

Smart Investor

www.smartinvestor.de

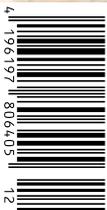
Nebenwerte

Auf unentdeckten
Wegen zum Erfolg

Paradise Papers:
Skandal oder
Inszenierung?

Small is beautiful:
Die Vorteile kleiner
politischer Einheiten

Mallorca:
Auswandern ins
„17. Bundesland“



EGAL, WAS DAS NÄCHSTE JAHR BRINGEN MAG. GOLD BLEIBT.

Physisches Edelmetall hat seinen Wert über Jahrtausende und durch alle Krisen hindurch beibehalten. Besonders das Gold ist dabei seit vielen Generationen für Menschen überall auf der Welt eine wichtige Form der Geldanlage und der Vermögensversicherung.

Der Name Degussa steht weltweit für höchste Qualität und besten Service im Bereich Gold- und Silberinvestments, unabhängig davon, ob Sie uns in einer unserer Niederlassungen besuchen oder unsere vielfältigen Onlineangebote nutzen.

Und wir sind auch nach einem Goldkauf immer für Sie da: Sie können z.B. Ihre Wertgegenstände bei uns in einem Schließfach oder einem Wertlager lagern und Edelmetalle in jeder Form auch stets an uns verkaufen.

Und wenn Sie einen Goldsparplan abschließen möchten, Sammlerstücke suchen oder einfach nur ein tolles Geschenk aus Edelmetall kaufen wollen: als vielfacher Testsieger haben wir auch dann für Sie immer das richtige Angebot.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE





Christoph Karl,
stellvertretender Chefredakteur

Herrlich langweilig

Nebenwerte – das klingt zunächst einmal wenig sexy. Anders als im echten Leben, ist dies an der Börse jedoch selten ein schlechtes Zeichen! Auch Warren Buffett ist bekanntlich ein großer Freund der Langeweile, solange sich damit langfristig Geld verdienen lässt. Nicht ohne Chuzpe meinte Buffett einst, dass er locker 50% Rendite im Jahr erzielen würde, wenn er lediglich 1 Mio. USD verwalten müsste. Nun ist nicht jeder Anleger Millionär. Leider aber meist auch nicht der neue Warren Buffett. Blickt man auf dessen Anfangsjahre, lässt sich dennoch lernen, womit er seine ersten Millionen verdient hat: mit Nebenwerten.

Mangels Computer durchforstete der kleine Warren mit Begeisterung „Moody’s Manual“, wo er auf Klein- und Kleinstunternehmen stieß, die niemand anderes auf dem Schirm hatte: so etwa im Jahr 1951 die Aktie von GEICO, der ersten Direktversicherung der USA für Automobile. Ein Unternehmen also mit einem Börsenwert von wenigen Mio. USD. Bis heute ist daraus ein Konzern mit einem versicherungstechnischen Ergebnis von rund 460 Mio. USD geworden. Oder die Aktie von Berkshire Hathaway, einem strauchelnden Textilunternehmen mit hohem Substanzwert und einer Marktkapitalisierung von lediglich 17 Mio. USD. Was später daraus wurde, ist Geschichte ...

Alleine rechnerisch ist völlig klar, dass ein winziges Unternehmen andere Wachstumsmöglichkeiten hat als ein Großkonzern. So viel zur Theorie. In der Praxis ist es deutlich diffiziler, den zukünftigen Performancestar bereits in einem frühen Stadium zu identifizieren. Aber auch hier bieten die Börsenzwer-

ge einige Vorteile: Deren Geschäftsmodelle lassen sich nämlich wirklich verstehen, und der direkte Draht zum Management ist häufig unkompliziert. Statt sich mit der x-ten Reorganisation des Siemens-Konzerns zu befassen, sind die Produkte oder Dienstleistungen der meisten Small Caps greifbar.

Im vorliegenden Heft finden Sie daher erste Anhaltspunkte zu interessanten Unternehmen aus der zweiten (Small Caps auf S. 10) und der dritten Reihe (Micro Caps auf S. 14). Daneben stellen wir Ihnen ab S. 6 einige Nebenwerte-Dauerläufer vor, die bereits seit einiger Zeit bewiesen haben, dass sie Werte für Aktionäre schaffen können.

Weihnachten naht, und falls Sie noch Inspirationen benötigen, hätte ich eine Idee für Sie: Wie wäre es mit einem Smart-Investor-Geschenkabo für einen Freund oder Bekannten? Zusätzlich erhalten Sie dann noch einen Buchsowie einen Weingutschein im Wert von jeweils 15 EUR. Also drei Geschenke zum Preis eines Abonnements. Interesse? Unter smartinvestor.de/weihnachtsabo finden Sie weitere Informationen sowie die Möglichkeit zum Bestellen.

Ich wünsche Ihnen eine gewinnbringende und alles andere als langweilige Lektüre

Herzlichst

Christoph Karl

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle.
Mit den Experten.



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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN A0F6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN A0KFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN A0ML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN A0MVBV)

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 Verwaltungsreglements sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten sie kostenlos in deutscher Sprache sowohl bei der IPConcept Fund Management S.A. (www.ipconcept.com), als auch bei der Stabilitas GmbH (www.stabilitas-fonds.de) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen. Für die Bundesrepublik Deutschland ist dies die DZ Bank AG, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Hinweise auf die vergangene Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse und garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.



Blick © supertramp8 – stock.adobe.com

Märkte

- 6 Dauerläufer Nebenwerte: Sie laufen und laufen und laufen
- 10 Small Caps: Abseits der ausgetretenen Pfade
- 13 „Ein klares Signal an den Kapitalmarkt“; Gespräch mit Michael Quatember, bet-at-home.com AG
- 14 Micro Caps: Aufgehende Sterne und verbrannte Erde
- 18 Nebenwertefonds: Perlensuche in der zweiten Reihe

Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft: Vertreibung aus den Paradiesen?
- 22 Österreichische Schule: „Small is beautiful“; 5. Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz
- 26 Lebensart & Kapital – International: Mallorca
- 28 Phänomene des Marktes: Börse ist Evolution

Fonds

- 30 **Inside:** Fondskongress Trier
- 32 **Kolumne:** Robo-Advisor: nur billig oder auch gut?; Gastbeitrag von Ernst Heemann, Heemann Vermögensverwaltung GmbH
- 33 **Kolumne:** Sollbruchstelle Italien; Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz, SCHMITZ & PARTNER AG
- 34 **Interview:** „Leider ist Aktivität keine hinreichende Bedingung für Erfolg“; Gespräch mit Volker Schilling, Greiff capital management AG
- 35 **News, Facts & Figures:** Leicht im Plus

22

Mises-Konferenz

Auch dieses Jahr lud das Ludwig von Mises Institut Deutschland zur Jahreskonferenz nach München. Das Thema „Small is beautiful – vom Vorteil kleiner politischer Einheiten“ war vor dem Hintergrund der Sezessionsbemühungen Kataloniens brisant. Dabei geht es um nicht weniger als die Frage, wie Menschen ihr Zusammenleben organisieren wollen. Mehr ab S. 22.

20

Paradise Papers

Das internationale Recherchenetzwerk ICJ hat mit den „Paradise Papers“ erneut Steueroasen ins Visier genommen. Wie skandalös ist das eigentlich, was uns da aus dem geschäftlichen Intimbereich der Schönen und Reichen präsentiert wird? Was könnte die Motivation der Datenlieferanten und Journalisten sein? Das fragen wir uns ab S. 20.

Titelstory/Nebenwerte 6, 10, 13, 14, 18

Nebenwerteanleger können sich 2017 nicht beschweren. Die Liquiditätsflut hat dieses Jahr verstärkt auch in der zweiten und dritten Reihe der Börse Wirkung gezeigt. Teilweise notieren daher auch die Small Caps zu absurden Bewertungen. Doch es gibt sie noch, die unentdeckten Perlen, die sich abseits der ausgetretenen Pfade finden lassen. Auf S. 6 stellen wir Ihnen einige Nebenwertedauerläufer vor, auf S. 10 mehrere interessante Small-Cap-Investment-Ideen. Mit den Kleinsten der Kleinen an der Börse beschäftigen wir uns auf S. 14. Mehrere interessante Fonds, die sich ganz den Nebenwerten verschrieben haben, stellen wir Ihnen auf S. 18 vor.

