nach der Übernahme von Italcementi mit **HeidelbergCement** auch der ▶



Nicht nur für kluge Köpfe in Küchen eine lohnende Investition!

Note 1 auch für Wachstum, Profitabilität und Rendite. Mehr unter: www.rational-online.com





zweite DAX-Vertreter unter den Empfehlungen. Dank der Übernahme des italienischen Wettbewerbers hat der primär in West- und Nordeuropa sowie in Nordamerika tätige Baustoffkonzern im abgelaufenen Quartal Umsatz und operatives Ergebnis deutlich gesteigert. Bei der Vorlage der Zahlen brachte Vorstandschef Bernd Scheifele die Hoffnung zum Ausdruck, mittelfristig mehr US-Infrastruktur-Aufträge zu erhalten.

Gut läuft es derzeit auch für **Hochtief**, wie solide Ergebnisse im dritten Quartal belegen. Mit einem Schwerpunkt auf Infrastrukturprojekte, die der Baukonzern auch auf Basis von Konzessionsmodellen realisiert, ist der MDAX-Vertreter für das besprochene Investmentthema aussichtsreich positioniert. Letzteres nimmt für sich mit dem österreichischen Branchenführer **Strabag** ein weiterer Baukonzern in Anspruch. Der Vorstandschef Thomas Birtel sprach jüngst vom Beginn eines

Infrastruktur-Booms und davon, dank einer doppelten Diversifizierung über alle Segmente und alle Größenordnungen des Bauens hinweg relativ konjunkturunabhängig aufgestellt zu sein.

Rückenwind für den Rohstoffsektor

Die nächste Empfehlung stammt mit der **Ashtead Group** zwar aus Großbritannien, den Hauptteil der Umsätze des Vermieters von Baugeräten und Bauausrüstungen generiert aber die US-Tochter Sunbelt. Analysten rechnen in den nächsten fünf Jahren mit einem Gewinnplus von rund 15% p.a. Und wer weiß, vielleicht kommt es nach dem Brexit zu einer engeren Zusammenarbeit zwischen Briten und Amerikanern, was dann für die Geschäfte von Ashtead sicherlich förderlich wäre. Direkt mit einem Sitz in den USA ist die in Houston/Texas ansässige **Quanta Services** ausgestattet. Wenn es Trump wirklich mit einer Verbesserung der US-Infrastruktur ernst meint, dann besteht beim veralteten Stromnetz mit am meisten Handlungsbedarf. Als Marktführer beim Aufbau von Stromnetzen sollten Quanta Services davon stark profitieren. Erhebliches Gewinnsteigerungspotenzial wäre auf Jahre hinaus auch **Vulcan Materials** zuzutrauen, falls das Land tatsächlich vor einer Modernisierung stehen sollte. Denn dafür werden Baumaterialien benötigt, und diese Gesellschaft ist in den USA der größte Branchenvertreter. Bereits heute stammt jedoch ein nennenswerter Anteil der Aufträge von staatlichen Institutionen.

Neben dem Einsatz von Baumaterialien geht ein Ausbau der Infrastruktur auch mit dem Einsatz von Rohstoffen einher. Viele Rohstoffe sind zuletzt auch deshalb wieder angesprungen. Sollte sich diese Entwicklung fortsetzen, spiegeln speziell die Kurse der großen Rohstoffproduzenten dies noch nicht ausreichend wider. Zu favorisieren sind hier **Rio Tinto** (Aluminium, Kupfer, Diamanten, Gold, Industrieminerale, Eisenerz, Kohle, Uran) und **South32** (Edelmetalle, Mangan, Zink, Aluminium, Blei, Nickel).

Wie die genannten Tätigkeitsfelder zeigen, sind diese beiden Konzerne breit aufgestellt und haben die jüngste Rohstoff-Baisse genutzt, um sich zu verschlanken. Nach dem Kurseinbruch der Vorjahre waren viele Investoren bisher nur zögerlich zum Wiedereinstieg in das Segment bereit. Bei weiter steigenden Notierungen birgt dies prozyklischen Eindeckungszwang.

Das Zehnerfeld komplettiert **China Railway Construction**. Dahinter steckt ein chinesischer Baukonzern, der dank Größenvorteile in der Lage ist, weltweit beim Ausbau des Eisenbahnnetzes mitzumischen. Die UBS rechnet bei einem KGV von unter 10 für 2016 und 2017 mit Ergebniszuwächsen im hohen einstelligen Prozentbereich. Klingt gut, trotzdem sollten bei diesem Wert, wie auch bei allen anderen Titeln, Positionen mit einem Stop-Loss abgesichert werden.

Jürgen Büttner

Zehn aussichtsreiche Infrastruktur-Aktien im Überblick												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap	Umsatz 2015	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016e	Div.-Ren. 2016e
Siemens [DE]	723610	106,49	90,5	75,6	6,30	6,96	7,61	16,9	15,3	14,0	3,64	3,4%
HeidelbergCement [DE]	604700	84,04	16,7	13,5	4,32	4,97	6,50	19,5	16,9	12,9	1,62	1,9%
Hochtief [DE]	607000	132,56	8,5	21,1	3,21	5,17	5,76	41,3	25,6	23,0	2,40	1,8%
Strabag [AT]	A0M23V	30,14	3,4	13,1	1,52	2,41	2,45	19,8	12,5	12,3	1,00	3,3%
Ashtead Group [UK]	894565	16,46	9,1	2,9	0,97	1,14	1,26	17,0	14,4	13,1	0,30	1,8%
Quanta Services [US]	912294	30,30	4,4	6,9	1,02	1,41	1,85	29,7	21,5	16,4	0,00	0,0%
Vulcan Materials [US]	855854	121,68	16,1	3,1	1,98	2,81	3,95	61,5	43,3	30,8	0,71	0,6%
Rio Tinto [UK/AU]	852147	34,56	48,7	27,0	1,93	2,06	2,26	17,9	16,8	15,3	1,04	3,0%
South32 [AU]	A14QLH	1,78	9,5	7,1	0,10	0,27	0,17	17,8	6,6	10,5	0,01	0,5%
China Railway Const. [CN]	A0NEWB	1,28	17,4	81,0	0,13	0,15	0,16	9,7	8,5	8,3	0,02	1,9%

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

Quellen: Unternehmensangaben, Broker-Prognosen, eigene Schätzungen



Treasure for Life™

Die Britannia 1 Unze feiert ihr 30. und 20. Jubiläumsjahr

Die Britannia ist sowohl mit 999.9 Feingold als auch 999 Feinsilber erhältlich und wurde von Philip Nathan designt. Im Jahr 2017 feiert die Gold und Silber Britannia Münze ihr 30- bzw. 20-jähriges Bestehen.

Um diesen Meilenstein zu würdigen, wurde das Design mit einem neuen hochsicheren radialen Sonnenschein im Hintergrund aufgefrischt, um der Münze ein modernes Aussehen zu verleihen.

Gold Britannia Münzen sind auch als 1/2 Unze, 1/4 Unze und 1/10 Unze verfügbar.

Jetzt erhältlich bei den unten stehenden Händlern.

China-Übernahmen

Hoch gepokert, gut verzinst?

Der Appetit chinesischer Unternehmen auf die Perlen der deutschen Wirtschaft bietet auch Anlegern spannende Investmentmöglichkeiten. Doch dabei gibt es mehrere Fallstricke zu beachten...

Übernahme ist nicht gleich Übernahme – erst recht nicht, wenn der Käufer aus dem Reich der Mitte stammt. So sorgen kulturelle Barrieren und das langfristige strategische Denken der Käufer für eine völlig andere Herangehensweise. Was jedoch nicht zwangsläufig zum Nachteil der außenstehenden Anleger sein muss. So wurden von chinesischen Käufern zuletzt überdurchschnittliche Prämien bezahlt. Andererseits scheinen Chinesen einen langen Atem zu haben, wenn es um die weiteren Schritte zur Integration eines börsennotierten Konzerns geht.

ALDI-Zulieferer mit China-Fantasie

So zum Beispiel beim Unterhaltungselektronik-Hersteller Medion (IK), der bereits 2011 mehrheitlich von Lenovo übernommen wurde. Die Chinesen sicherten sich damit einen Marktzugang in Europa und konnten nach der Übernahme des Laptop-Geschäfts von IBM eine weitere Marke in ihr Portfolio aufnehmen. Um Synergien zu heben, wurde bereits 2011 ein Gewinnabführungsvertrag mit dem Hauptaktionär geschlossen – zu durchaus interessanten Konditionen für den Free Float. So bekommen Medion-Aktionäre bis heute auf Verlangen eine Abfindung von 13,00 EUR je Aktie, alternativ gibt es eine jährliche Garantiedividende von brutto 0,82 EUR je Aktie. Bezogen auf

den heutigen Aktienkurs eine Rendite von 4,6%. Gleichzeitig gibt sich auf mehrerlei Ebenen Upside-Potenzial: So könnte durch das laufende Spruchverfahren durchaus eine Nachbesserung bei Abfindungspreis und Garantiedividende anstehen. Die wesentlichen Kritikpunkte der Antragsgegner liegen in den zu gering angesetzten Synergieeffekten und den vor Abschluss des Vertrags reduzierten Planzahlen.

Mit etwas mehr als 10% ist der US-Hedgefonds Elliott Advisors engagiert und kann damit einen Squeeze-out verhindern. Sollten sich die beiden Großaktionäre einigen, ist jedoch davon auszugehen, dass Medions Zeiten an der Börse der Vergangenheit angehören. In diesem Fall müsste mindestens eine Abfindung in Höhe des aktuellen Kurses bezahlt werden. Für Lenovo geht es vermutlich – typisch chinesisch – um das Wahre des Gesichts. Schließlich möchte man sich nicht von einem aggressiven US-Investor vorführen lassen. Die Geduld des Lenovo-Managements sagt daher einiges über die Herangehensweise chinesischer Investoren aus, bringt den deutschen Aktionären über die Jahre jedoch allein über die Dividende eine interessante Rendite ein. Aufgrund der geringen Umsätze sollte die Aktie lediglich streng limitiert gekauft werden.

Genehmigung absehbar?

Eine mögliche „neue Medion“ ist auf dem Kurszettel gerade durch die Übernahme von Kuka durch die chinesische Midea entstanden. War dieser Deal zunächst vor allem ein Politikum, sind zumindest in Deutschland alle politischen Hürden aus dem Weg geräumt. Am Ende entschied wohl vor allem der Angebotspreis der Chinesen – denn der war mit 115,00 EUR je Aktie auf einem Niveau, bei dem die Großaktionäre schlicht und ergreifend nicht nein sagen konnten. Am Ende wurde die Offerte von Midea von knapp 95% der Aktionäre akzeptiert. Damit gibt es derzeit zwei Aktiegattungen von Kuka: Die zum Verkauf an Midea eingereichten Papiere (rund 85% der Aktien) und die verbleibenden rund 5% „normalen“ Aktien (10,2% hält Midea bereits selbst). Die beiden Titel notieren allerdings zu höchst unterschiedlichen Kursen. So werden für die im Übernahmeangebot angebotenen Aktien derzeit rund 107 EUR bezahlt, ein Discount von mehr als 7% zum Angebotspreis. Geht die Übernahme wie geplant im März nächstes Jahr über die Bühne, realisieren Anleger damit eine annualisierte Rendite im zweistelligen Prozentbereich.

Scheitert diese an den aufschiebenden Bedingungen, wie etwa behördlichen Genehmigungen, werden diese dagegen wieder in die ursprüngliche WKN umgetauscht. Die

Kennzahlen der vorgestellten China-Übernahmeaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Angebots-Preis	Garantie-Dividende	Garant.-Rendite	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2016e	KGV 2017e
Medion** (IK)	660500	18,00	872	13,00	0,82	4,6%	0,52	0,60	34,6	30,0
Kuka	620440	90,06	3.582	-	-	-	2,77	3,54	32,5	25,4
Kuka (zum Verk. eingereichte Stücke)	A2BPXK	108,00	4.296	115,00	-	-	2,77	3,54	39,0	30,5

*) in Mio. EUR, bei Kuka jeweils mit allen Aktien gerechnet; **) GJ 2015/16 und 2016/17; alle Angaben in EUR;

Quelle: OnVista

„normalen“ Kuka-Papiere notieren derzeit bei rund 83 EUR – womit Anleger also ein Minus von rund 22% einfahren würden. Der Markt gibt dem Gelingen der Transaktion basierend auf den aktuellen Kursen eine implizierte Wahrscheinlichkeit von 75%. In der Realität dürfte diese eher bei 95% oder mehr liegen. Denn letztendlich liegt es nur noch an den US-Behörden CFIUS und DDTC, die den Deal aufgrund eines Wartungsvertrages für die Produktionslinie des F-35-Flugzeugs bei Northrop Grumman blockieren könnten. Mit dem geplanten Verkauf der entsprechenden Sparte in Nordamerika soll dieses Problem jedoch bereits zuvor aus der Welt geräumt werden.

Trotzdem keine „normale“ Aktie!

Anders sieht es bei den nicht eingereichten Aktien aus. Schließlich plant Midea bislang offiziell weder mit dem Abschluss eines Gewinnabführungsvertrags noch mit einem Squeeze-out. Die Kuka-Aktie wird damit wieder anhand der Fundamentaldaten bewertet. Genau darin könnte nun jedoch der Trigger stecken. Denn sollte der Kurs von Kuka auch zum Jahresende in der Nähe von 80 EUR stehen, droht den Chinesen ein empfindlicher Abschreibungsbedarf. Gleichzeitig haben sie keinen Zugriff auf die Kasse. Mit Ausnahme einer schmalen Dividende (ca. 20 Mio. EUR p.a.) könnte der Midea-Konzern damit keinerlei Rückflüsse auf sein Investment

erzielen. Gleichzeitig erhöht sich das Fremdkapital laut den Angebotsunterlagen um bis zu 4 Mrd. EUR. Anders als bei Medion könnte das Management von Midea außerdem sein Gesicht wahren, wenn es die fehlenden Kuka-Aktien nun zu Kursen unterhalb des Angebotspreises einsammeln würde. Vor diesem Hintergrund sollte jeder Aktionär selbst beurteilen, ob er den Lippenbekenntnissen von Midea trotz der bestehenden Investorenvereinbarung Glauben schenkt.

Fazit

Bleiben deutsche Unternehmen mit chinesischen Großaktionären an der Börse notiert, ergeben sich für Anleger damit spannende Zinsalternativen, ob mit etwas weniger (Medion) oder etwas mehr (Kuka) Nervenkitzel.

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige



philoro
EDELMETALLE

Freiheit braucht Sicherheit

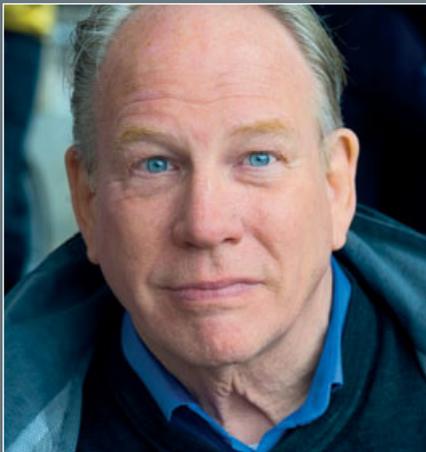


Mit Sicherheit glücklich. philoro.

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

„Albtraum von Kissinger und Brzeziński“

Interview mit dem amerikanischen Autor **F. William Engdahl** über die US-Präsidentenwahl, die Auswirkungen der Neuen Seidenstraße und die aktuelle Situation in Russland.



Mit einem Studium der Politikwissenschaft an der Universität Princeton (USA) und einem Aufbaustudium in Vergleichenden Wirtschaftswissenschaften an der Universität Stockholm war der gebürtige Texaner F. William Engdahl zunächst als unabhängiger Ökonom und Forschungsjournalist tätig. Werke wie „Mit der Ölwanne zur Weltmacht“ oder „Saat der Zerstörung“ avancierten schnell zu Bestsellern, die ihn zu einem international gefragten Gesprächspartner und Redner machten. Mit seinem Werk „Die Denkfabriken“ lieferte der Geopolitik-Experte enormen politischen Zündstoff. In seinem neuesten Werk „Russland und die Vernetzung Eurasiens“ zeigt er akribisch auf, wie die Karten in der Geopolitik in den letzten Jahren neu gemischt wurden.

Smart Investor: Herr Engdahl, wie interpretieren Sie als Amerikaner die US-Präsidentenwahl und deren Ergebnis?

Engdahl: Das war der wahrscheinlich bizarrste Wahlkampf in der amerikanischen Geschichte – vielfach hat er ja nur unter der Gürtellinie stattgefunden. Für mich, als jemand, der die US-Politikszenen seit Langem intensiv beobachtet, ist völlig klar: Trump wirft sich denjenigen an den Hals, die am meisten bieten. Allerdings ist innerhalb der amerikanischen Oligarchie, die ja in gewisser Weise auch die Wahlen kauft, ein Umdenken zu beobachten.

Smart Investor: Was genau meinen Sie mit dem Umdenken?

Engdahl: Die, ich nenne sie mal Rockefeller-Bush-Clinton-Fraktion strebt weiterhin die New World Order an, wie sie z.B. von David Rockefeller in seinen Memoiren beschrieben oder von George Bush senior 1991 angekündigt wurde. Damit einher gehen die diversen Farbenrevolutionen, die Destabilisierungen im Nahen Osten, die Migrationskrise, die Konflikte mit Russland und China usw. Aber diese Leute haben gesehen, dass sie ihre Strategie überdenken müssen. Denn unter den Regierungen Bush und Obama wurden speziell Russland und China und nun auch der Iran gezwungen, auf allen Ebenen zu kooperieren – auch militärisch. Für Brzeziński ist das der Albtraum. Fast wöchentlich bekennen sich neue Staaten zur multipolaren Idee, wie z.B. die Philippinen, Malaysia und sogar Vietnam. Die alte US-Strategie verliert überall an Unterstützung, sogar im kleinen Syrien. Nun, unter Trump,

versucht man eine Wahrnehmung nach außen aufzubauen, welche man als „Soft Cop“ („sanfter Polizist“; Anm. d. Red.) bezeichnen könnte.

Smart Investor: Man will also zuerst einmal die Plattform der amerikanischen Macht sichern?

Engdahl: Genau! Seit 2008 ist die US-Wirtschaft in einem desolaten Zustand. Die offiziellen Regierungsstatistiken verheimlichen die Wahrheit. So wird z.B. das Bankensystem mit den Nullzinsen seit nunmehr acht Jahren künstlich am Leben erhalten. Es geht also um einen Rückzug von all diesen Kriegen und Konflikten, weil die USA mehr und mehr Einfluss in der Welt verlieren. Demzufolge ist es natürlich auch wichtig, wieder die ökonomische Basis des Landes aufzubauen bzw. zu stärken – und alleine im Infrastrukturbereich gibt es da wirklich viel zu tun. Wie genau Trump hier vorgehen wird, lässt aber sich erst sagen, wenn wir die entscheidenden Leute in seinem Team kennen. Sein Motto „Make America great again“ passt aber schon mal ...

Smart Investor: Viele Prominente schließen sich während des Wahlkampfes auf die Clinton-Seite, und seit der Wahl gibt es kontinuierliche Anti-Trump-Demonstrationen. Viele Amerikaner wollen nicht wahrhaben, was geschehen ist. Drohen dem Land nun die gesellschaftliche Spaltung oder gar Unruhen?

Engdahl: Ich glaube nicht, dass das passieren wird. Aber letztlich wird es davon abhängen, inwieweit Trump gegen die Ursache dieser Agitationen vorgehen wird, die

nach meinen Recherchen sehr stark gesteuert sind. Sie lassen sich nämlich fast alle auf Organisationen und Stiftungen des Milliardärs George Soros zurückführen, z.B. Black Lives Matters oder moveon.org, und Organisationen, die die illegale Einwanderung fördern usw.

Smart Investor: Wie werden sich die Beziehungen zur EU unter einem Präsidenten Trump entwickeln?

Engdahl: Die Hoffnung ist, dass unter Trump die Sanktionen gegen Russland aufgehoben werden. Das wäre gut für die EU und die europäische Industrie. Aber wie gesagt: Das hängt davon ab, wie die wichtigen Stellen in der Regierung besetzt werden, insbesondere der Finanz-, der Außen- und der Verteidigungsminister. Ich glaube, dass das Kabinett so zusammengestellt werden wird, dass die amerikanische Oligarchie Zeit bekommen wird, um ihre Machtbasis aufbauen zu können.

Smart Investor: Trump hat im Wahlkampf viele radikale Schritte angekündigt. Was davon wird er verwirklichen können? Was als Erstes?

Engdahl: Auf jeden Fall wird er nicht wie Präsident Obama seinerzeit als erstes nach Oslo fahren und sich dort den Friedensnobelpreis abholen. Sein erster Schritt dürfte der Versuch sein, die Nation hinter sich zu vereinen. Insbesondere auch die Minderheiten wie die Afro-Amerikaner oder die Hispanics. Dazu wird auch gehören, die Zahl der illegalen Einwanderer um mindestens die Hälfte zu reduzieren. Damit würde er die mexikanischstämmi-

gen Amerikaner auf seine Seite bringen, die am allermeisten gegen die illegalen Einwanderer sind. Ich bin in Texas aufgewachsen, ich weiß also, wovon ich spreche. Es ist eben eine Tatsache, dass Grenzen wichtig sind. Alles im Leben basiert auf Grenzen, denn es ist doch so: Ein Organismus, ein Mensch, auch ein Land, welches seine Grenzen auflöst, stirbt.

Smart Investor: Was bedeutet ein Präsident Trump für die Beziehung der USA zu Russland?

Engdahl: Zumindest besteht die Hoffnung, dass sich Trump mit Putin an einen Tisch setzt und die bisherigen Konflikte beilegt oder zumindest deeskalierend wirkt. Trump hat ja wohl schon auch erste Telefonate mit dem russischen und dem chinesischen Präsidenten geführt. Die Welt könnte damit etwas friedlicher werden. Und genau dies wäre unter einer Präsidentin Hillary Clinton vermutlich nicht möglich. Sie und Putin mögen sich nicht wirklich ...

Smart Investor: Irgendwie macht es den Eindruck, dass sich die Angelsachsen mit Brexit und Trump aus den Entwicklungen, die sie überall mitangeschoben haben, nun zurückziehen – Stichwort: Splendid Isolation – und die Europäer mit ihrem verkorksten Euro und mit

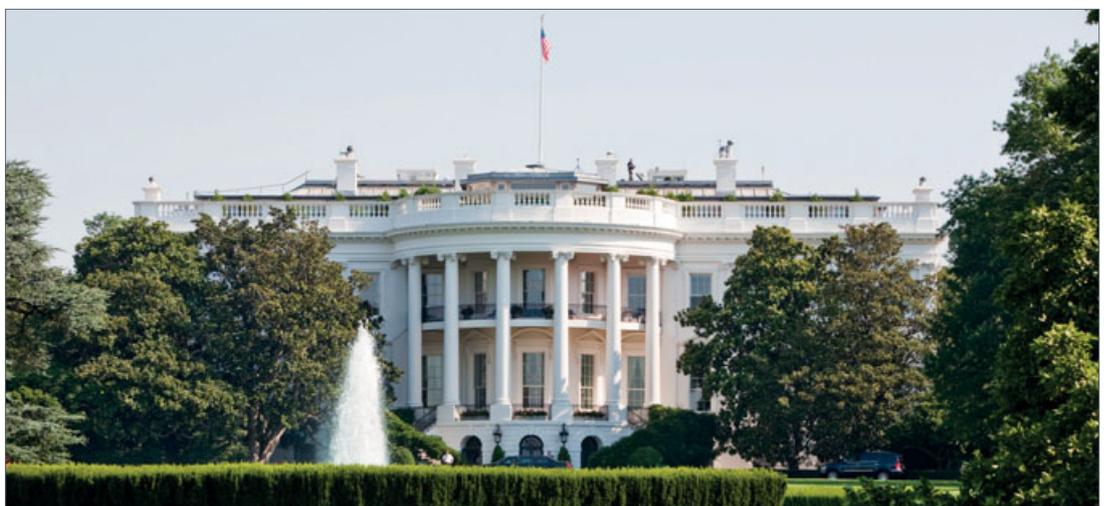


der angeknacktesten Beziehung zu Russland alleine lassen. Wie sehen Sie das?

Engdahl: Ach, wissen Sie, Splendid Isolation ist ein etwas überfrachteter Begriff, der noch aus den Zeiten vor dem Zweiten Weltkrieg herrührt. Aber ganz ehrlich: Ein bisschen mehr Unabhängigkeit von den USA würde der EU ganz gut tun. Aus meiner Sicht ist der Brexit – und wer kann schon sagen, wie

sich dieser entwickeln wird – der Beginn der Auflösung der Europäischen Union. Charles de Gaulle und Konrad Adenauer kreierten das Konzept eines Europas der souveränen Nationen, mit Vereinbarungen, die auf demokratischen Prozessen beruhen.

Tatsächlich aber ist die EU nichts von dem, denn sie wurde von einer Reihe von Großkonzernen über Lobbyisten gekidnappt, die im Übrigen auch sehr für TTIP waren. Die Bevölkerung war total dagegen. Auch der mit 95% eindeutig ausgefallene jüngste Bürgerentscheid in Ungarn gegen Flüchtlingsquoten wurde in Brüssel völlig ignoriert. Oder nehmen Sie das Beispiel Glyphosat: Die Bevölkerung ist total dagegen, alle ernsthaften Studien zeigen, dass dieses Pflanzengift auch stark Krebs verursacht. Aber Brüssel lässt sich nicht beeindrucken. Das ist antidemokratisch! Meine Meinung dazu: Entweder Europa nimmt die derzeitige Chance, die sich ►



Kehrt mit Trump als 45. Präsidenten der USA ein außenpolitisches Umdenken ins Weiße Haus ein?

Foto: © D. Daniel / www.fotoa.com

durch Brexit und Trump ergibt, wahr und kehrt zu demokratischen Prinzipien zurück, oder aber die EU wird implodieren.

Smart Investor: Lassen Sie uns einen Themenschwenk machen: Immer öfter hört man inzwischen von der sogenannten Seidenstraße. Was genau muss man sich darunter vorstellen?

Engdahl: Die Chinesen nennen es auch OBOR, was für One Belt, One Road steht. Es geht dabei nicht um einzelne Straße, wie der Ausdruck suggerieren mag. Vielmehr handelt es sich um ein ganzes Bündel an Hochgeschwindigkeits-Eisenbahnlinien und Wasserstraßen samt den wichtigen Bahnhöfen und Häfen, welche quer über den eurasischen Kontinent führen und letztendlich Wladiwostok ganz im Osten mit den Häfen Duisburg und Bremerhaven im Westen verbinden sollen – auch die Mongolei, der Iran, Kasachstan und eventuell sogar die Türkei und die Philippinen werden darin eingebunden sein. Dadurch kann der eurasische Kontinent insbesondere wirtschaftlich zusammenwachsen, denn sowohl die Zeit als auch die Kosten für den Transport von Gütern können dadurch dramatisch gesenkt werden.

Smart Investor: Das klingt vielversprechend ...

Engdahl: Ja, ist es auch! Meiner Meinung nach – und ich habe erst kürzlich dazu ein Buch in chinesischer Sprache veröffentlicht – ist die Seidenstraße das wichtigste ökonomische Projekt auf dieser Welt. Wenn es zum Erfolg gebracht wird – und ein Scheitern wäre eigentlich nur noch aufgrund eines Dritten Weltkrieges denkbar, welchen ich aber persönlich nicht für wahrscheinlich halte –, würde dadurch die europäische Wirtschaft aus der ökonomischen Lethargie herauskatapultiert werden. Es könnte geradezu eine Art Wirtschaftswunder auf dem eurasischen Kontinent erzeugen.

Smart Investor: Können bzw. dürfen das die USA zulassen, wenn man George Friedmans Aussage verinnerlicht hat, dass die USA seit 100 Jahren darauf hin arbeiten, dass man Deutschland und Russland an einer guten Kooperation hindern muss?

Engdahl: Damit sprechen Sie einen wichtigen Punkt an. Bisher ist die Seidenstraße

nur ein theoretisches Gebilde, welches von Leuten wie dem genannten George Friedman von der einflussreichen US-Strategieberatung Stratfor als zu sabotierender Plan gesehen wird. Die Idee dazu geht auf den britischen Geostrategen Halford Mackinder aus dem Jahre 1904 zurück. Demnach muss eine weltbeherrschende Seemacht – damals Großbritannien und heute die USA – das Zusammenwachsen des eurasischen Kontinents verhindern, um seine weltweite Vormachtstellung zu erhalten. Deswegen sind die USA ja auch mit vielen Marinestützpunkten überall auf der Welt vertreten. Denn die Beherrschung der relevanten Meerengen ist nach Mackinder zwangsläufig entscheidend zur Aufrechterhaltung einer Weltseemacht. Deswegen beherrschen die USA die Straßen von Malakka und von Hormus, und deswegen kontrolliert auch die sechste US-Flotte das japanische Meer. Kurzum: Die Existenz einer funktionierenden Seidenstraße würde eine angelsächsische Vormachtstellung zu See in die Leere laufen lassen.

Smart Investor: Also müssten doch die USA den großen Krieg forcieren ...

Engdahl: Wie gesagt: Unter Hillary Clinton würde es mit Sicherheit auch dazu kommen. Mit Trump gibt es zumindest die Chance, dass es anders kommt. Wenigstens eine kleine Pause müsste man erwarten können. Wie die Situation in Syrien zeigt, ist das US-Militär derzeit nicht fähig, den Russen das Wasser zu reichen – schon gar nicht, wenn sie mit den Chinesen gemeinsam auftreten.

Smart Investor: Wird Russland nicht alleine schon durch die verhängten Sanktionen der EU und der USA wirtschaftlich in die Knie gezwungen?

Engdahl: In der Theorie der US- und EU-Bürokraten mag das vielleicht so sein. Tatsächlich aber hat es nur dazu geführt, dass sich Russland gen Osten gewandt hat und mit China und anderen asiatischen Ländern weitaus mehr Handel treibt. Im Prinzip ist damit der schlimmste Albtraum von solchen

Leuten wie Henry Kissinger und Zbigniew Brzeziński wahr geworden. Denn das Zusammenwachsen des eurasischen Kontinents wird dadurch gerade forciert. Zudem ist Russland fiskalisch in einer starken Position: Die Staatsschulden sind z.B. im Vergleich zur EU oder gar zu den USA vernachlässigbar. Weiterhin ist das russische Volk hart im Nehmen. Allerdings wurde die russische Zentralbank durch die Sanktionen gezwungen, die Zinsen stark nach oben zu setzen, nämlich auf zur Zeit 10%. Das ist für die aktuelle Wirtschaftskraft viel zu hoch. Es gibt also negative Effekte der Sanktionen, aber die langfristig positiven Effekte überwiegen vermutlich. Umgekehrt schießt sich die EU mit den Sanktionen selbst

ins Knie: Fragen Sie nur einen deutschen Mittelständler, der vormals Handel mit Russland trieb.

Smart Investor: Syrien ist weiter unübersichtlich ... sowohl die Russen als auch die Amerikaner agieren dort, neben diversen anderen Mächten. Besteht die Gefahr, dass sich dort eine Direktkonfrontation Russland gegen die USA ergibt?

Engdahl: Aus den bereits erwähnten Gründen glaube ich nicht, dass Washington bzw. die Leute, die in der Politik die Strippen ziehen, eine solche Konfrontation jetzt zulassen würden. Genau deshalb wurde ja nun Trump als Präsident zugelassen, nämlich sozusagen als Trojanisches Pferd, um Zeit zu kaufen, um sich wieder neu aufzustellen und Taktiken zu überdenken. Aber nicht die große Strategie soll verändert werden, denn diese bleibt weiterhin unverändert: Full-Spectrum Dominance und One World Order, wie David Rockefeller es nennen würde, oder Globaler Polizeistaat und Neo-Faschismus, wie ich es nenne. Aber ich habe eine gute Botschaft für Ihre Leser: Es wird diesen Strippenziehern nicht gelingen!

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl



AUDEN

AKTIENGESELLSCHAFT

AUDEN AG. LISTED PRIVATE EQUITY.

GEZIELT INVESTIEREN.

IHRE BRÜCKE ZU DEN AUSSICHTS-
REICHSTEN STARTUPS IN BERLIN.

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

AUDEN AG Am Kupfergraben 6 . 10117 Berlin . Telefon 030 / 804948 – 00 . info@auden.com

Österreichische Schule

Selig sind die Unwissenden

Wie monetäre Absurditäten zum „Neuen Normal“ wurden.

Gastbeitrag von Nat Vein



Nat Vein hat Ökonomie mit einem speziellen Fokus auf Medien und Kommunikationswissenschaften studiert. In den letzten sieben Jahren beschäftigte sie sich weltweit (Monaco, Athen, Paris, Brüssel, Schweiz, Panama City und Kiew) mit Privatwirtschaftsdiplomatie sowohl mit Kampagnen für Wirtschaftsunternehmen als auch mit Kommunikation für politische und Wohltätigkeitsorganisationen. Heute konzentriert sie sich zusammen mit Roth & Partners auf Kommunikationsstrategie für Vermögensverwaltungen.

Geldfressende Sparschweine

Da Zentralbanken und Regierungen monetär im Surrealismus schwelgen, müssen Anleger und Sparer überall auf der Welt nun lernen, sich in einer Umgebung zurechtzufinden, in der die Grundprinzipien der Ökonomie bewusst umgekehrt wurden – also jene vernünftigen Prinzipien, die wir noch unseren Kindern beigebracht hatten, als wir ihnen ihr Sparschwein übergaben. Wahrscheinlich ist das unter den gegebenen Umständen sogar das Beste, denn die Negativzinsen werden wohl so schnell nicht wieder verschwinden. Es scheint, als müssten wir uns für die absehbare Zukunft mit einer neuen Realität anfreunden: Sparschweine, die Geld fressen. Wenn Sie die schlachten, erhalten Sie weniger zurück, als Sie ursprünglich hineingesteckt haben – auch Sparschweine müssen schließlich von etwas leben.

Wettlauf nach unten

Nachdem die EZB den Startschuss für diesen Wettlauf nach unten gegeben hatte, wurde schnell klar, dass die Banken das Meiste zu verlieren haben. Die Aussicht, für ihre Einlagen bestraft zu werden – also eine Gebühr für den Luxus bezahlen zu müssen, ihre Reserven bei der Zentralbank parken zu dürfen –, hat die Bankvorstände nicht gerade erfreut. Und sie schlugen zurück: Es war die Deutsche Bank, die die Klagen gegen die Politik anführte und davor warnte, dass die Zusatzkosten durch Herrn Draghis Idee zwangsläufig an die Kunden weitergegeben würden. Und genau das tat sie. Auch die RBS hat inzwischen begonnen, Firmenkunden für ihre Einlagen zu belasten, die Swiss PostFinance folgte kürzlich.

Damit erreichte der institutionalisierte Wahnsinn neue Höhen und genau jenen

Punkt, auf den er die ganze Zeit hindurch unweigerlich zugesteuert ist: Die Negativzinspolitik und das gesamte QE-Durcheinander – ursprünglich dazu bestimmt, den Zugang zu Krediten zu erleichtern und die Kreditkosten zu senken, damit das Geld den Konsum stimulieren kann – schlugen auf eine beschämend vorher-sagbare Weise zurück. Anfang August brachte es Marcus Schenck, CFO der Deutschen Bank, in einem Bloomberg-Interview auf den Punkt: „Die bizarre Konsequenz der Negativzinsen ist, dass Bankkunden mehr für Kredite zahlen müssen. Aber es ist die logische Konsequenz in einer Welt, in der man Negativzinsen auf der Einlagenseite nicht wirklich weitergeben kann.“ Damit schloss sich der Kreis. Die Schlange frisst ihren eigenen Schwanz.

Glaubensbasierte Volkswirtschaft

Regierungen sind ziemlich gut darin, eine sich selbst zerstörende Politik zu erschaffen und dann auch noch genau jene Arzneien zu verschreiben, die den Patienten zuverlässig töten. Sie können oder wollen nicht verstehen, dass die Wirtschaft ein lebendiger, komplexer Organismus ist und nicht nur die Summe mechanischer Einzelteile. Aus ihren wenig brillanten Köpfen stammen ausnahmslos jene Anreize, die zu unbeabsichtigten Konsequenzen führen und damit auf geradezu tollpatschige Art genau die Probleme verschlimmern, die zu beheben sie einst voller Zuversicht angetreten waren. Aber der schicksalsträchtigste Fehler betrifft das verantwortungslose Spiel mit der Grundlage unseres Wirtschaftslebens: dem Geld selbst.

Herausgerissenes Herz

Unserem Geldsystem wurde im Jahr 1971 das Herz herausgerissen. Damals entschied



Foto: © 3d-kombinat / www.freakit.com

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

Nixon, dass niemand mehr eine knappe Ressource wie Gold zur Deckung eines ansonsten wertlosen Stücks Papier benötige, weil alleine der Glaube die Weltwirtschaft aufrechterhalten könne. Wie sich herausstellte, hatte er recht: Die Leute kauften Häuser, Autos und ironischerweise sogar Gold – im Austausch für verarbeitete Baumleichen mit einem Regierungsstempel darauf. Das Leben ging weiter und der Kollaps unserer Gesellschaften unter dem Gewicht dieser Absurdität blieb aus. Dann, langsam aber sicher, gingen unsere Finanztransaktionen und die Zahlungsströme der Wirtschaft noch einen Schritt weiter; sie landeten auf elektronischen Bankplattformen. Im Ergebnis sind heute sogar die kleinen Papierstücke bedeutungslos, die uns zunächst zur physischen Unterstützung unseres Glaubens dienten. Wir haben nur noch Einsen, Nullen und unsere Vorstellungskraft.

Wie können wir mit diesem Vorwissen ernsthaft erstaunt darüber sein, wenn unsere „lieben Anführer“ – vor allem die Ungewählten – sich erneut dafür entscheiden, ein paar Gesetze der Ökonomie zu verbiegen und den gesunden Menschenverstand mit Füßen zu treten? Natürlich können wir Negativzinsen, Quantitative Easing und Rettungspakete haben, und natürlich können wir nach Belieben neues Geld herstellen und in die Wirtschaft injizieren. Was sollte uns davon abhalten, hier und da ein paar Nullen hinzuzufügen und so auf magische Weise alle unsere Probleme zu lösen?!

„Das System funktioniert“?

Als Nixon den US-Dollar vom Gold löste, mangelte es nicht an düsteren Warnungen: „Die Wirtschaft wird zusammenbrechen“, wurde behauptet. „Wenn das Geld wertlos ist, wird das Volk revoltieren“, „Es wird zu Unruhen kommen“, so und so ähnlich wurde voller Pathos orakelt. Nichts davon ist passiert. Hätte man vor zehn Jahren über Negativzinsen gesprochen, hätte jeder gedacht, dass der Himmel über uns einstürzen müsse und es Frösche und Heuschrecken regnen werde. Auch das geschah nicht. Ja, die Wirtschaft ist verkrüppelt, und ja, sie ist auf lebenserhaltende Maßnahmen angewiesen, aber das längst überfällige Ende der Welt ist nicht gekommen. Das Kartenhaus steht noch immer, und viele möchten, dass wir deshalb glauben, dass „das System funktioniert“ – zwar schlecht, asthmatisch und mit unkalkulierbaren Kollateralschäden, aber es funktioniert. Warum es noch nicht zusammengebrochen ist, ist die eigentlich interessante Frage, und für die gibt es eine alternative Erklärung. ▶



142 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

Finanzielle Inkompetenz

Auf diese stieß ich vor ein paar Jahren beim abendlichen Smalltalk mit einer Gruppe von oberflächlich betrachtet recht unterschiedlichen Fachleuten, allesamt typische Angehörige dessen, was wir einst als Mittelschicht bezeichnet hatten: ein Arzt für Allgemeinmedizin, ein Immobilienmakler, ein Grundschullehrer. Das Thema drehte sich um Politik und Wirtschaft, und irgendwann hatte ich gegenüber meinen Gesprächspartnern das Fractional-Reserve-Bankingsystem erwähnt. Ihre Überraschung, dass so etwas überhaupt wahr sein könnte, wurde nur von meiner eigenen in den Schatten gestellt, als ich über deren ungläubiges Staunen selbst noch viel mehr staunte. Dieser Schock veranlasste mich, einige Statistiken und Fakten über die finanzielle Kompetenz und die Rechenfähigkeit in der breiten Bevölkerung nachzuschlagen. Wenn die Leute noch immer denken, dass Bankkredite vollständig aus Bankeinlagen gewährt werden, von welchen anderen Dingen haben sie dann auch noch nie etwas gehört?

Ein globales Wissensdefizit

Wie sich herausstellte, gab es eine ganze Menge von Dingen, von denen sie noch nichts gehört hatten; allesamt übrigens entscheidend für die Existenz der Volkswirtschaft als Ganzes. Ein einschlägiges Beispiel aus den USA: Eine Reuters/Ipsos-Umfrage ergab, dass nur 27% der Erwachsenen des Landes die richtige Definition von Quantitative Easing aus fünf vorgegebenen Antwortmöglichkeiten auswählen konnten. Na gut, das sind Amerikaner, also jene Menschen, von denen nach einer Erhebung von Pew Research aus dem Jahre 2015 nur 34% wissen, dass sich der Siedepunkt des Wassers mit der Höhenlage ändert. Sicher, wenn es nach dem Klischee geht, sind wir in Europa ja so viel gebildeter, richtig? Falsch.

Eine kürzlich von PWC in zehn EU-Ländern durchgeführte Umfrage führte zu dem erschütternden Ergebnis, dass zwei von drei Befragten „nicht das Gefühl haben, dass sie den Zustand der öffentlichen Finanzen verstehen“ und diesbezügliche Informationen nur „schwer einschätzen“ können. Es scheint also, dass die meisten Europäer die Staatshaushalte ihrer Länder nicht ent-

schlüsseln oder die Finanzpolitik ihrer Regierungen zutreffend bewerten können. Und wie sieht es mit dem Verständnis der persönlichen Finanzen aus? Nach einer weltweiten Studie von Standard & Poor's zur finanziellen Kompetenz haben 48% der Europäer keinerlei Verständnis für grundlegende finanzielle Konzepte.

Tatsächlich zeigte die gleiche Umfrage, die mehr als 150.000 Personen aus mehr als 140 Ländern umfasste, dass die Lage überall ziemlich düster ist: Weltweit sind zwei Drittel der Erwachsenen finanzielle Analphabeten. Hier ist eine kleine Kostprobe der Art von Fragen, die die Mehrheit der Menschheit nicht richtig beantworten konnte: „Angenommen, Sie haben etwas Geld. Ist es sicherer, Ihr Geld in ein Unternehmen bzw. Investment zu stecken, oder in mehrere Unternehmen bzw. Investments?“ Oder: „Angenommen, Sie müssen 100 USD leihen. Welches ist der niedrigere Rückzahlungsbetrag: 105 USD oder 100 USD plus drei Prozent?“

Was du nicht weißt, kann dir wehtun

Dieses Problem hat ernste und weitreichende Auswirkungen. Erstens schwächt

es die finanziellen Analphabeten selbst, da sie nicht in der Lage sind, ihre Zukunft zu planen, mit ihrem Geld, ihrer Zeit und ihren Anstrengungen tatsächlich fundierte Entscheidungen zu treffen oder Investitionen vorzunehmen. In der Regel sind Verschuldung, gescheiterte Unternehmen und verschwendetes Talent bzw. Potenzial die Folge. Das Unwissen hält den Teufelskreis aus Ungleichheit und Armut endlos aufrecht.

Allerdings schadet es auch den anderen. In unseren demokratischen Gesellschaften ist die wohl wichtigste Frage, die Wähler zu entscheiden haben, wie die künftige Wirtschaftspolitik ihres Landes aussehen soll. Wahlkampfreden strotzen meist vor irreführenden und übermäßig vereinfachenden Antworten auf die komplexen wirtschaftlichen Probleme. Sie zielen auf den Massengeschmack und versprechen allgemeinen Wohlstand. Dabei bräuchte es eigentlich nur Grundkenntnisse in Buchführung und im Rechnen, um zu erkennen, dass solche Vorschläge nicht nachhaltig sind und dass es eben keinen Free Lunch gibt. Was aber, wenn dem Durchschnittswähler diese Fähigkeiten fehlen? Nun, dann finden wir plötzlich 64% der Europäer, die das Bedingungslose Grundeinkommen unterstützen und 66% der sogenannten US-Millennials, die für den Sozialismus sind – allerdings können nur 16% von ihnen definieren, was Sozialismus überhaupt sein soll, wie jüngste Umfragen offenbarten.

Fazit

Unter diesen Vorzeichen werden Regierungen und Zentralbanken auch weiterhin eine aggressive Wirtschafts- und Geldpolitik propagieren – egal wie absurd diese ist. Zumindest solange, bis die Menschen die Fähigkeiten und (!) die Bereitschaft haben werden, sie infrage zu stellen. Sogar Hubschraubergeld könnte demnächst buchstäblich aus dem Himmel fallen, solange niemand weiß oder sich dafür interessiert, woher es kommt. Dieses System, gestützt auf unrealistische Versprechungen und angetrieben von Rücksichts- sowie Verantwortungslosigkeit, wird also auch weiterhin unser „Neues Normal“ sein – bis wir damit Schluss machen oder bis es implodiert. Dann macht es mit uns Schluss. ■



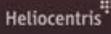
Foto: © marsaad / www.fotoalta.com

Ein düsteres Bild – laut einer Studie von Standard & Poor's sind weltweit zwei Drittel der Erwachsenen finanzielle Analphabeten.


SEVEN PRINCIPLES

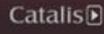
Seven Principles AG
Prospektpflichtige
Barkapitalerhöhung mit
Bezugsrecht und Listing

9/2014
Sole Lead Manager


Heliocentris

Heliocentris AG
Sachkapitalerhöhung
mit Listing

4/2015
Sole Lead Manager


Catalis

Catalis SE
Einbeziehung Entry
Standard

7/2015
Sole Lead Manager


eny
FINANCE

eny Finance Holding AG
Einbeziehung Anleihe
in den Freiverkehr

9/2015
Sole Lead Manager


TWINTEC

TWINTEC AG
Barkapitalerhöhung
ohne Bezugsrecht mit
Listing

10/2015
Sole Lead Manager


GVC

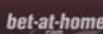
GVC Holdings PLC
Einbeziehung Wiener Börse

2/2016
Sole Lead Manager


Biofrontera

Biofrontera AG
Prospektpflichtige
Barkapitalerhöhung mit
Bezugsrecht und
Börsenzulassung

5/2016
Sole Lead Manager


bet-at-home

Bet-At-Home AG
Prospektpflichtiger
Wechsel vom Entry
Standard in den
Prime Standard

7/2016
Sole Lead Manager


RINGMETALL

Ringmetall AG
Barkapitalerhöhung
ohne Bezugsrecht
mit Listing

7/2016
Sole Lead Manager

**Börsengänge
Kapitalmarkt-Transaktionen
Designated Sponsoring
Research Sales Trading**

Lang & Schwarz Broker GmbH
Breite Straße 34
40213 Düsseldorf
T +49 (0)211 138 40-0



LANG & SCHWARZ
B R O K E R G M B H

Nachhaltiges Investieren

Was von der Solarindustrie übrig blieb ...

Gewinnwarnungen bei SMA, Phönix und SolarWorld: Gibt es dennoch Hoffnung?

Würde man einen Film über die Branche drehen, wäre der Titel in Anlehnung an einen prämierten Streifen klar: „Was von der Photovoltaik-Industrie übrig blieb ...“ – und zwar hierzulande. Mit SolarWorld AG, SMA Solar Technology und Phoenix Solar hat sich ein Trio auf dem Kurszettel gehalten, das zuletzt vor allem mit schlechten Nachrichten auf sich aufmerksam machte. Stellt sich die Frage: Ist Besserung abzusehen?

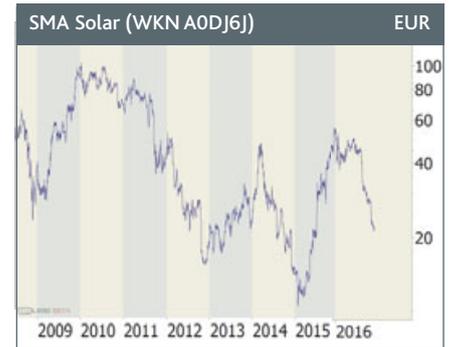
Nach dem optimistischen Ausblick ist vor der Gewinnwarnung

Das Auf und Ab der solarwirtschaftlichen Zyklen spiegelt sich hinreichend eindrucksvoll in den Pressemitteilungen von SMA Solar Technology wider: Nach Optimismus ist vor der Gewinnwarnung und umgekehrt, lautet das Motto. Der Chart weist dementsprechend heftige Ausschläge aus. Zählte das Papier 2015 zu den Topgewinnern im TecDAX, läuft im Moment die heftige Gegenbewegung, nachdem am 24. Oktober die Jahresziele kassiert worden waren: Statt bis zu 1,050 Mrd. EUR soll sich der Umsatz nun auf 900 bis 950 Mio. EUR belaufen, das EBIT statt auf 80 bis 120 Mio. EUR auf nur noch auf 60 bis 70 Mio.

EUR. Als Gründe werden genannt: „Wesentliche Ursachen für die Prognoseanpassung sind der seit Mitte 2016 weltweit spürbare Preisdruck in allen Marktsegmenten sowie zahlreiche Verschiebungen von solaren Großprojekten.“

Bei SolarWorld hört sich die erneute Prognosesenkung mit Gewinnwarnung ähnlich an. In der Mitteilung vom 21. Oktober heißt es, dass die Absatzprognose zwar erreicht, der Forecast für Umsatz und Ergebnis aber verfehlt werde. Grund: „Nachdem im 1. Halbjahr 2016 massiv Solaranlagen in China installiert wurden, brach die Binnennachfrage in China aufgrund der Kürzung der Einspeisetarife im 3. Quartal 2016 ein.“ Als Folge hätten chinesische Hersteller ihre Lagerbestände zu Dumpingpreisen auf dem Weltmarkt angeboten, was zu einem globalen Preisverfall geführt habe.

In Zahlen bedeutet dies: Die konzernweite Absatzmenge stieg in den ersten drei Quartalen 2016 um 31% auf 1.027 Megawatt, die Umsätze legten aber nur um 20% auf 639 Mio. EUR zu. Und da das 3. Quartal stark defizitär ausfiel, steht nach neun Monaten nach vorläufigen Zahlen



ein EBIT von -30 Mio. EUR zu Buche. „Das negative Marktumfeld führte zu einem Lageraufbau, sodass die liquiden Mittel zum Stichtag 30. September 2016 auf 84 (30. Juni 2016: 148) Mio. EUR zurückgingen. Der Konzern hat Maßnahmen ergriffen, seine Produktionsmengen flexibler an die Nachfrage anzupassen, seine Kosten weiter zu senken und somit die Liquidität im 4. Quartal zu verbessern“, heißt es von Solarworld.

Die jüngste Gewinnwarnung stammt von Phoenix Solar. Das international tätige Photovoltaik-Systemhaus kappte die Umsatz- und Gewinnaussicht. Statt 180 bis 210 Mio. EUR werde man nur 135 bis 150 Mio. EUR umsetzen, statt bis zu 4 Mio. EUR EBIT werden nur noch 0,5 bis 2 Mio. EUR erwartet. Grund: Die Korrektur wurde erforderlich, da kundenseitig zwei größere Projekte in den USA und der Türkei verschoben wurden. Diese Umsätze entstehen nun voraussichtlich erst im Laufe des Geschäftsjahrs 2017 statt im 4. Quartal 2016.

Der globale Markt wächst weiterhin mit zweistelligen Prozentraten

Der globale Zubau belief sich 2015 auf 59 Gigawatt PV-Leistung, die Prognose für das laufende Jahr lautete 69 GW, dürfte sich wegen des verlangsamten Zubaus in den USA und China aber eher bei 64 Gigawatt einpendeln. Für die kommenden Jahre ist weiterhin spürbar wachsender

Kennzahlen der vorgestellten Solarunternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2015	Div.-Ren. 2015
SMA Solar Technology	A0DJ6J	22,00	763	1.000	0,41	1,03	1,15	53,7	21,4	19,1	0,14	0,6%
SolarWorld	A1YCMM	3,09	46	763	-2,23	-3,58	-1,61	neg.	neg.	neg.	0,00	0,0%
Phönix Solar	A0BVU9	2,55	19	120	-0,71	0,05	0,15	neg.	51,0	17,0	0,00	0,0%

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

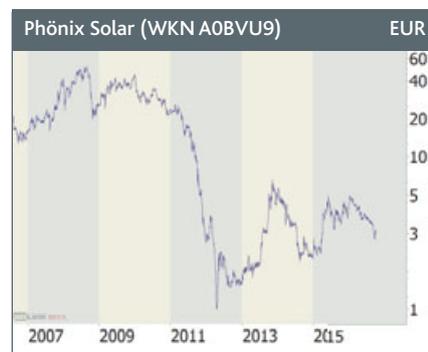
Quelle: OnVista

Zubau prognostiziert, die Range der einzelnen Institute und Verbände liegt im Mittel bei 11 bis 15%. Befeuert wird dieses Wachstum von weiterhin sinkenden Preisen. Durchschnittsmodule haben alleine im September 5,1% nachgegeben, bis zum Jahresende rechnet das PV Magazin mit mindestens 20% auf Jahressicht.

Auf die Zukunftsaussichten der drei genannten Unternehmen hat diese Entwicklung unterschiedliche Auswirkungen. Im Bereich der Module sieht es so aus, dass die Preise weiterhin schneller fallen, als der Markt wächst. Die Produkte von SolarWorld besitzen kein besonderes technisches Merkmal, das ein erhöhtes Preisniveau gegenüber internationalen Modulen rechtfertigen würde. Von daher sind die mittelfristigen Aussichten trüb, und es ist aktuell nicht abzusehen, wie das Unternehmen nachhaltig in die Gewinnzone zurückkehren kann.

Anders stellt sich die Situation bei Phoenix Solar dar, denn der weitere Preisverfall verbessert die Rentabilitätsrechnungen der

Anlagen weiter, sodass die Abhängigkeit von staatlich garantierten Vergütungen sinkt. Anlagen mit hohem Eigenverbrauch, gegebenenfalls gekoppelt mit Speicherlösungen, rechnen sich für Industrie- oder Handelsunternehmen immer besser. SMA hat zwar ebenfalls mit Preisrückgängen im Bereich der Wechselrichter zu kämpfen, allerdings sind hier die Verfallraten deutlich geringer. Zudem stellt der Wechselrichter, die Verschaltung und vor allem Einbindung der Anlage in eine sogenannte Smart Grid, die Steuerung von Eigenverbrauch, Einspeisung und Speicherung,



technologisch deutlich anspruchsvollere Beiträge dar als der Bau eines Photovoltaik-Moduls. Entsprechend auskömmlich ist die Marge des Unternehmens.

Fazit

SolarWorld ist auch auf dem derzeit stark reduzierten Preisniveau kein Kauf, da die nachhaltige Ertragswende nicht abzusehen ist. Phoenix Solar hat mit der Delle im aktuellen Quartal zu kämpfen, die das Jahresergebnis belastet. Da es nur 7,4 Mio. Stücke gibt, könnte die Notierung ziemlich durchstarten, sollte die ansehnliche Pipeline wirklich zeitnah umgesetzt werden – zusätzlich der aktuell verschobenen Projekte. Am interessantesten bleibt freilich SMA. Rechnet man die Nettoliquidität von 10 EUR pro Aktie vom Kurs ab, ergibt sich auf dem aktuell stark ermäßigten Preisniveau ein 2016er KGV von ca. 11. Spätestens wenn die letzten zittrigen Hände in den kommenden Wochen aus Renewables ausgestiegen sind, dürfte SMA eine attraktive Gelegenheit darstellen.

Stefan Preuß

Anzeige

Roland Baaders Vermächtnis: EIN BREVIER DER FREIHEIT

DAS ENDE DES PAPIERGELD-ZEITALTERS

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

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

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

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

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



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

Roland Baader

Das Ende des Papiergeld-Zeitalters – Ein Brevier der Freiheit

Herausgeber: Rahim Taghizadegan

240 Seiten, Leinen, gebunden

EUR 22.00 / CHF 24.50

ISBN: 978-3-906085-08-1

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

Verlag Johannes Müller

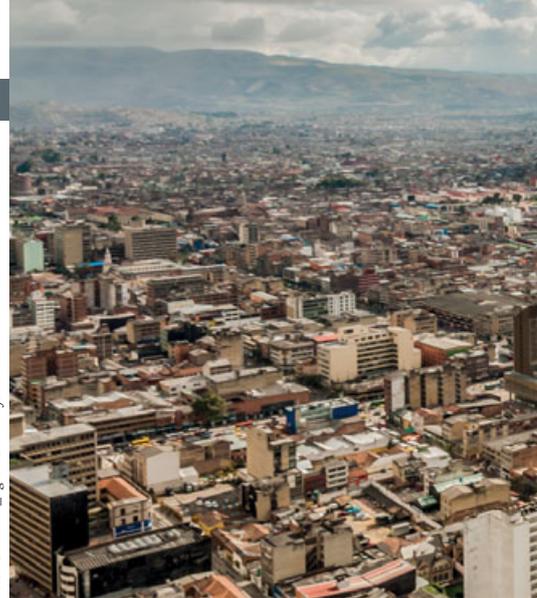
Neugasse 38
Postfach 2764
CH-3001 Bern
info@verlag-jm.ch

Lebensart & Kapital – International

Kolumbien

Statt Guerilla-Krieg und Drogenhandel herrscht neuerdings Aufbruchstimmung in dem südamerikanischen Land.

Foto: © Fabian Agudelo / www.fotolia.com



Das Brexit-Votum und der Sieg von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen machten eines deutlich: Meinungsforscher zu sein ist schwer – in Großbritannien wie auch in den USA. Kompliziert scheint diese Arbeit aber auch in Kolumbien zu sein. Die Ablehnung des Friedensvertrages mit den FARC-Rebellen durch das Wahlvolk sahen die Meinungsforscher jedenfalls dort ebenfalls nicht voraus.

Vielleicht müssen die Demoskopen beim Versuch, die Stimmung im Volk aufzusaugen, aber einfach nur genauer hinhören. Hätten sie, wie wir, mit der in der Karibik lebenden Kolumbianerin Lina Maria Benitez gesprochen, hätte sie ihnen erklären können, wie ihre Landleute bei diesem Thema ticken: „Die Kolumbianer lehnten den Friedensvertrag ab, weil sie am Friedenswillen der Rebellen zweifeln und ihnen auch zu viele Vergünstigungen versprochen wurden. Es ist einfach ungerecht, dass sie für den von ihnen dem Land zugefügten großen Schaden auch noch belohnt werden sollen.“

Beeindruckende Artenvielfalt

Das sind nachvollziehbare Gründe, und das Nein ist den Kolumbianern insofern hoch anzurechnen, als sie lieber neue Leiden hinnehmen, statt einem faulen Kompromiss zuzustimmen. Dennoch bleibt dem Land natürlich zu wünschen, dass eine Lösung gefunden werden kann. Denn ohne Terror und Drogenmafia im Rücken hätte es enormes Potenzial. Schließlich gilt das verglichen mit Deutschland rund dreimal so große Kolumbien als eines der schönsten Länder weltweit. Unter anderem trägt dazu die global zweitgrößte Artenvielfalt bei. Dank einer bereits verbesserten Sicherheitslage kommen auch deswegen vermehrt Touristen ins Land – aus Deutschland hat sich deren Zahl seit 2008 verdreifacht.

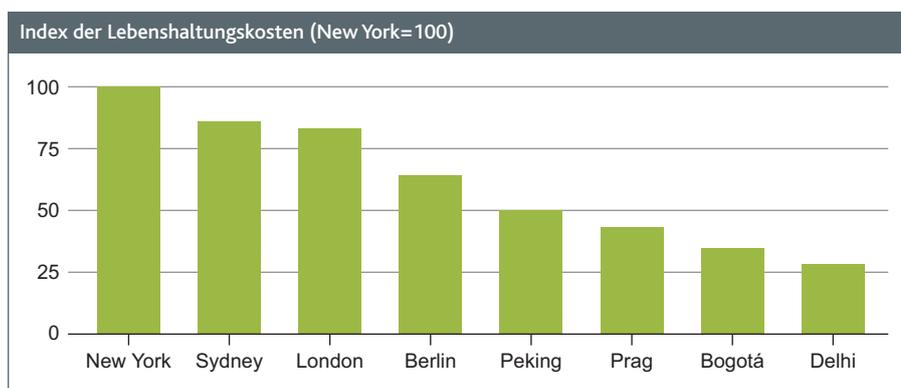
Im Steigen begriffen sind auch die Zahlen der heimkehrenden Exil-Kolumbianer sowie der ausländischen Zuwanderer. Für Benitez ist das nachvollziehbar: „Wir haben für jeden Auswanderertyp etwas zu bieten – sei es nun, um Spaß zu haben, Geschäft-

te zu machen oder um sich einfach zur Ruhe zu setzen.“ Beim Versuch, dieses Urteil zu begründen, kommt sie fast ins Schwärmen: „Unser Privileg ist es, dass sich in unserem Land durch die Vielfalt der Regionen, der Geografie und des Wetters unterschiedliche Erfahrungen machen lassen. Es gibt verschiedene Sprachakzente, Nahrungsmittelfeld, die Pazifik- und die Atlantikküste, weite Ebenen, Urwald, Berge, Täler, und all das ist gepaart mit einer mannigfaltigen Flora, Fauna sowie Früchten und Gemüse. Ich bin sicher, jeder kann sich in Kolumbien wohl fühlen, denn man kann dort auch ohne Luxus glücklich sein.“

Begeisternde Lebensfreude

Frei von Problemen ist das Alltagsleben aber deshalb noch lange nicht. Das räumt auch Benitez unumwunden ein. „Wie überall auf der Welt gibt es gute und schlechte Sachen. Zu den negativen zählen unsichere Straßen, fehlende Arbeitsplätze (Anm. der Redaktion: Arbeitslosenquote von rund 10%) und niedrige Löhne. Wie hart der Überlebenskampf ist, hängt aber letztlich vom Gehalt ab.“ Ausländer, die in Kolumbien leben, weisen außerdem fast unisono auf ein gewöhnungsbedürftiges Zeitgefühl der Einheimischen hin.

Will heißen: In Sachen Pünktlichkeit und Zuverlässigkeit nimmt man es weniger streng als in Europa oder in Nordamerika. Hinzu kommen Bürokratie, eine verbesserungsfähige Infrastruktur und die Frage, wie sich an eine dauerhafte Aufenthaltsgenehmigung kommen lässt. Als Plage können sich darüber hinaus die Moskitos erweisen.



Quelle: numbeo.com



Skyline der kolumbianischen Hauptstadt Bogotá

Abgesehen von diesen Kritikpunkten gibt es praktisch durch die Bank viel Lob für das Wesen der gut 47 Mio. Kolumbianer. Denn sie verbreiten viel gute Laune und Lebensfreude, wie auch Benitez bestätigt: „Was ich am meisten vermisse, sind die Freundlichkeit und die Fröhlichkeit der Menschen in meiner Heimat. Sie sind immer hilfsbereit und in Geschäften wird man gut behandelt, ohne dass man nach der Kleidung beurteilt wird.“ Laut dem Expat-Insider-Report des Netzwerkes InterNations fällt es Ausländern vergleichsweise leicht, Freundschaften mit Einheimischen zu schließen, und im internationalen Vergleich entstehen auch relativ oft Liebesbeziehungen.

Lebenshaltungskosten relativ günstig

Um die kolumbianische Lebensfreude zu genießen, zieht es die meisten Ausländer in die Großstädte. Das ist neben den Freizeitmöglichkeiten auch deshalb wenig überraschend, weil es dort wegen der an-

sässigen Auslandsfirmen mit die besten Beschäftigungsmöglichkeiten gibt. Auch bei ausländischen Unternehmern ist sich Benitez sicher, dass sich ihnen in großen Städten wie Bogotá, Cali, Medellín, Barranquilla oder Cartagena erstklassige Chancen bieten. Beste Aussichten auf eine erfolgreiche Selbstständigkeit haben sicherlich auch qualifizierte Handwerker, wobei Deutschen beim Start ihr guter Ruf zugute kommen dürfte. Zur Kommunikation außerhalb der Büros multinationaler Firmen ist es aber ratsam, sich Spanischkenntnisse anzueignen. Immerhin erleichtert eine vergleichsweise klare Aussprache der Einheimischen diese Aufgabe etwas. Was die Lebenshaltungskosten angeht, sind diese deutlich günstiger als etwa in Berlin, wie der Preisdatenbank Numbeo zu entnehmen ist (siehe Grafik). Sollte eine geplante Steuerreform Zustimmung finden, würde allerdings der Mehrwertsteuersatz von 16% auf 19% steigen.

Fazit

Wenn aus einem Waffenstillstand ein dauerhafter Frieden wird, hat Kolumbien Chancen auf eine anhaltende Aufbruchstimmung. In Anspielung auf eine bereits deutlich verbesserte Sicherheitslage warb Kolumbien schon vor Jahren mit dem Spruch: „Das einzige Risiko ist, dass Sie bleiben wollen.“ Das sieht auch eine steigende Zahl an zuwandernden Ausländern so. Möglicherweise teilen sie den folgenden Traum, den Benitez für Kolumbien hat: „Ich glaube, an dem Tag, an dem die politische Korruption endet und es mehr Sicherheit gibt, wird unser Land weltweit eines der besten zum Leben sein.“

Jürgen Büttner



Foto: © harvepin / www.feolka.com

Kolumbien – eines der vielfältigsten Länder Südamerikas.

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:

www.fe-property-sales.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“





Foto: © phonghan5922 / www.fotolia.com

Phänomene des Marktes

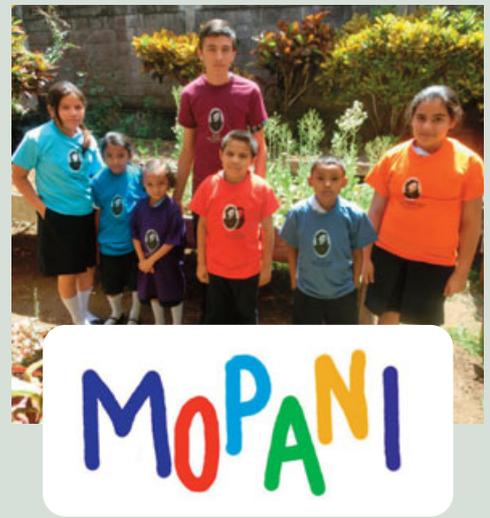
Börsenzyklen

Überblick und Bewertung zyklischer Börsenphänomene

Ewiger Kreislauf?

Ganz allgemein wird unter Zyklus eine Art Kreislauf verstanden. Entsprechend findet sich der Begriff in den unterschiedlichsten Bedeutungszusammenhängen – vom Menstruationszyklus der Frau bis zum Liederzyklus. Für unsere Zwecke konzentrieren wir uns auf Zyklen im Wirtschafts- und Börsenkontext und auf die Frage, wie diese für Anleger nutzbar sein könnten. Wer im Chaos von Kurszeitreihen nach einfachen Schwingungen in Form

von Sinus-Kurven sucht, wird eher nicht fündig werden (Abb. 1). Denn selbst falls derartige Schwingungen vorhanden sein sollten, werden sie in der „freien Wildbahn“ der Märkte regelmäßig von einer Vielzahl anderer Einflüsse wie Trends, anderen Schwingungen oder auch Zufallsereignissen überlagert sein. Bei Zyklen, die zwar vorhanden sind, jedoch nur einen schwachen Einfluss auf die Zeitreihe haben, kann das so weit gehen, dass man sie nur mit mathematisch-statistischen Methoden entdeckt,



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

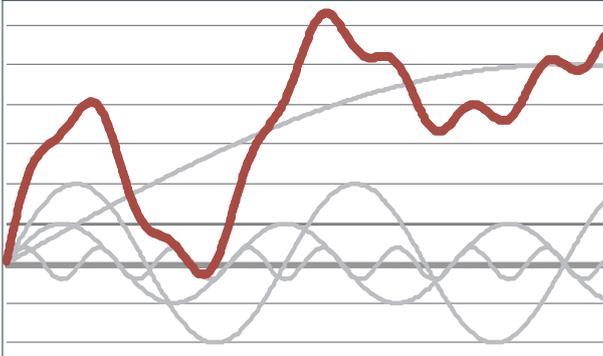
www.mopani.org | info@mopani.org

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

Abb. 1: Zusammengesetzte Sinuskurven



Harmonische Schwingungen finden sich zwar in Mathematik oder Physik, nicht aber an der Börse.

nicht jedoch mit der weit verbreiteten, rein visuellen Inspektion eines Chartbildes. Dieses zeigt nämlich nur die Resultierende aus einem ganzen Bündel von Einflussfaktoren. Was oberflächlich wie ein Zyklus aussieht, kann tatsächlich das Ergebnis vollkommen anderer Ursachen sein und damit nur ein höchst flüchtiges Phänomen. Aber auch umgekehrt wird ein Schuh daraus: Es dürfte zyklische bzw. Kalenderphänomene geben, die so schwach ausgeprägt sind, dass sie in der Kurszeitreihe mit bloßem Auge nicht zu erkennen sind. Erst mit statistisch fundierten Aussagen über eine Kurszeitreihe kann man die begründete Erwartung hegen, dass die gefundenen Muster auch in Zukunft nutzbringend anwendbar sein werden. Eine Garantie ist freilich auch dies nicht, denn einst gewinnbringende Muster können durch Strukturbrüche buchstäblich über Nacht verschwinden.

Emotionen an der Spitze

In der Realität entwickeln sich Börsenkurse zudem wesentlich ruppiger, als dies harmonische Schwingungen nahelegen würden. Typischerweise kommt es zu schnellen Impulsbewegungen mit anschließenden Konsolidierungen. Auch Panikverkäufe und, in seltenen Fällen, Panikkäufe lassen sich beobachten.

Durch dieses Kursverhalten verschieben sich die Gipfel in Aufwärtstrends und die Tiefs in Abwärtstrends tendenziell nach links und sind viel spitzer und erratischer als in einer harmonischen Schwingung (vgl. Abb. 2). Die Idee, dass sich Börsenkurse entlang einer bislang unentdeckten komplexen Mechanik bewegen, muss als überholt angesehen werden. Vielmehr dürfte es so sein, dass bestimmte

te kalendarische Phänomene immer wieder in ähnlicher Weise Impulse für das Kursgeschehen setzen – entweder aus ganz praktischen Gründen wie bei Dividententerminen oder weil genügend Marktteilnehmer daran glauben.

Deduktion vs. Induktion

Bei der Identifikation von Zyklen lassen sich grundsätzlich zwei Methoden unterscheiden – die induktive und die deduktive. Im ersten Fall werden Zeitreihen ohne Vorwissen nach mathematisch-statistischen Verfahren analysiert, um zyklischen Mustern auf die Spur zu kommen. Gängige Varianten dieser inneren Verfahren sind Komponentenmodelle und Fourier-Analysen. Ziel ist es, eine Zeitreihe so in Schwingungen unterschiedlicher Periodendauer und Amplitude zu zerlegen, dass möglichst viel von deren Bewegung erklärt wird – sodass die verbleibende, nicht ▶

Abb. 2: Kursspitzen und Linksverschiebung



Das Kursgeschehen in der Nähe von Extremwerten ist oft hoch emotional – von Harmonie keine Spur.

Abb. 3: Rohrschach-Bild



Sag mir, was du siehst, und ich sage dir, wer du bist.

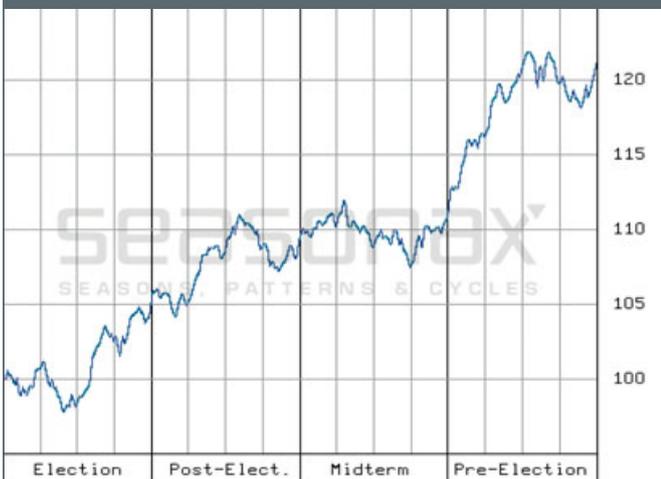
erklärbare Restgröße minimiert wird. Ziel solcher Zerlegungen ist natürlich die Prognose anhand der gefundenen Schwingungen. Das wird allerdings problematisch, falls die Kurszeitreihe überwiegend gar keine Funktion der Zeit ist. Dann wird nämlich die nicht erklär- bare Restgröße zum dominierenden Einflussfaktor. Zudem besteht die Gefahr, dass in einem

untersuchten Zeitreihenausschnitt zwar tatsächlich ein Muster gefunden wird, dieses jedoch keine nachhaltige Eigenschaft der Zeitreihe darstellt. Wer auf deren Fortbestehen setzt, wird zwangsläufig enttäuscht. Ein weiteres Problem derartiger Zerlegungen ist, dass man mit einem Muster nicht zwangsläufig auch dessen sachliche Fundierung findet.

Die Sache mit der Pareidolie

Es liegt daher nahe, den umgekehrten Weg zu gehen und zunächst nach einem sachlichen Grund oder zumindest einem Aufhänger für einen möglichen Zyklus zu suchen. Zwingend ist dann allerdings die mathematisch-statistische Überprüfung der vermuteten Muster, um nicht einem Phänomen namens Pareidolie auf den Leim zu gehen. Unser Gehirn ist nämlich eine mächtige Muster-suchmaschine und findet auch dort Zusammenhänge, Sinn und Bedeutung, wo all dies gar nicht vorhanden ist. Bekannt ist das Phänomen bei Wolkenbildern oder dem psychologischen Rohrschach-Test, der mehr über den Betrachter als über das Muster selbst aussagt (Abb. 3). An der Börse kommt noch erschwerend hinzu, dass das mustersuchende Gehirn durch die Hoffnung auf Gewinne meist übermotiviert ist. Um bloßes Wunschdenken in

Abb. 4: Präsidentschaftszyklus im DJIA



Das kommende Jahr (Post-Election) ist aus Sicht des vierjährigen Präsidentschaftszyklus noch attraktiv für Aktien. Quelle: seasonax

Abb. 5: Dekadenzyklus DJIA



Störfeuer könnte es ab der Jahresmitte durch das „verfluchte siebente Jahr“ geben. Quelle: seasonax

Schach zu halten, bedarf es daher klarer Regeln, wann das Vorhandensein eines Zyklus angenommen werden soll. Dr. Michael Lorenz von der TU Chemnitz hat mit seinen Mathematikstudenten auf diesem Gebiet geforscht. Eine typische Fragestellung lautete beispielsweise, wann ein Hoch oder Tief innerhalb eines Zyklus tatsächlich als ein bestätigender Treffer für den Zyklus zu bewerten ist. Je mehr Spielraum man gibt, desto mehr Treffer erhält man zwar, allerdings um den Preis einer rasch sinkenden Aussagekraft.

Kalendarisch basiert

Nach dieser etwas ernüchternden Vorrede steigen wir in die konkrete Zyklusanalyse ein. Die kalendarisch basierten Zyklen bzw. Saisonalitäten sind nicht nur beliebt, weil sie dem Bedürfnis der Anleger nach einem regelrechten Fahrplan entgegenkommen, sie sind es auch deshalb, weil sie statistisch gut untersucht sind und man hier saisonal mit echtem Rückenwind anlegen bzw. die Wahrscheinlichkeit für saisonalen Gegenwind vermeiden kann – und zwar in fast allen Anlageklassen bis hinunter zur Einzelaktie. Unser Gesprächspartner Dimitri Speck (vgl. S. 74) hat in der mathematisch-statistischen Untersuchung solcher Phänomene echte Pionierarbeit geleistet. Kurz nach der US-Präsidentenwahl ist natürlich der Stand innerhalb des vierjährigen Präsidentschaftszyklus von besonderem Interesse (vgl. Abb. 4). Statistisch sollte die Trump-Rally noch weit bis in das nächste Jahr anhalten. Dann werden aber zunehmend jene bitteren Pillen verabreicht, die bis zur nächsten Wahl dann schon erste Erfolge zeitigen. Auch die Jahressaisonalität bietet keinen Anlass zur Schwarzseherei (vgl. Abb. des DAX auf S. 32). Mit Halloween beginnt am Aktienmarkt das markant bessere Halbjahr, ab Mitte Dezember ist zudem mit einer Beschleunigung der Kurse im Rahmen der Jahresendrally zu rechnen. Wesentliche Erklärungen für die Jahresendrally und den anschließenden Januareffekt sind bilanzkosmetische Maßnahmen und Zinszahlungen. Man darf gespannt sein, ob sich der Effekt durch das Verschwinden des Zinses abschwächen wird. ►



NEUER DEUTSCHER GRÜNDERBOOM SCHAFFT MILLIARDENWERTE

Die Startups von heute sind die Konzerne von morgen. Innovation schafft auch in volatilen Zeiten unkorreliert zu anderen Assetpreisentwicklungen Unternehmenswert. Immer mehr davon wird vor dem Börsengang, also privat geschaffen.