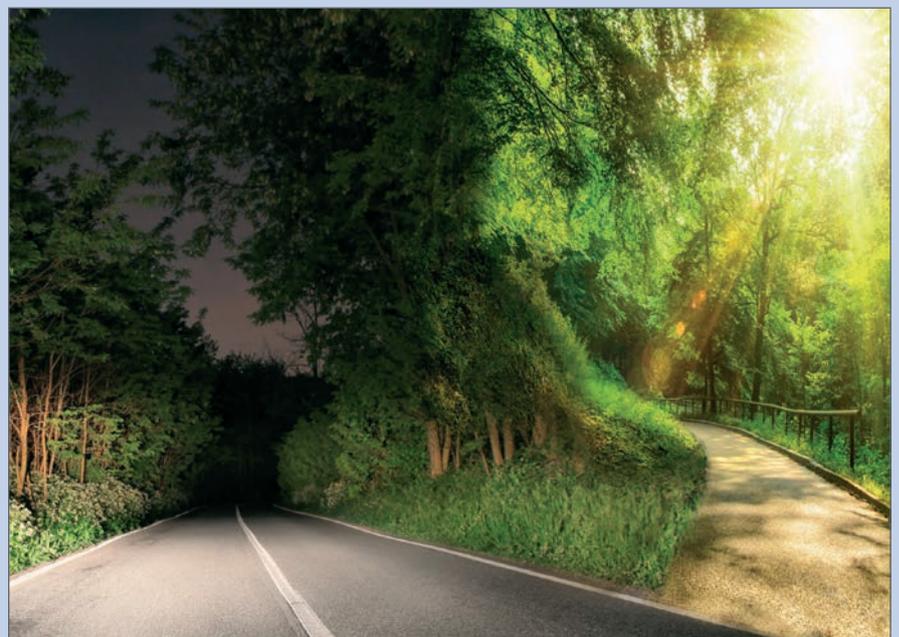


Illustration: © Fotolia.com – smilauoboly



26

Siesta unter Palmen?

Mallorca wird auch gerne als 17. deutsches Bundesland bezeichnet. Von den unzähligen Touristen, die jährlich die Balearen besuchen, spielen viele mit dem Gedanken, ihren Wohnsitz komplett auf die sonnenverwöhnte Insel zu verlagern. Was man dabei allerdings bedenken sollte, skizzieren wir ab Seite 26.



13, 34, 50, 60

Interview

Michael Quatember, CFO der bet-at-home.com AG, und Mike McAllister, Vice President von Sierra Metals, geben interessante Einblicke in ihre Unternehmen (S. 13 und S. 50). Volker Schilling, Gründer und Vorstand der Greiff capital management AG, stellt Ergebnisse seiner Fondsmanager-Studie vor (S. 34), und Dr. Georg Issels, Vorstand der Scherzer & Co. AG, präsentiert vielversprechende Aktien seines Beteiligungsunternehmens (S. 60).

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Ruhe vor dem Sturm!?
- 40 Löcher in der Matrix
- 42 Neues zu GmbH-Depots
- 43 Charttechnik: Trend oder Keil?
- 43 sentix Sentiment
- 44 Intermarketanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 45 Relative Stärke: Geschäft ist Geschäft
- 46 Edelmetalle: Investieren in Zeiten der Blase
- 47 Auf Stippvisite – Maple Gold Mines

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Im Maschinenraum der deutschen Industrie
- 50 Moneytalk: „Wir können viele tief hängende Früchte ernten“; Gespräch mit Mike McAllister, Sierra Metals
- 52 Buy or Goodbye: Total Produce und Inditex
- 53 Mittelstandsaktien: Green & Fair Trade
- 54 Turnaround: Erfolg auf lange Sicht
- 56 Musterdepot: Handbremse anziehen
- 58 Anleihen: Irgendwo muss das Geld hin

Potpourri

- 60 Interview: Dr. Georg Issels, Scherzer & Co.
- 62 Leserbrief: Wenn Experten sprechen ...
- 64 Buchbesprechung: „Helden, Schurken, Visionäre“
- 66 Zu guter Letzt: Menschliches Maß
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 3/2018



JETZT GEMEINSAM MIT MARC FRIEDRICH & MATTHIAS WEIK INVESTIEREN



ZEIT FÜR WERTE.

WWW.FW-FONDS.DE



Dauerläufer Nebenwerte

Sie laufen und laufen und laufen

Sie eilen von Rekord zu Rekord. Getrieben von einer starken fundamentalen Entwicklung, sind sogenannte „Dauerläuferaktien“ eine starke Ergänzung für jedes Nebenwertedepot.

Das Paradebeispiel eines „Dauerläufers“ ist der Industriekonzern **Stabilus**. Der Produzent von Gasdruckfedern und hydraulischen Dämpfern ging 2014 an die Börse. Seitdem kletterte die Aktie stetig. Das Unternehmen ist ein klassischer Hidden Champion des deutschen Mittelstands. Die patentierten Gasfedern und Schwingungsdämpfer werden weltweit an Kunden aus der Automobilindustrie, Hersteller von Bürostühlen sowie an die Möbel-, Medtech- und Luftfahrtbranche geliefert. Sie kommen überall dort zum Einsatz, wo es ums Öffnen, Schließen, Heben, Verstellen oder Senken geht. Neben organischem Wachstum setzt der Vorstand auf werterhöhende Zukäufe. Im Frühjahr 2016 übernahm man von der SKF-Gruppe gleich drei Unternehmen mit einem Gesamtumsatz in Höhe von 100 Mio. EUR. Die zuletzt im Sommer angehobene Prognose – 910 Mio. EUR Umsatz bei einer bereinigten EBIT-Marge von 15% – sollte Stabilus bei Vorlage des Geschäftsberichts im Dezember bestätigen. Im au-

tomobilnahen Bereich tätig, ist auch **WashTec** seit vielen Jahren erfolgreich unterwegs. Als führender Hersteller von Autowaschanlagen verdient das Unternehmen nicht nur am Verkauf der Anlagen. Service, Wartung sowie die Lieferung von Ersatzteilen und Waschchemie bilden weitere Standbeine. Der SDAX-Titel bringt es damit in den letzten drei Jahren auf eine Kursverfünffachung.

Keine Raketenwissenschaften

Aber auch Dauerläuferaktien sind keinesfalls vor Rückschlägen sicher. Dies erfuhren Aktionäre der **Kion Group**. Nach einer Gewinnwarnung büßte der MDAX-Wert knapp 15% an einem einzigen Handelstag ein. Besonders die Hintergründe der Warnung enttäuschten viele Anleger: schwache Auftragseingänge bei der für über 2 Mrd. USD hinzugekauften Dematic, einem Spezialisten für Supply-Chain-Lösungen. Deutlich besser lief es bei den Gabelstaplern und der Lagertechnik. Da der Fokus an der

Börse jedoch zunehmend auf den Logistikdienstleistungen des durchaus hoch bewerteten Bereichs „Supply Chain Solutions“ lag, ist die Reaktion verständlich. Mittelfristig bleibt die Kion-Story gleichwohl intakt. Der Bedarf an intelligenten Logistiklösungen wird in der Ära des Internet-Shoppings und der Globalisierung weiter ansteigen. Der Vorstand muss nun aber mit Blick auf die Dematic-Übernahme liefern. Noch ein recht junger „Dauerläufer“ ist der Luft- und Raumfahrtkonzern **OHB**. Im Frühjahr brach der Wert aus einer mehrjährigen Seitwärtsphase dynamisch aus. Weitere Bestellungen über neue Galileo-Satelliten und ein Auftrag der Bundesregierung über ein satellitengestütztes Aufklärungssystem ließen das Auftragsbuch auf 2,1 Mrd. EUR anwachsen. Für Fantasie sorgte zudem der Einstieg des gefürchteten US-Investors Guy Wyser-Pratte. Dieser hatte zuvor die Strukturen des mehrheitlich von der Familie Fuchs kontrollierten Konzerns kritisiert.