Wir sind u.a. an einem „Unicorn“ und drei von Europas schnellst wachsenden Techunternehmen im Wert von mehr als 100 Mio. Euro beteiligt.¹

Als aktivster privater Venture-Capital-Investor in Deutschland² partizipieren wir direkt an der Innovationskraft und Expertise erfolgreicher deutscher Serienunternehmer, bevor sie an die Börse gehen und Anleger einsteigen können.

Quelle¹: *These are 50 of Europe's fastest-growing tech companies*, tech.eu, 18.03.2016

Quelle²: *Germany Venture Capital Overview*, CB Insights, 05.08.2015



GERMAN STARTUPS | GROUP

Die deutsche Startups-Aktie

notiert im Frankfurter Open Market (Entry Standard)

www.german-startups.com

Hurst Zyklen

Gastbeitrag von **Thomas Bopp**, TRADERS'-Briefing



J. M. Hurst gilt als „Vater“ der modernen Zyklenanalyse. Als er 1970 – also vor mehr als 45 Jahren – das Buch „The Magic of Stock Transaction Timing“ veröffentlichte, folgten ihm die Jünger in Scharen. Nur leider gab es damals noch keine allgemein erschwinglichen Computer, die ihnen die Arbeit abnehmen hätten können. Zumindest Hurst erlaubte es aber seine Tätigkeit als Mathematiker in der Luftfahrtindustrie, seine These mithilfe von Computern zu testen.

Ein wesentliches Konzept der Hurst Cycles ist die Future Line of Demarcation (FLD) (wörtlich: Künftige Trennungslinie). Zur Konstruktion dieser Linie wird zunächst in der beobachteten Zeitreihe ein dominanter Zyklus identifiziert. Beim Gold (vgl. Abb.) ist dies mittelfristig der 68-Tage-Zyklus. Dieser stellt die Grundlage der FLD dar. Zur Konstruktion der zugehörigen FLD nimmt man die Hälfte des gefundenen Zyklus, rundet diese Zahl und addiert einen Tag. Hier also entsprechend 35 Tage. Nun verschiebt man die Kurszeitreihe um diese Anzahl von Tagen in die Zukunft und erhält so die entsprechende Hurst-FLD (vgl. Abb., braune Linie).

Sechs wesentliche Regeln wurden von Hurst vorgegeben:

1. Wenn die FLD ein Top in der Zukunft ausbildet, korrespondiert dies mit einem zu erwartenden Boden im aktuellen Kurs.
2. Wenn die FLD einen Boden in der Zukunft ausbildet, korrespondiert dies mit einem Top im aktuellen Kurs.
3. Wenn der Kurs eine FLD von oben nach unten durchbricht, ist dies ein mittelfristiges Verkaufssignal.
4. Wenn der Kurs eine FLD von unten nach oben durchbricht, ist dies ein mittelfristiges Kaufsignal.
5. Je länger sich ein Kurs über einer steigenden FLD befindet, umso mehr muss auf ein Verkaufssignal geachtet werden.
6. Je länger sich ein Kurs unter einer fallenden FLD befindet, umso mehr muss auf ein Kaufsignal geachtet werden.

Während man für den DAX anhand der Hurst-Zyklen derzeit kein klares Ergebnis

bekommt, sieht es bei der Feinunze Gold in US-Dollar anders aus. Mittelfristig ist das Metall der Götter in einer Abwärtsbewegung und steht seit Mitte September 2016 laut Hurst-Zyklus auf Verkauf. Seitdem eilt die Feinunze Gold von Tief zu Tief. Zwei Versuche, wieder ein neues Gegenseignal durch Kreuzung mit der FLD-Linie von unten nach oben zu generieren (Regel 4), scheiterten (gelbe Markierungen). Das Edelmetall ist an der grünen Unterstützungszone angekommen. Mein ideales Szenario (blauer Pfeil) deutet auf eine Gegenbewegung bis ungefähr 1.250 USD hin, gefolgt von einem erneuten Test der bisherigen Tiefs. Danach wird voraussichtlich im Januar 2017 ein neues Gegenseignal anstehen. Der grüne und der rote Pfeil sind Alternativszenarien, falls Gold zur Stärke neigt (grün) oder aber die Unterstützung im Bereich um 1.208 USD pro Feinunze nicht hält (rot). Solange Gold nicht wieder über 1.306 USD steigt, ist kein weiterer Aufwärtsschub in Richtung 1.500 USD wahrscheinlich. ■

Thomas Bopp ist Charttechniker, schreibt für das TRADERS' Magazin das tägliche TRADERS'-Briefing und ist gern gesehener Referent bei der VTAD (Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands). Dazu organisiert er Webinare, und er ist Signalgeber für verschiedene Börsenbriefe.



Aus Sicht der auf Basis des 68-Tage-Zyklus konstruierten Hurst-FLD befindet sich Gold seit September 2016 im Abwärtstrend.
Quelle: Tai-Pan

Dekaden & mehr

Ein weiterer kalendarischer Zyklus, der häufig zitiert wird, ist der Dekadenzyklus. Denn auch innerhalb der Dekade lässt sich eine ausgeprägte Saisonfigur finden, wie Abb. 5 für den Dow Jones Industrial Average zeigt. Hier kann man erkennen, dass das anstehende Siebener-Jahr zu den schwierigen Jahren innerhalb der Dekade gehört. Per Saldo gehörte es sogar zu den Jahren mit negativer Performance, wobei sich erst im zweiten Halbjahr jene Schwäche gezeigt hat, die die bis dahin positive Performance überkompensiert. Ein kleiner Trost ist allerdings der Ausblick, denn Achter- und Neuner-Jahr verliefen per Saldo wieder sehr positiv. In hinreichender Nähe zum Jahrwechsel ließ sich in der Vergangenheit zudem ein weiteres Phänomen beobachten. Megatrends endeten mehrfach in diesem Bereich – Gold (1979/80) – Japan (1989) – Nasdaq (2000). Dies wird allerdings so interpretiert, dass diese Jahrzehnte wiederum nur Teilstücke noch größerer, sogenannter Superzyklen sind, die sich über 30, nach anderer Lesart sogar über 60 Jahre erstrecken. Hintergrund sollen lange Zinswellen sein, wobei selbst für Kriegsereignisse ein vergleichbarer Zyklus angenommen wurde. Das Ende des im Jahr 1980 begonnenen Superzyklus wäre übrigens im Jahr 2010 gewesen. Auch der Zinserhöhungszyklus ist seitdem überfällig. So faszinierend dieses Thema aufgrund der mutmaßlichen

Amplitude solcher langen Wellen sein mag, das Ausbleiben überfälliger Wendungen gab zuletzt den Kritikern Aufwind. Tatsächlich befinden wir uns mittlerweile selbst weit außerhalb der oft großzügig bemessenen Toleranzbereiche dieser Wellen. Es erscheint daher plausibel, dass Zyklen durch künstliche Eingriffe tatsächlich beeinflusst werden können. Am augenfälligsten ist dies aktuell beim Zinszyklus, den die Notenbanken direkt „massieren“. Auch ein weiterer Einwand in Bezug auf sehr lang laufende Zyklen ist gerechtfertigt: Es gibt zu wenig verlässliches Datenmaterial, um in diesem Bereich statistisch signifikante Aussagen treffen zu können. So überzeugend manche Treffer im Zeitablauf auch erscheinen mögen, der mutmaßliche Status solcher Zyklen ist eher eine Hintergrundinformation, die nicht direkt handlungsauslösend sein sollte.

Sonne, Mond und Sterne

Eng am Dekadenzyklus liegt der Zyklus der Sonnenaktivität – gemessen an der Zahl der Sonnenflecken –, der in der Literatur häufig mit ca. elf Jahren angegeben wird. Der bekannte US-Analyst Harry S. Dent würde ihn als Ergebnis seiner eigenen Untersuchungen allerdings eher mit 10,3 Jahren angeben. Diese Zahl liegt erstaunlich nah an der Dekade – allerdings gibt es hier ein Problem: Die Gipfel und Täler der Sonnenaktivität fallen nicht auf die Jahrtausendwechsel, sondern lagen zuletzt

zwischen dem Dreier- und dem Vierer-Jahr. Der letzte Gipfel der Sonnenaktivität, der bereits für das Jahr 2013 erwartet wurde, fand tatsächlich erst 2014 statt. Er sollte theoretisch auch einem Marktgipfel entsprechen. Immerhin endete in dieser Zeit die steile Aufwärtsbewegung, und in den amerikanischen Indizes bildete sich zunächst einmal eine Art Plateau he-



Smart Investor 5/2015 „The Forecaster“

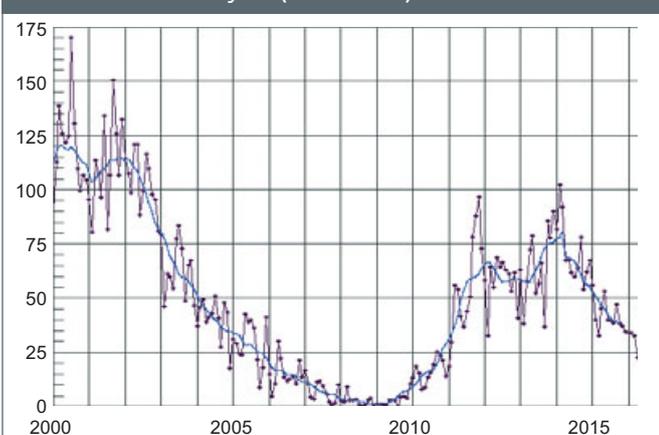
raus. Allerdings ist die Sonne kein amerikanisches Phänomen, und andere Märkte laufen schon lange nicht mehr so synchron zur US-Leitbörse, wie das einst der Fall war. Mit dem Thema „Sonnenflecken“ haben wir uns übrigens schon einmal im Smart Investor 3/2011 ab S. 38 intensiver beschäftigt.

Schon oft wurde ein Zusammenhang zwischen Mondphasen und Aktienkursen thematisiert. Ganz so esoterisch, wie das Thema auf den ersten Blick klingen mag, ist es nicht. Denn sowohl unser Zentralgestirn als auch der Erdtrabant beeinflussen auf verschiedenste Art das Leben auf unserem Planeten – warum also nicht auch das Anlageverhalten? Kathy Yuan, Lu Zheng und Qiaoqiao Zhu untersuchten bereits im Jahr 2002 in ihrer Studie „Are investors moonstruck?“ das Phänomen für insgesamt 48 Märkte. Die annualisierten Renditen bei Vollmond lagen im Schnitt um 5,4% unter denen bei Neumond – pro individuellem Mondzyklus also eine Differenz von rund 0,4%. Der Effekt ließ sich also tatsächlich nachweisen, allerdings ist fraglich, ob er auch wirtschaftlich nutzbar ist.

Mathematisch inspirierte Zyklen

Mit zwei ebenfalls mathematisch basierten Zyklenmodellen, die allerdings nicht mit Kalenderphänomenen synchron laufen, ►

Abb. 6: Sonnenflecken-Zyklus (Monatswerte)



Die Sonnenaktivität – gemessen an der Anzahl der Sonnenflecken – zeigt ein zyklisches Verhalten und gipfelte zuletzt im Jahr 2014.

Quelle: www.wikipedia.org

haben wir uns letztes Jahr intensiver beschäftigt. Dem US-Analysten Martin Armstrong widmeten wir sogar die Titelgeschichte des Smart Investor 5/2015. Armstrongs Modell basiert auf der Kreiszahl Pi, deren Bedeutung für Wirtschafts-, Gesellschafts- und sogar Kriegszyklen er anhand seines Studiums der Münzgeschichte herausgefunden haben will. „The Forecaster“ – so der Titel eines Kinofilms über Armstrongs Leben – lag mit Prognosen auf Basis dieses Modells in der Vergangenheit schon mehrfach erstaunlich richtig. Seine Punktprognose für einen Rentencrash am 1.10.2015 ging jedoch nicht auf. Man mag darüber spekulieren, wie sehr Zyklen durch Markteingriffe verunreinigt, abgeschwächt oder aufgehalten werden können. Dass sich die Notenbanken mit aller Macht gegen einen überfälligen Staatsanleihencrash stemmen, ist jedoch Fakt. Inspiriert durch Armstrongs Pi-Zyklus hat uns Kerstin Wöhrle ihr ebenfalls auf der Zahl Pi basierendes Zyklusmodell vorgestellt (vgl. Smart Investor 8/2015, S. 35f). Hier geht es allerdings nicht um starre Zyklen, sondern um Entscheidungsmarken im Kursverlauf. Das Zyklenmodell von Wöhrle deutet derzeit auf eine Fortsetzung der „Sub Zero Hausse“ – ohne Crash, aber auch ohne Kaufpanik. Einen interessanten Ansatz zum Zyklusphänomen, der sich von festen Zyklenlängen löst und stattdessen die Verteilung der Auf- und Abwärtsphasen thematisiert, stellt das Team um Prof. Stanislaus Maier-Paape auf S. 38 dieser Ausgabe vor.

Konjunkturzyklen

Zyklen mit direktem wirtschaftlichem Bezug sind insbesondere die Konjunkturzyklen, der Kreditzyklus und der sogenannte Schweinezyklus. In der Wirtschaftstheorie wurden bereits die verschiedensten Zyklen vorgeschlagen. Folgende Zyklen mit den jeweiligen Längen und Ursachen werden häufiger benannt: – Kitchin-Zyklus (3-5 Jahre, Lagerbestände), Juglar-Zyklus (7-11 Jahre, Investitionen), Kuznets-Zyklus (15-25 Jahre, Infrastruktur) und Kondratieff-Zyklus (50-60 Jahre, Technologie). Schon die normale Streuung der Zyklenlängen setzt ein großes Fragezeichen hinter deren praktische Nutzbarkeit im Börsenalltag, zumal es ohnehin keine einfache Wenn-dann-Beziehung zwischen

Konjunktur und Aktienmarkt gibt. Falls eine Beziehung besteht, dann ist der Aktienmarkt der Indikator für die Konjunktur und nicht umgekehrt. Seit Alan Greenspan hat sich zudem die klassische Interpretation „Schlechte Konjunktur = schlechte Kurse“ zu „Schlechte Kurse = fallende Zinsen = gute Kurse“ auf den Kopf gestellt. Entscheidend ist zudem, dass die Notenbanken in den letzten Jahren in einem bislang nicht gekannten Ausmaß in die Märkte eingegriffen haben, um nicht einen weiteren Abriss der Wirtschaftstätigkeit wie in den Jahren 2007/08 heraufzubeschwören. Nicht einmal die Zinspolitik, die in früheren Zyklen Orientierung über den Zustand der Konjunktur gab, funktioniert noch als Indikator. Auch der noch vor wenigen Jahren mit großem Getöse angekündigte Kondratieff-Winter blieb bislang aus. Während es einige Anhänger zyklischer Modelle kategorisch ausschließen, dass Zyklen durch externe Maßnahmen beeinflusst werden können, mehren sich die Indizien, dass dies sehr wohl der Fall ist. Offen ist allerdings die Frage, ob sich das aufgestaute Abwärtsmomentum später umso heftiger Bahn bricht.

Schweinezyklus

Ein insbesondere im Rohstoffbereich gut fundierter Zyklus ist der sogenannte Schweinezyklus (vgl. Abb. 7). Bei steigenden Preisen reagiert das Angebot erst mit einem größeren zeitlichen Versatz, weil

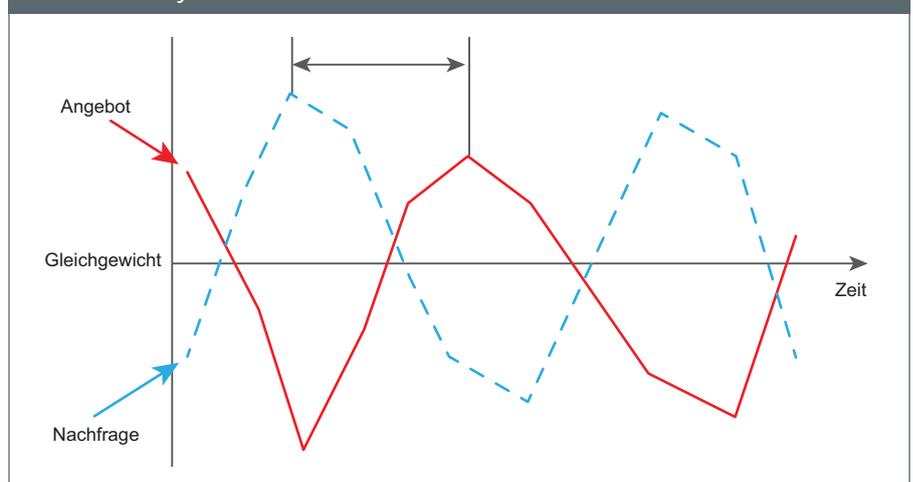
beispielsweise Bergbauprojekte Vorlaufzeiten von mehreren Jahren haben. Das hohe Preisniveau regt dann zu einer Vielzahl neuer Projekte an. Erreicht das daraus resultierende Angebot schließlich den Markt, reicht die Nachfrage oft nicht aus, um es aufzunehmen. Die Preise brechen ein und bleiben so lange am Boden, bis auch das Angebot langsam wieder austrocknet. Zwar ist dieser Zyklus fundiert und nachvollziehbar, es fehlt ihm jedoch eine kalkulierbare zeitliche Regelmäßigkeit. In den betroffenen Rohstoffmärkten sollte man sich allerdings stets an diese Zusammenhänge erinnern, wenn die Preise wieder einmal besonders hoch oder niedrig sind.

Fazit

Zyklen sind ein interessantes Thema, das allerdings mit kritischer Distanz betrachtet werden sollte. Der jeweilige Stand im Zyklus ist kein Garant für eine zwingende weitere Kursentwicklung, sondern eher eine Hintergrundinformation, die die Anleger daran erinnert, dass Börsen keine Einbahnstraßen sind. Eine Möglichkeit, gut etablierte Zyklen zu nutzen, besteht in der Analyse von Abweichungen. Wenn Kurse in einer an sich begünstigten Marktphase überraschend fallen oder in einer eher ungünstigen Marktphase plötzlich ansteigen, dann kann dies ein Indiz für starke Kräfte sein, denen man sich besser nicht in den Weg stellt.

Ralph Malisch

Abb. 7: Schweinezyklus



Weil das Angebot langsamer reagiert als die Nachfrage, entstehen an den Rohstoffmärkten ausgeprägte Zyklen.

Elliott-Wellen

Seit mehr als 70 Jahren existiert eine Methode, um **Marktbewegungen** hinsichtlich ihrer Struktur zu analysieren.

Grundlagen

Die Elliott-Wellen-Theorie geht zurück auf den amerikanischen Buchhalter Ralph Nelson Elliott (1871 bis 1948), der sich mit den Strukturen von Aktienmarktbewegungen befasste und dabei erstaunliche Gesetzmäßigkeiten entdeckte. Anders als bei klassischen Zyklen steht bei der Wellenanalyse nicht die zeitliche Ausdehnung einer Marktbewegung sondern deren strukturelle Beschaffenheit die Hauptrolle. Insbesondere das ständige Vorkommen des sogenannten Goldenen Schnitts (= Verhältnis 0,618 zu 1,000) in Marktbewegungen veranlasste Elliott, eine recht komplizierte Theorie über den Ablauf von sogenannten Impuls- und Korrekturwellen aufzustellen. Maßgeblich beeinflussend für Elliott waren die Kenntnis der Dow-Theorie (klassische Charttechnik) sowie das Wissen um die Fibonacci-Zahlen (1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, ...), aus denen sich der Goldene Schnitt ergibt (nämlich durch die Division einer Zahl mit der folgenden, z.B. $8:13 = 0,618$).

Die Impulswelle

Die Elliott-Wellen-Theorie ist sehr komplex, weshalb wir deren Regelwerk an dieser Stelle nicht tiefgehend behandeln können. Für Interessierte findet sie sich aber in Ausgabe 5/2008 ausführlich dargelegt. Für unsere aktuelle Einschätzung sei nur von Belang, dass Impulswellen – das sind Wellen, die in Richtung des übergeordneten Trends verlaufen – immer fünfgliedrig sein müssen. Dabei ist es entscheidend, dass sich die Wellen 2 und 4 nicht überlappen. Und weiterhin ist meist zu beobachten, dass die Welle 3 in der Regel die längste der Wellen 1, 3 und 5 ist.

Ein aktuelles Beispiel

Geht man nun für den S&P 500 davon aus, dass zu Beginn des Jahres 2009 eine wichtige große Impulswelle nach oben gestartet ist (Start mit 0 gekennzeichnet), so dürften sich seither davon die Wellen 1, 2, 3, 4 und ein erster Teil der 5. Welle bereits entwickelt haben (die Ziffer steht immer am Ende einer abgeschlossenen Welle). Ohne zu viel in dieses Chartbild hineininterpretieren zu wollen, ließe sich

daraus nun Folgendes schließen: Entsprechend der gelben Prognoselinie dürfte in den kommenden Monaten mit einer weiteren Aufwärtsbewegung zu rechnen sein, die den Index noch gut und gerne 20% oder auch mehr nach oben tragen könnte. Anschließend wäre mit einer Korrekturbewegung nach unten zu rechnen, die sowohl hinsichtlich der absolvierten Zeit als auch des Kursausmaßes in einem adäquaten Verhältnis zur vorhergehenden aufwärtsgerichteten Impulswelle (ca. +300%; etwa 8 Jahre) stehen sollte. Ein Rückgang z.B. um 70% über drei Jahre würde dieser Anforderung entsprechen.

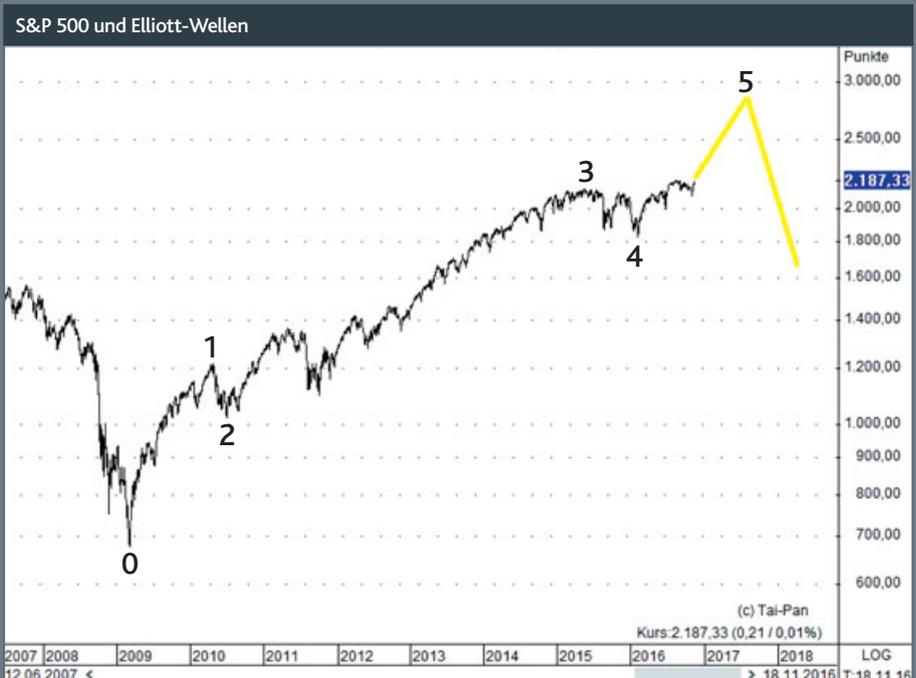
Fazit

Die Elliott-Wellen-Analyse legt nahe, dass sich der Bullenmarkt bei den Aktien in den letzten Zügen befindet. Dennoch sind weitere 20 bis 30% Kurszuwachs nach oben hin denkbar. Danach sind einige Jahre des Rückgangs zu erwarten.

Ralf Flierl



Smart Investor 5/2008



Quelle: Tai-Pan

Phänomene des Marktes

Normalverteilte Finanzmarktdaten?

Teil 3: Zyklen

Gastbeitrag von Stanislaus Maier-Paape,
René Brenner, Andreas Platen



Prof. Dr. Stanislaus Maier-Paape lehrt am Institut für Mathematik der RWTH Aachen und ist Geschäftsführer der von ihm gegründeten Firma SMP Financial Engineering GmbH. René Brenner und Andreas Platen promovieren unter der Betreuung von Prof. Dr. Maier-Paape. Die Forschungsschwerpunkte dieser Arbeitsgruppe im Bereich „quantitative finance“ sind die statistische Analyse und mathematische Modellierung von Finanzmärkten und mechanischen Handelssystemen, insbesondere unter Berücksichtigung der Markttechnik, sowie Portfolio- und Moneymanagement für Asset Allocation.

Die Zyklusdauer als Variable

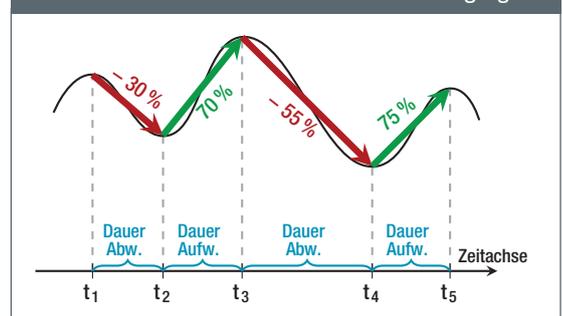
In den beiden bisherigen Teilen der Reihe „Normalverteilte Finanzmarktdaten?“ wurden Kurspreise direkt¹ bzw. indirekt² analysiert. Neben den Kurswerten selbst hat jeder Kursverlauf natürlich noch eine zeitliche Komponente. Diese wird nun in diesem Teil statistisch untersucht. Dazu muss als Erstes festgelegt werden, von welchen Ereignissen die Zeitpunkte betrachtet werden sollen. Die wohl interessantesten regelmäßigen Ereignisse in einem Kursverlauf sind die Umkehrpunkte. Diese unterteilen den Kursverlauf in Auf- und Abwärtsphasen. Ein allwissender, aktiver Investor würde daher immer bei den Umkehrpunkten ein- und aussteigen. Daher ist das Interesse an der zeitlichen Analyse dieser Umkehrpunkte verständlich.

Sehr beliebt hierbei ist die *Zyklusanalyse*, welche auf eine Vorhersage der Zeitpunkte der nächsten Umkehrpunkte abzielt. Dabei wird von der Annahme ausgegangen, dass sich die relevanten Auf- und Abwärtsbewegungen nach einer festen – aber zunächst unbekannt – Zyklusdauer wiederholen³. Unsere nachfolgende Analyse versteht sich jedoch nicht als eine solche Zyklen-

analyse, sondern unterscheidet sich vielmehr aufgrund von drei grundlegenden Punkten: Zum einen handelt es sich im Folgenden um eine **statistische** Analyse. Obwohl also eine Vielzahl von Daten aufbereitet und ausgewertet wird, lassen sich aus den Ergebnissen keine eindeutigen Prognosen entnehmen. Zum Zweiten interessiert uns hier zwar die Dauer der Auf- und Abwärtsphasen im Markt, diese werden jedoch nicht ausschließlich isoliert betrachtet, sondern zusätzlich in Bezug zur Bewegungshöhe gesetzt. Wie zuvor im zweiten Teil dieser Serie wird dabei auf den MinMax-Prozess nach Maier-Paape^{2,4} zurückgegriffen, um aus den betrachteten Kursverläufen aller Aktien aus dem *S&P 100* automatisiert die signifikanten Hoch- und Tiefpunkte inklusive deren Zeitpunkte zu bestimmen. Daraus berechnet sich jeweils eine (*halbe*) *Zyklusdauer* entsprechend für Auf- und Abwärtsbewegungen, auf welcher die statistische Analyse fußen wird. Diese kann für jede Bewegungsphase unterschiedlich lang sein. Dementsprechend kann die Dauer eines *Zyklus* jede beliebige Zeitspanne annehmen. Dies zeigt auch den dritten fundamentalen Unterschied zur typischen Zyklenanalyse auf. Es wird nicht versucht, einen bestimmten diskreten Zyklus (mit festen Abständen) im Markt zu finden, sondern die Zyklen werden umfassend analysiert, bevor Aussagen getroffen werden.

Die Bedeutung dieser variablen Zyklusdauer ist in der Literatur durchaus bekannt.

Abb. 1: Skizze der relativen Auf- und Abwärtsbewegungen



Gemeinsame Messung von Dauer und Bewegung

¹ Teil 1: Tagesrenditen, *Smart Investor* 4/2016, S. 32-34, R. Kempen, S. Maier-Paape, A. Platen

² Teil 2: Retracements, *Smart Investor* 6/2016, S. 19-21, R. Kempen, S. Maier-Paape, A. Platen

³ vgl. z.B. *Phänomene des Marktes: Pi-Zyklus*, *Smart Investor* 2/2016, S. 34-35, K. Wöhrle

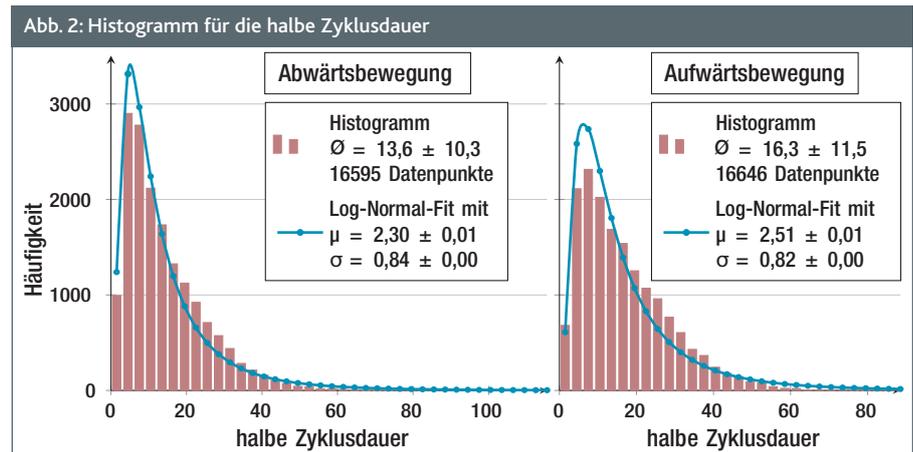
⁴ *Automatic one two three*, *Quantitative Finance*, Vol. 15 (2015), S. 247-260, S. Maier-Paape

⁵ *Die Macht der Zeit*, *Smart Investor* 5/2011, S. 28-34, R. Bauernfeind

So sagt z.B. R. Bauernfeind⁵, „dass nur im Idealfall eine immer gleich lange Periode (Zeitdauer) erwartet werden kann. Dieser Idealfall wird aber in aller Regel für die Modellierung von Zyklen benutzt“. Der hier vorgestellte Artikel möchte sich daher von der Annahme einer festen, unveränderlichen Zyklendauer klar abgrenzen. Im Folgenden betrachten wir die Zyklen separat voneinander, sodass jeder Zyklus bzw. jede Auf- und Abwärtsbewegung seine eigene Dauer haben kann. Daher sprechen wir auch von „Zyklusdauer“ (Singular im ersten Wort) anstelle von Zyklendauer, die hier nicht als konstant angenommen wird.

MinMax-Prozess und Bewegung

Der MinMax-Prozess nach Maier-Paape filtert namensgebend automatisiert signifikante Minima und Maxima eines Kursverlaufs heraus. Dies sind gerade die Umkehrpunkte, für die wir uns interessieren. Wie bereits erwähnt, unterteilen die Umkehrpunkte den Kursverlauf in Auf- und



Dargestellt sind die Ab- (links) und Aufwärtsphasen (rechts), jeweils mit Anpassung einer logarithmischen Normalverteilung (Skalierungsparameter = 1).

Abwärtsphasen. Für diese messen wir jeweils die Dauer in Handelstagen. Zusätzlich werden die Renditen gemessen, d.h. die relativen Veränderungen von Anfangs- und Endpreis einer Phase (siehe Abb. 1). Die Sensitivität des MinMax-Prozesses lässt sich über einen „Skalierungsparame-

ter“ steuern², sodass je nach Einstellung unterschiedlich stark ausgeprägte Umkehrpunkte gefunden werden.

Logarithmische Normalverteilung

Nach der Messung der Dauer aller Auf- und Abwärtsbewegungen innerhalb der ►

Anzeige



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



VTAD Award 2017

3.000,-€

Preisgeld

Ausgeschrieben sind folgende Preise:

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

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

Preisverleihung am: 18. Februar 2017

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

Letzter Abgabetermin ist: 9. Januar 2017

Informationen unter: www.vtad.de/vtadaward

VTAD ➔ Mit uns kommen Sie weiter

Charts für die Aktien des aktuellen S&P 100 (Kurshistorie maximal bis zum Jahr 1970) ergibt sich für unterschiedliche Einstellungen des Skalierungsparameters jeweils eine ähnliche Verteilung wie in Abb. 2 dargestellt. Die Daten sind als Histogramm aufbereitet, d.h. die Höhe eines einzelnen Balkens entspricht der jeweiligen Anzahl an Daten in diesem Bereich. So bedeutet eine Höhe von 2.112 für den Balken im Bereich der Zyklusdauer von 3 bis 6 im rechten Bild, dass genau 2.112-mal eine halbe Zyklusdauer (entspricht hier der Dauer einer Aufwärtsbewegung) zwischen 3 und 6 Handelstagen beobachtet wurde.

Die Verteilung der Zyklusdauer zeigt jeweils eine starke Ähnlichkeit mit der asymmetrischen Charakteristik einer logarithmischen Normalverteilung, die bereits in Teil 2 erwähnt wurde. Im Schnitt war für die hier gewählte Einstellung des *Skalierungsparameters* (= 1) des MinMax-Prozesses mit 13,6 Handelstagen die Dauer der Abwärtsphasen kürzer als die der Aufwärtsphasen (Ø 16,3 Handelstage). Auch die Standardabweichung ist für Abwärtsphasen mit ca. 10,3 Tagen geringer als für Aufwärtsphasen (ca. 11,5 Tage). Dagegen zeigt die Verteilung der halben Zyklusdauer für Abwärtsphasen deutlich mehr sehr hohe Werte als für Aufwärtsphasen (dort wurde z.B. kein einziger Wert von über 90 Tagen gemessen). Dies schlägt sich auch in der Modellanpassung nieder, wodurch das Log-Normal-Modell eine minimal stärkere Streuung für die Abwärtsphasen vorsieht ($\sigma = 0,84$ vs. $\sigma = 0,82$ für Aufwärtsphasen). Es ist jedoch auch auf den ersten Blick erkennbar, dass die Verteilungsannahme (blaue Kurve in Abbildung 2) deutlich von der Realität (rote Balken) abweicht. Die logarithmische Normalverteilung ist daher nicht der Weisheit letzter Schluss bei der zeitlichen Analyse der Marktphasen. Die Realität ist zwar ähnlich, aber deutlich „rechtsbauchiger“. Für die in Teil 2 (SI 6/2016, S. 19) untersuchten Renditen der Auf- und Abwärtsphasen war der Fit durch die logarithmische Normalverteilung noch deutlich besser.

Schmetterlingseffekt

Wir wollen nun die Ergebnisse aus dem vorherigen Abschnitt mit denen aus einer Analyse der Renditen zusammenführen. Dafür wird jeder Messpunkt einer halben Zyklusdauer mit dessen Rendite verknüpft. Daraus entsteht eine zweidimensionale Verteilung, d.h. eine Art Histogramm über der Ebene, die man sich wie ein Schachbrett unterteilt vorstellen kann, wobei auf jedem Feld des Schachbretts ein Quader



Andreas Platen



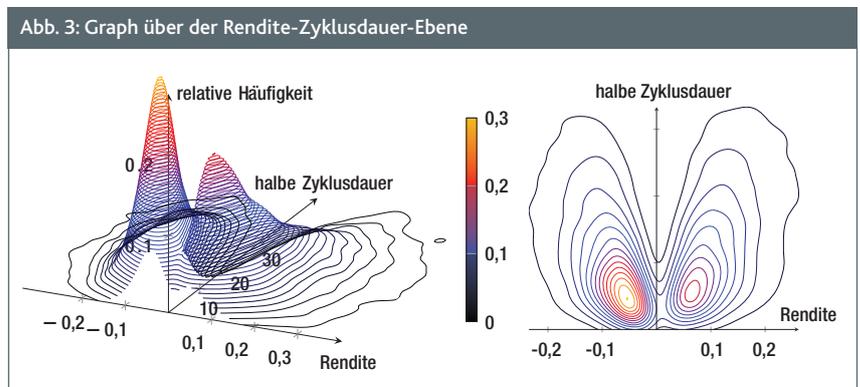
René Brenner

steht, dessen Höhe anzeigt, wie viele Messpunkte zu diesem Feld gefunden wurden. Durch immer feinere Auflösung der Felder entsteht so ein Graph über der Rendite-Zyklusdauer-Ebene (siehe Abb. 3 links), welchen wir auch durch sog. *Höhenlinien* grafisch darstellen können (siehe Abb. 3 rechts). Eine Höhenlinie erhält man, indem der Verteilungsgraph in einer bestimmten Höhe durchgeschnitten und von oben betrachtet wird. Der nun sichtbare Rand wird aufgezeichnet.

Es zeigt sich eine Verteilung, die einem Schmetterling ähnelt. Daraus ist zum einen die bereits erkannte Asymmetrie zwischen Auf- und Abwärtsphasen sichtbar. Zum anderen wurde auch bereits die starke Korrelation zwischen der Rendite und der Zyklusdauer gezeigt⁶. Abgesehen von vereinzelt Ausreißern geht eine hohe Rendite eben mit einer langen Zeitspanne einher. Sowohl zu Auf- als auch zu Abwärtsphasen ist ein eindeutiges Maximum der relativen Häufigkeiten in der Rendite-Zyklusdauer-Ebene erkennbar, welche im Höhenlinienplot die beiden „Augen“ des Schmetterlings bilden.