Kennzahlen der vorgestellten Dauerläuferaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e	Div.-Ren. 2017
Dr. Höhle	515710	36,90	0,2	0,1	1,50	1,81	2,20	20,4	16,8	0,55	1,5%
EYEMAXX	A0V9L9	12,13	0,1	0,0	1,61	1,93	2,31	6,3	5,3	0,30	2,5%
GRENKE	A161N3	82,58	3,7	-	2,29	2,72	3,18	30,4	26,0	0,68	0,8%
KION	KGX888	65,30	7,7	7,5	2,38	2,69	3,55	24,3	18,4	0,90	1,4%
MuM	658080	21,76	0,4	0,2	0,40	0,56	0,70	38,9	31,1	0,50	2,3%
m-u-t	A0MSN1	16,61	0,1	0,1	0,76	0,95	1,02	17,5	16,3	0,00	0,0%
OHB	593612	40,26	0,7	0,8	1,28	1,44	1,72	28,0	23,4	0,45	1,1%
S&T	A0X9EJ	17,13	1,0	0,9	0,33	0,40	0,70	42,8	24,5	0,10	0,6%
Stabilus	A113Q5	74,49	1,8	0,9	2,21	3,82	4,05	19,5	18,4	0,80	1,1%
STEICO (IK)	A0LR93	20,94	0,3	0,2	0,90	1,05	1,19	19,9	17,6	0,23	1,1%
WashTec	750750	74,22	1,0	0,4	2,29	2,94	3,14	25,2	23,6	2,30	3,1%
Wirecard	747206	88,18	10,8	1,4	2,16	2,19	2,79	40,3	31,6	0,18	0,2%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: eigene Recherchen

Finanzbranche mit Zukunft

Aus der Nebenwerteliga fast schon erwachsen ist der Zahlungsabwickler **Wirecard**. Dieser war zeitweilig bereits mehr als 10 Mrd. EUR wert. Auftrieb verleiht dem Papier weiterhin der boomende Onlinehandel, der für kontinuierlich steigende Zahlungsströme und Abwicklungsgebühren sorgt. Dazu hat der Vorstand mittels Zukäufen vor allem in Schwellenländern das Wachstum forciert. Auch deshalb konnte Wirecard mit den Q3-Zahlen seine Ergebnisprognose (EBITDA) für 2017 auf bis zu 415 Mio. EUR heraufsetzen. Längst vergessen sind die Attacken von Short-Sellern, welche die Aktie zuletzt Anfang 2016 unter Druck brachten. Gleichwohl sollten Anleger die aktuelle Diskussion um Geldwäsche und Steuerflucht als Folge der „Paradise Papers“ genau beobachten. Wirecard habe laut Recherchen für Offshore-Glücksspielanbieter Konten geführt, über die Auszahlungen an Spieler liefen. Schließt der Gesetzgeber hier Lücken, könnte das auch Wirecard betreffen.



Weniger risikobehaftet erscheint das Geschäftsmodell von **GRENKE**. Der Vorreiter im IT-Leasing für mittlere und kleine Unternehmen überzeugt mit verlässlichen Gewinnzuwächsen von knapp 20% pro Jahr. Einzig die inzwischen recht sportliche Bewertung der Aktie mit einem KGV von fast 28 ist ein Wermutstropfen.

Kein Wurm drin

Seit Jahren schreibt **STEICO** (IK) eine Erfolgsstory. Der Fokus auf ökologische

Baumaterialien aus nachwachsenden Rohstoffen (Holz) beschert dem Unternehmen in einer ohnehin sehr robusten Baukonjunktur nochmal einen zusätzlichen Schub. Auch beim Bauen ist Nachhaltigkeit zunehmend ein wichtiges Thema. Hinzu kommt die steuerliche Förderung der Gebäudedämmung. Schon länger arbeitete Steico in seinen verschiedenen Produktgruppen (Holzfaserdämmstoffe, Stegträger, Furnierschichtholz, Hartfaserplatten) nahe der Vollauslastung. Nach umfangreichen Erweiterungen am polnischen Standort Czarna Woda stehen inzwischen deutlich größere Kapazitäten bei den Holzfaserdämmstoffen und in der Furnierschichtholz-Produktion zur Verfügung. Letztere konnten dadurch praktisch verdoppelt werden. Eine weitere Anlage für Holzfaserdämmstoffe soll Anfang 2018 den Betrieb aufnehmen. Synergien ergeben sich auch aus der Nutzung von Restholz für die Dämmstoffproduktion. Der Titel bleibt aussichtsreich. ▶

Anzeige

Besuchen Sie uns auf dem EKF in Frankfurt:
am 28. Nov. 2017 um 17 Uhr im Raum Madrid

Einfach mit System.

Ambitionierte Verkehrsunternehmen benötigen einen verlässlichen Partner, der seine Innovationskraft bereits in erfolgreichen Projekten unter Beweis gestellt hat.

Mit einer Mobilitätsplattform von init sind zahlreiche führende Verkehrsunternehmen in aller Welt inzwischen bestens aufgestellt für die Mobilität der Zukunft.

init

www.initse.com

ISIN: DE0005759807 | ticker: IXX

Dauerbrenner IT

Einen fulminanten Kursaufschwung hat die Aktie der österreichischen **S&T** genommen. Inzwischen findet man das Systemhaus im TecDAX30. Neben klassischen IT-Themen wie Implementierung, Integration und Outsourcing setzt S&T auf ein breites Angebot an selbst entwickelten Technologien. Vorstandschef Hannes Niederhauser schmiedete bei den Zukunftsthemen Industrie 4.0, Internet der Dinge (IoT) und Smart Energy Allianzen mit Techriesen wie Foxconn und Microsoft. Foxconn – vielen bekannt als Apple-Zulieferer – ist zudem der größte Anteilseigner. Ein wegweisender Deal gelang Niederhauser mit der Übernahme der zuvor kriselnden Kontron. Der Hersteller sogenannter „Embedded-Computer-Technologie“ – Mini-Rechner für den Einsatz in vielen Anwendungen der Bereiche Industrie 4.0 und IoT – durchläuft derzeit ein straffes Sparprogramm. Mittelfristig strebt Niederhauser, der einst selber Kontron leitete und das Unternehmen daher bestens kennt, für den Konzern eine EBITDA-Marge von 10% an (2017e: 7%). Bereits 2018 dürfte sich der Gewinn nach Zinsen und Steuern auf 40 Mio. EUR verdoppeln. Die aktuelle Korrektur der Aktie dürfte somit nur vorübergehend sein. Unser Langzeitfavorit **Mensch und Maschine** (MuM) gehört ebenso in die Dauerläuferkategorie. Erstaunlich ist die starke Kursperformance (+70%) des CAD/CAM-Spezialisten im laufenden Jahr. Denn aufgrund der Ende 2016 vollzogenen Umstellung bei der Autodesksoftware auf ein Mietmodell spürte MuM auch im wichtigen Systemhausgeschäft gewisse Bremsen. Anleger setzten dagegen frühzeitig auf ein absehbar dynamischeres Jahr 2018.

Mit Ingenieurskunst auf Wachstumskurs

Als Spezialist für das berührungslose, optische Messen schlug das Photonikunternehmen **m-u-t** in den vergangenen Jahren einen stabilen Wachstumskurs ein. Dabei verordneten die beiden Vorstände Maik Müller und Fabian Peters der Gesellschaft zugleich Kostendisziplin und eine konsequente Ausrichtung auf die Zukunftsmärkte Life Science (Medizintechnik), Greentech (Landwirtschaft/Umwelttechnik) sowie Cleantech. Mithilfe der m-u-t-Systeme lassen sich Ressourcen und Kosten in der Produktion einsparen. Erfolgreich ist m-u-t auch dank seiner Aufgabenteilung zwischen den Konzerntöchtern. Während die Avantes B.V. optische Messzellen und Spektrometer liefert, fertigt die Tochter tec5 daraus komplexere Messsysteme. Das Ergebnis ist eine höhere Wertschöpfung in der Gruppe. Für das Jahr 2017 hoben die Vorstände im Sommer die EBIT-Guidance letztmals auf 8–8,5 Mio. EUR (2016: 6,8 Mio. EUR) an. Bedenkt man, dass bereits zum Halbjahr ein EBIT von 5,7 Mio. EUR in den Büchern stand, so erscheint auch das neue Ziel eher konservativ. Längerfristig streben Peters und Müller einen Konzernumsatz von 100 Mio. EUR und ein EBIT von 15 Mio. EUR an. Dem steht ein Börsenwert von knapp 80 Mio. EUR gegenüber.

Schon länger ein Anlegerliebling ist auch die Aktie von **Dr. Hönle**. Seit Anfang 2015 hat sich die Notiz mehr als verdoppelt. Dr. Hönle zählt zu den international führenden Anbietern industrieller UV-Technologien. Die modernen LED-UV-Anlagen, UV-Trockner und UV-Strahler kommen beispielsweise bei Elektronik- und Automobilherstellern, im 3D-Druck und bei der 3D-Lackierung zum Einsatz. Daneben produziert man Quarzglas, Quarzglas Komponenten und UV-Klebstoffe. Das durchaus konjunkturabhängige Geschäft profitiert derzeit von einer hohen Nachfrage im Bereich Klebstoffe und von mehreren Großaufträgen. Für das neue Geschäftsjahr 2017/18 hat der Vorstand daher bereits einen starken Jahresauftakt signalisiert. Eine genaue Prognose dürfte frühestens Mitte Dezember bei Vorlage der Bilanz 2016/17 abgegeben werden. Mit einem KGV von 16 bietet der Nebenwert ein attraktives Chance-Risiko-Profil.

Ambitionen zum Dauerläufer zeigt in den letzten auch die Aktie des Immobilienprojektentwickler **Eyemaxx**. Solange die Immobilienmärkte mitspielen, wird der Projektentwickler dieses Momentum wohl auch beibehalten können. Dafür sorgt eine gut gefüllte Projektpipeline (zuletzt rund 750 Mio. EUR), aber auch die Fähigkeit, die dafür notwendigen Mittel durch Kapitalmaßnahmen zu erlösen. Auch auf verwässerter Basis konnte Eyemaxx in den letzten Jahren beweisen, dass sich nachhaltige Wertzuwächse für die Aktionäre generieren lassen.

Fazit

Dauerläuferaktien sind zwar noch lange keine Selbstläufer – kurzfristige Rücksetzer sind auch hier immer möglich. Dafür stimmen aber die fundamentale Perspektive und die Positionierung in einer meist attraktiven Nische. Außerdem haben diese Unternehmen den Erfolg ihrer Strategie bereits über einen längeren Zeitraum nachgewiesen. Auch dafür sind Anleger bereit, eine gewisse Prämie zu bezahlen. ■

Marcus Wessel

Anzeige

Realistisch und marktorientiert zum sicheren Verkaufserfolg!

Kostenlose Wertermittlung und Beratung



Wir suchen ältere Häuser und
Grundstücke im Raum München

HAUS & BODEN
IMMOBILIEN GMBH

Haus & Boden Immobilien GmbH
Engelhardstraße 10
81369 München

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

Die Experten für Windenergie-Projekte



Passion for Energy



**on- und offshore
national und international**

**Projektentwicklung
Bau und Betrieb
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



Small Caps

Abseits der ausgetretenen Pfade

Trotz einer hervorragenden Performance in diesem Jahr lassen sich bei den Small Caps noch immer gute Unternehmen zu attraktiven Preisen finden

Schnäppchenpreise auf breiter Front gehören auch bei den Small Caps der Vergangenheit an. Allerdings gibt es nach wie vor Unternehmen zu vernünftigen Bewertungen, deren langfristige Potenziale von den Börsianern unterschätzt werden.

Schlacht beendet

Die juristische Schlacht um die Macht bei **Constantin Medien** (IK) und deren Schweizer Tochter Highlight Communications scheint entschieden zu sein. Highlights CEO Bernhard Burgener besitzt mit der ebenfalls börsennotierten Highlight Event & Entertainment AG knapp 30% von Constantins Anteilen. Sein Widersacher Dr. Dieter Hahn (ehemals Kirch-Gruppe) hat sich dagegen aus dem Aufsichtsrat zurückgezogen und seine Anteile auf rund 2% reduziert. Burgener ist über seine neue Holding nun Großaktionär sowohl von Constantin als auch von Highlight. Da Constantin rund 45% an Highlight hält, hat er damit seine Machtposition in der komplexen Firmengruppe gefestigt. Für Frank Fischer von der Shareholder Value Management AG, deren Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen nach neuesten Meldungen mit 6,6% an Constantin beteiligt ist, wäre daher jetzt der richtige Zeitpunkt, um die hochkomplexe Struktur der Unternehmensgruppe zu vereinfachen. „Ich halte Burgener für einen Ehrenmann, der zu seinem Wort steht. In der Vergangenheit hatte er in verschiedenen Medien mehrfach ein Übernahmeangebot angekündigt. Deswegen gehe ich auch davon aus, dass er eines unterbreiten wird,“ so Fischer. Für die Aktie können sich damit in den nächsten Monaten interessante Chancen ergeben – wurde schließlich auch Zeit, nach Monaten des Dauerzoffs!

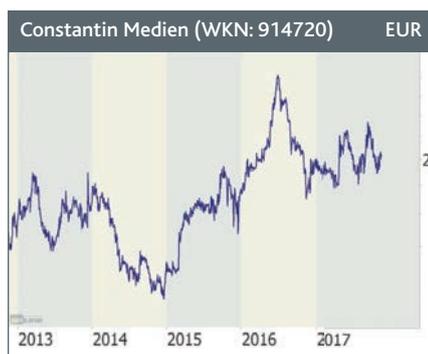
Mit Zukauf auf Wachstumskurs

Eher enttäuschend war in den letzten Wochen die Kursentwicklung von **AcadeMedia**. Dabei verläuft das operative Geschäft des

Anbieters von Kindergärten, Kinderkrippen und Schulen zuletzt hervorragend. Mit dem Start neuer Einrichtungen und kleineren Akquisitionen konnte das Unternehmen im ersten Quartal 2017/18 abermals überzeugende Umsatz- (+9,4%) und EBIT-Steigerungen (+17,6%) realisieren. Und dabei sind die Zahlen im ersten Quartal bei AcadeMedia traditionell die schwächsten im Jahresverlauf, da die Sommerferien in diesen Zeitraum fallen. Das bedeutendste Ereignis der letzten Monate war jedoch die Akquisition von Vindora, einem Anbieter von Berufsschulen und beruflichen Qualifizierungsangeboten. Der Kaufpreis beträgt 546 Mio. SEK (rund 55 Mio. EUR) und soll zum Großteil mit einer Kapitalerhöhung im Volumen von 400 Mio. SEK (rund 40 Mio. EUR) finanziert werden. Dafür hat AcadeMedia bereits die Zusagen mehrerer bestehender institutioneller Investoren und des Großaktionärs Mellby Gård (mit 21% beteiligt). Letzterer wird seinen Anteil durch einen Überbezug im Rahmen der Kapitalerhöhung weiter ausbauen. Angesichts der Qualität des Geschäftsmodells und des dynamischen Wachstums ist die Aktie mit einem 2018er-KGV von zwölf ein klares Schnäppchen. Wer den Small Cap mit einem etwas höheren Hebel spielen will, kann dies seit Oktober sogar mit drei Mini-Futures der Société Générale tun.

Diesel-Gate-Nachwehen

Kalt erwischt wurde die Börse im Oktober von der Gewinnwarnung bei **Sixt Leasing**. Der Verfall der Gebrauchtwagenpreise von Dieselfahrzeugen hatte eine höhere Risikoversorge für Leasingrückläufer notwendig gemacht. Das Management erwartet daher für 2017 nur noch ein Vorsteuerergebnis von 30 Mio. EUR nach 31,6 Mio. EUR im Vorjahr. Dabei handelt es sich aber nur um ein temporäres Problem. Alle wichtigen Kennzahlen zeigen nach wie vor einen dynamischen Wachstumskurs an. So konnte die Anzahl der bestehenden Leasingverträge zum 30.9. im Jah-



FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

resvergleich um 17,4% auf mehr als 130.000 gesteigert werden. Besonders dynamisch entwickelte sich das Wachstum im On-linevertrieb, der um 69% auf 43.500 Verträge wuchs. Das Unternehmen ist der Vorreiter im Vertrieb von Neuwagen über das Internet. Mit zunehmender Bedeutung dieses Segments (aktuell bereits 33% des Leasing-Portfolios) dürfte auch die Gewinnentwicklung von Sixt Leasing wieder deutlich dynamischer ausfallen. Mit einem 2018er-KGV von 13 ist die Aktie derzeit aber nicht wie ein Wachstumsunternehmen bewertet. Die nächsten Quartale werden zeigen, ob sich die Börse hier täuscht.