Die bisherigen Betrachtungen bezogen sich auf ein bestimmtes Signifikanzniveau der Umkehrpunkte, welches durch eine fixe Einstellung, insbesondere des Skalierungsparameters des MinMax-Prozesses nach Maier-Paape, abgebildet wurde. Bezieht man stattdessen mehrere Signifikanzlevel mit ein, d.h. wird der Skalierungsparameter variiert, erhält man unterschiedliche, immer größer werdende Schmetterlinge, wie in Abb. 4 dargestellt wird. Hier bestätigen sich die bisher gemachten Beobachtungen auch für andere Signifikanzniveaus. Weiterhin ist aus dem Verlauf ersichtlich, dass im gleichen Maße die Zyklusdauer, wie auch die Rendite

Die bisherigen Betrachtungen bezogen sich auf ein bestimmtes Signifikanzniveau der Umkehrpunkte, welches durch eine fixe Einstellung, insbesondere des Skalierungsparameters des MinMax-Prozesses nach Maier-Paape, abgebildet wurde. Bezieht man stattdessen mehrere Signifikanzlevel mit ein, d.h. wird der Skalierungsparameter variiert, erhält man unterschiedliche, immer größer werdende Schmetterlinge, wie in Abb. 4 dargestellt wird. Hier bestätigen sich die bisher gemachten Beobachtungen auch für andere Signifikanzniveaus. Weiterhin ist aus dem Verlauf ersichtlich, dass im gleichen Maße die Zyklusdauer, wie auch die Rendite



Höhenlinien für die Verteilung der halben Zyklusdauer und Rendite (Skalierungsparameter = 1); dreidimensionaler Plot (links) und zweidimensionale Variante in der „Draufsicht“ (rechts).

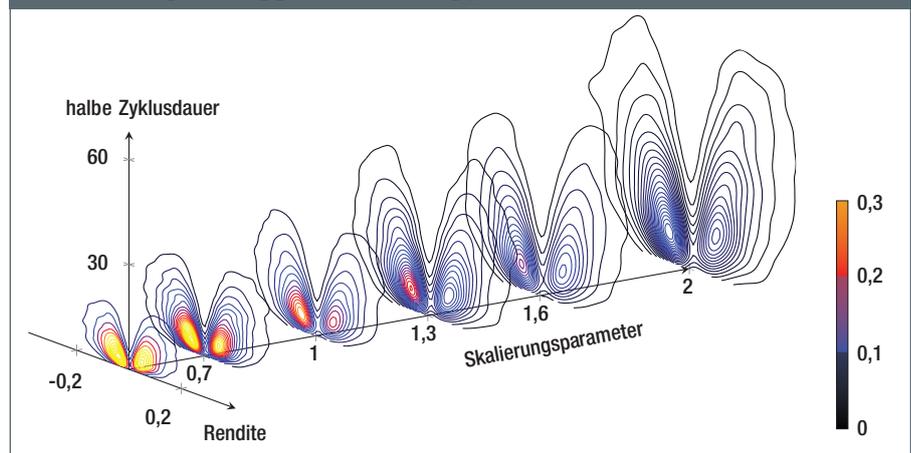
⁶ Survey on Log-Normally Distributed Market-Technical Trend Data, Risks, Vol. 4 (2016), R. Brenner, S. Maier-Paape

te, mit steigender Signifikanzanforderung wächst. Insbesondere die Mittelwerte (die der Rendite und die der Zyklusdauer) wachsen stetig für steigende Skalierung an.

Fazit

Eine grundlegende Erkenntnis lässt sich unmittelbar aus den hier gezeigten Analysen ableiten. Die zeitlichen/zyklischen Abstände zwischen Umkehrpunkten folgen einer stetigen Verteilung und sind stark mit den in diesen Zeiträumen erzielten Renditen korreliert. Des Weiteren sind sowohl die Dauer der Zyklen als auch die dabei erzielten Renditen im Mittel mit dem Signifikanzniveau (bzw. mit dem Skalierungsparameter) stetig wachsend. Das Signifikanzniveau wird also als „Lupe“ interpretiert, die bestimmt, wie detailliert der Kursverlauf betrachtet werden soll. Damit ist eine diskrete Betrachtung, also insbesondere eine diskrete Vorhersage, einer festen Zyklusdauer zwischen den Umkehrpunkten in keiner Weise durch die statistische Analyse der Historie mo-

Abb. 4: Verteilung in Abhängigkeit vom Skalierungsparameter



Verlauf der Höhenlinien für die zweidimensionale Verteilung der halben Zyklusdauer und Rendite bei steigender Signifikanz der Umkehrpunkte (von links nach rechts Skalierungsparameter = 0,5; 0,7; 1; 1,3; 1,6 und 2).

tivierbar. Vielmehr ist es bei der starken Konzentration der Messpunkte um die Erwartungswerte auf unterschiedlichsten Signifikanzleveln allein aufgrund der Vielzahl der Möglichkeiten durchaus nahelie-

gend, dass man im Nachhinein auf einem vorgegebenen Chart 10 bis 20 „Umkehrpunkte“ in einem festen Abstand zueinander finden kann – mal mehr und mal weniger passend. ■

Anzeige

Smart Investor E-Magazin



Noch kein Abonnent?
Dann jetzt anmelden auf
smart-i.de/abo

Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Magazin:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Jetzt testen!

smart-i.de/emag

Inside

Macht sich Enttäuschung breit?

Vermögensverwaltende Konzepte mit unterschiedlichen Ansätzen

Blickt man auf die BVI-Fondsstatistik des ersten Halbjahres 2016, scheint alles in Butter zu sein. Wie schon seit Jahren gewohnt, lagen die Mischfonds beim Fondsabsatz in Führung, 4,6 Mrd. EUR neuer Gelder flossen in diesem Zeitraum dieser Fondskategorie zu. Anleger mussten sich in den letzten Monaten allerdings häufig mit geringeren Erträgen zufrieden geben als in der Vergangenheit.

Um die Nulllinie

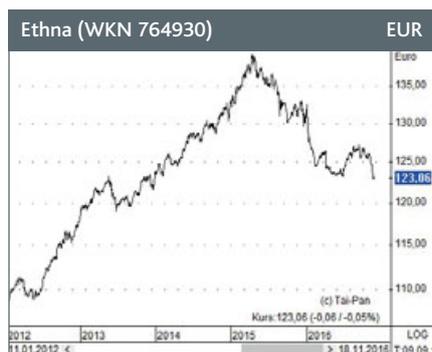
Etliche vermögensverwaltende Fonds mit Milliardenvolumen blicken auf Jahressicht gerade über die Nulllinie oder liegen darunter. Der Carmignac Patrimoine (WKN: A0DPW0) hat in diesem Zeitraum 0,2% verloren, der Kapital Plus (WKN: 847625) hat 1,2% abgegeben. Besonders deutlich erwischt hat es den Ethna-AKTIV (WKN: 764930) mit einem Minus von 4,5%. Auch wenn sich die Investmentansätze unterscheiden, in allen diesen Publikums-Lieblingen spielen Anleihen eine wichtige

Rolle. Gegenwärtig sind Bonds mit knapp 51% im Ethna-Fonds doppelt so hoch gewichtet wie Aktien. Der Kapital Plus investiert schwerpunktmäßig in Investment-Grade-Anleihen des Euroraums. Unter den Top-Picks des Fonds finden sich überwiegend spanische und italienische Staatsanleihen. Beigemischt werden mit einer Quote zwischen 20 und 40% europäische Aktien (akt. 30%). Der Carmignac Patrimoine ist aufgrund seiner Richtlinien mindestens zu 50% in Anleihen und am

Geldmarkt investiert. Zu den Top-Holdings zählen hier Staatsanleihen aus den USA, Brasilien und Mexiko.

Boutiquen-Expertise

Vermögensverwaltende Fonds, die die schwierigen vergangenen Monate gut bewältigt haben, kommen oft von Fonds-Boutiquen oder Vermögensverwaltern. Dazu zählt der von Peter Huber mit einem antizyklischen Ansatz verwaltete StarCapital Winbonds plus (WKN: A0J23B). Zu 42% ist der Fonds in Unternehmensanleihen investiert, der Kassenbestand liegt bei 22%, die Aktienquote bei 19%. Auf Sicht von einem Jahr konnten Anleger 5,3% erzielen. Der HAIG MB Max Global (WKN: A0F6X1; +50% in fünf Jahren) kann bei niedrigerer Volatilität durchaus mit dem Ertrag von Aktienfonds konkurrieren. Der vermögensverwaltende Fonds aus dem Haus der MB Fund Advisory setzt aktuell zu 73% auf Aktien. Investiert wird in diese Anlageklasse unter Berücksichti-



Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERE SEIT 1796

www.hauck-aufhaeuser.de

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcm.de

LOYS
GENUINES INVESTMENT

www.loys.de

NESTOR FONDS

www.nestor-fonds.com

prima
Fonds

www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

StarCapital

www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

V|U|V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de



gung klassischer Value-Kennziffern. Zudem wird auf attraktive Dividendenzahlungen geachtet. Ebenfalls auf eine attraktive Performance blickt der FU Fonds Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD; 48% in fünf Jahren) von der Heemann Vermögensverwaltung zurück. Eine Analyse des Fonds lesen Sie auf S. 46.

Konjunkturbasiertes Investment

Das Fondsmanagement des Bantleon Opportunities World (WKN: A1W914) analysiert das Potenzial von sechs internationalen Aktienmärkten, in die jeweils bis zu maximal 10% des Fondsvolumens investiert werden können. Die Aktienquote kann zwischen 0 und 60% variieren. Die Umsetzung erfolgt über Aktienindex-Futures. Der Bondanteil des Portfolios wird über Investment-Grade-Anleihen aus Staaten der OECD umgesetzt. Seit Auflegung im Februar 2014 konnten Anleger 4,6% erzielen.

Behavioral Finance

Sentix Asset Management bringt als Ergänzung zu ihren eher defensiv ausgerichteten Produkten mit dem sentix Risk Return (WKN: A2AMPE) einen neuen Fonds auf den Markt, der auf Chancen an den Aktienmärkten setzt. Die Aktienquote kann allerdings auch komplett zurückgefahren bzw. Short-Investments eingegangen werden. Das Fondsmanagement identifiziert extreme Marktmeinungen über einen Behavioral-Finance-Ansatz und setzt auf antizyklisches Investment.

Value-Ansatz und Trendfolgesystem

Der aktienlastige PRIMA GLOBALE WERTE (WKN: A0D9KC) setzt auf einen Value-Ansatz und investiert auf der Aktienseite antizyklisch in unterbewertete Titel. Die flexible Aktienquote des von

Frank Fischer betreuten Fonds liegt aktuell bei über 80%, auf Sicht von drei Jahren konnten Anleger 8,6% Ertrag erzielen. Der C-Quadrat ARTS Total Return Balanced (WKN: A0B6WX) setzt dagegen prozyklisch auf ein Trendfolgesystem. Der Fonds ist als Dachfonds konzipiert. Bis zu 50% des Fondsvolumens können in Aktienfonds investiert werden (aktuell knapp 38%; +7% Ertrag in drei Jahren), bis zu 100% in Anleihe- und Geldmarktprodukte. Überdurchschnittliche Performancebeiträge lieferten in den vergangenen sechs Monaten u.a. asiatische Nebenwerte.

Aktien mit Aktien absichern

Eine Möglichkeit, dem Anleihemarkt aus dem Weg zu gehen, ist schlicht, in vermögensverwaltenden Konzepten keine Bonds zu allokalieren. Statt die Volatilität von Aktien mit Anleihen abzufedern, können Aktien mit Aktien abgesichert werden. Der von Ufuk Boydak gemanagte LOYS Global L/S (WKN: A1JRB8; +8,9% in 3 Jahren) geht als Long-/Short-Aktienfonds diesen Weg. Das Produkt wird mit einem Long-Bias verwaltet, das Netto-Long-Exposure liegt aktuell bei 28,6%.

Chancen jenseits des Euro

Der Schmitz & Partner Global Defensiv (WKN: A0M1UL) spiegelt die dezidiert



eurokritischen Überzeugungen des Fondslenkers Holger Schmitz wider. Angelegt wird u.a. in die Franken-Tranchen der Gold- und Silber-ETFs der ZKB sowie in Schweizer Blue Chips. Die Aktienquote beträgt maximal 50% (aktuell 47%).

Fazit

Anleihen haben in den vergangenen Jahren bei vermögensverwaltenden Fonds für ein Polster gesorgt, das Risiken abgefedert und Erträge generiert hat. Dieses Szenario wird sich in den kommenden Jahren nicht fortsetzen lassen. Anleger sollten auf die Anleihequote ihrer vermögensverwaltenden Fonds achten. Eine Akkumulierung hoher Bond-Bestände in unterschiedlichen vermögensverwaltenden Fonds birgt oft unerkannte Risiken.

Christian Bayer

Vermögensverwaltende Fonds					
	WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Bantleon Opportunities World	A1W914	-2,17	k. A.	-4,9 (1 J.)	237,5
C-Quadrat ARTS Total Return Balanced	A0B6WX	-3,0	6,8	-14,5	318,0
Carmignac Patrimoine	A0DPW0	-0,2	11,8	-15,3	23.976,9
CONREN Fortune II	AORN0S	-1,1	11,9	-13,4	79,4
Echiquier ARTY	A1CYNM	0,8	9,4	-12,8	1.052,8
Ethna Aktiv	764930	-4,5	2,3	-10,7	7.613,0
FU Fonds – Multi Asset Fonds	A0Q5MD	1,9	28,0	-13,4	26,1
FvS – Multiple Opportunities	A0M430	2,9	24,0	-12,2	10.432,5
HAIG MB Max Global	A0F6X1	0,8	8,6	-21,8	12,8
Kapital Plus	847625	-1,2	17,7	-7,6	3.437,5
LOYS Global L/S	A1JRB8	-3,8	8,9	-6,6	251,0
PRIMA – Globale Werte	A0D9KC	2,8	9,1	-15,4	43,6
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	3,0	7,1	-14,0	12,5
Sentix Risk Return	A2AMPE	k. A.	k. A.	k. A.	4,5
StarCapital Winbonds plus	A0J23B	5,3	13,4	-13,8	530,5

Quellen: Morningstar, Onvista, Fondsgesellschaften

Interview

„Trump verkörpert den Willen zur Veränderung“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Markus Elsässer** von ME Fonds über den Value-Ansatz des ME Fonds Special Values (WKN: 663307) und den Wahlsieg Trumps



Geboren 1956 in Heidelberg, wuchs der Sohn eines Botschafters in London, Hongkong, Paris und Kairo auf. Nach Banklehre und Wirtschaftsstudium an der Universität in Köln arbeitete Dr. Elsässer in einer Wirtschaftsprüfer-Sozietät. Seine Industriekarriere begann er als Finanzdirektor bei Dow Chemical Deutschland. Danach war er in Sydney, Australien, als General Manager für Benckiser und schließlich in Singapur als Managing Director Asia-Pacific für die Storck Gruppe tätig. Seit 1998 ist er selbstständiger Investor und Fondsberater. Darüber hinaus war er viele Jahre als Mitglied in Beiräten von einflussreichen Industriefamilien tätig und arbeitete für einige Jahre eng mit dem bekannten New Yorker Investor Guy Wyser-Pratte zusammen.

Smart Investor: Ihr Fonds trägt den Titel „Special Values“. Wie ist Value beim Investmentansatz Ihres Fonds zu verstehen, vor allem vor dem Hintergrund, dass die Aktien des Fonds teilweise nicht mehr günstig sind?

Elsässer: Die Bewertung eines Unternehmens spielt bei uns eine wichtige Rolle. So sind wir nicht bereit, Bewertungen zu akzeptieren, wie sie zuletzt im Bereich von populären US-Tech-Aktien anzutreffen waren. Dennoch muss man akzeptieren, dass für Top-Qualität an der Börse heute mehr zu bezahlen ist als zu Beginn des Aktienzyklus vor acht Jahren. Für diese Qualität sind wir, ähnlich wie Warren Buffett, bereit, eine höhere Bewertung zu akzeptieren. Darüber hinaus haben wir unser eigenes Bewertungsmodell entwickelt. Wir nennen es das „MQVI“-Modell. Das steht für „Modern Quality Value Investing“ und berücksichtigt die veränderten Rahmenbedingungen der heutigen Zeit. Generell muss man die Aktienbewertungen natürlich auch vor dem Hintergrund der aktuellen Zinslosigkeit sehen.

Smart Investor: Qualitätstitel haben aktuell keine leichte Zeit. Einige Titel aus dem Fonds haben in den vergangenen Wochen in einer Größenordnung von 10-15% vom Hoch verloren. Wie gehen Sie damit um?

Elsässer: Zuletzt war an den Aktienmärkten eine Sektor-Rotation zu beobachten: raus aus vermeintlich zu teuren Qualitätswerten wie Nestlé oder Novo-Nordisk und rein in zurückgebliebene Werte wie z.B. Finanztitel. So konnte man beispielsweise mit der Aktie der Deutschen Bank in wenigen Wochen 50% verdienen. An solchen Spekulationen beteiligen wir uns aber nicht. Im Vordergrund stehen beim ME Fonds Special Values solide Qualitätswerte. Diese erzielen nicht nur langfristig attraktive Renditen, sie reduzieren auch gleichzeitig das Risiko des Portfolios. Denn die globale Präsenz und die starke Wettbewerbssituation solcher Unternehmen macht diese wesentlich unabhängiger von Schwankungen, wie das beispielsweise bei Stahlwerten oder Banken der Fall ist. Zwischenzeitliche Schwankungen sind normal und gehören dazu.

Smart Investor: Welche Titel finden Sie auf dem ermäßigten Kursniveau interessant und warum?

Elsässer: Wir haben vor einiger Zeit damit begonnen, einen Liquiditätspuffer im ME Fonds Special Values aufzubauen. Wir beobachten den Markt sehr genau und werden sicherlich in Kürze bei den Unternehmen zukaufen, die aus unserer Sicht zu Unrecht abgestraft wurden, nur weil sich an der Börse eine neue Mode ergeben hat.

Langfristig ist eine Beiersdorf deutlich unter 80 EUR ebenso interessant wie eine Givaudan oder Lindt & Sprüngli zu aktuellen Kursen.

Smart Investor: Die Anleger haben in den vergangenen Wochen auf die Präsidentschaftswahl in den USA geblickt. An den Tagen vor der Wahl hat die Volatilität an den Aktienmärkten zugelegt. Haben politische Börsen auch in diesem Fall kurze Beine oder wird der neue Präsident

die Aktienmärkte länger beschäftigen?

Elsässer: Wir haben ja als einer von ganz wenigen den Wahlausgang in einem am 4. November veröffentlichten Blog richtig vorhergesagt! Donald Trump verkörpert den Willen und die Tatkraft zur Veränderung: Ein Schlussstrich unter Gewohntes und ein Aufbruch zu etwas Neuem. Aber Neuland, das wir nicht abschätzen können. Deshalb auch die viele Aufregung um Trump. Im Endeffekt wird auch Donald Trump nicht in der Lage sein, stabile Ge-

schäftsmodelle von Top-Unternehmen negativ zu beeinträchtigen. Wir sehen auch nicht, warum das in seinem Interesse sein sollte. An dem Konsumverhalten und der Offenheit gegenüber technischen Neuerungen der Weltbevölkerung wird sich kaum etwas ändern.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Minen unter Druck

Das Musterdepot hat 3% abgegeben, unsere Benchmark dagegen um 2,2% zugelegt.

Edelmetallaktien verlieren

Zu den deutlichen Verlierern auf Monatssicht gehören die Edelmetallminen-Fonds Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR; -14,7%) und der Stabilitas SILBER+WEISSMETALLE (WKN: A0KFA1; -9,1%). Gold und Silber gingen nach der US-Präsidentschaftswahl auf Sinkflug. Vor allem der starke Greenback und Aussagen der Fed-Chefin Yellen zu einer anstehenden Zinsanhebung waren als Ursache auszumachen. Die von vielen nicht erwartete Wahl Trumps zum US-Präsidenten führte am Markt zu einer Neubewertung von Anlageklassen, Regionen und Branchen. Neben den Edelmetallminen gab auch der brasilianische Aktienmarkt deutlich nach. Unser db X-trackers MSCI Brazil-ETF

(WKN: DBX1MR) verlor gegenüber dem Vormonat 11,1%. Anleger befürchten hier vor allem Auswirkungen einer möglichen protektionistischen Wirtschaftspolitik des designierten Präsidenten.

Gesunde Gewinne

Aufatmen konnte dagegen die Healthcare-Branche. Vom Hillary-Malus befreit, gehörten Aktien aus diesem Segment zu den Profiteuren des Trump-Sieges. Der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) konnte dementsprechend um 4,3% zulegen. Zur politischen Agenda von Hillary Clinton gehörte der Plan, Preise für Medikamente in den USA staatlich zu deckeln.

Fazit

In den kommenden Wochen werden die Finanzmärkte mit der Besetzung der Spitzenämter in der neuen Trump-Administration mehr Klarheit über die anstehenden Pläne bekommen. Aktuell nehmen wir keine neuen Dispositionen vor. Mögliche Änderungen im Fondsmusterdepot können Sie dem SI Weekly entnehmen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +70,4% (MSCI Welt: +139,8%); 2016: +5,4% (MSCI Welt:+4,5%); seit dem Vormonat: -3,0% (MSCI Welt: +2,2%)										18.11.2016
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	30	20.10.16	259,09	363,40	10.902	6,4%	4,3%	40,3%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	4.7.13	110,93	128,43	8.990	5,3%	-14,7%	15,8%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.9.13	94,00	116,91	14.029	8,2%	-1,8%	24,4%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.3.16	54,09	60,60	12.120	7,1%	-6,3%	12,0%
FU Fonds - Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.3.16	167,02	169,77	20.372	12,0%	-2,0%	1,6%
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.3.16	187,70	208,29	13.539	7,9%	1,9%	11,0%
db X-trackers MSCI Brazil*	DBX1MR	Aktien Brasilien	500	30.6.16	26,56	33,62	16.810	9,9%	-11,1%	26,6%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.4.16	298,57	342,11	17.106	10,0%	0,4%	14,6%
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.4.16	26,34	34,05	10.215	6,0%	-9,1%	29,3%
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.6.16	42,06	46,99	14.097	8,3%	0,9%	11,7%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWVQ	Aktien Nebenwerte	8	30.6.16	1.109,20	1.107,00	8.856	5,2%	-2,7%	-0,2%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.5.16	44,15	47,24	14.172	8,3%	2,0%	7,0%
Fondsbestand:					161.208,05	94,6%				
Liquidität:					9.159,31	5,4%				
Gesamtwert:					170.367,36	100%				

* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf

Analyse

FU Fonds – Multi Asset Fonds

Gastanalyse von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0Q5MD

Fondsmanager: Heemann

Vermögensverwaltung

Volumen: 25,7 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 06.10.2008

Typ: Mischfonds flexibel



Jürgen Dumschat, Jahrgang 1955, ist gelernter Bankkaufmann und Marketing-Fachwirt. Seit 1988 ist die Investmentbranche sein Betätigungsfeld, und von Anfang an hat er sich auf vermögensverwaltende Fonds spezialisiert. Mit seinem Pool, der AECON Fondsmarketing GmbH, betreut er Finanzdienstleister auf hohem Niveau. Als Sprecher des IVIF (Interessenverbund vermögensverwaltender Investment-Fonds) und Organisator der alljährlichen Hidden Champions Tour hat er sich als Protagonist des Segments „Vermögensverwaltende Fonds“ bundesweit einen Namen gemacht. In seinem Bestreben, Fonds aus Kundensicht zu beurteilen, entwickelte er die „Torment Ratio“, die ermittelt, ob das Schmerzensgeld (Performance) in Relation zu den Leiden des Anlegers („maximum drawdown“ und „maximum underwater-period“) ausreichend dimensioniert ist.

Richtige Mischung

Das Credo der Heemann Vermögensverwaltung ist deutlich: „Börse ist ein multidimensionales Schachspiel.“ Fondsmanagement ist ungefähr so, als müsse ein Schachspieler sich im Voraus auf ein Dutzend Züge festlegen, ohne zu wissen, wie sein Gegenüber auf jeden einzelnen Zug reagiert. Dieser Herausforderung kann nur durch die richtige Mischung von Anlageideen begegnet werden. So wurde im Oktober 2008, nicht zuletzt mit Blick auf die bevorstehende Einführung der Abgeltungssteuer, ein flexibler Total-Blend-Mischfonds aufgelegt, bei dem die Streuung über verschiedenste Assets, Länder, Branchen und Investmentstile die Basis für eine vergleichsweise geringe Volatilität in Kombination mit verläSSLicher Performance bildet. Viele der seinerzeit aufgelegten Mischfonds dümpeln dahin oder sind bereits wegen Erfolgslosigkeit liquidiert oder fusioniert. Nicht so der FU-Fonds, der unsinnigerweise als dynamischer (FWW) oder aggressiver Mischfonds (Morningstar) etikettiert ist, obwohl „flexibel“ viel eher seinem Naturell entspricht.

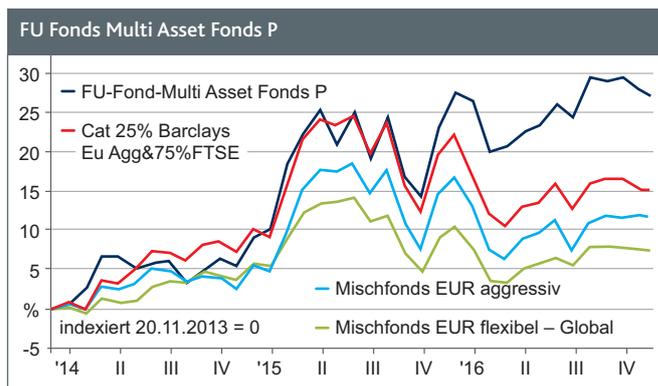
Outperformance seit Auflage

Ungeachtet dessen hat der Fonds die ihm von Morningstar zugewiesene Vergleichsgruppe seit seiner Auflage outperformt. Insbesondere lohnt sich aber ein Blick auf die jüngere Vergangenheit, denn gerade in unsicheren und damit unberechenbaren Zeiten seit den Index-Höchstständen im April 2015 hat der FU-Fonds sich nicht nur weiter von seiner Vergleichsgruppe (inklusive dem Schnitt der flexiblen Mischfonds), sondern zunehmend auch von

der laut Morningstar nur schwer zu schlagenden Benchmark absetzen können. Dabei hat er im betrachteten Zeitraum auch so manchen Topseller (wie den FvS Multiple Opportunities) hinter sich gelassen. Dass das Fondsvolumen (ca. 25 Mio. EUR) von den wöchentlichen Nettomittelzuflüssen manches Megasellers übertroffen wird, macht den Fonds zu einem Hidden Champion, dem deutlich mehr Aufmerksamkeit zu wünschen ist.

Verbessertes Risikomanagement

Schaut man sich die gesamte Fonds-Historie an, so stört ein nahezu 25%iger Drawdown im Jahr 2011 den sonst makellosen Eindruck. Zu spät hatte man sich seinerzeit von asiatischen Aktien getrennt. Aufgrund dieser Erfahrung wurde das Vorgehen im Risikomanagement jedoch deutlich verbessert, was jüngst zweifelsfrei nachvollzogen werden kann. Anfang Dezember letzten Jahres fehlten nur 0,24% zu einem neuen Allzeithoch. Das Tief, das viele Mischfonds erst Mitte Februar 2016 markierten, war da schon vergessen. Eine tolle Leistung für einen Fonds, der seine Aktienquote meist in der Bandbreite von 60% bis 100% steuert. Seit Auflage wurde ein durchschnittlicher Wertzuwachs von 6,8% p.a. erzielt. Über die letzten drei Jahre waren es bezeichnenderweise 9,5% (Stand: 31.10.2016). Prädikat: Empfehlenswert!



Kolumne

Eine Frage des Timings

Gastbeitrag von Péter Elek, Fondsberater des NESTOR Osteuropa

Investments in Osteuropa

Politische, wirtschaftliche und regulatorische Risiken bestimmen derzeit Osteuropa. Hinzu kommt der Einfluss der Ölpreisentwicklung. Die Korrelation zwischen der Ölpreisentwicklung und verschiedenen Aktienindizes war in den vergangenen Monaten sehr hoch. Inzwischen hat sich der Ölpreis deutlich erholt. Einerseits wird in den USA viel weniger Öl gefördert, die noch aktiven Ölbohrplattformen drastisch reduziert. Andererseits steigt die Nachfrage der sogenannten neuen Welt extrem schnell.

Das kompensiert die Nachfrage in der alten Welt, also den USA, Westeuropa und Japan. Zudem ist die Ölnachfrage der Nicht-OECD-Staaten seit 2012 stärker als in den OECD-Ländern. Der Rohstoffsuperzyklus dürfte Anfang des Jahres seine Talsohle erreicht haben. Auch die Preise für andere Rohstoffe wie Eisenerz, Aluminium und Kupfer steigen.

Rückblick

Betrachtet man das Ende des 20. Jahrhunderts in Russland, ist die Situation heute ähnlich wie damals. Die Wirtschaft brach im Jahr 1999 völlig zusammen. Insgesamt ist die Wirtschaftslage jetzt besser als damals. Angesichts der Sanktionen gegenüber Russland ist die Situation dennoch vergleichbar mit der damaligen. Wie damals ist das politische Risiko in Russland hoch.

Hinzu kommen Probleme auf Seiten der Aufsichtsbehörden und bei der Corporate Governance. Ausländische Investoren dürfen Russland daher kaum auf dem Radar haben. Doch wie damals ist der Markt heute wieder sehr günstig. Die Frage ist, ob bzw. wann Russland wieder in Mode kommt. Nach dem letzten Wirtschaftseinbruch stieg der russische Markt stetig an – innerhalb von zehn Jahren um insgesamt 500%.

Unterschiedliche Bewertungen

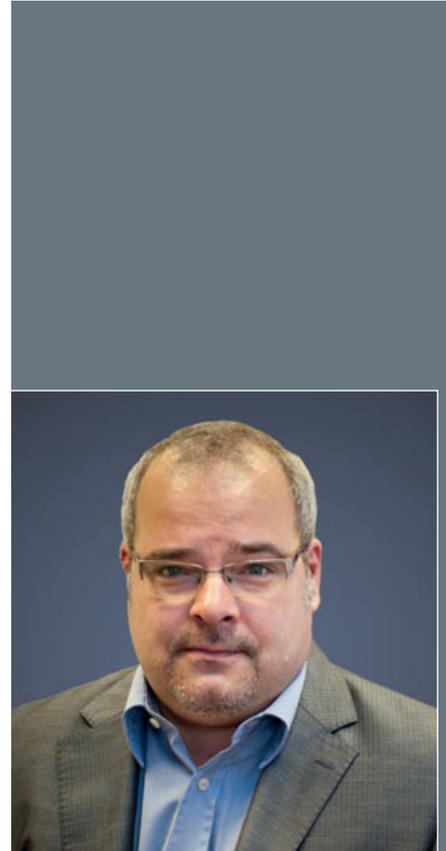
Bei den osteuropäischen Märkten ist die Bewertung das wichtigste Kriterium. Im Vergleich zum S&P 500 und dem DAX wird die deutliche Unterbewertung in Osteuropa klar. Russland etwa ist nicht nur im Vergleich zu den Indizes unterbewertet, sondern auch im Vergleich zu anderen ost- und mitteleuropäischen Märkten, was den operativen Gewinn, die Dividendenrendite oder das Kurs-Buchwert-Verhältnis angeht. Trotz der schlechten Entwicklung der gesamten Region in den letzten beiden Jahren ist der polnische Markt nach wie vor nicht günstig.

Nach einer Prozessanalyse in den einzelnen Ländern erwarten wir in Polen im Vergleich zum Markt eine unterdurchschnittliche Entwicklung. Politisch macht das Land eine ähnliche Entwicklung durch wie Ungarn vor sechs Jahren. Der autoritäre Kurs der regierenden PiS schreckt Politiker anderer Länder und Anleger gleichermaßen ab.

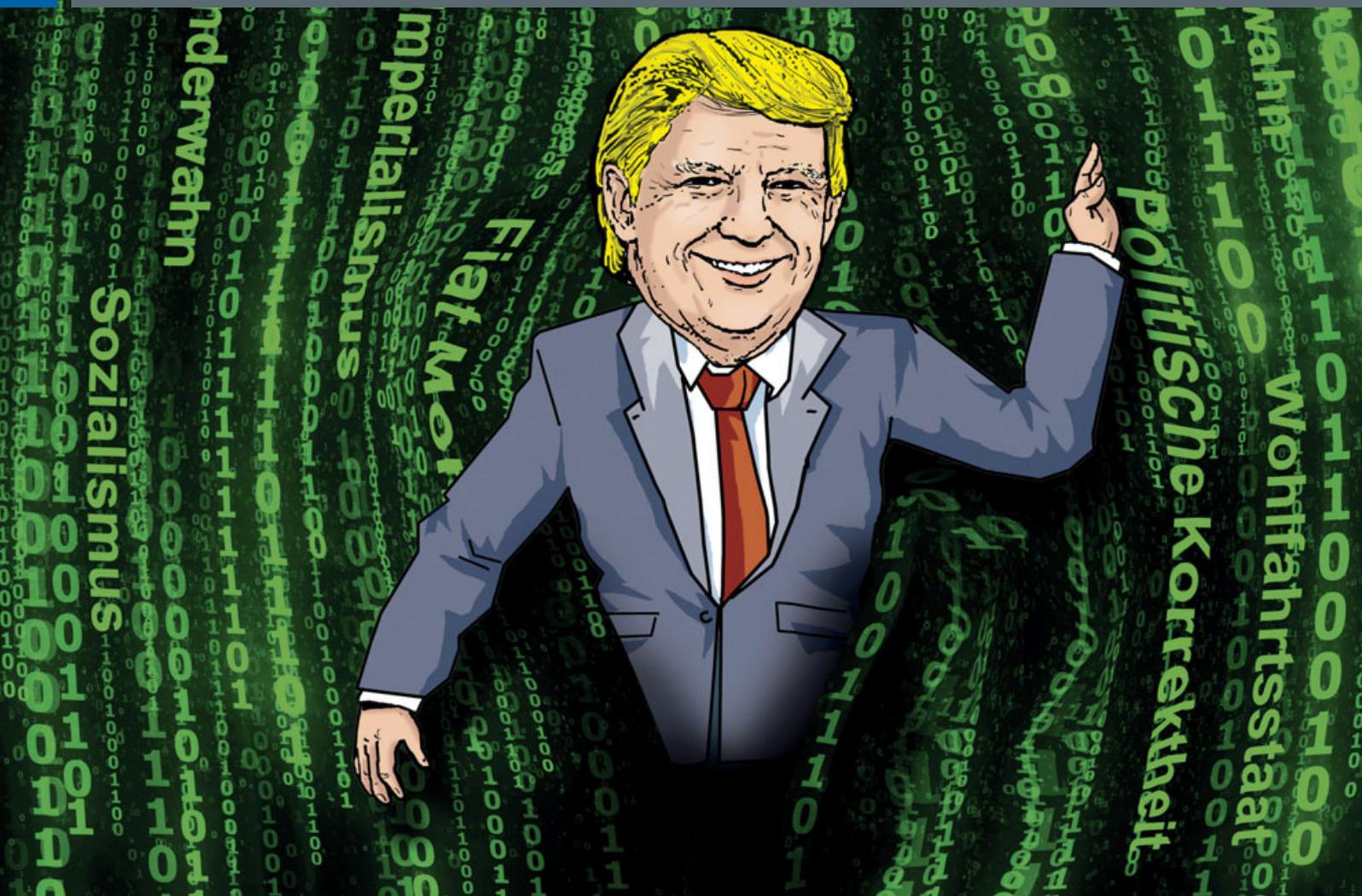
Russland indes hätte das Potenzial für eine überdurchschnittliche Entwicklung, ebenso Rumänien. Ungarn und speziell die Türkei werfen Fragezeichen auf, während die Tschechische Republik vom Aktienmarkt her zu klein ist, um interessant zu sein. Zwar sind die politischen, wirtschaftlichen und regulatorischen Risiken in diesen Ländern ernst zu nehmen, sie sind jedoch bereits in den derzeitigen Marktpreisen enthalten.

Fazit

Die Situation in der Region ändert sich rasant. Fondsmanager müssen sehr aktiv sein, schnell handeln. Russland ist im Vergleich zu anderen Märkten sehr günstig und bietet Einstiegs- und Entwicklungspotenzial. Allerdings sollten Investoren etwas Zeit mitbringen. ■



Seit dem 1. Juli 2016 ist Péter Elek Fondsmanager des NESTOR Osteuropa. Elek ist Mitgründer sowie CIO der Dialóg Investment Management Ltd. und verfügt über 15 Jahre Investmenterfahrung als Fondsmanager. Der gebürtige Ungar studierte Wirtschaftspolitik an der „Budapest University of Economics“. 1998 erwarb er eine Brokerlizenz und legte die Prüfung für den Optionshandel ab. Seine berufliche Laufbahn begann Péter Elek 1997 als Analyst und Händler bei der General Banking Trust Ltd. Seit 2001 managt Elek Aktienfonds; seit 2004 fokussiert er sich auf den zentral- und osteuropäischen Aktienmarkt. Elek und seine Partner verwalten derzeit acht weitere Aktienfonds.



Das große Bild

Das Ende der Matrix?

(wie wir sie kennen)

Erinnern Sie sich an „Matrix“? In einer der Schlüsselszenen dieses Hollywood-Films wird der Hauptperson Neo die Wahl zwischen einer roten und einer blauen Pille offeriert. Nimmt er die rote Pille, kann er der von den Maschinen angelegten Matrix entfliehen. Wählt er dagegen die blaue Pille, kann er sein Leben in der Illusion fortführen. Mit Rot wird in den USA typischerweise die GOP symbolisiert, die „Grand Old Party“, die republikanische Partei. In diesem Wahlkampf stand die Farbe Rot damit für Donald Trump, insgeheim aber eben auch für ein Ende der Matrix, wie wir sie kennen. Amerika hat

die rote Pille gewählt! Wie im Film ist diese Pille unbequem, bringt uns der Realität aber zumindest ein Stückchen näher. Denn Trump trat gegen alles an, wofür das Establishment in Washington seit Langem steht: Political Correctness, den US-Imperialismus, den überhand nehmenden Sozialstaat und die „Scheinökonomie“ der aktuellen Geldpolitik.

Blaue Pille nicht attraktiv genug

Dabei hatte die Matrix aus Polit-Establishment, Medien und Großspendern nichts unversucht gelassen, um Amerika von der komfortablen „blauen Pille“ Hillary Clin-

ton zu überzeugen. Abzulesen unter anderem an den Wahlempfehlungen der maßgeblichen Zeitungen, von denen 240 zugunsten von Clinton ausfielen, während es Donald Trump auf lediglich 19 sogenannte „Endorsements“ brachte. Parteiübergreifend wurde eine Phalanx aus Ex-Präsidenten, Polit-Prominenz und VIPs gegen den Außenseiter in Stellung gebracht – am Ende half es alles nichts. Die Umfrageinstitute blamierten sich bis auf die Knochen, denn ob bewusst gesteuert oder schlicht auf falschen Daten basierend, kam z.B. die New York Times noch am Abend der Wahl auf eine rechnerische Siegchance

Mit Experten
in Immobilien
investieren

Jetzt

50€
BONUS

mit Promo-Code:

SIP-IFUNDED

auf iFunded.de

✓ 5% Zinsen p.a.

✓ 0€ Gebühren

Einfach.
Online.
Transparent.



Warnhinweis beachten.

Foto: © 123dartist / www.fotolia.com

von Hillary Clinton von 85%. Binnen Stunden musste diese nach dem Eintrudeln der Ergebnisse aus Florida und anderer Ostküstenstaaten allerdings komplett revidiert werden.



Präsidenten Trump statt – auch diese sind zum Teil aus zweifelhaften Quellen finanziert (viele deutet

darauf hin, dass der besagte George Soros mit seinen Stiftungen dahinter steht). Eine nüchtern betrachtet eher antidemokratische Allianz formiert sich. Denn es kann nicht sein, was nicht sein darf.

Revolution

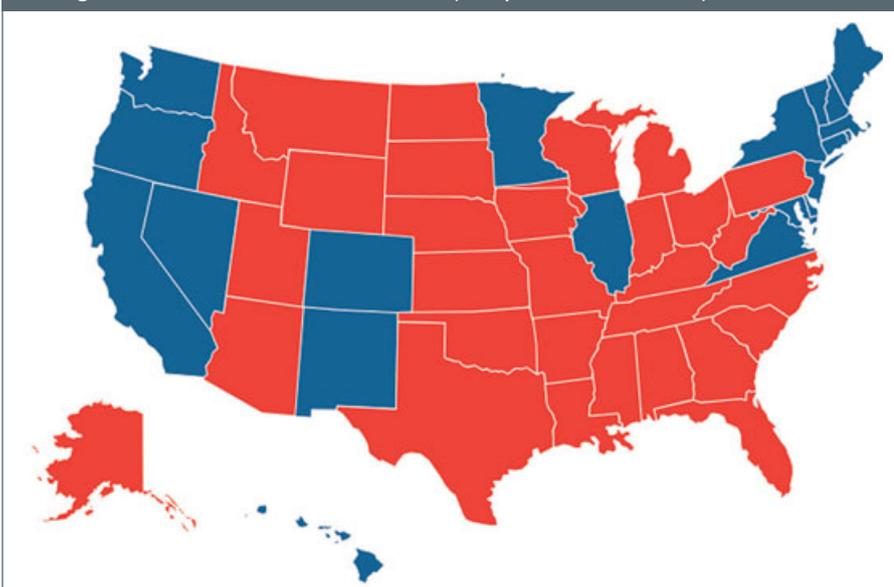
Was hier passiert ist, lässt sich am besten einem Interview mit Henry Kissinger entnehmen, einer der einflussreichsten grauen Eminenzen der US-Außenpolitik. Der Zeitschrift „The Atlantic“ sagte Kissinger, dass sich aus Perspektive des Auslands durch die Wahl von Trump gerade eine Revolution in den USA ereignet habe („They have just watched us undergo a domestic revolution“). Einem elitären Kreis von Politikern, Lobbyisten und Groß Spendern ist mit der Wahl von Trump etwas aus der Hand genommen worden, was diese seit Jahrzehnten – und zwar parteiübergreifend – kontrolliert haben. Die Reaktion darauf ist blanke Panik: George Soros organisiert bereits Tage nach der Wahl ein Treffen seiner Democracy Alliance (Mitgliedsbeitrag ca. 230.000 USD pro Jahr) in Washington, um Trump und dessen kommender Administration den Krieg zu erklären. In mehreren US-Städten finden gewaltsame Proteste gegen den demokratisch gewählten

America First

Doch von den Verlierern dieser Wahl zu ihrem Gewinner: Was darf man nun diesem 45. Präsidenten der Vereinigten Staaten tatsächlich zutrauen? Zunächst einmal darf von ihm eine deutlich härtere Gangart in der Innenpolitik erwartet werden. Mit einer Mauer zu Mexiko und Abschiebung von illegalen Einwanderern werden sich die USA massiv vom Kurs der Europäer in der Migrationspolitik entfernen. Außenpolitisch deuten Trumps Äußerungen auf ein Ende des US-Imperialismus hin. Der neue Präsident möchte sich stattdessen auf das eigene Land konzentrieren. „America First“ – was auch sonst, möchte man meinen, schließlich wird er Präsident der USA und nicht der halben Welt. Deutlich unklarer sind dagegen seine wirtschaftspolitischen Pläne, mit Aufnahme groß angelegter Infrastrukturprogramme und massiver Steuersenkungen. Wie dies in ▶

Illustration: © Rudolf Schuppeler, nulyerbyrzhinsky / www.fotolia.com

Wahlergebnisse der einzelnen US-Bundesstaaten (Trump = rot, Clinton = blau)



Amerika hat die rote Pille gewählt! Mit 306 zu 232 Wahlmännerstimmen ist die Entscheidung zugunsten des politischen Quereinsteigers Donald Trump dabei am Ende nicht nur anders als erwartet, sondern auch noch relativ deutlich ausgefallen.

Einklang mit einer Normalisierung der Geldpolitik zu bringen ist, bleibt dagegen offen. Gleichzeitig ist dies wohl eine der Schlüsselfragen, will man die ökonomischen Auswirkungen der Präsidentschaft Trump bewerten.

Umgang mit der Fed?

Denn da ist zum einen die Kritik von Trump an den zu lange künstlich niedrig gehaltenen Zinsen, zum anderen aber die Erwartung von massiven Budgetdefiziten, sollte Trump auch nur einen Bruchteil seiner Versprechungen wahr machen. Die Märkte geben dazu bereits eine relativ klare Aussage: Während die Aktien zur sogenannten Trump-Rally ansetzten, gingen Anleihen und vor allem Gold auf Tauchstation. Letzteres vor allem aufgrund der Angst vor Zinserhöhungen. Was wiederum die Frage aufwirft, warum in einem solchen Szenario gleichzeitig die Wirtschaft brummen und damit den Aktien Auftrieb verschaffen sollte. Natürlich: Diverse Konjunkturprogramme könnten anstehen, insbesondere zum Ausbau der Infrastruktur. Hier hatte Trump

bereits Ausgaben über bis zu 500 Mrd. USD angekündigt, um die vielfach maroden amerikanischen Straßen, Brücken und Flughäfen zu sanieren. Der Zweitrundeneffekt davon dürfte im Fall von schnell steigenden Zinsen jedoch schnell wieder konterkariert werden. Gleiches gilt für mögliche Steuersenkungen.

Ökonomische Show

Womit die durchaus kritisch zu hinterfragende Persönlichkeit Trumps ins Spiel kommt. Ist es tatsächlich vorstellbar, dass ein Narzisst und Showman wie Trump das langfristige Wohlergehen der Volkswirtschaft (Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik) seinem ganz persönlichen kurzfristigen Erfolg (Fortsetzung der Niedrigzinsen) unterordnet? Zwar hat er keinen direkten Einfluss auf die Fed, kann jedoch in Kürze zwei Direktoriumsmitglieder berufen. 2018 steht dann die Neubesetzung des Jobs der Vorsitzenden Janet Yellen an. Bleibt es bei niedrigen Zinsen in Verbindung mit hohen Staatsausgaben, könnte sich die aktuelle Schwäche beim Goldpreis bald schon wieder ins Gegenteil verkehren. Wenn Trump in seiner Vergan- ▶

Löcher in der Matrix

„Mehrheit der Deutschen will Merkel zum vierten Mal“
(welt.de, 20.11.2016)

In der Bundespolitik und im deutschen Medienmainstream hat die Schrecksekunde über die Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten nur kurz angehalten. Zügig setzte sich die auch ansonsten gerne praktizierte „Jetzt-erst-recht!-Haltung“ durch. Schon im Vormonat thematisierten wir an dieser Stelle, wie der Boden für eine erneute Kandidatur Angela Merkels medial vorbereitet wurde. Nach bundesdeutschem Demokratieverständnis genügt ohnehin die Willenserklärung der Amtsinhaberin, um diese erneut auf den Schild zu heben. Am 20.11. geschah dann das Unausweichliche und Merkel hauchte nach „sprichwörtlich unendlich“ langer Überlegung: „Ja, ich will“ – auf eine Frage, die das Volk wohlweislich nicht gestellt hatte. Die Vorbereitung war fein orchestriert und steigerte sich vor dem Termin zum medialen Crescendo – bürgernahe Wahrheitsmedien in Höchstform. Da wurden Leitartikel und Kommentare mit Titeln geschrieben, die zunächst an ein Satire-Magazin denken ließen: „Merkel geht es um die Bewahrung der Weltordnung“, „Nur Merkel kann die Implosion des Westens verhindern“ (beide von welt.de). Nie wirkte deutscher Größenwahn so bemitleidenswert lächerlich wie heute.

Schon am Morgen des Tages der Verkündigung erfuhr das verwunderte Leservolk: „Mehrheit der Deutschen will Merkel“ – Springer eben. Als Beleg für diese Aussage wurde eine Umfrage des Emnid-Instituts für Bild am Sonntag angeführt. Demnach sprachen sich 55% der Bürger für eine weitere Amtszeit der „Alternativlosen“ aus: „Wen sollen sie sonst nehmen?“, charakterisiert diesen Schönheitswettbewerb mit nur einer Kandidatin tatsächlich ganz gut. Als Aufmacher das Konterfei einer grinsenden Kanzlerin – vor einem Christbaum! Angela, die Vierte, Retterin der Weihnachtsbäume?! Schöne Bescherung. Wer sich



nun auf die Suche nach der „Mehrheit der Deutschen“ macht, findet diese allerdings weder in dem Artikel noch darunter. Denn in der dort eingebetteten Leserumfrage sprachen sich satte 80% gegen weitere vier Merkel-Jahre aus. In mehr als 350 Kommentaren versicherte zudem eine überwältigende Mehrheit der Leser, dass sich in ihrem Bekanntenkreis nicht ein Merkel-Anhänger befände: „Merkwürdig, dass ich noch niemanden von dieser großen Mehrheit getroffen habe“, meint etwa Leser Manfred H. In der Tat, sehr merkwürdig.

Ralph Malisch

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

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

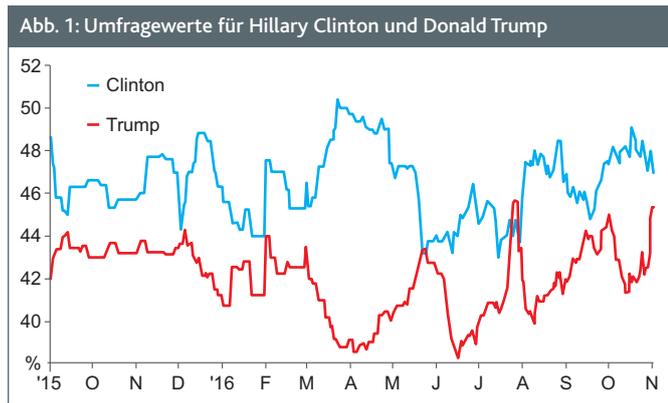


www.stop-bargeldverbot.de



*„In Kontinentaleuropa kenne ich niemanden,
der die Absicht hat, Bargeld abzuschaffen.“*

Bundesfinanzminister Wolfgang Schäuble am 26. Mai 2016 in Berlin vor dem Verein der Auslandspresse



Die Wahl von Trump war gleichzeitig die Bankrotterklärung der Demoskopen. Anders als das Team der Trump-Kampagne sah die Mehrheit der Umfragen Hillary Clinton vorn.

Quelle: RealClearPolitics

genheit vor allem eines suchte, dann war es Popularität. Nicht umsonst sind die Wände seines Penthouses im Trump Tower vor allem mit Zeitschriftencovern tapeziert, auf denen „The Donald“ selbst in bestem Lichte abgebildet ist. Es braucht daher wenig Vorstellungsvermögen, wie eine Wirtschaftspolitik à la Trump aussehen dürfte, sollten seine Beliebtheitswerte in den Keller rauschen. Mit möglichst einfachen Lösungen dürfte dann der größtmögliche kurzfristige Effekt angestrebt werden – womit wir wieder bei der Geldpolitik wären...

Personalwechsel

Trump bleibt auch nach der gewonnenen Wahl die Enigma, über deren Politik man im Zweifelsfall viel vermuten kann, jedoch nichts Genaueres weiß. Mit Spannung wird daher seit Wochen jeder Besucher im New Yorker Trump Tower analysiert, der inoffiziellen Schaltzentrale der Macht der neuen Administration. Dort empfängt der President-elect mögliche Kandidaten für Ministerämter und wichtige Beraterjobs. Denn in Summe sind mehr als 4.000 Posten neu zu besetzen. Mit der Ernennung des Parteichefs der Republikaner, Reince Priebus, zu seinem Chief of Staff ging Trump dabei zunächst auf das Establishment zu. Mit der Bestellung des breitbart.com-Herausgebers Steve Bannon zum „Chefberater“ macht er dagegen einen Vertreter des Anti-Establishments zu einer Schlüsselfigur seiner Regierung. In einem ausführlichen Interview mit dem Hollywood-Reporter machte Bannon vorletzte Woche allerdings klar, dass er alles andere als ein (im europäischen Sinne) Liberaler ist. Vielmehr ist er auch wirtschaftspolitisch ein Nationalist. Der Ex-General Michael Flynn soll nationaler Sicherheitsberater werden – obwohl die etablierten Medien diesem eine Nähe zu Putin und eine kritische Haltung zum Islam unterstellen. Gut so, möchte man dazu aus europäischer Perspektive meinen. Am Ende wird es aller Voraussicht nach eine Mischung aus Alternativen und Etablierten sein, mit denen sich der neue Präsident umgibt, wobei Letztere als Brückenkopf zu Parlament und Ministerien mit



Sicherheit nötig sind. Schließlich haben die Republikaner sowohl im Senat als auch im Repräsentantenhaus die Mehrheit gewonnen.

Gewinner- und Verliererseite

Nach einigen Stunden des Schreckens im frühen asiatischen Handel setzten die Börsen bereits am Tag nach der Wahl zu einer lediglich von wenigen erwarteten Trump-Rally an. Vor allem Infrastrukturaktien, Finanztitel, die Pharma- und Biotechbranche und klassische Industrieunternehmen zählten zu den großen Profiteuren, während typische Globalisierungsgewinner wie Amazon, Facebook oder Alphabet eher unter Druck gerieten. Die Börse preist die angekündigte Deregulierung der Banken, die kommenden Infrastrukturprogramme und die konjunkturelle Belebung ein, auch wenn die Umsetzung von all dem vermutlich noch in weiter Ferne liegt. Was durchaus zu paradoxen Situationen geführt hat: So konnte die Aktie von Berkshire Hathaway, der Holding des erklärten Trump-Gegners Warren Buffett, einen Satz nach oben machen. Die Börse sieht die stark auf die USA fokussierte Holding als einen der größten Profiteure Trumpscher Wirtschaftspolitik an.

Fast schon ein Musterbeispiel für die Rally ist die Aktie von Caterpillar (siehe Chart). Der Hersteller von Baumaschinen dürfte überproportional an staatlichen Ausgabenprogrammen partizipieren. Womit noch nicht einmal gesagt ist, dass der Konzern in Zukunft deutlich höhere Umsätze erwirtschaften wird. Dafür bekommt das Unternehmen aber eine höhere Preissetzungsmacht und dürfte damit gesicherte Margen erwirtschaften. Biotech- und Pharma-Aktien dürften dagegen vor allem gestiegen sein, weil Hillary Clinton verloren hat, nicht weil Donald Trump ins Weiße Haus einzieht. Im Wahlkampf hatte sie mehrmals die Regulierung der Preise für teure Biotech-Medikamente angemahnt. Entgegen der Intuition konnten allerdings auch Rüstungsaktien wie Boeing, Raytheon oder Lockheed Martin zulegen. Den außenpolitischen Versprechen des neuen Präsidenten scheint die Börse damit keinen Glauben zu schenken.

Ungemach an der Anleihefront?

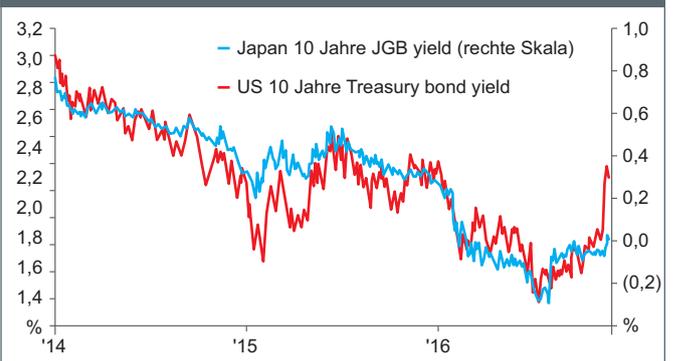
Woher kam aber die Liquidität, die bislang die Trump-Rally antrieb? Zum einen vermutlich aus dem Finanzsektor, wo viele ungenutzte Milliarden an der Seitenlinie lagen. Zum anderen aber auch aus dem Anleihemarkt, aus dem nach der Wahl von Trump Mittel abgezogen wurden. Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries ist bereits von ca. 1,9% auf knapp 2,4% gestiegen, Gleiches gilt für andere Staatsanleihen. Bemerkenswert ist dabei vor allem die Korrelation zu zehnjährigen JGBs (japanischen Staatsanleihen), die nahe der bedeutsamen 0%-Marke rentieren. Sollten sie diese überspringen, wäre Bank-of-Japan-Chef Kuroda gezwungen, Anleihen in unlimitierter Höhe aufzukaufen. Zuletzt hatte er das Ziel ausgegeben, durch seine Eingriffe die Rendite der JGBs dauerhaft auf maximal 0% zu limitieren. Bricht er sein Versprechen, droht den Zentralbanken weltweit ein Glaubwürdigkeitsproblem. Bis zur Amtseinführung Trumps am 20. Januar sollten Anleger dieses Thema im Auge behalten.

Ungeachtet davon haben die Bewegungen am Anleihemarkt bereits ihre Wirkung an den Devisenmärkten entfaltet. Der relative Zinsvorteil im US-Dollar ließ den Euro bis auf 1,05 USD absinken. Auch charttechnisch sieht alles nach einer Fortsetzung der jüngsten Rally aus (siehe Charttechnik auf S. 53). Langfristig dürfte es dagegen interessant werden. Denn ohne US-Hegemonie ist eine US-Dollar-Dominanz kaum vorstellbar. Historisch betrachtet war es stets auch der politische Zwang, der die Nachfrage nach dem Greenback künstlich hochhielt. Temporär könnte diese aber nun durch ein – vor allem relativ gesehen – höheres Wachstum sichergestellt werden. Der Ölpreis dürfte dagegen unter Trump nach oben limitiert sein, denn Fracking und andere unkonventionelle Fördermethoden dürften eine Renaissance erleben.

The Donald bleibt The Donald

Kombiniert man die einzelnen Komponenten, ergibt sich für die kommende Trump-Periode eigentlich nur ein Szenario: Es dürfte sowohl in den USA als auch in Europa zu einer anspringenden Inflation, leicht ansteigenden Nominalzinsen, aber, bedingt durch Inflation, weiterhin negativen Realzinsen kommen. Gleichzeitig können wir uns auf immer neue Eingriffe zur Stabilisierung des Systems einstellen (Finanzielle Repression). Ein ähnliches Szenario entwirft auch der Kapitalmarktstrategie des Vermögensverwalters Flossbach von Storch, Philipp Vorndran. Für Aktien und Edelmetalle dürfte damit ein weiterer starker Anstieg anstehen.

Abb. 2: Rendite zehnjähriger US-Treasuries und JGBs



Sollten japanische Staatsanleihen ihre Korrelation zu US-Bonds beibehalten, dürfte in Kürze ein Test der 0% anstehen. Die Bank of Japan ist damit unter Zugzwang.
Quellen: CLSA

Die historischen Initiativen eines Präsidenten Trump sind vor allem in der außenpolitischen Sphäre zu erwarten – falls er sich tatsächlich mit den richtigen Beratern umgibt und nicht vom Regierungsapparat korrumpieren lässt. In wirtschaftspolitischer Sicht ist dagegen kaum von einem elementaren Richtungswechsel auszugehen. Dafür ist erstens die US-Wirtschaft zu schwach und zweitens „The Donald“ zu sehr auf sein Image bedacht.

Christoph Karl

Anzeige

Yeah!

Trump die Merkel!



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

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

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

Charttechnik

Langfristig abwärts!

Euro wird gegen US-Dollar schwach werden

Seit nunmehr rund zwei Jahren pendelt der Euro gegen den US-Dollar in einer Bandbreite zwischen 1,05 und 1,15 (zwischen blauen Linien in der Abb.). Aktuell notiert er ziemlich exakt am unteren Ende dieser Range. Neben all den fundamentalen Faktoren, die für eine langfristige Schwäche des Euro sprechen (s. „Das große Bild“), liefert auch die Charttechnik ein wichtiges bedenkliches Signal: Der übergeordnete Aufwärtstrend des Euro (rote Linie), der seit 1985 gültig war, ist nämlich zuletzt nach unten durchbrochen worden. Das bedeutet nichts Gutes für die Einheitswährung! Zwar bietet die untere blaue Begrenzung der bereits genannten Schiebezone weiterhin Unterstützung. Aber irgendwann – vermutlich in den kommenden Monaten – wird sie von den Dollar-Bullen überrannt werden. Wie wir uns die Zukunft des Euro vorstellen, das verdeutlicht die gelbe Prognoselinie. Allenfalls die untere der beiden grün angedeuteten Abwärtskanal-Begrenzungen könnte immer wieder einmal als charttechnische Auffangstation dienen – mehr aber auch nicht. ■

Ralf Flierl



Anzeige

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

BANTLEON OPPORTUNITIES WORLD
 Von einem der besten aktiven
 Asset Manager.



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

BANTLEON
 Der Anleihemanager

www.bantleon.com



Relative Stärke

Trump sticht ...

... nicht nur ins Wespennest

Konsens in der Krise

Was war im Vorfeld nicht alles über die US-Präsidentschaftswahlen geschrieben worden. Während der Mainstream hierzulande Hillary Clinton anpries wie Sauerbier, mochte man an ihrem republikanischen Gegenkandidaten Donald Trump kein gutes

Haar lassen. Zwar mag es den hiesigen Medien in ihrer gewohnt einseitigen Sicht auf die Welt gelungen sein, die Deutschen mehrheitlich zu überzeugen, die Amerikaner entschieden sich dennoch anders – für einen Neuanfang. Wenn der krassesste Außenseiter im Kampf um die Präsidentschaft

sein Amt nur annähernd so effizient führt wie seinen Wahlkampf, dann stehen wir vor äußerst interessanten und mutmaßlich sogar positiven Umwälzungen. Denn während die deutsche Spitzenpolitik auf Trumps Wahlsieg peinlich kleinkariert reagierte, war an den US-Börsen von Weltuntergangsstimmung nichts zu spüren. Im Gegenteil: Der Dow Jones landete mit einem Plus von 16 Rängen als Periodengewinner auf Rang 2. Der S&P 500 verbesserte sich um elf Ränge auf Rang 5. In diesen Zahlen steckt auch der deutlich stärkere US-Dollar, der USD-basierte Anlagen im Universum begünstigte.

Ein interessantes Detail am Rande: Der russische RTX konnte sich um fünf Ränge auf Rang 1 verbessern, obwohl das Rohöl um zehn Ränge auf Rang 12 absackte. Es ist ziemlich ungewöhnlich, dass sich beide Märkte derart gegenläufig entwickeln. Möglicherweise kündigt sich hier bereits ein neues amerikanisch-russisches Tauwetter an, in dessen Gefolge auch die Sanktionen gegen Russland aufgehoben werden könnten. Zu wünschen wäre eine solche Entspannung allemal – gerade aus europäischer Sicht. In dieses Bild würde jedenfalls auch die Vernachlässigung der Edelmetallanlagen in der Berichtsperiode passen.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		18.11.	21.10.	16.9.	19.8.	22.7.	17.6.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
RTX	Rus	1	6	8	11	5	4	39	76	39	+0,06	+4,3
DJIA 30	USA	2	18	18	20	11	11	93	92	94	+0,06	+3,7
Shenzhen A	China	3	8	15	16	13	18	63	88	51	+0,13	+6,5
NASDAQ 100	USA	4	5	5	14	12	15	56	83	91	+0,08	+2,7
S&P 500	USA	5	16	13	19	9	10	91	90	94	+0,05	+2,1
Nikkei 225	J	6	7	9	8	17	17	89	95	57	+0,06	+8,1
H Shares	China	7	4	2	7	16	22	3	54	25	+0,08	+1,3
Merval	Arg	8	1	3	4	3	6	22	66	85	+0,18	+5,6
Hang Seng	HK	9	3	1	5	7	19	7	56	39	+0,08	+0,9
DAX	D	10	14	16	15	20	20	62	87	52	+0,07	+3,4
S.E.T.	Thai	11	11	10	6	4	7	8	43	60	+0,04	-0,2
Rohöl		12	2	26	3	10	2	28	44	22	-0,05	-2,4
CAC 40	F	13	17	23	23	24	23	48	80	41	+0,03	+2,1
TecDAX	D	14	10	7	18	21	24	47	64	79	+0,04	+1,8
All Ord.	Aus	15	12	20	10	8	12	48	44	51	+0,01	-0,6
FTSE 100	GB	16	23	22	24	22	21	21	64	76	+0,07	+1,5
SMI	CH	17	20	17	21	18	16	63	37	37	+0,00	-2,0
IBEX 35	E	18	13	21	26	25	25	0	58	23	-0,01	-0,5
KOSPI	Korea	19	15	11	9	14	13	14	27	37	+0,00	-1,7
MDAX	D	20	19	12	12	19	14	11	52	77	+0,02	-1,8
Gold		21	22	14	17	15	5	0	15	48	-0,02	-6,8
Sensex	Indien	22	9	4	13	6	8	0	24	59	+0,01	-5,2
REXP 10 *	D	23	21	19	22	23	9	14	10	80	+0,00	-2,4
Silber		24	25	6	2	2	3	0	12	32	-0,02	-10,8
PTX	Polen	25	24	25	25	26	26	0	17	7	-0,07	-4,7
Gold Bugs Ind.	USA	26	26	24	1	1	1	4	2	44	-0,10	-22,0

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert

Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/100 = Hoch der Periode)

Steig. %: Steigungswinkel GD130

Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

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).

* REXP 10: Index 10jähriger Anleihen

Intermarketanalyse

Aufwärtstrend trotz US-Wahl ungebrochen!

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

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

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Der Abstand zwischen den Anleihezinsen und den Geldmarktzinsen in Europa und den USA hat sich kurz vor der entscheidenden Nulllinie wieder nach oben gedreht. Jetzt beträgt der Abstand 0,05 Punkte (Vormonat 0,04). Die Zinsstruktur bleibt also nun doch positiv; die Weltkonjunktur zieht wieder an.

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

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

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 5:0

Anleihezinsen: Positiv! Die Anleihezinsen sind zwar nach der Wahl Trumps gestiegen, sind aber noch so niedrig, dass sie keine Konkurrenz zu Aktiendividenden sind.

Ölpreis: Positiv! Im Grunde bewegt sich der Ölpreis seitwärts, zuletzt bei 47,27 USD. Da er aber am 4.11. ein Fünf-Wochen-Tief

meldete, ist das ein positives Signal für Unternehmen und Verbraucher wegen der Kostenentlastung. Für ein negatives Signal (Sechs-Wochen-Hoch) müsste der Ölpreis auf über 50 USD steigen.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise, gemessen am CRB-Index, liegen immer noch knapp unter ihrem Vorjahreswert. Da sie seit Dezember 2015 eher aufwärts tendieren, gibt es gegen Ende Dezember hier wohl einen Signalwechsel.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der Dollar, Ende November bei 0,93 EUR, bleibt stabil. Er müsste gegen den Euro unter 0,89 fallen, um ein negatives Signal zu geben.

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

Fazit

Nach der Wahl Trumps gingen die Weltbörsen nach anfänglicher Unsicherheit wieder nach oben. Der Dow-Jones-Index erreichte zudem mal ein Allzeithoch. Die Wahrscheinlichkeit für eine Jahreschlussrally auch in Europa ist angesichts unserer durchweg positiven Signale daher sehr groß. ■

Handelssysteme

Saisonales Einstiegssignal

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

Auch die Saisonale Strategie ist nun, wie die Trendfolge-Strategie auf den DAX, voll investiert. Die Strategie mit defensiven Branchen ist dagegen vollständig ausgestiegen.

Trendfolger DAX

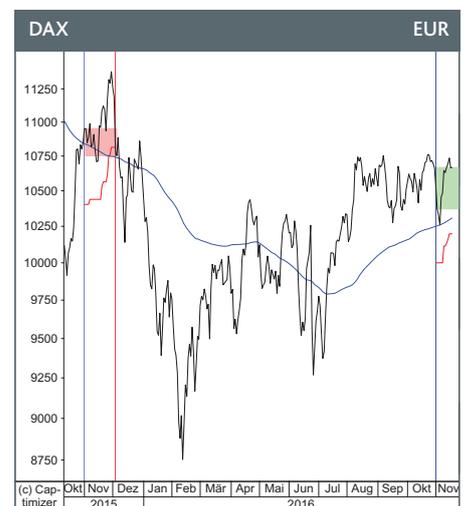
Die Trendfolge-Strategie bleibt weiter voll in einem DAX-ETF investiert. Der DAX hatte sich zwar in der Zwischenzeit schon seinem 130-Tage-Durchschnitt bedrohlich genähert, hat ihn aber nicht um 3% unterschritten. Mittlerweile hat sich der DAX wieder deutlich nach oben von seinem Durchschnitt abgesetzt.

Defensive Branchen

Bei den defensiven Branchen haben sich auch die drei verbliebenen Branchen aus dem Portfolio verabschiedet, sodass die Strategie zurzeit nicht mehr investiert ist. Die Branchen Food & Beverage wurden am 27.10., Personal & Household Goods am 2.11. und Technology am 3.11. veräußert. Bei allen drei Branchen wurde der 130-Tage-Durchschnitt um 2% unterschritten.

Saisonale Strategie

Der DAX lag Anfang November über seinem 130-Tage-Durchschnitt und gab damit den Weg für einen Einstieg bei der Saisonalen Strategie frei. Das Kaufsignal lag am 1.11. vor und wurde mit dem Kauf von DAX-ETFs am Folgetag umgesetzt. ■



Der Chart zeigt den DAX mit dem saisonalen Einstieg Anfang November 2016. Statistisch gesehen beginnt im November eine meist positive Börsentendenz. Da der DAX über seinem 130-Tage-Durchschnitt verläuft, wird der saisonale Trend durch die Kursentwicklung bestätigt.

Quantitative Analyse

Schwachtes Aktien-Votum bleibt vorerst erhalten

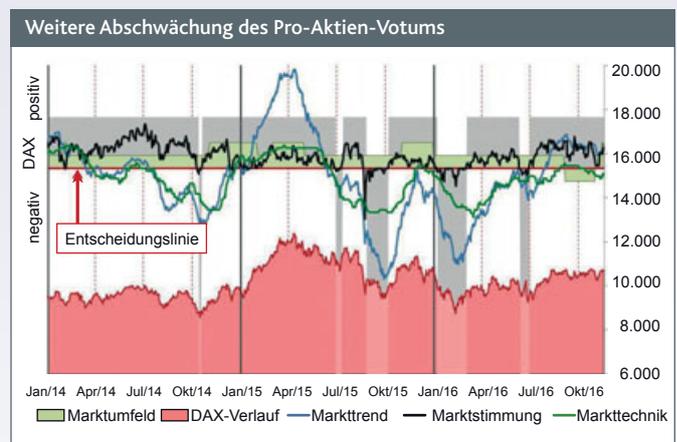
Gastanalyse von Werner Krieger und Dr. Werner Koch
(gfa-boersenampel.de)

Ein seitwärts laufender Markt und die US-Präsidentenwahl als exogener Schock: Ein ungünstigeres Umfeld ist für ein quantitatives System kaum vorstellbar. Dennoch haben die Indikatoren der Börsenampel in den vergangenen vier Wochen das Aktienvotum wacker durchgehalten: So ist die schnell reagierende Indikatorengruppe der Marktstimmung im unmittelbaren zeitlichen Umfeld der US-Wahl kurzzeitig eingebrochen, konnte sich aber ebenso rasch wieder erholen; der Markttrend, tendenziell seit Anfang September fallend, hat sich auf niedrigerem Niveau stabilisieren können. Während das Marktumfeld nun wieder positiv votiert, verbleibt die Markttechnik unterhalb der Entscheidungslinie. Die Grafik zeigt am aktuellen Rand ein sich insgesamt abschwächendes Gesamtbild der Indikatoren – das Aktienvotum droht damit, bei weiteren Belastungen zu kippen.

Markttrend: Der Markttrend hat seinen Rückgang erneut stoppen können und votiert somit weiterhin positiv für ein Aktienengagement.

Markttechnik: Die Markttechnik hat nochmals nachgegeben und verbleibt damit unverändert unterhalb der Entscheidungslinie.

Marktstimmung: Die Marktstimmung hat sich oberhalb der Entscheidungslinie behauptet, könnte aber bei erneut aufkeimender Marktunsicherheit auf „negativ“ drehen.



Weitere Abschwächung des Aktienvotums am aktuellen Rand und damit erhöhte Anfälligkeit: „Marktstimmung“, „Markttrend“ und „Marktumfeld“ befinden sich knapp oberhalb die „Markttechnik“ knapp unterhalb der Entscheidungslinie. Stand: 17.11.2016

Quellen: Bloomberg, www.gfa-boersenampel.de

Marktumfeld: Das Marktumfeld – als untergeordneter Indikator – hat sich wieder etwas aufgehellt und notiert nun oberhalb der Entscheidungslinie.

Die aggregierte Indikatoren-Konstellation verbleibt – wenn auch abgeschwächt – somit bei ihrer grundsätzlich positiven Einschätzung für ein Aktienengagement.

sentix Sentiment

„Wahl-Euphorie“

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

Während Meinungsforscher, Medien und Politik noch immer ihre Fassung über das überraschende US-Wahlergebnis versuchen zurückzuerlangen, reagieren die Anleger bereits euphorisch auf den Wahlsieg von Trump. Der Dow Jones klettert seitdem von Allzeithoch zu Allzeithoch. Der deutsche Aktienindex DAX konnte jedoch nicht wie erhofft partizipieren und ist weiterhin in seiner Seitwärtsphase gefangen. Doch wenn alle so optimistisch sind, warum geht dies am Kurs des DAX so spurlos vorbei?

Ein Blick auf die sentix Indizes hilft bei der Suche nach Antworten weiter. Das Sentiment für den DAX springt um 38 Prozentpunkte auf +0,42 und erreicht ein bullisches Extrem – ein neues Jahreshoch (siehe Chart, rote Linie). Ein derart rasanter Anstieg zeigt, dass die Anleger als Reaktion auf den Wahlsieg von Trump zu schnell zu euphorisch geworden sind. Steigt das sentix Sentiment auf ein extremes Level, wie aktuell der Fall, zeigt es in der Regel an, dass der betreffende Markt bereits in eine Richtung überdehnt ist. Ein



sentix Sentiment und Strategischer Bias DAX

überdehnter Markt kann keine weiten Sprünge mehr machen. Hinzu kommt, dass gleichzeitig die Überzeugung in langfristig steigende Kurse abnimmt. Der sentix Strategische Bias, der die Erwartungen der Anleger auf Sicht der nächsten sechs Monate misst, fällt (siehe Chart, blaue Linie)!

Daher können Anleger erst mit steigenden Kursen rechnen, wenn sich die Gemüter beruhigt haben und die Zuversicht in den DAX wieder steigt.

Edelmetalle

Gold – ein eminent politisches Metall

Vorträge und Gespräche bei der 12. Internationalen Edelmetall- und Rohstoffmesse in München



Edelmetalle konnten auch vor Ort

Mehr Besucher, Stimmung kräftig aufgeheitert

Es kamen deutlich mehr Besucher als im Vorjahr, die Stimmung war nach fast einem Jahr Hausse kräftig aufgeheitert: Die 12. Internationale Edelmetall- und Rohstoffmesse in München wurde einmal mehr zum Mekka für alle an Gold und Silber Interessierten. Nach dem Abriss der Event-Arena im Münchner Olympiapark fand die Messe zum zweiten Mal im aus diesem Anlass leergemachten Museum der Münchener Verkehrsgesellschaft MVG statt. Die neue Location erweist sich als sehr angenehm. Die Massen strömten.

Mehrwert für die Aktionäre

Die Möglichkeit, an den Ständen der Minengesellschaften Fragen zu „seinem“ Unternehmen zu stellen, wurde recht unterschiedlich genutzt. Keith Neumeyer, der CEO von First Majestic Silver (IK), kommentierte im Gespräch mit Smart Investor die in unserer Beilage „Silber 2016“ dokumentierten Vorwürfe

von Leerverkäufen. Er erklärte, dass trotz zahlreicher Kapitalerhöhungen und der kumuliert über 15 Jahre negativen freien Cashflows unterm Strich dennoch ein Mehrwert für die Aktionäre geschaffen wurde.

Am Stand von Mandalay Resources war zu erfahren, warum es sich der Goldförderer leisten kann, 6% des Umsatzes als Dividende auszuschütten (Dividendenrendite von ca. 4%), ohne seine Zukunft zu gefährden. Vertreter des Minenentwicklers First Mining Finance (IK), Silvercrest Metals und Sulliden Mining Capital erklärten übereinstimmend, dass die Arbeit an schon vorhandenen Projekten Priorität vor Neuerwerbungen hat. Einige Monate Hausse in diesem Jahr reichten aus, um den Preis für qualitativ gute Assets so in die Höhe treiben, dass sich Übernahmen kaum mehr lohnen.