Probleme in Chongqing ausgestanden

Hightech aus Österreich – dafür steht **AT&S** aus dem steirischen Leoben. Neben dem Stammwerk in Österreich setzt der Hersteller von Leiterplatten auf eine Fertigung in der Nähe seiner Kunden in China, Indien und Korea. Der Anlauf des neuen Werkes im chinesischen Chongqing brachte AT&S jedoch zunächst eine Menge operativer Probleme ein. Mit einem Investment von 480 Mio. EUR stellte diese das bisher größte Investitionsvorhaben der Unternehmensgeschichte dar. Die Probleme dort sind zwischenzeitlich behoben, die Produktion in Chongqing läuft auf Hochtouren. Und dies hat sich bereits in einer Erhöhung der Jahresprognose bemerkbar gemacht. AT&S erwartet für das Geschäftsjahr 2017/18 nun einen Umsatzanstieg von 20% bis 25% (zuvor 10% bis 16%) und eine EBITDA-Marge von 19% bis 22% (zuvor 16% bis 18%). Insbesondere mit Leiterplatten für mobile Endgeräte kann der Apple-Zulieferer derzeit punkten (+33% beim Umsatz zum Halbjahr 2017/18). Entscheidend ist dabei die zunehmende Miniaturisierung der Leiterplatten. AT&S steckte zuletzt 7,7% seines Umsatzes in Forschung & Entwicklung, um den bestehenden Technologievorsprung zu halten. Auch nach der erfreulichen Kursentwicklung der letzten Monate ist der Titel noch immer mit einem KGV von 15 für das laufende Geschäftsjahr bewertet. Die Aktie ist bei Kursrücksetzern ein klarer Kauf.

Qualität zu einem vernünftigen Preis

Hart getroffen wurde das Geschäft des österreichischen Online-Sportwetten-Anbieters **bet-at-home.com**. Seit Juli sorgen neue Glücksspielgesetze in Polen – dem zweitwichtigsten Markt des Unternehmens – für eine Blockade der IP-Nummern unabhängiger Anbieter. Im Interview mit uns (S. 13) betont CFO Michael Quatember jedoch, dass er zuversichtlich ist, die Prognose von 144 Mio. EUR Brutto-Wett- und Gamingertrag zu erreichen. Das EBITDA soll zwischen 34 Mio. und 38 Mio. EUR liegen. Nachdem die Belastungen durch Polen mit dem dritten Quartal ausgestanden sein dürften, bewegt sich bet-at-home.com wieder auf den gewohnten Wachstumspfad. Die Bewertung relativiert sich, wenn man von der Marktkapitalisierung von 720 Mio. EUR den nicht betriebsnotwendigen Cash von schätzungsweise 70 Mio. EUR abzieht. Für 2018 ergibt sich damit ein bereinigtes KGV von 17. Insgesamt sitzt bet-at-home.com sogar auf liquiden Mitteln von 92 Mio. EUR. Ein enormer Unterschied zu einem Konkurrenten wie Tipico, der 2016 vom Private-Equity-Investor CVC übernommen wurde. Dieser finanzierte den Kauf fast zur Hälfte mit Fremdkapital (rund 700 Mio. EUR). Legt man in einem Discounted-Cashflow- ▶



143 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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



Model langfristig ähnliche Annahmen für bet-at-home.com zugrunde, kommt man auf eine Bewertung von rund dem Doppelten des heutigen Kurses.

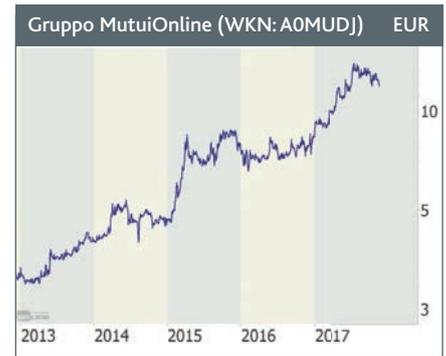
Langfristig unterschätzt

Ein unterschätzter Nebenwert ist **Sto**. Nach dem jüngsten Kursrücksetzer ist die Aktie des Spezialisten für Dämmmaterialien noch einmal interessanter geworden (2018er-KGV von 11,8). Die Börse war offensichtlich von der leicht abgeschwächten Dynamik des Geschäftes enttäuscht. Für das Gesamtjahr rechnet das Management nach wie vor mit einem Umsatzzuwachs von 3% auf 1.268 Mio. EUR (2016: 1.230,7 Mio. EUR) und einem EBIT zwischen 80 Mio. und 90 Mio. EUR (2016: 70,3 Mio. EUR). Rückenwind könnte Sto auch von der neuen Bundesregierung bekommen, falls diese neue Förderungen für Fassadendämmungen beschließen sollte. Die langfristige Prognose des Konzerns hat es in sich: Bis 2022 möchte CEO Rainer Hüttenberger durch organisches Wachstum sowie durch Zukäufe einen Umsatz von 2 Mrd. EUR erzielen. Die Familie Stotmeister, der 90% der nicht-notierten Stammaktien gehören, wird sich

dabei kaum verwässern lassen. Der schuldenfreie Konzern hat gleichzeitig relativ komfortable Möglichkeiten, Zukäufe über Fremdkapital zu finanzieren. Das Wachstum der kommenden Jahre dürfte sich damit überproportional im Ergebnis je Aktie niederschlagen. Bei weiteren Kursrücksetzern ist die Aktie ein klarer Kauf. Eine ausführliche Analyse zur Sto AG findet sich in Ausgabe 8/2017 auf S. 50.

Italien geht online

Während die politische Situation in Italien nach wie vor schwierig ist, lassen sich an der Börse in Mailand noch immer Schnäppchen finden. Eine davon ist **Gruppo MutuiOnline**. Das Unternehmen ist das italienische Pendant zu den deutschen Unternehmen Interhyp, CHECK24 und idealo. Die Umsätze werden also überwiegend mit der Onlinevermittlung von Baukrediten, Verbraucherkrediten, Versicherungen und einer Preisvergleichsseite erzielt. Daneben ist Gruppo MutuiOnline als Outsourcingdienstleister für Finanzinstitute tätig. Noch immer leidet das Unternehmen unter dem rückläufigen Transaktionsvolumen bei Immobilienverkäufen in Italien. Umso erstaunlicher ist es, dass die Umsätze seit 2012 von 39 Mio. auf 138 Mio. EUR gesteigert werden konnten. Mit einer EBIT-Marge von 24% im dritten Quartal ist das Geschäft außerdem hochprofitabel. Sollte der Immobilien-



markt in Italien drehen, dürfte dies aufgrund des hohen Marktanteils bei der Onlinevermittlung von Immobilienfinanzierungen mit einem deutlichen Ertragsprung einhergehen. Aber auch ohne diesen Effekt ist die Aktie günstig bewertet. Für 2018 notiert das Papier bei einem KGV von 14. Die Free-Cashflow-Rendite liegt bei knapp 6%. Aktuell bringt es das Unternehmen auf eine Dividendenrendite von immerhin 2,5%.

Fazit

Abseits der ausgetretenen Pfade lassen sich bei den Nebenwerten noch immer Perlen finden. Kursrücksetzer – z.B. im Zuge einer Gesamtmarktkorrektur oder gar -baisse – können bei den vorgestellten Titeln zum Aufbau einer Position genutzt werden.

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. 65).

Kennzahlen der vorgestellten Small Caps											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e	Div.-Ren. 2017
AcadeMedia**	A2ALUM	5,92	560	868	0,36	0,46	0,51	12,9	11,6	0,00	0,0%
Constantin Medien (IK)	914720	2,04	191	566	0,09	0,08	0,11	25,5	18,5	0,00	0,0%
Sixt Leasing	AODPRE	18,75	386	714	1,19	1,08	1,37	17,4	13,7	0,50	2,7%
AT&S**	922230	20,05	779	763	1,44	-0,59	1,32	neg.	15,2	0,10	0,5%
bet-at-home.com	AODNAY	103,07	723	139	4,41	4,69	5,50	22,0	18,7	7,00	6,8%
Sto Vz.	727413	115,52	792	1.231	7,20	8,84	9,80	13,1	11,8	4,13	3,6%
Gruppo MutuiOnline	A0MUDJ	12,00	475	138	0,75	0,75	0,84	16,0	14,3	0,30	2,5%

*) in Mio. EUR; **) GJ zum 30.6.; alle Angaben in EUR

Quellen: Analysten-Research, eigene Recherchen

„Ein klares Signal an den Kapitalmarkt“

Smart Investor sprach mit Michael Quatember, CFO der bet-at-home.com AG, über die enttäuschten Erwartungen der Börse und die mittelfristigen Aussichten des Sportwettanbieters



Mg. Michael Quatember,
CFO bet-at-home.com AG

Smart Investor: Herr Quatember, im dritten Quartal haben die neuen Glücksspielgesetze in Polen deutliche Bremspuren in Ihren Zahlen hinterlassen. Sind damit alle Belastungen durch diese Änderung ausgestanden?