Gold – ein eminent politisches Metall

Publikumsmagnet waren einmal mehr die Vorträge. Wo bekommt man sonst an zwei Tagen die Crème de la Crème der Edelmetall-Experten so konzentriert serviert? Eine wichtige Erkenntnis zog sich wie ein roter Faden durch fast alle Vorträge: Gold ist ein eminent politisches Metall – heute wie vor 3.000 Jahren. Es ist eine Binsenweisheit: Politiker ruinieren durch exzessives Schuldenmachen Währungen, der Wert von Gold bleibt dagegen immer erhalten. Analyst Ronald Peter Stöferle und Fondsberater Uwe Berggold zeigten unabhängig voneinander, dass das Edelmetall einen besseren Schutz vor Geldentwertung bietet als Immobilien oder der breite Aktienmarkt.

Ernst Wolff, Autor des lesenswerten Buches „Weltmacht IWF“, und Uwe Berggold erläuterten, dass 2016 das „Finale des aktuellen Rohstoff- und Kriegszyklus“ begonnen hat. In den Mainstream-Medien werden diese Zusammenhänge meist ausgeblendet, sind aber durch historische Daten gut belegt: Wenn es sich zeigt, dass Krisen immer weniger beherrschbar sind, steigen nicht nur die Rohstoffpreise. Die Eliten stürzen sich in ihrer Verzweiflung in Kriegsabenteuer, deren negative Folgen die Bevölkerung ausbaden hat.



Das Publikum lauscht dem Referenten Manfred Zimmel.



begutachtet werden.

Diktatur der Finanzindustrie

„Wir leben unter der Diktatur der Finanzindustrie“, so Ernst Wolff in seinem mit Spannung verfolgten Vortrag. US-Präsident Bill Clinton war es, der in den 90er Jahren durch die Deregulierung der Finanzmärkte die Voraussetzung für die Spekulationsexzesse schuf, die 2007 und 2008 zum Beinahe-Zusammenbruch des Weltfinanzsystems führten. Dessen Ehefrau Hillary wurde als US-Außenministerin zur „Architektin“ der Zerstörung Libyens („Es lebe der arabische Frühling!“), des von den USA inszenierten Machtwechsels in der Ukraine und des von außen in das Land getragenen Bürgerkriegs in Syrien. Eine wahrhaft gute Arbeitsteilung: Der Mann spült das Geschirr, die Frau trocknet ab. Der Zustand der Führungsmacht des Westens war auch Thema einer Gesprächsrunde mit dem texanischen Goldhändler Bill Holter und David Morgan, Herausgeber eines bekannten Börsenbriefs. Bill Holter traf wohl ganz gut die Stimmung seiner Zuhörer, wenn er sagte: „Die USA sind am Ende – finanziell, sozial, moralisch. Die ganze Welt ist eine Bananenrepublik.“

„Gold steigt mit den Zinsen“

Ronald Peter Stöferle und Fondsmanager Martin Siegel wiesen im bis auf den letzten Platz besetzten Vortragssaal übereinstimmend darauf hin, dass „Gold mit den Zinsen steigt“. Ein steigender Goldpreis sei ein Warnsignal. Stöferle: „Man sieht, dass Inflationsangst bei den wirklich großen Investoren aufkommt. Das hat es seit Jahren nicht gegeben.“ In diesem Zusammen-

hang ist es nicht verwunderlich, dass – entgegen der Erwartung der meisten Marktteilnehmer – nach der US-Zinserhöhung im Dezember 2015 der Goldpreis nicht fiel, sondern zu einem ungeahnten Höhenflug ansetzte. Martin Siegel: „Die US-Notenbank wird im Dezember 2016 noch einmal die Leitzinsen leicht erhöhen, Gold wird aber weiter steigen.“

2016 wurden mit Minenaktien zum Teil dreistellige Kursgewinne erzielt. Dennoch kommt das Beste erst noch im dritten und letzten Zyklus der säkularen Gold-Hausse, der gerade erst begonnen hat und erst in etwa fünf Jahren enden dürfte, so die übereinstimmende Meinung der Experten. 2015/2016 sei in vielerlei Hinsicht mit 1976/1977 vergleichbar, war in mehreren Vorträgen zu hören. Für einen Einstieg ist es noch nicht zu spät. Uwe Bergold: „In

den letzten 20% der Zeit werden 80% der Rendite gemacht.“

Preis der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft

Nach Dr. Bruno Bandulet im Vorjahr, dem Veranstalter der Edelmetallmesse Frank Hoffmann 2014 und unserem Chefredakteur Ralf Flierl im Jahr 2013 ging der erneut im Rahmen der Messe verliehene Preis der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft (DEG) an den Journalisten und Publizisten Manfred Gburek.

Dieser habe durch seine zahlreichen Publikationen bereits seit den 70er-Jahren erfolgreich Aufklärung über das Wesen und die Rolle des Goldes betrieben, so der Vorsitzende der DEG, Waldemar Meyer, in seiner Laudatio.

Rainer Kromarek

Anzeige

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



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

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

	Kurs				Veränderung seit		
	18.11.16	21.10.16	31.12.15	2.1.06	Vormonat	31.12.15	2.1.06
Gold in USD	1.208,55	1.266,75	1.060,83	516,88	-4,6%	+13,9%	+133,8%
Gold in EUR	1.141,33	1.163,65	976,91	437,30	-1,9%	+16,8%	+161,0%
Silber in USD	16,57	17,88	13,85	8,87	-7,3%	+19,6%	+86,8%
Silber in EUR	15,65	16,42	12,75	7,61	-4,7%	+22,7%	+105,7%
Platin in USD	932,00	932,50	890,50	966,50	-0,1%	+4,7%	-3,6%
Palladium in USD	725,00	624,50	563,00	254,00	+16,1%	+28,8%	+185,4%
HUI (Index)	183,26	216,81	110,69	298,77	-15,5%	+65,6%	-38,7%
Gold/Silber-Ratio	72,94	70,85	76,59	58,27	+2,9%	-4,8%	+25,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	15,61	14,32	16,43	21,20	+9,0%	-5,0%	-26,4%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0589	1,0886	1,0865	1,1819	-2,7%	-2,5%	-10,4%

Buy or Goodbye

Buy: Zalando SE

Es ist mehr als zwei Jahre her, dass wir über die Aktie von Zalando berichtet haben. Wir stuften den Titel damals allerdings als „Goodbye“ ein. Kurz nach deren IPO erschien dessen Bewertung mehr als sportlich, das Geschäftsmodell des Online-Bekleidungshändlers keineswegs als gesichert. Die Zalando des Jahres 2016 ist jedoch ein anderes Unternehmen, eines, das einen zweiten Blick rechtfertigt. So konnte der Konzern zuletzt seinen beeindruckenden Wachstumskurs (Umsatzzuwachs zwischen 20 und 25% p.a.) auch bei einem deutlich verringerten Werbebudget fortsetzen.

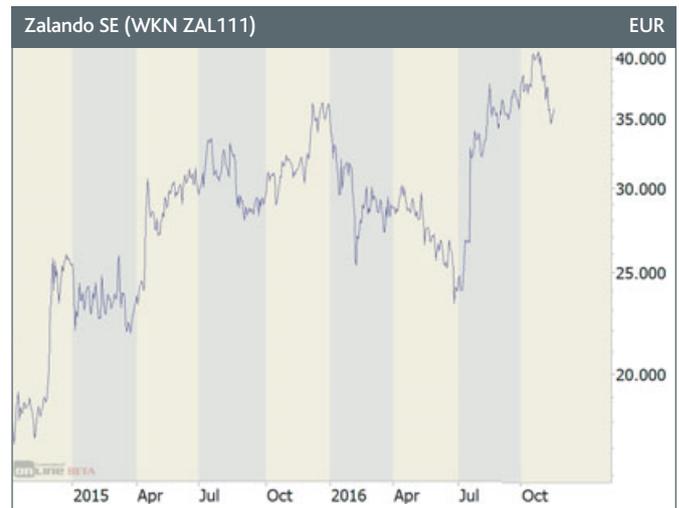
Betrugen die Marketing-Aufwendungen 2011 noch satte 27% vom Umsatz, stehen heute nur noch 12% zu Buche. Mittelfristig plant das Management erneut mit einer Halbierung dieser Quote. Die Marke Zalando zieht also nach wie vor Kunden an – auch wenn der „Schrei vor Freude“ nicht mehr täglich vor der Tagesschau läuft, was sich zunehmend auch im Cashflow bemerkbar macht. 2016 lag dieser operativ in den ersten neun Monaten bereits bei 211 Mio. EUR. Noch immer fallen freilich hohe Investitionen an, denn Zalando rüstet seine Logistik in ganz Europa auf. Bereits heute kann das System einen Umsatz von rund 5,5 Mrd. EUR handeln. Eine Summe, die vermutlich erst in drei Jahren erreicht sein wird.

Ein weiterer Ertragsturbo steht durch die sogenannte Plattformstrategie an, die Zalando in den nächsten Jahren nach und nach ausrollen wird. Was dies bedeutet, lässt sich beispielhaft am Deal mit dem

Goodbye: First Solar Inc.

First Solar war einst das Aushängeschild der US-Solarindustrie. Die Antwort auf die etablierten Player aus Deutschland wie SolarWorld oder Q-Cells. Denn diese hatten den Trend zu Dünnschicht-Solarmodulen verpasst und mussten dabei zusehen, wie der US-Newcomer ihnen das Geschäft abgrub. Doch diese Zeiten sind lange vorbei. Spätestens der Aufstieg der diversen chinesischen Modul-Hersteller machte First Solar zu einem von vielen in einem Markt mit mörderischer Konkurrenz. Wie mörderisch dieser ist, zeigt die Entwicklung der letzten Monate. Trotz eines weltweiten Zubaus an Solarzellen (ca. 10 bis 15% p.a.) mussten zuletzt nahezu alle Branchenvertreter ihre Gewinnsschätzung zurücknehmen. Der Grund dafür sind die erneut unter Druck geratenen Preise für Solarzellen. Schätzungen zufolge dürfte der Rückgang allein 2016 mehr als 20% betragen. Selbst die cleverste Technologie hilft in einem solchen Markt nichts: Im Endeffekt lohnt sich Forschungs- & Entwicklungsarbeit nicht.

Ist eine neue Fabrik in Produktion gegangen, sind die Preise bereits so niedrig, dass diese nicht konkurrenzfähig ist. Im Fall von First Solar ist dies offensichtlich: Das Unternehmen lässt derzeit die Produktion der 4. Generation seiner Module auslaufen. Nicht aber, um danach die Produktion mit den Modulen der 5. Generation hochzufahren, sondern um direkt zu Modell Nr. 6 überzugehen. Allein die Abschreibungen dafür betragen 500 bis 700 Mio. USD und bescheren dem Unternehmen 2016 ein dickes Minus von 2 bis 4 USD je Aktie. Die Herstel-



US-Label Abercrombie & Fitch aufzeigen, den Zalando jüngst gemeldet hat. So ist die bekannte, aber offline zuletzt strauchelnde Marke ab sofort mit einem eigenen Shop auf der Plattform Zalando tätig. Auf eigene Kosten und eigenes Risiko, wohlgemerkt. Analog zu Amazon wird Zalando damit im europäischen Modegeschäft nicht nur zu einer wichtigen Verkaufssäule für diverse Marken, sondern wird zu deren Ticket in die digitale Zukunft.

Christoph Karl

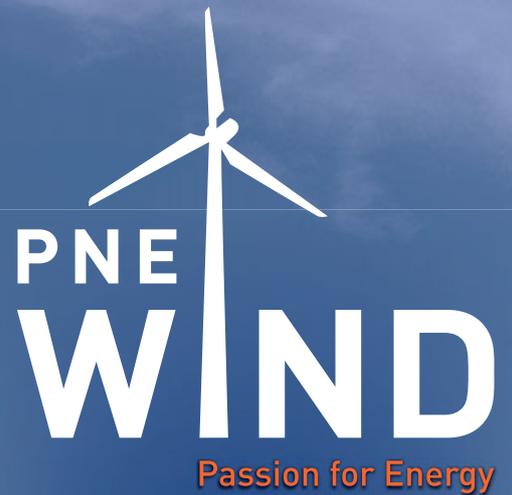


lungskosten dürften nun zwar um 40% fallen, profitabel wird die Produktion aber nur, wenn 2017 die Preise stabil bleiben. Angesichts des weiterhin schwachen Ölpreises und der zumindest infrage stehenden Unterstützung für die Branche durch die neue Trump-Administration ist dies jedoch eine mehr als offene Wette. Das Unternehmen ist mit einem Börsenwert von 2,7 Mrd. USD daher noch immer hoffnungslos überbewertet.

Christoph Karl



Die Experten für Windenergie-Projekte



Passion for Energy



**on- und offshore
national und international**

**Projektentwicklung
Bau und Inbetriebnahme
Betriebsführung**

PNE WIND AG
Peter-Henlein-Straße 2-4
27472 Cuxhaven
Tel.: 04721/718-06 • Fax: 04721/718-200
Email: info@pnewind.com

www.pnewind.com



Branche im Blickpunkt

Fluch und Segen des schnellen Internets

Die Niedrigzinsen machten die Kabelanbieter zum Liebling der Anleger. Durch Netflix & Co. ist deren Geschäftsmodell nun jedoch massiv unter Druck. Wie sicher sind die Umsätze der Branche?

Die Aktie von Kabel Deutschland und deren Entwicklung nach dem Börsengang im Jahr 2010 hatten viele Investoren nicht auf dem Schirm. Denn der Emissionsprospekt ließ zunächst ungläubig staunen. Das Unternehmen war massiv überschuldet (negatives Eigenkapital von 1,6 Mrd. EUR) und machte in den Jahren 2009/10 und 2010/11 jeweils rund 40 Mio. EUR Verlust. Die Zinsen überstiegen noch 2011 das EBIT um rund 70 Mio. EUR. Der Markt sah die Aktie dagegen völlig anders. Sie legte bereits kurz nach dem IPO eine fulminante Rally hin, die den Kurs von etwas mehr als 20 EUR bis auf 120 EUR tragen sollte und in der Übernahme durch Vodafone endete.

Was war also passiert? Die Investoren achten bei Kabelnetzbetreibern schlicht und ergreifend auf andere Kennzahlen. Statt dem buchhalterischen Gewinn ist vor allem der freie Cashflow entscheidend, den ein Netzbetreiber nach Instandhaltungs- und Modernisierungsinvestitionen in sein Netz erwirtschaftet. Die Abschreibungen fallen

dagegen wenig ins Gewicht, schließlich geht die Börse tendenziell sogar von einer Wertsteigerung bei einem bestehenden Netz aus.

Mit Hebel ins Kabel

Die hohe Planbarkeit der Cashflows animierte die Investoren und das Management traditionell, ihre Kabel-Investments mit einem hohen Fremdkapitaleinsatz zu erwerben. In Zeiten niedriger Zinsen ist dies per se keine schlechte Idee. Von einer relativ sicheren Umsatzbasis ausgehend, können die Betreiber durch den Verkauf von Breitbandinternetanschlüssen und Telefonservices darüber hinaus auch operativ in eine andere Sphäre wachsen. Ein Großteil der Neubewertung der Branche in den letzten Jahren ging allerdings auf das Konto der Niedrigzinsen, die die stabilen Cashflows deutlich attraktiver machten.

Vor allem die veränderten Fernsehgewohnheiten, die Plattformen wie Netflix oder Amazon Prime mit sich bringen, könnten

den Netzbetreibern nun jedoch schaden. Denn sie stehen plötzlich nicht mehr nur mit Satelliten-Fernsehen oder terrestrischem Empfang in Konkurrenz, sondern auch mit klassischen Telefonanbietern oder Glasfasernetzen. Den Kunden geht es plötzlich weniger um den Zugang zu einer möglichst großen Programmvierfalt, sondern vor allem um einen schnellen Internetzugang. Die Branche muss sich dementsprechend auf niedrigere Wachstumsraten einstellen. Nach Meinung vieler Experten wird sie jedoch auch weiterhin eine entscheidende Rolle bei der Internetnutzung spielen.

Regionale Unterschiede

Vor allem in den USA könnten die Anbieter dadurch unter Preisdruck geraten – denn sie werden durch die laufende Entwicklung zunehmend zum Anbieter einer austauschbaren Leistung. Die unverhältnismäßig hohen Umsätze je Kunde (sogenannte ARPU) könnten dementsprechend sinken. Vor allem aufgrund der häufig im Paket verkauften Pay-TV-Angebote liegen

Kennzahlen der vorgestellten Kabelbetreiber

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	FCF je Aktie 2016**
Altice [NL]	A14W4B	15,83	11,9	14,6	-0,32	-0,11	0,62	neg.	neg.	25,5	2,28
Charter Comm. [US]	A2AJX9	247,53	27,8	9,2	-2,26	3,34	4,93	neg.	74,1	50,2	neg.
Comcast [US]	157484	64,50	156,9	69,6	3,27	3,26	3,53	19,7	19,8	18,3	3,59
Liberty Global A [GB]	A1W0FL	30,76	25,7	17,1	-1,05	0,00	0,16	neg.	-	192,3	2,00
Tele Columbus [DE]	TCAG17	7,17	0,9	0,3	-1,05	-0,11	0,17	neg.	neg.	42,2	neg.

*) in Mio. EUR; **) Free Cashflow je Aktie; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista

diese in den USA zwischen 90 und 150 USD je Anschluss und Monat. In Europa sollte die Branche ihre heutigen ARPU's dagegen jedoch halten bzw. sogar steigern können. Schließlich liegen diese hier lediglich zwischen 15 und 50 EUR im Monat. Bleibt als zweite Komponente die Finanzierungsseite. Auch hier könnte die Schere zwischen den USA und Europa weiter auseinandergehen. So deuten in den USA nach der Wahl von Donald Trump die Zinsen deutlich nach oben. In Europa dürften uns dagegen auch mittelfristig Nullzinsen erhalten bleiben.

Big in the US

Weniger interessant dürfte vor diesem Hintergrund für Anleger die Aktie des US-Marktführers **Comcast** sein. Dieser ist neben dem Kabelgeschäft auch noch als klassischer Fernsehanbieter (NBC), mit einem Hollywood-Studio und als Betreiber von Freizeitparks (Universal Studios) aktiv. Mit der Akquisition des Filmstudios DreamWorks baut das Unternehmen diese Sparte sogar aus. Zuletzt machte Comcast allerdings vor allem mit der standardmäßigen Installation von Netflix auf seinen Set-Top-Boxen Schlagzeilen. Das Unternehmen gibt damit einem Konkurrenten direkten Zugang zu seinen Kunden.

Auf Dauer droht dem Unternehmen damit ein weiterer Verlust von Fernsehkunden. **Charter Communications** dagegen ist mit kleinen Ausnahmen komplett auf das Kabelgeschäft fokussiert. Den zuletzt spürbaren Rückgang der Fernseh-Abonnenten konnte das Unternehmen durch beeindruckende Zuwächse bei den Breitband-Anschlüssen wettmachen. Mit der Akquisition von Time Warner Cable konnte

Charter daneben seinen Marktanteil signifikant steigern. Angesichts der sportlichen Bewertungen der US-Konzerne dürften für Anleger daher die Aktien der europäischen Player attraktiver sein.

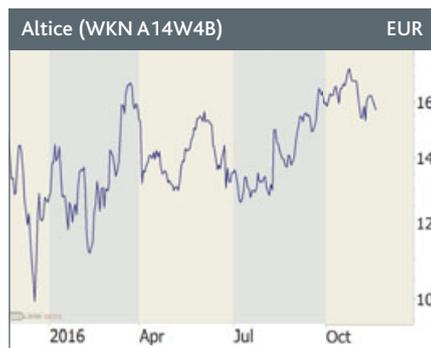
Neue Kabel für den alten Kontinent

Mit **Altice** ist ein niederländisch-französischer Kabelkonzern zuletzt auf Einkaufstour gegangen. Das Unternehmen kaufte 2015 den US-Konkurrenten Cablevision für knapp 18 Mrd. USD. Mit weiteren Netzen in Frankreich, Portugal und diversen anderen europäischen Ländern ist das Unternehmen geografisch gut diversifiziert. Dies gilt auch für **Liberty Global**, die die europäischen Geschäfte des US-Milliardärs John Malone betreibt. Das Unternehmen ist mit 28 Mio. Kunden u.a. in UK, Deutschland und Belgien der größte Breitbandanbieter außerhalb der USA. Eine Liga, von der die deutsche **Tele Columbus** noch weit entfernt ist. Die Aktie dürfte dennoch interessant sein, schließlich hat der seit 2014 börsennotierte Kabelbetreiber gerade einige mittelgroße Anbieter akquiriert und könnte damit selbst für Private-Equity-Fonds oder strategische Investoren zu einem interessanten Akquisitionsziel werden. Dem Hauptaktionär United Internet wird angesichts eines Anteils von 25,1% ebenfalls ein gewisses Interesse nachgesagt.

Fazit

Der Kabelsektor ist vor allem in Europa nach wie vor attraktiv. Hier lockt eine Kombination aus niedrigen Refinanzierungskosten und durch Breitband-Internet ausbaufähigen Umsätzen – die beste aller Welten für die Branche.

Christoph Karl



>> Matthias Eder | "Paar"
Silbervollguss (999) | ca. 5 kg (ohne Sockel)
Höhe 46 cm | 10 Expl.



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

Moneytalk

„Eier und Obst werden immer gekauft“

Smart Investor im Gespräch mit **Ulrik Kolding Hartvig**, CEO der dänischen **Hartmann AS**, über die Vorzüge eines Hidden Champions, das laufende Investitionsprogramm und die Ziele für 2017.

Smart Investor: Herr Hartvig, Sie sind der weltweit führende Hersteller von Faserformverpackungen – ein Hidden Champion. Was genau zeichnet diese Nische der Verpackungsindustrie aus?

Hartvig: Mit unseren Produkten, die vorrangig bei der Verpackung von Eiern und Obst eingesetzt werden, profitieren wir von einem vergleichsweise stabilen, langfristigen Marktwachstum. Dieses wird von demografischen Trends, der Urbanisierung und einem steigenden Bewusstsein für Nachhaltigkeit bei Handel und Endverbrauchern bestimmt. Man könnte auch sagen, dass Grundnahrungsmittel wie Eier und Obst immer gekauft werden – in der Zukunft sogar noch stärker bei großen Supermarktketten. Dieser Trend gilt sowohl für Europa und Amerika als auch für die Schwellenländer. Mit unserer starken Marktpräsenz, dem Produktions-Know-how und dem Wissen um die Präferenzen unserer Kunden befinden wir uns in einer guten Ausgangslage, um das profitable Wachstum fortzusetzen.

Smart Investor: Was ist Ihr Erfolgsrezept, mit dem Sie Ihren Vorsprung vor dem Wettbewerb behaupten?

Hartvig: Ein Wettbewerbsvorteil ist zweifellos unsere technologische Kompetenz in der Herstellung von Faserformverpackungen. Immerhin feiern wir 2017 das 100. Firmenjubiläum. In den vergangenen Jahren und Jahrzehnten konnten wir aufgrund unserer engen Beziehungen zu vielen Kunden ein breites Produktportfolio aus maßgeschneiderten Verpackungslösungen aufbauen. Dazu achten wir auch

in unseren Strukturen sehr auf eine ausgewogene Mischung aus Effizienz und Wachstum, die es uns ermöglicht, unseren Wettbewerbsvorsprung zu verteidigen.

Smart Investor: Welche Faktoren bestimmen das Marktwachstum?

Hartvig: Eine wachsende Weltbevölkerung und ein steigender Konsum von Eiern und Obst sind wesentliche Treiber für unser Geschäft. Darüber hinaus sorgen Urbanisierung und die Ausbreitung der globalen Einzelhandelsketten für eine stetig wachsende Nachfrage nach hochwertigen Verpackungslösungen. Auch das immer größere Bewusstsein für Nachhaltigkeit hat sicherlich einen positiven Einfluss auf unser Geschäft, schließlich bieten wir eine umweltfreundliche und erschwingliche Alternative zu auf Öl basierenden Verpackungen.

Smart Investor: Derzeit bauen Sie Ihre Kapazitäten in Nord- und Südamerika aus. Gleichzeitig haben Sie Standorte in einigen europäischen Ländern – darunter auch Deutschland – geschlossen.

Hartvig: Es liegen große Anstrengungen hinter uns. Deren Ziel war es, die Effizienz des Europa-Geschäfts zu verbessern. Die Schließung unseres deutschen Standortes sollte ebenso unsere Wettbewerbsposition stärken. Im Gegenzug wurden und werden noch Kapazitäten andernorts in Europa ausgebaut, um die steigende Nachfrage bedienen zu können. All diese Maßnahmen haben bereits zu einer klaren Verbesserung der Profitabilität beigetragen. Auf diesem starken Fundament können wir nun auf-



*Ulrik Kolding Hartvig,
CEO Hartmann AS*

bauen und uns wieder stärker auf das Wachstum in Europa konzentrieren. In Nord- und Südamerika wird hingegen nach Abschluss der Wachstumsinvestitionen die Verbesserung der Effizienz Priorität haben.

Smart Investor: Wann stehen Ihnen denn dort die neuen Kapazitäten zur Verfügung?

Hartvig: Erste Umsätze aus unseren beiden neuen Fabriken in Südamerika werden schon im Geschäftsjahr 2016 sichtbar werden. 2017 wird sich der Beitrag dann deutlich erhöhen, wobei wir nicht damit rechnen, dass dann alle Kapazitäten bereits voll ausgelastet sein werden. Die neue US-Fabrik wird ihre Produktion planmäßig im nächsten Jahr aufnehmen. Gleiches gilt für die laufende Erweiterung an unseren europäischen Standorten.

Über Hartmann AS

Die dänische Hartmann-Gruppe ist der weltweit größte Hersteller von wiederverwertbaren Faserformverpackungen für Eier und Obst. Auch bei den Maschinen zur Herstellung der Verpackungsmaterialien gehört das Unternehmen zu den Marktführern. Verschiedene Marketing-, Wartungs- und Servicedienstleistungen runden das Portfolio ab. Derzeit verfügt Hartmann über Produktionsstandorte in Dänemark, Osteuropa, Israel, Kanada und Südamerika. Die neu errichtete Fabrik im Mittleren Westen der USA soll bereits ab dem kommenden Jahr zum Konzernumsatz beitragen und hauptsächlich die Nachfrage auf diesem wichtigen Markt bedienen. Geschlossen wurden im Gegenzug Standorte in Hochlohnländern wie Deutschland und Finnland.

Gemäß den zuletzt vorgelegten Neunmonatszahlen sieht sich das Unternehmen auf Kurs zu seinen Jahreszielen. Diese lassen Erlöse von bis zu 2,2 Mrd. DKK (umgerechnet 295 Mio. EUR) und eine operative Marge zwischen 11 und 12,5% erwarten. Nach drei Quartalen lag der Umsatz bereits bei 1,6 Mrd. DKK und die Marge bei 12% (Vj.: 9,9%). Dabei schloss



Hartmann das dritte Quartal bei Umsatz und Ergebnis unter den Werten des Vorjahres ab. Hier machten sich rückläufige Verkaufspreise in Europa und eine zeitweilige Marktschwäche in Nordamerika bemerkbar. Die Aktie des an der Kopenhagener NASDAQ gelisteten Mid Caps reagierte auf das Zahlenwerk mit einem moderaten Kursverlust.

Smart Investor: Der nordamerikanische Markt zeigte in den vergangenen Monaten eine gewisse Schwäche. Ein Grund zur Sorge?

Hartvig: Die leicht rückläufigen Umsätze in den USA werden von uns genau beobachtet. Grundsätzlich glauben wir fest an eine längerfristige, positive Entwicklung der Nachfrage auf dem nordamerikanischen Markt. Der zwischenzeitliche Rückgang unserer Produktionszahlen lässt sich auf ein externes Ereignis, den Ausbruch der Vogelgrippe im Jahr 2015, zurückführen.

Smart Investor: Was können Sie uns bereits über Ihre Ziele für das Jahr 2017 und darüber hinaus verraten?

Hartvig: Für das kommende Jahr haben wir einen Umsatzkorridor von 2,2 bis 2,4 Mrd. DKK (0,30 Mrd. Euro bis 0,32 Mrd. Euro) als Ziel formuliert. Dabei streben wir eine operative Marge vor Sondereinflüssen zwischen 12 und 14% sowie eine Rendite auf das eingesetzte Kapital von 22% an. Grundlage dieser Planungen sind die besprochenen Effizienzverbesserungen und unser organisches Wachstum aufgrund einer steigenden Auslastung der neuen

Produktionskapazitäten. Wie es nach 2017 weitergeht, dazu haben wir uns bislang nicht öffentlich geäußert. Man kann aber davon ausgehen, dass wir an unserer ausgewogenen Strategie, die Wachstum und Profitabilität verbindet, nichts verändern werden.

Smart Investor: Ist anorganisches Wachstum für Sie aktuell ein Thema?

Hartvig: Unsere Priorität liegt derzeit auf dem Ausbau der eigenen Fertigung und der Verbesserung unserer Profitabilität. Aber natürlich schauen wir uns interessante Kandidaten immer an, wenn sich die Chance hierfür ergibt.

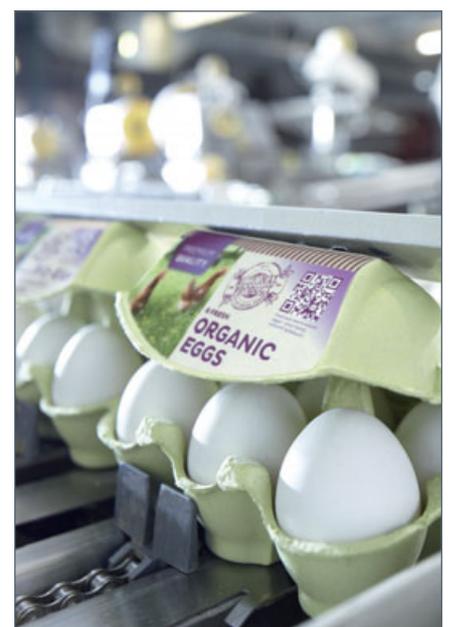
Smart Investor: Ist die Hartmann-Aktie für Sie eher eine Value- oder Wachstumsstory?

Hartvig: Wir sprechen bei unserer Aktie gerne von einem „Value-Plus-Investment“, da wir attraktive Dividenden ausschütten, ohne unsere Wachstumspotenziale aus den Augen zu verlieren. Auch wollen wir nicht benötigte Mittel den Anteilseignern zurückgeben. Dabei streben wir eine Eigenkapitalquote von maximal 45% an. Wie erwähnt, verfolgen wir auch in Zukunft

Übernahmekancen, um so Werte für unsere Aktionäre zu schaffen.

Smart Investor: Herr Hartvig, haben Sie vielen Dank für das Gespräch!

Interview: Marcus Wessel



Quelle: Brch. Hartmann AS

Die Hartmann AS ist führender Hersteller von Faserformverpackungen.

Mittelstandsaktien

Mittelständische IT-Kompetenz

Der Schwerpunkt der 63. m:access-Analystenkonferenz der Börse München lag auf IT-Unternehmen, darunter die Navigator Equity Solutions und die Hyrican Informationssysteme.

Anspruchsvolle Expansionsziele

Seit November 2011 ist die 2004 als Abspaltung der Catalis N.V. gegründete Navigator Equity Solutions am m:access der Börse München gelistet. Über zwei Tochterunternehmen ist das Unternehmen in der IT-Beratung und im Investmentbanking tätig. Dazu kommen kleinere Aktienpositionen beim Asset-Manager PEH Wertpapier AG und dem Immobilienentwickler Peach Property Group. Den Schwerpunkt des Geschäfts stellte jedoch die 75%-Beteiligung an der ebenfalls börsennotierten IT Competence Group dar.

Mit 240 Mitarbeitern bietet die Gesellschaft von der IT-Beratung bis zur Implementierung gesamter IT-Lösungen ein umfassendes Leistungsspektrum zu den Themen IT-Infrastruktur und Business Solutions. Dazu gehören Leistungen wie die Unterstützung bei der Transformation auf Cloud-Computing-Systeme und das Betreiben von Rechenzentren. Neben zahlreichen mittelständischen Unternehmen (Zielfokus <500 IT-Arbeitsplätze) gehören auch große deutsche Konzerne wie Daimler, BMW, Audi, VW, Porsche oder Schaeffler zum Kundenkreis.

Die Gesellschaft verfügt über ein ausgewogenes Kundenportfolio ohne kritische Abhängigkeiten: Mit keinem Einzelkunden

werden mehr als 15% des Gesamtumsatzes erwirtschaftet. 2015 erwirtschaftete die IT Competence Group bei einem Umsatz von 24,6 Mio. EUR (+ 19% ggü. Vorjahr) ein EBITDA von 1,1 Mio. EUR (+90%). Die EBITDA-Marge lag deutlich über der eigenen Zielsetzung. Mit Investitionen in Mobilfunk & Sourcing, in Datacenter-Infrastruktur und das Vertriebsteam sieht sich die Gesellschaft gut gerüstet, weitere größere IT-Projekte zu gewinnen. Sollte das Unternehmen bis 2018 tatsächlich das ausgegebene Umsatzziel von 50 Mio. EUR bei gleichzeitiger Steigerung der EBITDA-Marge auf 8% erreichen, das sicherlich nur über weitere substanzielle Akquisitionen erreichbar sein dürfte, hat sowohl die Aktie der IT Competence Group als auch die der Navigator signifikantes Potenzial.

Stabilität in umkämpften Marktsegmenten

Die Hyrican Informationssysteme bietet ebenfalls kundenspezifische IT-Lösungen. Zum Produktportfolio gehören allerdings insbesondere Hardware-Lösungen wie PCs, Notebooks, Server, Workstations und entsprechende Peripheriegeräte. Die Gesellschaft setzt dabei auf die Vermarktung eigener Produktlösungen und die Ergänzung durch Hardware-Produkte namhafter IT-Hersteller. Deutlich spürbar ist der Kostendruck durch ausländische Konkur-

renten. Durch möglichst maßgeschneiderte IT-Lösungen sowie durch einen engen direkten Kundenkontakt hat sich die Gesellschaft eine relativ stabile Marktposition erarbeitet. Die Faktoren Kundennähe und Geschwindigkeit bei der Umsetzung von Projekten sind entscheidende Wettbewerbsvorteile. Zu den Kunden gehören u.a. die Deutsche Telekom und T-Systems International, mit der zudem eine langjährige strategische Partnerschaft besteht. Der Vertriebsfokus liegt insbesondere auf Kunden aus dem gewerblichen und öffentlich-rechtlichen Bereich.

Das Geschäftsjahr 2015 war durch einen zweistelligen Rückgang des deutschen PC-Marktes geprägt. Bei Umsatzerlösen von 30 Mio. EUR (Vj. 33 Mio. EUR) wurde ein negatives EBT von -206 Tsd. EUR (Vj. +856 Tsd. EUR) ausgewiesen. Mit Investitionen in neue Produktbereiche und die Fokussierung auf etablierte Kundenbeziehungen sieht sich Hyrican allerdings für die Zukunft gut gerüstet.

Bereits im ersten Halbjahr 2016 konnte bei einem Umsatz von 12,4 Mio. EUR ein positives EBT von 251 Tsd. EUR erzielt werden. Auch im Gesamtjahr 2016 sollten daher schwarze Zahlen möglich sein. Die hohe Eigenkapitalposition (28,2 Mio. EUR, EK-Quote von 76%) gibt unterdessen eine gewisse Stabilität. Das Unternehmen ist dadurch in der Lage, bankenunabhängig umfangreiche Projekte mit langer Akquisitions- und Umsetzungsdauer schultern zu können. Der Druck durch international tätige Global Player dürfte Hyrican allerdings auch mittelfristig auf Trab halten.

Marcus Kreft

Kennzahlen								
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	KGV 2015e	KGV 2016e
Hyrican	600450	4,67	22,6	30,0	-0,03	0,00	neg.	-
Navigator Equity	A1CUJD	1,02	4,5	24,6	0,09	0,10	11,4	10,2

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: OnVista, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

Turnaround-Rückblick

Schnelle und zähe Comebacks

Gerade bei Turnarounds lohnt ein Blick zurück. Haben sich die Erwartungen tatsächlich erfüllt? Wir blicken daher auf unsere Turnaround-Aktien der letzten 12 bis 24 Monate zurück.

Rückschläge immer möglich

Dem erwarteten Turnaround folgte beim Pfälzer Kamerahersteller **Mobotix** ein wenig erfreulicher Rückschlag. Zu dem von Margen- und Preisdruck geprägten Marktumfeld kamen Verzögerungen bei wichtigen Kundenprojekten und verschobene OEM-Umsätze hinzu. Beide zusammen sollen im laufenden Geschäftsjahr 2015/16 maximal ein ausgeglichenes Ergebnis ermöglichen. Der Geschäftsbericht 2014/15 wies hingegen noch einen soliden Überschuss von über 4 Mio. EUR aus. Dass die scharfe Gewinnwarnung den Aktienkurs nicht noch deutlicher belastete, liegt am Einstieg des japanischen Konzerns Konica Minolta. Dieser erwarb im Frühjahr ein Aktienpaket von Gründer Ralf Hinkel und seinem Geschäftspartner Martin Putsch. Aufgrund der Notiz des Mobotix-Papiers im Entry Standard war zunächst wenig über den gezahlten Kaufpreis bekannt. Inzwischen lässt sich aus



den Berichten des Konzerns ein Übernahmepreis von ca. 20 EUR je Aktie ableiten. Die Spekulation bleibt, dass der Hersteller von digitalen, netzwerkbasieren IP-Kameras mit einem Squeeze-out zu einem ähnlichen Preis ganz von der Börse genommen werden könnte.

Süße Rendite

Wie an der Schnur zog es die Notiz von Europas größtem Zuckerproduzenten **Süd-**

zucker im Sommer auf ein neues Mehrjahreshoch. Das erstaunliche Momentum, das bei unserer Turnaround-Vorstellung im vergangenen Dezember noch nicht absehbar war, ist das Ergebnis deutlich steigender Zuckerpreise und eines besseren Geschäfts bei der Tochter CropEnergies. Auch die Unsicherheit über das baldige Auslaufen der EU-Zuckermarktordnung schwindet allmählich. Im ersten Halbjahr führten die höheren Zuckerpreise bei gleichzeitig rückläufigen Kosten für Zuckerrüben zu einer EBIT-Steigerung um 56% auf 209 Mio. EUR. Die Börse spekulierte bereits zuvor über eine Erhöhung der Gewinnprognose. Südzucker enttäuschte nicht und lieferte die erwartete Anhebung. Das neue Gewinnziel liegt auf der Basis des EBIT nunmehr bei 340 bis 390 Mio. EUR (2015/16: 241 Mio. EUR).

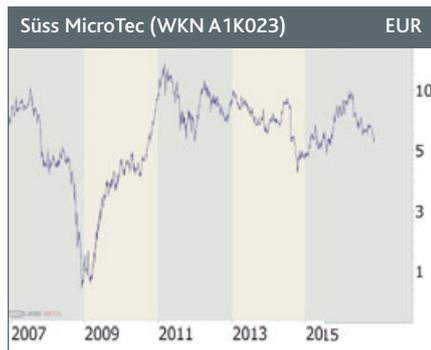
Bei **Süss MicroTec** machte sich dagegen mit Blick auf 2017 Skepsis bemerkbar. ►

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016	Perf. seit Bsp.	Vorg. in Heft
Gerry Weber	330410	10,91	501	920	0,29	0,52	37,6	21,0	0,40	3,7%	-49,0%	9/2015
H&R	775700	15,62	560	982	1,20	1,24	13,0	12,6	-	-	94,0%	6/2015
LinkedIn	A1H82D	182,39	22.047	2.700	3,84	4,29	47,5	42,5	-	-	50,0%	6/2016
LPKF Laser	645000	6,58	147	87	-0,12	0,25	-54,8	26,3	-	-	7,9%	3/2016
Lufthansa	823212	12,84	738	32.000	4,23	2,30	3,0	5,6	0,40	3,1%	-1,3%	12/2014
Mobotix	521830	14,27	189	80	-0,02	0,29	-713,5	49,2	0,50	3,5%	4,9%	9/2015
Skyworks	857760	73,20	13.930	2.940	4,98	5,52	14,7	13,3	0,60	0,8%	12,4%	6/2016
Softing	517800	11,91	83	82	0,68	0,80	17,5	14,9	0,15	1,3%	-15,2%	6/2015
Südzucker	729700	21,89	4.470	6.390	0,53	1,29	41,3	17,0	0,30	1,4%	17,1%	12/2015
Süss MicroTec	A1K023	5,72	109	148	0,38	0,30	15,1	19,1	-	-	-19,7%	12/2015
Vossloh	766710	55,52	887	1.200	1,65	2,50	33,6	22,2	-	-	17,4%	3/2016

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

Quellen: OnVista



Der Halbleiterausrüster rechnet bereits für die zweite Jahreshälfte mit weniger Aufträgen und demzufolge mit sinkenden Umsätzen im nächsten Jahr. Auch der im September erfolgte Rauswurf aus dem TecDAX mag weitere Verkäufe institutioneller Investoren ausgelöst haben.

Transportwerte auf neuen Wegen

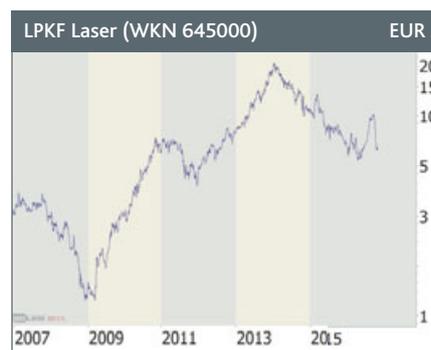
Wesentliche Schritte zur Umsetzung der vor knapp zwei Jahren beschlossenen Konzentration auf die Bahninfrastruktur machte der Verkehrstechnikkonzern **Vossloh**. Seit dem Einstieg von Heinz Hermann Thiele (Knorr-Bremse), der als Großaktionär und Aufsichtsrat die neue Strategie wesentlich vorangetrieben hatte, trennten sich die Sauerländer von gleich mehreren Konzerntöchtern. So wurde der spanische Lokomotivbau Ende 2015 an die Schweizer Stadler Rail verkauft. Erst kürzlich gab man bekannt, dass der Bereich Electrical Systems, in dem elektrische Systeme für Schienen- und Straßenfahrzeuge im öffentlichen Nahverkehr hergestellt werden, Gegenstand fortgeschrittener Verkaufsverhandlungen sei. Gleichzeitig bestätigte Vossloh die Margenziele für 2016 und 2017. Demnach sei für das nächste Jahr ohne Electrical Systems eine EBIT-Marge am oberen Ende der Spanne von 5,5 bis 6% wahrscheinlich. Den weiteren Umbau wird ab April 2017 der bisherige Deutsche-Bahn-Manager Andreas Busemann leiten.

Zumindest gemessen am Aktienkurs liegen hinter der **Deutschen Lufthansa** zwei wechselvolle Jahre. Dabei gelang es Lufthansa-Chef Carsten Spohr, die Profitabilität auch dank Rückenwind durch den niedrigen Ölpreis deutlich oberhalb von 1 Mrd. EUR zu stabilisieren. Auf eine Gewinnwarnung im Sommer folgte zuletzt die überraschende Anhebung der Unter-

nehmensziele. Mittlerweile erwartet Spohr für das laufende Geschäftsjahr vor allem aufgrund steigender Buchungen bei Geschäftsreisen ein operatives Ergebnis auf Vorjahresniveau (1,8 Mrd. EUR bereinigt). Die Tarifkonflikte mit den Piloten und dem Kabinenpersonal sind gleichwohl ein Dauerthema, das ebenso wie die wiederholten Streiks am Image der Kranich-Airline kratzt. Der von Spohr forcierte Umbau bei den Töchtern Eurowings und Germanwings verläuft auch deshalb eher schleppend. Vor dem Hintergrund der Billigflugkonkurrenz sieht der CEO hierzu aber keine Alternative. Auch die Übernahme weiterer Maschinen von TUIFly und Air Berlin konnte die Börse kaum begeistern.

Performance-Schere

Auch der Laserspezialist **LPKF** müht sich, an alte Erfolge anzuknüpfen. Nachdem die Niedersachsen 2015 erst einen Millionenverlust (-3,5 Mio. EUR) und später den Ausschluss aus dem TecDAX zu verkraften hatten, setzte der Vorstand große Hoffnungen auf ein striktes Sparprogramm. Unter der Voraussetzung, dass sich die Nachfrage für Systeme zur Laser-Direkt-Strukturierung (LDS) allmählich verbessern würde, hoffte das Unternehmen, in diesem Jahr in die Gewinnzone zurückkehren zu können. Doch Ende Oktober folgte die Ernüchterung. Offenbar sind die bei Kunden in Asien aufgebauten Kapazitäten weiterhin nicht ausgelastet. Daher werde man im aktuellen Geschäftsjahr „außerordentliche Wertberichtigungen“ in Millionenhöhe auf Vorräte und Entwicklungskosten vornehmen müssen. Aber selbst ohne die Belastungen erwartet der Vorstand für 2016 rote Zahlen. Dabei hatte LPKF erst im zweiten Quartal einen kleinen Überschuss erwirtschaftet. Schon



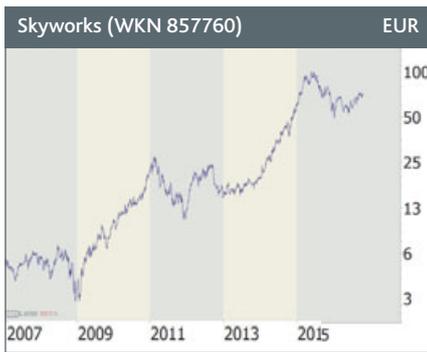
damals wollte Vorstand Ingo Bretthauer nicht von einer Trendwende sprechen – aus gutem Grund, wie sich nun zeigt. Die Aktie gab daraufhin einen Großteil ihrer seit dem Frühsommer verbuchten Gewinne wieder ab.

Mehr Grund zur Freude haben Anteilseigner von **H&R**. Seit unserer Vorstellung in der Juni-Ausgabe 2015 konnte sich der Kurs des Spezialchemieherstellers mehr als verdoppeln. Nach gleich mehreren Prognoseanhebungen – die letzte erfolgte im August – und einer starken operativen Entwicklung im Bereich Refining scheint dieser deutliche Anstieg fundamental bestens unterlegt. Selbst auf dem aktuellen Niveau bleibt der Mid Cap mit einem KGV von knapp 14 attraktiv bewertet.

Geduld erfordert indes die von **Gerry Weber**-Vorstand Ralf Weber auf den Weg gebrachte Neuausrichtung des in der Außenwirkung etwas in die Jahre gekommenen Modehauses. Abschreibungen und Sonderbelastungen für Filialschließungen ließen das operative Ergebnis in den ersten neun Monaten auf unter 1 Mio. EUR einbrechen (Vj.: 38,0 Mio. EUR). Nach über 70% Kursverlust und einem weiteren Rückgang von knapp 45% seit unserer Turnaround-Analyse ist der Börsenwert des früheren MDAX-Titels auf rund 500 Mio. EUR geschrumpft. Ein Lichtblick für Gerry Weber, die zunehmend unter der Konkurrenz der großen Textil-Ketten leidet, ist die Tochter Hallhuber. Diese steigerte ihre Erlöse zuletzt auf vergleichbarer Fläche um fast 5%.

Tech-Titel mit Licht und Schatten

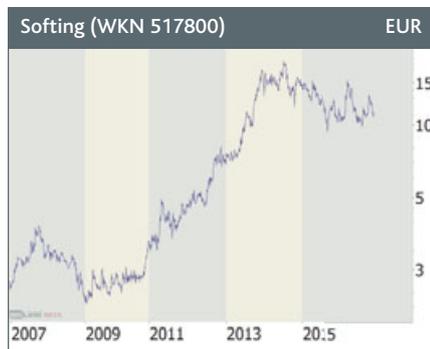
Aus der Wachstumsdelle infolge schwacher iPhone6-Verkäufe scheint sich der Apple-Zulieferer **Skyworks Solutions** allmählich



zu befreien. So wie Apple von den Pannen bei Samsung und der Stärke der neuen iPhone-Generation profitiert, so ziehen auch die Geschäfte bei dem Hersteller von Radio-Frequency-Chips wieder spürbar an. Das letzte Quartal brachte

bereits wieder ein leichtes Umsatzplus von 5%. Der Ausblick auf das wichtige vierte Quartal fiel über den Erwartungen der Wall Street aus. Neue Produktionsanläufe lassen den Vorstand optimistisch in die Zukunft blicken. Sollten die verkauften Stückzahlen bei Smartphones um 5% anziehen, traut sich Skyworks ein Erlösplus von 10% sowie eine steigende Bruttomarge zu. Inzwischen lässt sich auch eine Trendumkehr bei den Konsensschätzungen für 2017 erkennen. Dank eines moderaten KGVs von 12,5 bietet die Aktie ein attraktives Chance-Risikoverhältnis.

Bei **Softing** ruhen die Hoffnungen von CEO Wolfgang Trier kurzfristig auf einem starken vierten Quartal. Tatsächlich ist bis zum formulierten EBIT-Ziel (7 bis 8 Mio. EUR) ein echter Schlusspunkt erforderlich. Immerhin betrug das EBIT nach neun Monaten gerade einmal 2,5 Mio. EUR (Vj.: 3,1 Mio. EUR), wofür Trier das Ausbleiben margenstarker Entwicklungsaufträge und die Zurückhaltung auf dem wichtigen US-Markt verantwortlich macht. Aufgrund des Risikos verfolgte Softing zuletzt einzelne Übernahmeverhaben nicht weiter. Der Abschluss einer Transaktion ist daher aus heutiger Sicht eher im ersten Quartal 2017 zu erwarten.



Nur wenige Wochen nach unserer Vorstellung des **LinkedIn**-Papiers als Turnaround-Idee folgte der Paukenschlag. Microsoft gab eine 26 Mrd. USD-Offerte für das Karrierenetzwerk ab, was seinerzeit eine satte Prämie von über 40% auf den deutlich zusammengeschrumpften Börsenwert darstellte – ein guter Deal für beide Seiten.

Fazit

Nur die wenigsten Turnaround-Stories verlaufen nach Lehrbuch. Idealerweise wird die höhere Risikobereitschaft jedoch mit einer klaren Outperformance zum Gesamtmarkt und dem Abbau des Bewertungsabschlags honoriert. ■

Marcus Wessel



Visionen gestalten.
Mit dem richtigen
Partner.

UNIVERSAL INVESTMENT

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



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

Musterdepot

Für eine Handvoll Pesos

Mit Donald Trump als US-Präsident haben sich bei einigen unserer Musterdepotwerte entscheidende Parameter verändert – vor allem zum Positiven.

Trotz eines erneut schwierigen Monats bei den Edelmetallaktien brachte uns die Trump-Rally an den Märkten auf Monatsfrist in die Gewinnzone. Auf das Gesamtjahr gerechnet konnten wir unseren Vorsprung zum DAX ausbauen. Mit +8,1% liegen wir deutlich im Plus, während der deutsche Leitindex mit -0,7% noch immer in der Verlustzone notiert.

Trump-Turbo?

Besonderen Auftrieb durch die Wahl von Trump bekam der US-Gesundheitsversicherer Anthem. Vor allem die Hoffnung auf eine positive Haltung der Trump-Administration zur geplanten Mega-Fusion mit dem Konkurrenten Cigna scheint den Kurs beflügelt zu haben. Die von Präsident Obama eingesetzte Generalstaatsanwältin Loretta Lynch war zuvor hart gegen eine mögliche Monopolbildung im Gesundheitswesen vorgegangen.

Daneben hat vermutlich die Euphorie des Marktes bezüglich einer Reform von Obamacare die Aktie beflügelt. Bereits vor der Wahl hatte das Unternehmen die Möglichkeit in Betracht gezogen, 2018 keine Versicherungsangebote unter dem sogenannten Affordable Care Act (Obamacare)

anzubieten. Denn zuletzt hatte Anthem dabei Verluste erlitten. Laut dem CEO des Unternehmens, Joseph Swedish, seien regulatorische Reformen sowie Steuererleichterungen notwendig, um das bestehende System zu reformieren. Mit dem Regierungswechsel könnte es nun zu entscheidenden Veränderungen kommen, bei denen die Versicherungsbranche nicht zu den Verlierern zählen wird.

Wenig bewegt hat sich dagegen bislang die Aktie von Visa. Mittel- und langfristig sollte der Zahlungsabwickler jedoch von einer Trump-Administration profitieren, falls es diese tatsächlich schafft, die Konjunktur und damit den Konsum anzukurbeln. Schließlich hängen die Gebühren für die Kreditkartennutzung unmittelbar am Transaktionsvolumen. Da von Trump jedoch zunächst vor allem ein massiver Stimulus in Sachen Infrastruktur erwartet wird, dürfte der Konsum erst durch Zweit-rundeneffekte profitieren. Viel eher wachsen die Geschäfte daher durch den anhaltenden Trend zum bargeldlosen Zahlen und mögliche Einschränkungen der Bargeldnutzung.

Für eine Handvoll Pesos

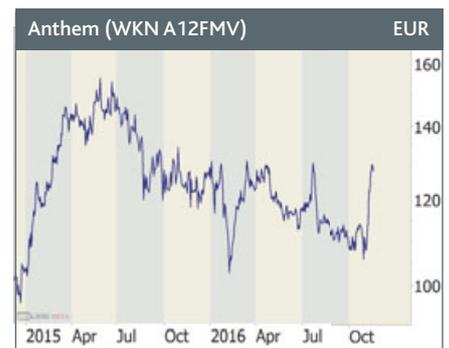
Trotz des Verfalls der Edelmetallpreise konnten unsere beiden Silberminen-Titel First Majestic und Endeavour Silver direkt nach den US-Wahlen deutlich zulegen. Denn die Minen beider Unternehmen befinden sich ausschließlich in Mexiko. Ein großer Teil der laufenden Produktionskosten fällt demnach in mexikanischen Pesos an. Und diese Währung gab noch in der spektakulären Wahlnacht vorletzte Woche mehr als 8% zum US-Dollar nach. Bis heute beläuft sich der Verlust auf mehr als 12%. Nach Schätzungen des CEOs

von Endeavour Silver, Brad Cooke, dürften sich bei seinem Unternehmen damit operative Kostenvorteile zwischen 6 und 9% ergeben. Gleiches dürfte auch bei First Majestic Silver gelten.

Unabhängig davon ergibt sich bei First Majestic zudem eine Sondersituation: Nach der negativen Studie des US-Fonds Kerrisdale Capital und dem Kursverfall der Aktie seit Mitte August gibt es in der Aktie offene Leerverkaufspositionen über mehr als 16,5 Mio. Aktien (rund 190 Mio. CAD oder 7,5% der Marktkapitalisierung). Bereits eine kleine Bewegung nach oben kann daher einen Short Squeeze auslösen.

Neue Aktien für hohes Wachstum

Eine hervorragende Performance legte erneut die Aktie von Hochdorf Holding hin. Nachdem im vergangenen Monat die Übernahme der Pharmalys-Gruppe unterschrieben wurde, gab es nun mit der Einladung zur Generalversammlung weitere Details zum Kaufpreis. Dieser dürfte in etwa dem 15-Fachen des EBIT des kommenden Jahres entsprechen. Bezahlt wird zu einem geringeren Teil in bar, größtenteils jedoch mit einer Pflichtwandelanleihe – indirekt also in Aktien. Auch die



Altaktionäre können eine Tranche der neuen Anleihe beziehen. Abhängig davon, wie viele Aktionäre ihr Bezugsrecht ausüben, wird die Verwässerung zwischen 20 und 30% betragen. Angesichts des dynamischen Wachstums der Pharmalys-Gruppe (geplante Verdopplung des Umsatzes bis 2018) halten wir den Kaufpreis für attraktiv, auch wenn die Verwässerung leicht über unseren Erwartungen liegt. Das zukünftige Margenniveau dürfte jedoch eine deutlich ambitioniertere Bewertung der Aktie zulassen.

Auch alleine attraktiv

Mit einem deutlichen Rücksetzer machte uns die Aktie von STADA im vergangenen Monat wenig Freude. Die zuletzt schwindenden Chancen für eine schnelle Übernahme des Generika-Konzerns durch einen Finanzinvestor scheinen die Börse wenig zu begeistern. In einem Standalone-Sze-

Durchgeführte Verkäufe						
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückz.	Verk.wert	Performance	Datum
Grenke	A161N3	148,55	150	22.283	14,9%	14.11.16

nario ist die Aktie aktuell in der Tat kein wirkliches Schnäppchen. Doch an der Börse wird die Zukunft gehandelt – und die könnte bei Stada noch einige positive Überraschungen bieten. Alleine mögliche Kosteneinsparungen könnten das EBITDA um ca. 100 Mio. EUR pro Jahr verbessern. Durch einen unabhängigen und qualitativ besser besetzten Aufsichtsrat dürften in den nächsten Monaten einige neue Denkanstöße für das Management kommen. Am Ende könnte Stada doch noch zu einem interessanten Übernahmeziel werden...

Unsere Stop-Loss-Order bei Grenke wurde am 11.11. ausgelöst. Wir haben die

Aktie am 14.11. zum Eröffnungskurs von 148,55 EUR verkauft. Leider haben wir es im Musterdepot auf unserer Website am 16.11. versäumt, darauf hinzuweisen.

Fazit

Politische Börsen haben kurze Beine, die Beine der Trump-Rally dürften dabei keine Ausnahme darstellen. Mittelfristig sehen wir aber gute Chancen auf eine Jahresend-Rally und ein Comeback der Edelmetalle. Da die Aktie von Goldcorp auch relativ zum Sektor betrachtet enttäuscht hat, könnten wir uns vorstellen, diese durch eine andere Minenaktie zu ersetzen. ■

Christoph Karl

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)												Stichtag: 18.11.2016 (DAX: 10.665)	
Performance: +8,1% seit Jahresanfang (DAX: -0,7%); +1,6% gg. Vormonat (DAX: -0,4%); +202,0% seit Depotstart (DAX: +316,9%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormo. seit Kauf	Stopp-Loss	
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	7/5	100	19.12.13	39,63	76,33	7.633	2,5%	+0,7%	+92,6%	
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	A	8/5	120	17.12.15	152,00	289,44	34.733	11,5%	+15,8%	+90,4%	
Eurokai Vz. [DE] ³	570653	Hafenbetreiber	B	8/6	400	26.09.13	21,70	35,20	14.080	4,7%	-2,2%	+62,2%	
bet-at-home.com [DE/AT]	A0DNAY	Online-Sportwetten	B	8/5	320	17.03.16	58,22	84,55	27.056	9,0%	+24,8%	+45,2%	
Klondex Mines [CA]	727231	Goldproduzent	A	8/6	4.000	21.04.16	3,05	4,41	17.640	5,8%	-13,4%	+44,6%	
Solutions 30 [LU]	A2AP0H	IT-Services	B	7/5	1.300	17.03.16	9,75	13,90	18.070	6,0%	+8,6%	+42,6%	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	8/5	150	27.03.14	92,86	127,49	19.124	6,3%	+13,1%	+37,3%	
First Majestic Silver [CA] ³	A0LHKJ	Silberproduzent	B	7/6	2.000	10.03.16	5,97	7,95	15.900	5,3%	+3,5%	+33,3%	
Dr. Pepper [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	C	6/4	200	15.12.14	61,55	77,79	15.558	5,2%	-2,2%	+26,4%	
Aurelius [DE] ³	A0JK2A	Sanierungen	B	7/5	300	17.03.16	51,16	56,95	17.085	5,7%	+3,5%	+11,3%	
Reckitt Benckiser [UK]	A0M1W6	Konsumgüter	A	7/4	100	20.10.16	80,77	81,48	8.148	2,7%	-2,8%	+0,9%	
Brod. Hartmann B [DK]	870246	Verpackungen	A	7/5	200	20.10.16	45,43	45,30	9.060	3,0%	-0,4%	-0,3%	
Bijou Brigitte [DE] ³	522950	Schmuck	B	7/5	400	05.11.15	56,40	53,61	21.444	7,1%	+1,7%	-4,9%	48,00
Stada [DE]	725180	Pharma	B	7/5	400	26.05.16	47,20	43,45	17.380	5,8%	-9,8%	-7,9%	
Endeavour Silver [CA]	A0DJ0N	Goldproduzent	A	8/6	1.600	22.04.16	4,25	3,41	5.456	1,8%	-17,6%	-19,8%	
Goldcorp [CA] ³	890493	Goldproduzent	D	6/6	1.000	16.01.14	17,83	12,48	12.480	4,1%	-11,0%	-30,0%	
Aktienbestand									260.846	86,4 %			
Liquidität									41.124	13,6 %			
Gesamtwert									301.970	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 Handlungsprämisse 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

Anleihen

Wachstumsstory und Turnaround mit Fallschirm

Wandelanleihe klingt zunächst wenig sexy. Gerade in spannenden Sondersituationen ist dieses Instrument jedoch Gold wert. Denn aus der Gläubigerposition sieht die Welt häufig anders aus...

Ohne es zu verallgemeinern: Der typische Emittent einer Wandelanleihe ist eher langweilig. Statt Aktien auszugeben, erhofft sich ein Unternehmen einen Vorteil, wenn es eine Anleihe mit einer satten Wandlungsprämie begeben kann. Für die Zeit bis zu einer möglichen Wandlung gibt es meist einen niedrigen Coupon zwischen 0 und 2%. Als pures Anleiheinvestment ist der Bond damit ebenfalls unattraktiv. Für Privatanleger kommt noch eine weitere Hürde hinzu: Üblicherweise ist die Anleihe in Tranchen zu 100.000 EUR gestückelt und damit für ein normales Depot keine Option.

Die ideale Wandelanleihe-Situation sieht dagegen so aus: Ein attraktiver Coupon sowie ein Emittent, der durch eine Sondersituation deutliches Upside-Potenzial bietet. Dazu ein Wandlungspreis, der den Tausch in die Aktie als realistische Option erscheinen lässt. Daneben sollte eine Bonität gegeben sein, die Gläubiger nachts gut schlafen lässt.

Wandeln zu einem einstelligen KGV

Das sind Kriterien, die die Wandelanleihe des Asset-Managers **publity** erfüllt. Der im Herbst 2015 emittierte Bond wartet mit einem Coupon von 3,5% und einer

Effektivrendite von 5,5% auf. Bis zum Ende der Laufzeit im November 2020 können die Gläubiger von ihrem Wandlungsrecht Gebrauch machen und zum Kurs von 47 EUR in die Aktie wandeln. Insgesamt sind aktuell Anleihen über nominal 30 Mio. EUR ausstehend. Gemäß Prospekt kann das Volumen auf maximal 50 Mio. EUR ausgeweitet werden. In diesem Fall und unter der Annahme der vollständigen Wandlung würde dies für die Aktie eine Verwässerung von knapp 15% bedeuten.

Bleibt es bei dem Volumen von 30 Mio. EUR, werden maximal 10% neue Aktien ausgegeben. Angesichts der zu erwartenden Ertragsdynamik des Unternehmens stellt dies keine allzu große Bürde dar. Denn operativ ist publity auf Kurs: Mit dem in der vorletzten Woche gemeldeten Verkauf der Münchener Wappenhalle aus einem Joint-Venture mit einem US-Hedgefonds wird der Asset-Manager eine signifikante Performance Fee erhalten.

Da der Kaufpreis vom Unternehmen nicht kommuniziert wurde, darf hierzu spekuliert werden. Angesichts der Größe des Objektes und der Wertsteigerungen am Münchener Immobilienmarkt sollte der

Verkaufspreis mindestens ein dreistelliger Millionenbetrag sein. Geht man angesichts der typischen Investitionskriterien von publity von einer Wertsteigerung von etwa 100% in den letzten zwei Jahren aus, sollte der Ertrag für den Asset-Manager mindestens bei 10 Mio. EUR liegen. Nach Angaben des Unternehmens stellt diese Transaktion lediglich den Beginn einer ganzen Reihe von Verkäufen aus dem Joint Venture dar.

Der im laufenden Jahr geplante Jahresüberschuss von 25 Mio. EUR ist damit bereits heute in relativ trockenen Tüchern. Angesichts der dynamisch wachsenden Assets under Management (aktuell 2,5 Mrd. EUR) dürfte 2017 abermals ein deutlicher Sprung beim Ergebnis anstehen. Stünde die Anleihe nächstes Jahr im Geld, sprich über 47 EUR, würde es der Titel nach aktuellen Analystenschätzungen noch immer auf ein einstelliges KGV bringen.

Günstiger als der Großaktionär in die Aktie

Eine vergleichbare Situation ergibt sich derzeit beim Schweizer Traditionskonzern **Von Roll Holding**. Wie wir bereits im Smart Investor 11/2016 berichteten, steht hier unter der Führung des neuen CEOs

Kennzahlen der vorgestellten Wandelanleihen

Emittent	WKN	Kurs	Coupon in %	Effektive Rendite	Fälligkeit	Nennwert	Wandlungs-Preis	Aufgeld in %	Volumen
publity	A169GM	94,50	3,50%	5,49%	17.11.20	1.000 EUR	47,00 EUR	47,8%	30 Mio. EUR
Von Roll Holding	A18ZMV	99,00	1,00%	1,20%	11.04.22	1.000 CHF	1,00 CHF	58,7%	150 Mio. CHF

Quellen: Emissionsprospekte, Anleihebedingungen, finanztreff.de



Foto: © Gokcan/ www.fotolia.com

Christian Hennerkes eine spannende Sanierung an. Dies ist auch dringend nötig, denn der Blick in die Bilanzen der letzten Jahre offenbart ein Bild des Grauens. Seit 2011 sind die Umsätze rückläufig, seit vier Jahren ist das Ergebnis sogar auf Ebene des EBIT kontinuierlich negativ. Noch immer macht Von Roll die schwache Nachfrage nach Isolationsprodukten zu schaffen. Dieser Entwicklung konnte bislang lediglich teilweise durch neue Aufträge im Bereich der Elektromobilität, der Automobilindustrie und der Luftfahrtbranche entgegengewirkt werden. Das neue Management-Team versucht derzeit, durch eine Straffung der Produktpalette, effizientere Prozesse sowie eine deutliche Reduzierung des Overheads in die schwarzen Zahlen zurückzukehren. Klappt der Break-even im nächsten Jahr, hat die Aktie durchaus die Chance auf einen Kursanstieg bis über 1,00 CHF.

Genau zu diesem Preis können dann jedoch auch die Inhaber der in diesem Jahr begebenen Wandelanleihe in die Aktie tauschen. Der Bond im Volumen von insgesamt 150 Mio. CHF ist mit einem Coupon von 1,00% ausgestattet und läuft bis April 2022. Von Roll ist mit dieser Anleihe für die nächsten Jahre durchfinanziert. Interessant ist unabhängig davon jedoch eine kürzlich erfolgte Pressemitteilung zur „alten Wandelanleihe“, die im Jahr 2014 begeben wurde. Trotz eines deutlich teureren Wandlungspreises von 2,40 CHF je Aktie wurden Ende Oktober Bonds über 40 Mio. CHF in die Aktie getauscht – eine Prämie von 280% auf den heutigen Kurs! Man darf daher davon ausgehen, dass die Familie von Finck als Hauptaktionär und Hauptgläubiger das Unternehmen nicht fallen lassen wird, sondern dessen Sanierung konstruktiv begleitet. Mit der neuen Anleihe kommen Anleger nun sogar deutlich günstiger an die Aktie als der Großaktionär. Die Anleihe notiert aktuell ausschließlich in der Schweiz und sollte aufgrund der Marktinge lediglich streng limitiert geordert werden.

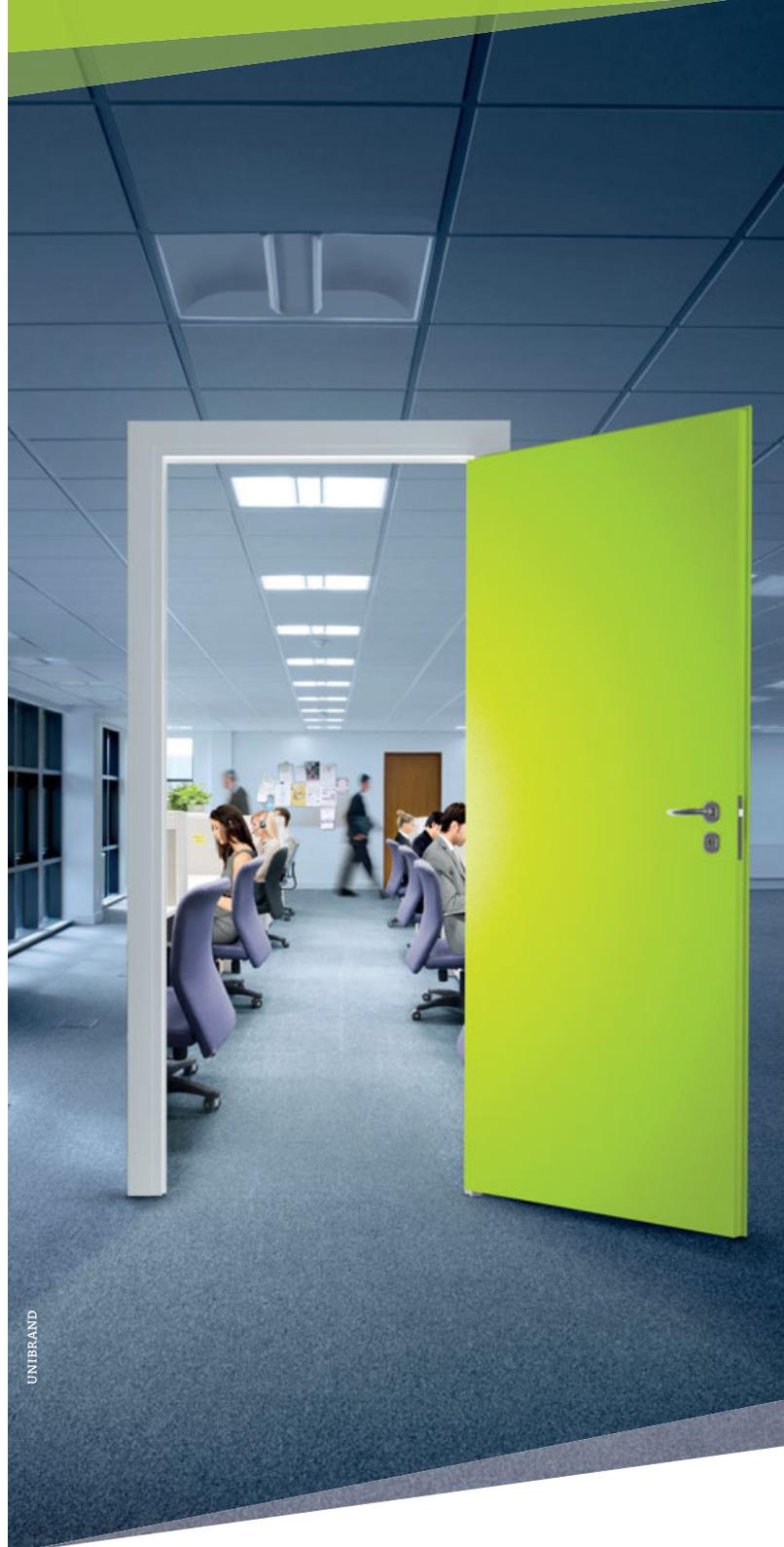
Fazit

Bereits Börsenaltmeister André Kostolany sagte: „Wer gut schlafen will, kauft Anleihen, wer gut essen will, kauft Aktien.“ Mit Wandelanleihen im Depot lässt sich dagegen auch bei einem gut gedeckten Tisch ein Auge zu machen. ■

Christoph Karl

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.



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
8251891
320907
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Interview mit einem Investor

„Man kann sich sehr schnell in die Tasche lügen“

Smart Investor im Gespräch mit **Dimitri Speck**, Entwickler von Seasonax, einer Applikation zur Analyse von Saisonalität und Zyklen



Dimitri Speck ist Verfasser des Buches „Geheime Goldpolitik“ und Betreiber der Website www.SeasonalCharts.de. Er entwickelte Seasonax, eine Applikation für Bloomberg Professional und Thomson-Reuters Eikon, die institutionelle Anleger bei der Analyse von Saisonalität und Zyklen unterstützt.

Smart Investor: Herr Speck, was ist eigentlich der Unterschied zwischen Saisonalität und Zyklen?

Speck: Saisonalität ist eine kalendarisch basierte Zyklik. Es gibt externe Einflüsse, wie zum Beispiel den Erntezyklus in der Landwirtschaft, Feiertage oder Bilanztermine, die die Saisonalität untermauern. Dagegen hat eine Zyklik, die nicht kalendarisch untermauert ist – beispielsweise ein 7,5-Jahres-Zyklus – eine viel schwächere Fundierung.

Smart Investor: Wie wichtig ist eine solche Fundierung oder gar Kausalbeziehung?

Speck: Das ist von großer Bedeutung. Falls eine Kausalbeziehung existiert, erhöht sich die Wahrscheinlichkeit, dass das Kursmuster in Zukunft fortbesteht – sofern natürlich auch die Kausalbeziehung fortbesteht. Dabei muss diese Beziehung gar nicht bekannt sein. Es genügt, dass sie vorhanden ist. So gibt es beispielsweise auch bei Einzelunternehmen Muster, deren dahinterstehende Kausalbeziehung vielleicht nur Firmeninsidern bekannt ist. Existiert die Kausalbeziehung dagegen gar nicht, dann ist der Zyklus vermutlich nur bloßer Zufall, und damit ist dann auch kein Nutzen für die Anleger gegeben.

Smart Investor: Wie stabil sind diese Phänomene eigentlich im Zeitablauf? Müsste nicht eine Art Arbitrage einsetzen?

Speck: Ich gehe davon aus, dass die Arbitrage überwiegend bei kurzfristigen Zyklen stattfindet, nicht aber bei langfristigen

Phänomenen und der Jahressaisonalität. Der Halloween-Effekt, das heißt, dass das Sommerhalbjahr ab Mai schwächer ist als das Winterhalbjahr, ist seit über 50 Jahren bekannt – und besteht weiterhin. Er lässt sich statistisch sehr gut nachweisen. Ganz offensichtlich richten sich viel zu wenige Anleger danach, als dass er wegarbitriert würde.

Smart Investor: Was könnten die Gründe dafür sein?

Speck: Die Jahressaisonalität lässt sich auch deshalb schwer wegarbitrieren, weil insbesondere die institutionellen Anleger darauf angewiesen sind, das ganze Jahr über investiert zu sein. Bei den kurzfristigen und Intraday-Zyklen spielt das keine Rolle. Wenn dort Muster existieren, kann ein Computer sie herauspicken und darauf handeln.

Smart Investor: Wie findet man eigentlich Zyklen und Saisonalitäten? Gibt es bei der Ermittlung Unterschiede?

Speck: Bei kalendarischen Mustern geht man so vor, dass man zunächst den Kalender festlegt – es gibt ja weit mehr als Ein-Jahres-Saisonalitäten. Wir bilden dann typischerweise Durchschnitte über viele Perioden und erstellen die saisonalen Charts, in denen wir die Trends erkennen. Das ist aber nicht alles. Zeigt sich ein guter saisonaler Trend, untersuchen wir ihn genauer – insbesondere darauf, ob er nur durch Ausreißer verursacht wurde und ob er noch aktuell ist. Bei Zyklen wird anders vorgegangen. Als Erstes wird mit mathematischen Verfahren untersucht, welcher

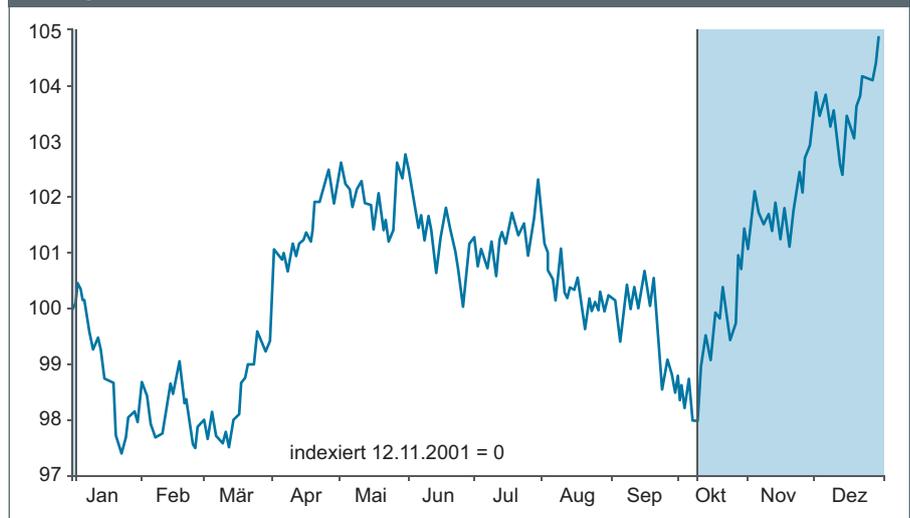
Zyklus überhaupt statistisch relevant sein könnte. Dabei findet man aber in der Regel nicht den Grund für den Zyklus, der hier viel schwerer zu entdecken ist als bei der Jahreszyklik.