Quatember: Zunächst einmal möchte ich betonen, dass wir in den ersten neun Monaten dieses Jahres eine hervorragende Entwicklung gehabt haben und in fast allen Kennziffern neue Bestmarken erzielen konnten. Wenn Sie die Zahlen auf das dritte Quartal reduzieren, machen Sie einen Denkfehler. Denn das vorherige Quartal war das mit Abstand beste unserer Unternehmensgeschichte. Im dritten Quartal 2016 hat sich dagegen noch die Fußball-EM ausgewirkt. Verglichen damit war der Sommer dieses Jahr eine ereignislose Saison.

Smart Investor: Ein Großteil der Rückgänge auf Quartalsbasis dürfte dennoch auf das Thema Polen zurückzuführen sein, oder?

Quatember: Die neue Situation in Polen hat sich natürlich negativ auf unser Geschäft ausgewirkt. Wir halten das dortige Verbot von Sportwetten durch unabhängige Anbieter für klar europarechtswidrig und gehen rechtlich dagegen vor. Die rechtliche Liberalisierung des Glücksspielmarktes in Europa ist ein steiniger Weg, bei dem es immer wieder kleinere Rückschritte gibt. Unser großer Vorteil ist aber, dass wir in allen Märkten stark wachsen. Wir können das verlorene Geschäft daher gut ausgleichen. Trotz Polen werden wir 2017 wie geplant ein EBITDA zwischen 34 Mio. und 38 Mio. EUR erreichen.

Smart Investor: Die Analystenschätzungen liegen in etwa in der Mitte dieser Ergebnisprognose. Sollten Sie am un-

teren Ende landen, ist die nächste Enttäuschung bereits absehbar. Wie ambitioniert sind Ihre Ziele für das vierte Quartal?

Quatember: Für mich ist nicht nur die Ergebnis-, sondern auch die Umsatzprognose relevant. Sie müssen wissen, dass wir über eine Reduktion der Marketingaufwendungen sehr kurzfristig unsere Ergebnisse erhöhen könnten. Langfristig würde uns das aber eher schaden. Deswegen ist es in meinen Augen viel wichtiger, dass wir beim Umsatz, also unserem Brutto-Wett- und Gamingertrag, auf Kurs bleiben. Auch ohne Polen werden wir hier von 139 Mio. auf 144 Mio. EUR wachsen. Das ist ein klares Signal an den Kapitalmarkt.

Smart Investor: Ein wesentliches Asset Ihres Geschäftes ist die Kundenbasis von 4,8 Mio. registrierten Kunden. Können Sie diese nun vermehrt nutzen, um den Wegfall des polnischen Geschäftes zu kompensieren?

Quatember: Das ist absolut richtig. Es ist immer deutlich günstiger, einen bestehenden Kunden zu reaktivieren, als einen neuen Kunden zu akquirieren. Das macht sich auch in unseren Zahlen bemerkbar. Wir haben in den letzten Jahren viel in unser Customer-Relations-Management investiert und sind daher sehr viel effizienter geworden, was unsere Marketingaktionen betrifft. Gesättigt ist der Markt dennoch noch lange nicht. Ich halte daher ein Umsatzwachstum von 10% p.a. über die nächsten zehn Jahre für eine eher konservative Annahme.

Smart Investor: In Ihren Zahlen fällt auf, dass sich das Geschäft zunehmend von Sportwetten zum Online-Gaming hin verlagert. In den „Paradise Papers“ werden deutsche Banken beschuldigt,

illegalerweise mit Anbietern solcher Angebote zu kooperieren. Wie ist die rechtliche Situation tatsächlich, und woher kommt das starke Wachstum in Ihrem Gaming-Segment?

Quatember: Da werden einige sachliche Halbwahrheiten in den Medien breitgetreten. In den „Paradise Papers“ geht es vermutlich um Online-Casinos, die außerhalb der EU agieren. Wir haben dagegen eine Lizenz in Malta und eigene Mitarbeiter vor Ort. Auch deswegen arbeiten alle renommierten Zahlungssysteme gerne mit uns zusammen. Der Bereich Online-Gaming entwickelt sich hervorragend. Vermutlich gerade deswegen, weil wir als regulierter Anbieter tätig sind. Das Casinogeschäft ist deutlich weniger volatil und damit sehr attraktiv. Mit der Fußball-WM im nächsten Jahr wird aber die relative Bedeutung des Sportwettensegments wieder zunehmen. ■

Interview: Christoph Karl



Näheres zu bet-at-home.com und deren Zahlen finden Sie auch auf den Seiten 11 und 12.

Micro Caps

Aufgehende Sterne und verbrannte Erde

Erfolg und Misserfolg liegen in der untersten Börsenliga häufig nahe beieinander. Für Anleger bieten Micro Caps dennoch eine hochinteressante Spielwiese.

Unternehmen, die kleiner als der klassische Small Cap sind, werden von Börsianern gerne als Micro- oder Nano Caps bezeichnet. Winzige börsennotierte Unternehmen, die es häufig nur auf wenige Mio. EUR Marktkapitalisierung bringen. Was jedoch noch lange nicht bedeutet, dass diese Titel uninteressant sein müssen. Lediglich genau hinschauen sollte man als Anleger. Denn Licht und Schatten liegen gerade bei den Börsenzwergen nahe beieinander.

Ein X für ein U vormachen

Ein Micro Cap, um den Anleger trotz der zuletzt positiven Nachrichten einen weiten Bogen machen sollten, ist die Münchener Start-up-Holding **mic**. Am 13. Oktober meldete die Gesellschaft den Vollzug einer Kapitalerhöhung über rund 1 Mio. EUR zu einem Bezugspreis von 1,01 EUR. Zum damaligen Zeitpunkt immerhin ein Aufpreis von fast 50% auf den Börsenkurs. Allerdings ist dies nur die halbe Wahrheit: Nach uns vorliegenden Informationen gibt es eine Nebenvereinbarung der Zeichner mit einem Altaktionär, vermutlich dem ehemaligen Vorstand Claus-Georg Müller. Dieser verpflichtet sich darin, den Zeichnern für jeweils eine neue Aktie zusätzliche 1,1 Aktien aus seinem Bestand zu übertragen. Im Resultat haben die Investoren daher nicht 1 Mio. Anteile erhalten, sondern 2,1 Mio. Aktien. Und diese haben auch nicht 1,01 EUR, sondern im Durchschnitt lediglich 0,48 EUR je Aktie gekostet. Die Aktionäre sollen hier offensichtlich bewusst für dumm verkauft werden. Möglicherweise ist dieses Vorgehen legal. Letztendlich ist es aber der Beleg dafür, dass

die Großaktionäre den tatsächlichen Wert der Aktie trotz der angelaufenen Sanierungsbemühungen deutlich unter dem heutigen Kurs verorten. Auf eine Anfrage zu diesem Thema reagierte das Unternehmen nicht.

Rückkehr auf den Wachstumspfad

Statt nach dem Börsengang im März so richtig Fahrt aufzunehmen, kam der Kurs von **IBU-tec** zuletzt ins Schlingern. CEO Ulrich Weitz musste im Oktober eine Gewinnwarnung aussprechen, mit der die Börse so nicht gerechnet hatte. Das Spezialchemieunternehmen leidet derzeit an der Diskussion um den Dieselmotor und den deutlich rückläufigen Zulassungszahlen von Dieselfahrzeugen. Die Frage ist also, ob es sich dabei nur um einen temporären Rückschlag handelt. Kern von IBU-tec ist die selbstentwickelte Technologie eines Pulsationsreaktors bzw. eines Drehrohrofens, mit denen sich Pulver und Granulate für die Automobilbranche (Katalysatoren), die Bau- und Rohstoffbranche und die Medizintechnik herstellen lassen.