Smart Investor: Sie sprachen statistische Verfahren an. Wie sieht es denn mit der Signifikanz solcher Zyklen aus, insbesondere bei sehr langen Zyklen?

Speck: Wenn man einen Zyklus hat, der sich nur auf drei oder fünf Vorkommnisse stützt, dann befindet man sich auf dünnem Boden. Es sei denn, es gibt einen wirklich überzeugenden fundamentalen Grund dafür. Bei Kondratieff könnte das bedingt der Fall sein, weil dort vermutlich der Kreditzyklus dahintersteckt. Allerdings ist dessen Frist schon lange überschritten. Zyklen, die weder fundamental noch statistisch gut untermauert sind, versprechen keinen Zusatzertrag.

Smart Investor: Wie viel Spielraum darf man einem Zyklus eigentlich beim Er-

Abb. 1: Jahressaisonalität beim DAX



Die Herbststrally (blauer Bereich) ist die interessanteste Börsenphase im Jahresverlauf. Quelle: Seasonax

reichen der markanten Hochs und Tiefs geben?

Speck: Da gibt es eindeutige mathematisch-statistische Verfahren, obwohl die meisten

Analysten lieber händisch arbeiten. Da kann man sich natürlich – wie bei jeder Chartanalyse – sehr schnell in die Tasche lügen. Die Gefahr ist groß, dass man etwas

Anzeige

Smart Investor

Langeweile unterm Weihnachtsbaum?

Dann verschenken Sie ein **Jahresabo*** des Smart Investor!

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

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

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



hineininterpretiert, das überhaupt keinen Zusammenhang mit der künftigen Performance hat. Es gibt allerdings zyklische Verfahren, die ich psychologisch für interessant halte, z.B. das Elliott-Wave-Verfahren. Zwar glaube ich nicht, dass die Muster eine statistische Aussagekraft für künftige Überrenditen haben. Aber das Verfahren polt die Anleger auf die zyklische Natur der Märkte. Das kann im Einzelfall sehr hilfreich sein.

Smart Investor: Wie nutzt man zyklische oder saisonale Phänomene eigentlich konkret?

Speck: Klassischerweise nutzt man die Saisonalität zur Bestimmung der Kaufzeitpunkte und zur Anpassung des Investitionsgrades. Auch als Filter oder Teil eines multifaktoriellen Ansatzes ist die Saisonalität verwendbar. Eher unbekannt ist die Nutzung zur Einzeltitelselektion. Ein lukrativer Ansatz ist beispielsweise, immer in die Aktien zu investieren, die gerade in eine saisonal positive Phase kommen, und danach in den nächsten zu wechseln.

Smart Investor: Gibt es Märkte, bei denen Saisonalität besonders gut funktioniert?

Speck: Saisonalität funktioniert eigentlich bei sehr vielen Märkten – Rohstoffe, Aktienindizes, Einzelaktien und sogar Anleihen. Es gibt eigentlich keine Anlageklasse, in der es keine saisonalen Phänomene gibt. Um

es klar zu sagen: Es ist nicht so, dass Saisonalität nur auf Verbrauchsrohstoffe anwendbar wäre. Das ist ein großes Vorurteil.

Smart Investor: Welches sind eigentlich die besten saisonalen Effekte?

Speck: Wichtig ist es zu identifizieren, welche Phänomene besonders stabil und statistisch signifikant sind. Im Aktienbereich ist das zum Beispiel die Herbstrally ab Mitte Oktober (Abb. 1 und 2). Andere Muster, wie die Septemberschwäche, sind zwar statistisch signifikant, es ist aber schwer, einen stichhaltigen Grund auszumachen. Das gilt auch für den Halloween-Effekt. Der ist statistisch sehr signifikant, aber die fundamentale Untermauerung ist schwierig zu identifizieren. Aber es muss sie geben, sonst wäre das Phänomen nicht schon so lange vorhanden.

Smart Investor: Wie ist eigentlich das Zusammenspiel zwischen unterschiedlichen Zyklen?

Speck: Zyklen überlagern sich, und natürlich können beispielsweise kleinere Zyklen auch durch größere Zyklen beeinflusst sein. Man muss daher bei der Analyse darauf achten, ob der Zyklus, den man identifiziert hat, durch einen anderen Zyklus bestimmt ist. Ein bekanntes und aktuelles Beispiel ist der Vier-Jahres-Zyklus, der durch die US-Präsidentenwahl bestimmt wird. Der Ein-Jahres-Zyklus geht in ihm auf, und trotzdem ist jedes Jahr im

Wahlzyklus unterschiedlich. Als Anleger verknüpfe ich bei der Überlappung von Zyklen letztlich Wahrscheinlichkeiten.

Smart Investor: Gibt es auch Märkte, die andere Märkte in ihre Muster zwingen?

Speck: Natürlich beeinflussen sich die Zyklen der Märkte auch untereinander. Beispielsweise haben wir während der saisonalen Schwächeperiode der Aktien eine saisonale Stärke bei Renten.

Smart Investor: Wie statisch und mechanisch sind diese Zyklen eigentlich? Gibt es Beschleunigungseffekte?

Speck: Kalendarische Muster werden natürlich nicht schneller. Aus einem Ein-Jahres-Zyklus wird kein Neun-Monats-Zyklus, weil der Kalender die Saisonalität verankert. Aber obwohl die Länge konstant bleibt, können sich die Muster verändern. So haben wir jetzt in der Landwirtschaft beispielsweise viel mehr Produktion auf der Südhalbkugel, und das beeinflusst die saisonalen Muster der Agrarprodukte. Aber grundsätzlich sind Zyklen – wie die Märkte insgesamt – dynamische Prozesse, die schneller oder langsamer werden können. Konjunkturzyklen sind beispielsweise länger geworden, weil seit der Weltwirtschaftskrise Rezessionen viel aktiver bekämpft werden.

Smart Investor: Dominant ist im Moment der erwähnte Wahlzyklus*. Was haben wir da in den einzelnen Märkten mittelfristig zu erwarten?

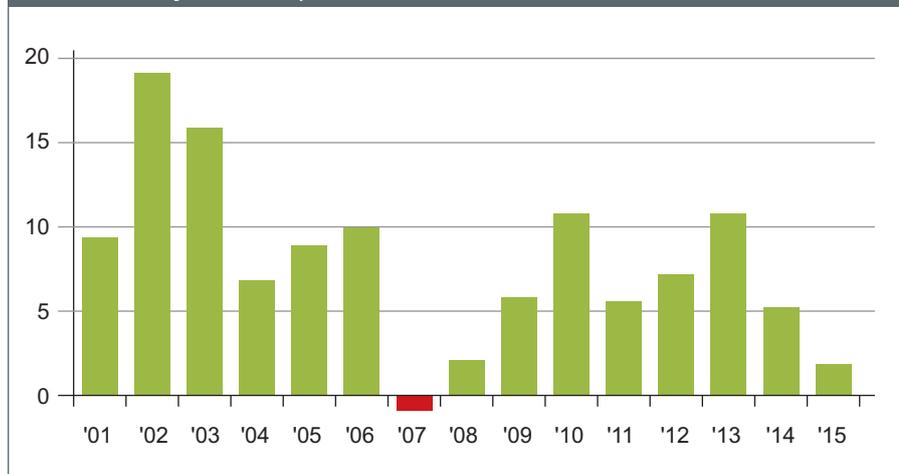
Speck: Das Nachwahljahr ist typischerweise im Aktienmarkt kein sonderlich berauschendes, weil der Anreiz für Politik und Geldpolitik, die Wirtschaft zu stimulieren, nach der Wahl nachlässt. Der US-Dollar tendiert im Nachwahljahr seitwärts und fällt typischerweise ab dem Zwischenwahljahr. Gold ist dagegen ab dem Zwischenwahljahr begünstigt.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

**Das Interview wurde am Tag der US-Präsidentenwahl geführt.*

Abb. 2: Herbstrally unter der Lupe



Seit 2001 erbrachte die Herbstrally (9.10. bis 3.1. des Folgejahres) nur einmal, im Jahr 2007, eine negative Performance. Quelle: seasonax

Leserbriefe

Weitgehend Zustimmung

? Silber-Beilage

Die Silber-Beilage, welche dem letzten Heft beigelegt war, habe ich geradezu verschlungen. Auf 30 Seiten konnte man darin alles Relevante zum Thema Silber finden. Auch die beiden Hintergrund-Artikel zur Silberstadt Schwaz und zur Mark Banco fand ich gelungen und hilfreich, um das Thema in einen historischen Kontext einordnen zu können. Ich hätte gerne nochmals fünf Exemplare der Beilage bestellt, um sie Bekannten weiterzugeben.

Karl Menninger

SI

Es freut uns sehr, wenn Sie so zufrieden mit der Beilage sind. Auch auf der Edelmetallmesse Anfang November in München wurde sie uns regelrecht aus den Händen gerissen. Die weiteren fünf Exemplare gehen Ihnen umgehend zu.

? Goldmoney auf Deutsch?

Was Sie über das Angebot der Firma Goldmoney geschrieben haben, finde ich sehr interessant. Bitte halten Sie Ihre Leser auf dem Laufenden, wenn es die Website von Goldmoney auch in deutscher Sprache zu lesen gibt.

Stefan S.



*Smart Investor 11/2016
Silber Beilage*

SI

Ja, das werden wir tun.

? Nebenwerte

Was mir an Eurer diesmaligen Titelgeschichte gut gefallen hat? Dass auch Titel besprochen wurden, über die man sonst nicht so viel lesen kann, z.B. Latour oder Von Roll. Auch bei den Micro Caps waren einige völlig neue Ideen für mich dabei, z.B. Mologen oder Endor (IK).

Markus Herder



Smart Investor 11/2016

SI

Es freut uns, dass wir Ihnen neue Investments-Ideen präsentieren konnten.

? Mossul und Aleppo

Am 24.10.16 schrieb ich folgenden Kommentar an meine Newsletter-Leser:

„Aleppo wird ‚erobert‘, aber Mossul wird ‚befreit‘!? Das hörte ich gestern im Fernsehen. Es erinnerte mich an



die Zeiten der Kommunismus, als die Zensur offiziell, legal und nicht so subtil war. So kursierten Witze, die die Meinung der Menschen ausdrückten und sich zu einer Art Volkskabarett entwickelt haben. Wussten Sie zum Beispiel, was der Unterschied zwischen dem russischen und dem amerikanischen AIDS ist? Das amerikanische ist ‚unheilbar‘, das russische ist ‚unbesiegtbar‘. Nicht mal eine Woche später, am 1.11.16, landete der Smart Investor auf meinem Schreibtisch. Im Editorial Ihres Chefredakteurs las ich, dass auch Sie auf die ‚differenzierte‘ Darstellung in den Medien aufmerksam geworden sind. Das nenne ich einen klaren Fall von Telepathie.

Peyo Sivenov

SI

Danke für Ihr Feedback. Aber ganz ehrlich: Das war wohl weniger Telepathie, sondern es zeugt von gesundem Menschenverstand, dass man vergleichbare Situationen nicht mit Worten, die nahezu entgegengesetzte Bedeutungen haben, beschrieben sehen will.

? Danke

Monat für Monat erhalte ich den Smart Investor gefüllt mit vielen verwertbaren Hintergrund-Berichten, Anregungen für die persönliche Depotoptimierung und vielem mehr. Wo in Deutschland findet man die gleiche oder bessere Qualität? Nirgends. Dafür danke ich Ihnen und Ihrem ganzen Team.

H. Geschermann

SI

Wir bedanken uns für dieses nette Kompliment.

? Geldsystem

Es ist wirklich mal Zeit geworden, dass jemand diese Idee der Monetative als das benennt, was sie wirklich ist: nämlich alter Wein in neuen Schläuchen (siehe Ihr Artikel ‚Besseres Geld für die Welt‘ in 11/2016, S. 20). Der Begriff Vollgeld suggeriert ja, dass es sich hierbei um ein vollwertiges Geld handeln würde. Aber weit gefehlt. Es handelt sich schon wieder um ein Fiat Money, nur dass dann die Zentralbank in Monetative umbenannt wird.

SI

Wir sehen das genauso wie Sie.

Rohstoffwerte

Geschickte Anlagepolitik in einem interessanten Sektor

Wenn von Rohstoffen die Rede ist, denken wir oft zuerst an Gold und Silber. Dabei hat der Sektor sehr viel mehr zu bieten als Geld- und Krisenmetalle. Im Gegenteil: Ein Metall wie Kupfer ist vor allem Konjunkturmetall, und die Rohölpreise spiegeln neben den Konjunkturerwartungen auch die große Geopolitik. Einer, der sich in der Welt der Rohstoffe geradezu virtuos bewegt, ist der Trader „TeDel“. Dahinter verbirgt sich der erst 25-jährige Thomas Dellmann, der sich nach eigener Auskunft „noch zu den eher unerfahrenen Investoren“ zählt, obwohl er bereits seit seinem 18. Lebensjahr am Aktienmarkt aktiv ist. Diese „Unerfahrenheit“ zahlte sich bislang jedenfalls aus, denn das von ihm betreute wikifolio „Rohstoffwerte“ (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9JK4) konnte seit Jahresanfang eine Performance von mehr als 150% erzielen (vgl. Abb.). Diese ist umso erstaunlicher, als Dellmann auf „große, weltweit agierende Konzerne mit zumindest solider Kapitalbasis“ setzt.

Investieren, nicht traden

Auch wer vermutet, dass diese Performance auf ein paar Glückstreffern beruht, der irrt. Denn die Equity-Kurve des breit gestreuten wikifolios zeigt fast kontinuierlich nach oben. Rückschläge wurden bislang stets rasch kompensiert. Dellmann sieht seine Stärken auch gar nicht im kurzfristigen Trading, sondern im analytischen Bereich. Seinen Ansatz charakterisiert er entsprechend als „mittel- bis langfristiges Investieren“. Auslöser für sein Engagement bei wikifolio war übrigens Eigenbedarf, denn er suchte vergeblich nach einem Anlageprodukt im Rohstoffsektor, das einerseits preiswert ist und andererseits keinen übermäßigen Edelmetallfokus aufweist. Im eigenen Depot hätte er die breite Streuung aufgrund der Transaktionskosten so nicht darstellen können. „Dass dies einmal so groß werden konnte, überrascht mich selber“, so Dellmann. Aktuell sind im zu-

gehörigen Zertifikat rund 280 Tsd. EUR investiert.

Schnäppchen nach Panikverkäufen

Interessant findet Dellmann den Rohstoffsektor übrigens schon seit dem Jahr 2009, besonders „die unterschiedliche Entwicklung im Vergleich zu den Gesamt-Aktienmärkten“. Diese ermöglichte es dem Anleger, „trotz Höchstständen der großen Indizes eventuell einige Schnäppchen zu machen“. Den konkreten Starttermin im Januar 2016 wählte er, weil nach seiner Meinung die „Werte der gesamten Branche trotz begründeter Sorgen unterbewertet und in Panik verkauft worden“ waren. Als Basis für seine Käufe diente eine Liste potenzieller Unternehmen, die er anhand verschiedener Kennzahlen zusammengestellt hatte.

Rückenwind durch Trump & Schwellenländer

Dellmann erwartet „insbesondere in den Schwellenländern mittelfristig einen Konjunkturaufschwung und im Zuge dessen sich weiterhin erholende Rohstoffpreise“. Auch werde es spannend sein, „inwieweit US-Präsident Donald Trump sein angekündigtes Konjunktur-Paket umsetzen wird“.



Zur richtigen Zeit im richtigen Sektor

Allerdings müsse man sich darüber im Klaren sein, dass „Rohstoffpreise erfahrungsgemäß relativ stark schwanken“, sodass Preisrückgänge und Gewinnmitnahmen kurzfristig nicht ausgeschlossen werden können. Dem versucht Dellmann durch „Diversifikation und einen Cash-Bestand von ca. 25-30%“ entgegenzuwirken.

Fazit

Thomas Dellmann konnte mit seinem wikifolio „Rohstoffwerte“ bislang eine höchst eindrucksvolle Performance erzielen. Dahinter steckt ein erstaunlich bodenständiger und fundamental ausgerichteter Ansatz. ■

Ralph Malisch

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

WKN	Bezeichnung	Perfor. 6 Monate	Perfor. 2 Jahre	Max. Drawd.	Invest. in EUR
LS9CSY	Nebenwerte Deutschland	15,95%	124,74%	-27,13%	1.074.158
LS9H4H	Rel.Stärke Signale short/long	2,10%	109,75%	-68,07%	56.865
LS9ALA	MidTermAlpha	20,01%	96,39%	-26,31%	1.844.324
LS9HFZ	Carpe diem Aktientrading	2,86%	81,23%	-8,88%	4.762.326
LS9GCU	Opportunist	2,05%	79,93%	-27,18%	52.671
LS9EEQ	Augmented- und Virtual-Reality	50,58%	79,75%	-31,38%	145.772
LS9AJF	Qualität, angelehnt an Susan Levermann	19,77%	74,51%	-20,03%	8.727.449
LS9BNT	Chancen suchen und finden	9,75%	74,11%	-20,99%	361.489
LS9DKF	PEYOS Beste	1,39%	72,32%	-27,03%	774.489
LS9CTA	Deutscher Mittelstand	2,88%	70,85%	-19,37%	3.369.021

Buchbesprechungen

„Die Akte Moskau“

Es macht einen gewaltigen Unterschied, ob man etwas dem Hörensagen nach wiedergibt oder ob man tatsächlich „live dabei“ war. Als ehemaliger Parlamentarischer Staatssekretär im Bundesministerium der Verteidigung (1988-1992) und Vizepräsident der Parlamentarischen Versammlung der KSZE/OSZE (1994-2000) war Buchautor Willy Wimmer direkt involviert bei der Gestaltung Deutschlands im Zuge der Wiedervereinigung.

Dies beinhaltet auch Fragestellungen, an die man im ersten Moment nicht unbedingt denkt. Was sollte zum Beispiel mit der Nationalen Volksarmee (NVA), der Streitkraft der ehemaligen DDR, passieren? „So mancher konnte sich einfach nicht vorstellen, dass demnächst Angehörige der ‚Parteiarmee‘ NVA in der Bundeswehr mitmarschieren, vielleicht sogar den Ton angeben sollten“, erinnert sich Wimmer. Oder wie sollte man sich gegenüber Russland (damals noch Sowjetunion) positionieren, und welche neue Rolle sollte das wiedervereinigte Deutschland innerhalb der NATO einnehmen? Und nicht zuletzt: Was würde sich in der Außenpolitik zu Ländern wie den USA, Frankreich und Großbritannien ändern?

Herausgekommen ist ein Zeitzeugnis, das klarer und prägnanter kaum sein könnte. Wimmer verzichtet auf politische Höflichkeiten, laviert nicht herum, sondern bezieht eine klare Position und kritisiert damalige Mitstreiter wie Rita Süßmuth oder Volker Rühle durchaus explizit. Nun hat Wimmer sein Werk aber bewusst „Die Akte Moskau“ genannt – denn das Verhältnis zwischen Deutschland und Russland liegt ihm besonders am Herzen. Das mag daraus resultieren, dass er die amerikanische „hü-und-hott“-Strategie im Hinblick auf Russland am eigenen Leib erfahren hat. So reiste er im Frühsommer 1988 als Mitglied der Arbeitsgruppe Verteidigung der CDU/CSU-Bundestagsfraktion in die USA.

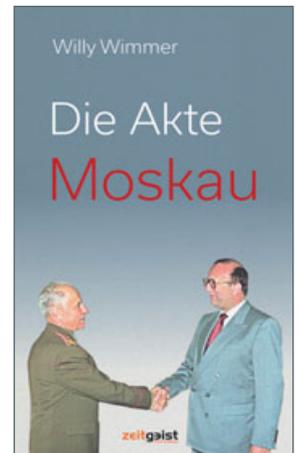
Im Hauptquartier der CIA in Langley wurde man dann gebrieft: „Man solle sich lösen von dem, was man seit Jahrzehnten über militärische Potenziale und Strategien in der Auseinandersetzung zwischen Ost und West in Europa gehört habe (...) Die Sowjetunion verfolge rein defensive Absichten.

Es gehe einzig und allein um Verteidigung zum Schutz von ‚Mütterchen Russland‘“. Noch in Gesprächen Ende September/Anfang Oktober 1989 hieß es, es gelte, „ein neues Kapitel“ geprägt von Frieden aufzuschlagen. Nach der Wiedervereinigung vollzogen die USA eine komplette Kehrtwende. Während der Abrüstungskonferenz in Wien 1991 machte ein hoher amerikanischer Diplomat deutlich, „dass die Zeiten der engen, vertrauensvollen Abstimmung zwischen Washington und Bonn vorbei seien“. Mit dem Ende des Kalten Krieges sei es an der Zeit, dass die USA ihren eigenen (geopolitischen) Weg gingen.

Was folgte, war eine Spirale an Affronts, bei denen man Russland Bewunderung zollen muss, dass es darauf umsichtig und besonnen reagiert hat. Im März 1992 wurde aus der Bundesregierung die Forderung laut, die NATO nach Osten auszudehnen. Grund waren „historisch bedingte Probleme zahlreicher Völker mit Russland und den Russen ganz allgemein“. Anfang Mai 2000 erläuterte die Führungsspitze des amerikanischen Außenministeriums während einer Konferenz in Bratislava das neue Konzept: „Zwischen den baltischen Staaten und dem ukrainischen Odessa sei eine rote Linie zu ziehen. Westlich dieser Linie sei alles amerikanisch bestimmt. Davon sei auch die Rechtsordnung betroffen (...)“. Letztes Kapitel dieses Säbelrasselns lieferten die NATO-Verteidigungsminister in Brüssel Mitte Juni 2016, als sie eine „dauerhafte Rotation von Großeinheiten an der westrussischen Grenznähe“ beschlossen. Kaum 150 km von der Stadtgrenze St. Petersburg entfernt stehen Panzer auf estnischem Gebiet wie auch im gesamten Baltikum, ebenso in Polen und in Rumänien. An eine präventive NATO-Osterweiterung unter dem Deckmantel der Friedenssicherung glauben inzwischen nur noch die Wenigsten. Wer sagt eigentlich, dass Deutsche und Russen nicht in Frieden miteinander leben können? Oder wie Wimmer es formulierte: „Man fragt sich wieder und wieder, weshalb man mit einem Land so verfeindet sein sollte, mit dessen Menschen man sehr gut klar kam.“

Fazit: Ein echter Blick hinter die Kulissen – lesen, nachdenken, selbst die nötigen Schlüsse ziehen! ■

Bastian Behle



„Die Akte Moskau“
von Willy Wimmer;
zeitgeist Verlag;
328 Seiten;
24,80 EUR

Buchbesprechung

„Des klugen Investors Handbuch“

Illustration: © Ilya Zaytsev / www.fotolia.com

Ist es möglich, eine Guideline für Investoren zu schreiben, die sowohl für Anfänger als auch gestandene Profis ansprechend, lehrreich, zielführend und zudem unterhaltsam ist? Dr. Markus Elsässer ist diese Gratwanderung auf bemerkenswerte Weise gelungen. Dabei verzichtet er in Gänze auf abgestandene Plattitüden und selbstgefällige Beweihräucherungen, die in artverwandten Publikationen häufig anzutreffen sind.

In vier Kapiteln beschäftigt er sich mit dem Investor, dem Portfolio, der Börse und der Geschäftswelt und fühlt den Themenfeldern sowohl theoretisch als auch aus seiner langjährigen Praxis als Value-Investor auf den Zahn. Wer nun eine Loseblattsammlung an Aphorismen und Anekdoten erwartet, wird positiv überrascht. Elsässer weiß nicht nur, wovon er spricht; er versteht es, dies auch sprachlich gut durchstrukturiert rüberzubringen. Scheinbar mühelos zieht sich der rote Faden durch das Gesamtwerk – einzig darauf ausgerichtet, dem

Leser echtes Rüstwerkzeug zum besseren Investieren mitzugeben. Dabei macht er keinen Hehl daraus, dass einem diese Kunst nicht einfach zufließt, sondern harte Arbeit erfordert – sowohl an sich als auch der Materie. Im Gegenzug winken unter anderem Eigenständigkeit und Freiheit. „Es lohnt sich einfach nicht, auf andere Börsengurus zu warten: Entweder stimmt die Grundsatzüberlegung oder nicht. Wenn sie stimmt, dann ist es töricht, sich von anderen umstimmen zu lassen. Und wenn die Entscheidung sowieso falsch ist, nützen mir auch die anderen Trittbrettfahrer nichts.“

Fazit: Was hat der Brandversicherungswert mit vielversprechenden Aktieninvestments zu tun? Warum sollte man eine „Skandalkasse“ einrichten und was gilt es montagsmorgens zu beachten? Antworten liefert dieses Handbuch, das man ruhig wörtlich und damit „regelmäßig zur Hand“ nehmen sollte. Sehr lohnend!

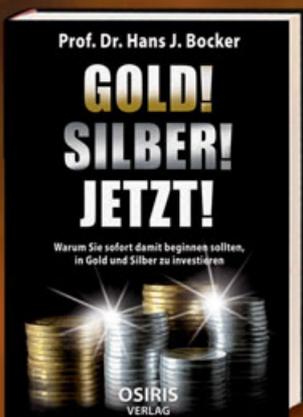
Marc Moschettini



„Des klugen Investors Handbuch: Warum man mit »Nein!« das meiste Geld verdient und mit welchen Großaktionären man sich ins Bett legen darf“ von Dr. Markus Elsässer; FinanzBuch Verlag; 176 Seiten; 14,99 EUR

Anzeige

Wichtige Neuerscheinungen jetzt im Buchhandel erhältlich!



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

Der neue „Bocker“ ist da!

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

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



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

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

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

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

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



Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Aurelius	A0JK2A	70	Skyworks	857760	67
Gazprom	903276	8	Softing	517800	67
Rosneft	A0J3N5	8	Südzucker	729700	67
Sberbank	A1JB8N	8	Süss MicroTec	A1K023	67
Norilsk Nickel	A140M9	8	Vossloh	766710	67
Rusal	A0YH7R	8	Hochdorf Holding	A0MYT7	70
Aeroflot	A142TP	10	Reckitt Benckiser	A0M1W6	70
X5 Retail Group	A0LHLX	10	First Majestic Silver	A0LHKJ	58, 70
Severstal	A0LEJV	10	Endeavour Silver	A0DJ0N	70
NLMK	A0HL7Z	10	Novo Nordisk	A1XA8R	70
TransContainer	A1C87E	10	Anthem	A12FMV	70
Siemens	723610	13	bet-at-home.com	A0DNAY	70
HeidelbergCement	604700	13	Bijou Brigitte	522950	70
Hochtief	607000	13	Dr. Pepper Snapple	A0MV07	70
Strabag	A0M23V	14	Eurokai Vz.	570653	70
Ashtead Group	894565	14	Goldcorp	890493	70
Quanta Services	912294	14	Grenke	A161N3	70
Vulcan Materials	855854	14	Klondex Mines	727231	70
Rio Tinto	852147	14	Solutions 30	A14T2W	70
South32	A14QLH	14	Stada Arzneimittel	725180	70
China Railway Const.	A0NEWB	14	Visa	A0NC7B	70
Medion	660500	16	Altice	A14W4B	62
Kuka	620440	16	Charter Communications	A2AJX9	62
SMA Solar Technology	A0DJ6J	26	Comcast	157484	62
SolarWorld	A1YCMM	26	Liberty Global	A1W0FL	62
Phönix Solar	A0BVU9	26	Tele Columbus	TCAG17	62
Brod. Hartmann	870246	64, 70	publity	A169GM	72
Gerry Weber	330410	67	Von Roll Holding	A18ZMV	72
H&R	775700	67	Hyrican	600450	66
LinkedIn	A1H82D	67	Navigator Equity	A1CUJD	66
LPKF Laser	645000	67	Zalando	ZAL111	60
Lufthansa	823212	67	First Solar	A0LEKM	60
Mobotix	521830	67			

Themenvorschau bis Smart Investor 3/2017

Eigenkapitalforum: Die Highlights

Reisen: Interview mit einem Gentleman Traveler

Value-Aktien: Rückblick auf unsere Tipps

Südamerika: Eine Bestandaufnahme

Statistik und Intuition: Wie man sich irren kann

Dividenden: Die interessantesten Aktien

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

Kapitalmarktausblick 2017: Katastrophenjahr?

Austrians: Über menschliches Handeln

Geopolitik: Störfaktor für die Börsen

Small- & Mid Caps: Aussichtsreiche Gesellschaften

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

14. Jahrgang 2016, 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:

Bastian Behle, Jürgen Büttner, David Burns,
Benjamin Eder, Fabian Grummes, Marcus Krefit,
Rainer Kromarek, Magdalena Lammel,
Marc Moschettini, Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Thomas Bopp, René Brenner, Jürgen Dumschat,
Péter Elek, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Uwe Lang, Prof. Dr. Stanislaus Maier-Paape,
Andreas Platen, Julien Müller, Oliver Paesler,
Nat Vein

Interviewpartner:

Dr. Markus Elsässer, F. William Engdahl,
Ulrik Kolding Hartvig, Dimitri Speck

Gestaltung:

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

Bilder:

www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2016:

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

Redaktionsschluss:

18.11.2016

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Das Ende der Welt?

Fabian Grummes,
Redaktionsbüro Guangzhou, China



Fabian Grummes

Der leibhaftige Gottseibeius hat die Wahl gewonnen und wird der 45. Präsident der USA. Den Eindruck konnte zumindest gewinnen, wer dem Rauschen des deutschen Blätterwaldes lauschte und die Äußerungen der Politiker der Bundesrepublik vernahm. Jenseits des großen Teiches gratulierten Obama und Clinton dem Sieger Donald Trump nach einer kurzen Schockphase, und bis auf ein paar Verwirrte, zu deren Verwirrung wohl auch das Geld eines Finanziers „offener“ Gesellschaften beitrug, fand man recht schnell zur Normalität zurück – wie das in einer erwachsenen Demokratie auch Usus sein sollte. Diesseits des großen Teiches hingegen zeigte sich einmal mehr, dass weite Teile der sogenannten Eliten das geistige Erwachsenenalter noch lange nicht erreicht haben.

Der oberste Diplomat und offenbar künftige Präsident der Republik verweigerte dem Gewinner einer demokratischen Wahl die Glückwünsche. Die Kommandeurin einer nicht einmal mehr bedingt abwehrbereiten Armee meinte, den künftigen Präsidenten an seine Bündnisverpflichtungen erinnern zu müssen. Die Kanzlerin höchstselbst, die im eigenen Land Vertrags- und Gesetzesbruch zum alltäglichen Regierungshandeln machte, glaubt, ihm die Bedingungen für eine Zusammenarbeit diktieren zu

können. Den Vogel schoss ein ehemaliges „Sturmgeschütz der Demokratie“ ab, als es mit der Wahl Donald Trumps das Ende der Welt dräuen sah. Man fühlt sich ins Jahr 2008 zurückversetzt, nur unter umgekehrten Vorzeichen. Damals war Deutschland trunken vor Obama-Seligkeit, heute in Schockstarre ob der Abscheu vor Trump. Für den klugen Antizykliker galt damals daselbe wie heute: sich von der Hysterie nicht anstecken lassen.

Allerdings, und dies ist dann wiederum der größtmögliche Unterschied zum Jahr 2008, lässt sich allmählich ahnen, dass mit Trump tatsächlich echte Veränderungen einhergehen könnten. „Change“ hin, „Yes, we can“ her – die acht Jahre der Obama-Administration waren vor allem eine Fortführung alter, schlechter Politik: mehr Kriege, mehr Schulden, mehr „big government“. Schenkt man Donald Trumps Äußerungen Glauben und betrachtet man seine ersten Handlungen und Personalentscheidungen nach dem Wahlsieg, dann könnten wir tatsächlich Zeugen eines fundamentalen Wandels der US-Politik werden. Neben einem allgemeinen Zurückfahren der Staatsstätigkeit scheint der künftige Präsident der USA vor allem für einen (militärischen) Rückzug seines Landes aus der Welt zu stehen. Das verspricht nicht nur ein besseres Verhältnis zu Russland, sondern insgesamt einen Rückgang kriegerischer Auseinandersetzungen und Konflikte. Leitet „The Donald“ möglicherweise einen neuen Friedenszyklus ein?

Darüber hinaus zeichnet sich ein noch viel größerer Umschwung ab. Seit weit mehr als dreißig Jahren kennt die Welt nur sinkende Zinsen. Dies machte die zahllosen Kriege, den über- und ausgreifenden Wohlfahrtsstaat, die ausufernde Verschuldung und die krebstartig wuchernde Staatsstätigkeit insgesamt erst möglich. Nach der Wahl Trumps stiegen die Renditen der 10-jährigen US-Treasuries deutlich. Sollte der kommende US-Präsident tatsächlich die fundamentale Zinswende einläuten, dann läge der Spiegel mit seinem Titel vom Ende der Welt wie wir sie kannten gar nicht einmal falsch – wenn auch in einem völlig anderen Sinne. Es wäre nicht das schlechteste. ■



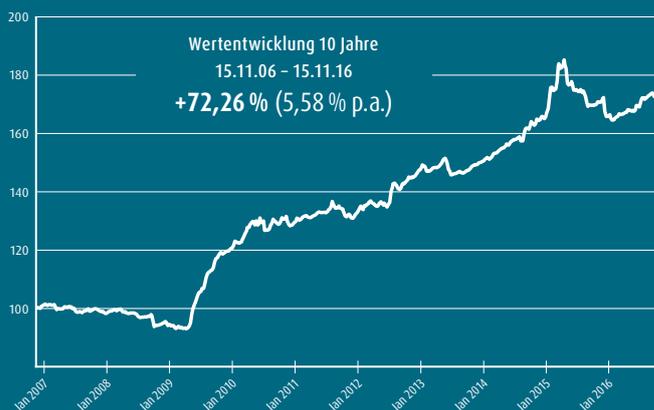


C-QUADRAT ARTS Total Return Bond

Der C-QUADRAT ARTS Total Return Bond überzeugt als chancenreicher, verlässlicher Portfoliobaustein in jeder Marktphase. Die Flexibilität seiner Anlagerichtlinien ermöglicht ihm, bis zu 100 % sowohl in Anleihen- als auch in Geldmarktfonds bzw. geldmarktnahe Fonds und in Bankguthaben zu investieren. Bei der Umsetzung der Anlagepolitik wird verstärkt einem Total Return-Ansatz gefolgt. Das Fondsmanagement nutzt ein von ARTS Asset Management entwickeltes technisches Handelsprogramm mit einer kurz- bis mittelfristig trendfolgenden Ausrichtung. Die Anlagestrategie orientiert sich nicht an einer Benchmark, angestrebt wird vielmehr längerfristig in allen Marktphasen einen absoluten Wertzuwachs zu erwirtschaften. Der Fonds verfügt über Top Ratings und ist vielfach ausgezeichnet.

* 5 Jahre | **30,40 %** * seit Auflage | **89,13 %**
 * 5 Jahre p.a. | **5,45 %** * seit Auflage p.a. | **5,03 %**

Performanceergebnisse der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Kurse können sowohl steigen als auch fallen. Die Performance wurde unter Anwendung der OeKB/BVI-Methode berechnet. Ausgabe- und Rücknahmespesen sind in der Berechnung der Performanceergebnisse nicht berücksichtigt. Bei einem Anlagebetrag von EUR 1.000,- ist vom Anleger ein Ausgabeaufschlag iHv max. EUR 50,- zu bezahlen, welcher die Wertentwicklung seiner Anlage entsprechend mindert. Eventuell anfallende Depotkosten mindern den Ertrag des Anlegers zusätzlich.
 *Berechnungsquelle: Cyberfinancials Datenkommunikation GmbH.



Vielfache Auszeichnungen



Nähere Infos zum C-QUADRAT ARTS Total Return Bond erhalten Sie bei Ihrem persönlichen Anlageberater oder bei Ihrer Hausbank. ISIN: AT0000634720 (T) . Deutsche WKN: A0B6WZ (T) . C-QUADRAT Kapitalanlage AG . Schottenfeldgasse 20 . A-1070 Wien . Fax +43 1 51566-159 C-QUADRAT Info-Hotline: +43 1 515 66-0 . www.c-quadrat.com . blog.c-quadrat.com

Diese Marketingmitteilung dient ausschließlich unverbindlichen Informationszwecken und stellt kein Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben. Dieses Dokument kann eine Beratung durch Ihren persönlichen Anlageberater nicht ersetzen. Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (»KID«, »KIID«) sowie der Jahresbericht und, falls älter als acht Monate, der Halbjahresbericht. Diese Unterlagen stehen dem Interessenten bei der Kapitalanlagegesellschaft Ampega Investment GmbH, Charles-de-Gaulle-Platz 1, D-50679 Köln und bei der C-QUADRAT Kapitalanlage AG, Schottenfeldgasse 20, A-1070 Wien, sowie am Sitz der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Kaiserstraße 24, D-60311 Frankfurt am Main, sowie im Internet unter www.amega.de und www.c-quadrat.com kostenlos in deutscher Sprache zur Verfügung. Alle dargestellten Wertentwicklungen entsprechen der Bruttoperformance, welche alle anfallenden Kosten auf Fondsebene beinhaltet und von einer Wiederanlage ev. Ausschüttungen ausgeht. Performanceergebnisse der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Eine Kapitalanlage in Investmentfonds unterliegt allgemeinen Konjunkturrisiken und Wertschwankungen, die zu Verlusten – bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals – führen können. Es wird ausdrücklich auf die ausführlichen Risikohinweise des Verkaufsprospektes verwiesen. Trends können sich ändern und negative Renditeentwicklungen nach sich ziehen. Ein trendfolgendes Handelssystem kann Trends über- oder untergewichten. ©2016 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Details zum Morningstar Rating unter www.morningstar.de. Stand November 2016



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