Mit Anwendungsmöglichkeiten bei Batteriewerkstoffen profitiert IBU-tec vom Boom der E-Mobilität und bei stationären Speichern. Trotz eines beeindruckenden Umsatzwachstums in diesem Bereich (+50% zum Halbjahr) kann IBU-tec damit zumindest in diesem Jahr die rückläufigen Umsätze mit Katalysatoren nicht ausgleichen. Bereits 2018 dürfte das Unternehmen jedoch auf den Wachstumspfad zurückkehren. Mittelfristig ist dann auch wieder eine EBIT-Marge von deutlich über 20% möglich. Anleger sollten die Aktie im Auge behalten!

Europa im Blick

Mit der Eröffnung dreier weiterer Baumwipfelpfade in Gmunden (Österreich), Usedom und Mielno (Polen) ist die niederbayerische **Erlebnis Akademie** im nächsten Jahr weiter auf Expansionskurs in Europa. Das Unternehmen betreibt mit seinen Baumwipfelpfaden touristische Attraktionen, die ein einzigartiges Naturerlebnis bieten. Die Besucherzahlen der bestehenden sechs Standorte in Deutschland, Tschechien und der Slowakei zeigen bislang eine beeindruckende Konstanz. Selbst in den ältesten Anlagen im bayerischen Neuschönau (seit 2010) sowie im tschechischen Lipno (seit 2013) sind diese auch Jahre nach der Eröffnung kaum rückläufig. Das Potenzial für eine Neubewertung kommt aus zwei Richtungen: 2018 und 2019 werden voraussichtlich jeweils drei neue Anlagen in Betrieb gehen. Mittelfristig ist daher mit einem EBITDA von 5 Mio. EUR und einem Jahresüberschuss von 2 Mio. EUR zu rechnen – immerhin

ein Ergebnis je Aktie von ca. 1,15 EUR (!). Mit der jüngsten Kapitalerhöhung im Volumen von 1,4 Mio. EUR dürfte der größte Teil der dafür benötigten Eigenmittel bereits eingeworben sein. Mit der Konsolidierung der ausländischen Beteiligungen und der erstmaligen Erstellung eines Konzernabschlusses wird 2018 vielen Anlegern zum ersten Mal die Dimension des Unternehmens bewusst werden. Die Umsätze sollten dann einen Sprung um fast 100% auf mehr als 16 Mio. EUR machen.

Glück auf!

Ein klassischer Hidden Champion ist **SMT Scharf**. Nachdem der Hersteller von Bergbau-Equipment wie Bahnsystemen und Untertage-Sesselliften in den letzten Jahren unter der Investitionszurückhaltung der Kohleproduzenten gelitten hat, scheint sich das Branchenumfeld zuletzt deutlich aufzuhellen. Für das laufende Geschäftsjahr ist der Vorstand sehr optimistisch, einen Umsatz von 44 Mio. bis 48 Mio. EUR und ein EBIT zwischen 3,7 Mio. und 4,2 Mio.



EUR zu erreichen. SMT ist damit auf den Wachstumspfad zurückgekehrt und kann gleichzeitig seine Margen deutlich verbessern. Die Erlöse aus einer im November abgeschlossenen Kapitalerhöhung (Volumen von 5,4 Mio. EUR) werden vermutlich in M&A-Aktivitäten fließen. Zwar erscheint die Aktie auf den ersten Blick nicht gerade wie ein Schnäppchen. Schließlich ist SMT in einem zyklischen und kapitalintensiven Geschäft aktiv. Mit einem Anstieg der Umsätze auf mehr als 60 Mio. EUR dürfte in den nächsten Jahren jedoch

noch einmal eine spürbare Verbesserung der Marge (>10% auf EBIT-Basis) einhergehen. Der relativ hohe Anteil des Service- und Ersatzteilgeschäftes (ca. 50% des Umsatzes) sorgt gleichzeitig für Stabilität. Die renommierte Shareholder Value Management AG (u.a. über den Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen, der sich auch in unserem Fonds-Musterdepot befindet, s. S. 35) ist über ihre Fonds mit 19% (!) am Unternehmen beteiligt.

Zum Ersten, Zweiten und Dritten

Ein Micro Cap mit attraktiver Dividendenrendite ist die **Deutsche Grundstücksauktionen**. Das Unternehmen ist der führende Immobilienauktionator Deutschlands. In ca. 20 Präsenzauktionen jährlich sowie per Internet werden Immobilienobjekte an Käufer vermittelt. Wie jedes Auktionshaus bekommt das Unternehmen dafür eine Courtage. In den ersten neun Monaten des laufenden Geschäftsjahres waren dies beispielsweise Netto-Courtagereinnahmen von 8,2 Mio. EUR, die ▶

Anzeige

Handverlesen investieren.



Scherzer & Co. AG

www.scherzer-ag.de

aus Immobilienverkäufen im Volumen von 83,5 Mio. EUR resultierten. Für das Gesamtjahr rechnen die Analysten des auf kleine Titel spezialisierten Researchhauses GBC derzeit mit Netto-Courtageeinnahmen von 10,8 Mio. EUR. Neben der Tätigkeit für private Verkäufer einzelner Objekte ist die Deutsche Grundstücksauktionen auch für große Bestandhalter wie die Deutsche Bahn, die Jewish Claims Conference oder TLG IMMOBILIEN tätig. Kernargument für eine Auktion statt der Vergabe eines Objektes an einen klassischen Immobilienmakler ist der größere Wettbewerb unter den Käufern, der im Idealfall auch zu höheren Preisen führt. Während die letzten Jahre keine großen Wachstumssprünge mit sich brachten, konnte sich das Unternehmen als zuverlässiger Dividendenzahler etablieren. Für 2017 dürfen Anleger eine Ausschüttung von 0,76 EUR erwarten (Dividendenrendite von 4,7%).

Adler Real Estate 2.0?

Eine interessante Börsenstory könnte sich in den nächsten Monaten bei der Beteiligungsgesellschaft **DeTeBe** ergeben. Seit 2015 fristete die Gesellschaft ein Dasein als Börsenmantel – nun steht eine Neubelebung als Immobiliengesellschaft an. Zunächst hatte die Hamburger Beteiligungsgesellschaft Elbstein rund 60% der Aktien übernommen. Auf einer außerordentlichen Hauptversammlung im Dezember soll nun die Einbringung der ERWE Immobilien GmbH beschlossen werden. Deren Eigentümer – und gleichzeitig die neuen Großaktionäre der Gesellschaft – sind zwei alte Hasen im Im-



mobiliengeschäft. Axel Harloff hatte zuvor die börsennotierte Adler Real Estate AG geleitet, sein Kompagnon Heinz-Rüdiger Weitzel ist ein Spezialist in der Revitalisierung von Büro- und Einzelhandelsimmobilien. In diesem Geschäft soll sich zukünftig auch die in ERWE Immobilien AG umbenannte DeTeBe betätigen. Medienberichten zufolge hat die ERWE Immobilien GmbH mit der Postgalerie in Speyer aktuell ein größeres Projekt im Bestand. Details zu den zukünftigen Plänen wird man jedoch erst auf der Hauptversammlung am 8.12. erfahren. Vermutlich wird erst mit Kapitalmaßnahmen im nächsten Jahr Liquidität in die Aktie kommen. Lediglich kleinste Stückzahlen können bislang streng limitiert an der Börse gekauft werden, ohne den Kurs nach oben zu treiben.

Start-up-Holding i.A.

Nach mehreren Monaten Funkstille ließ die abgestürzte Beteiligungsgesellschaft **Auden** im Oktober wieder etwas von sich hören. Die Hoffnung, dass sich aus den Trümmern des früheren Shooting Stars etwas machen ließe, hat sich jedoch wei-

testgehend zerschlagen. Der ehemalige Vorstand hatte seinen Aktionären offensichtlich keinen reinen Wein eingeschenkt. Wichtigster Sachverhalt ist wohl die Kapitalerhöhung aus dem letzten Dezember: Aus heutiger Sicht war diese eine reine Luftnummer. 90% des Volumens von 16,1 Mio. EUR sind angeblich von der Auden Group GmbH – und damit indirekt vom ehemaligen Vorstand Christofer Radic und seinem Geschäftspartner Christian Frenko – gezeichnet worden. Das Geld ist jedoch nicht oder nur zu geringen Teilen geflossen. Daneben bestehen einzelne Beteiligungen nicht in der zuvor kommunizierten Höhe. Was die Lage dramatisch macht: Auden hat plötzlich 2,3 Mio. EUR Verbindlichkeiten aus Darlehen und Investitionsverpflichtungen. Vom ehemaligen großen Hoffnungsträger OptioPay hat sich das Unternehmen inzwischen zu einem „attraktiven Bewertungsniveau“ getrennt. Ob die Aktie mit einem Börsenwert von nur noch knapp 4 Mio. EUR nach dem Absturz ein Kauf ist, wird man erst dann seriös prognostizieren können, wenn weiteres Licht ins Dunkel kommt. Davor ist das Insolvenzrisiko zu groß.

Fazit

Micro Caps sind nicht per se riskanter oder risikoärmer als ihre großen Pendanten. Einen entscheidenden Vorteil haben sie jedoch: Mit etwas Research kann auch ein Privatanleger das Geschäftsmodell und die Zahlen durchdringen. Sollte dem nicht so sein, dürfte in der Regel auch ein Vorstand zum persönlichen Gespräch bereitstehen.

Christoph Karl

Kennzahlen der vorgestellten Micro Caps											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e	Div.-Ren. 2017
Auden	A16144	0,43	3,9	-	-0,45	-0,22	-	neg.	neg.	0,00	0,0%
DeTeBe	A1X3WX	2,38	2,6	-	-0,17	-	-	-	-	0,00	0,0%
Dt. Grundstücksauk.	553340	16,29	26,1	10,6	0,73	0,76	0,79	21,4	20,6	0,76	4,7%
Erlebnis Akademie	164456	13,00	22,4	8,0	0,43	0,43	0,89	30,2	14,6	0,00	0,0%
IBU-tec	A0XYHT	17,65	70,6	-	17,70	0,25	0,75	70,6	23,5	0,08	0,5%
mic	A0KF6S	0,78	11,6	-	-2,91	-	-	-	-	0,00	0,0%
SMT Scharf	575198	15,27	70,5	42,6	0,45	0,80	0,73	19,1	20,9	0,00	0,0%

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

Quellen: Analysten-Research, eigene Recherchen

» KEIN
VERSTECKTER
BÖRSENSCHATZ
BLEIBT LANGE
UNENTDECKT, ... «

FOCUS MONEY*
02.08.2017

» ABER MIT
ÜBER 40 JAHREN
ERFAHRUNG
HEBT MAN IHN
ETWAS SCHNELLER. «

DR. JENS EHRHARDT
Vorstandsvorsitzender DJE Kapital AG

DJE Kapital ist seit Generationen inhabergeführt und eine der ältesten Vermögensverwaltungen Deutschlands. Erfolgreiche Vermögensverwaltung bedeutet uns zweierlei: Einerseits eine anspruchsvolle Wissenschaft, die Sachverstand und Erfahrung erfordert. Andererseits eine Leidenschaft, die Kreativität und Bereitschaft zum Hinterfragen verlangt. Mit beidem bewirken wir für unsere Kunden seit über 40 Jahren nachweislich herausragende Performances.

Fordern Sie unsere Unterlagen an: info@dje.de



Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auszeichnungen, Ratings und Rankings sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind in deutscher Sprache kostenlos bei der DJE Investment S.A. oder unter www.dje.de erhältlich. Verwaltungsgesellschaft der Fonds ist die DJE Investment S.A. Vertriebsstelle ist die DJE Kapital AG.
*Focus Money 32/2017, S. 8, „Das Beste kaufen“

Nebenwertefonds

Perlensuche in der zweiten Reihe

Mischfonds mit Nebenwerten

Der PRIMA Globale Werte (WKN: A0D9KC) wird vom Value-Experten Frank Fischer (s. auch S. 36) verantwortet. Der Mischfonds ist auf der Aktienseite nicht nur auf Nebenwerte konzentriert, unter den Top-Five-Aktien finden sich allerdings drei Titel aus diesem Segment: Sixt Leasing, Metro und der neuseeländische Seniorenheim-Betreiber Ryman Healthcare. Bei der Aktienauswahl ist Fischer den klassischen Kriterien des Value-Investing wie u.a. den dauerhaften Wettbewerbsvorteilen („Burggraben“) bei den Geschäftsmodellen und einer Sicherheitsmarge verpflichtet. In den vergangenen drei Jahren haben Anleger mit dem Produkt 25,4% erzielt.

Minimum-Varianz

Der Kepler Small Cap Aktienfonds (WKN: 784560) gehört zu den Nebenwertefonds, die auf Sicht von fünf Jahren bei der Performance die 100%-Hürde überschritten haben. Zu maximal 15% des Fondsvolumens können Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von über 10 Mrd. EUR beigemischt werden. Fondsenker Roland Zauner investiert global, wobei Europe ex UK mit 36% dominiert, gefolgt von Nordamerika mit 26,7%. Aber auch Japan ist mit 22,4% nennenswert vertreten. Unter den Top-Titeln finden sich neben

dem italienischen, familiengeführten Pharmaunternehmen Recordati der US-amerikanische Präzisionswaagenhersteller Mettler-Toledo und der Gewürzkoncern Ariake Japan. Die Aktienauswahl des Fonds wird u.a. durch einen Minimum-Varianz-Ansatz bestimmt.

Einzigartige Geschäftsmodelle

In unserem Fonds-Musterdepot deckt der Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe (WKN: A1CWBQ), der von Diane Bruno gemanagt wird, das Segment der europäischen Nebenwerte ab. Gesucht wird nach Unternehmen, die in ihren Segmenten Marktführer sind und ein gut prognostizierbares Wachstumspotenzial haben. Mit 25% liegt ein Schwerpunkt der Investments in Frankreich. Einer der Top-Picks ist Teleperformance, ein französisches Unternehmen, an das Konzerne Dienstleistungen in den Segmenten Kundengewinnung, Akquise und Backoffice outsourcen. Auf Sicht von drei Jahren lag der Ertrag des Fonds bei 45,4%.

US-Nebenwerte

US-amerikanische Small- und Mid Caps können Investoren swapbasiert mit dem Amundi ETF Russell 2000 (WKN: A1W9FT) abbilden. Die durchschnittliche Marktkapitalisierung der Unternehmen

liegt bei 1,3 Mrd. USD. Dividendenausüttungen der Aktien werden reinvestiert. Die Gesamtkostenquote des ETF liegt bei 0,35%, der Wertzuwachs für Euroanleger auf Sicht von drei Jahren lag bei 35,7%.

Deutsche Qualität in Frankreich

Die Performance des Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU) lässt mit einem Plus von 81% in drei Jahren und 147% in fünf Jahren bei Investoren keine Wünsche offen. Fondsmanager Armin Zinser sucht pragmatisch und ohne Einschränkung durch Investmentstile europäische Nebenwerte mit nachhaltigem Wachstum und exzellentem Management. Der regionale Schwerpunkt des Portfolios, das unter den Top-Five-Positionen u.a. Aurelius Equity und Wirecard enthält, liegt zu 64% in Deutschland.

Regelbasierter Ansatz

Der Bantleon Select Small Cap (WKN: A2AQ1Z) zielt u.a. auf eine reduzierte Schwankung im Vergleich zum breiten Nebenwertemarkt. Investiert wird in ca. 100 globale Nebenwerte aus den entwickelten Volkswirtschaften. Risiken werden u.a. durch die Sektorallokation minimiert. Der Fonds ist seit Dezember 2016 verfügbar. Seither wurde knapp 1% verdient. ■

Christian Bayer

Nebenwertefonds/-ETFs					
Unternehmen	WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Amundi ETF Russell 2000 UCITS	A1W9FT	4,6	35,7	-29,6	178,6
Bantleon Select Small Cap	A2AQ1Z	0,9	k. A.	k. A.	5,4
Henderson Horizon Japanese Smaller Companies	972768	9,6	80,5	-13,8	540,3
Kepler Small Cap Aktienfonds	784560	11,8	47,9	-12,3	73,0
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe	A1CWBQ	21,6	45,4	-18,0	1.074,4
Peacock European Best Value Fonds AMI	A12BRQ	28,0	k. A.	k. A.	10,5
Prévoir Perspectives	A1XCQU	36,4	80,9	-16,8	64,6
PRIMA Globale Werte	A0D9KC	13,4	25,4	-15,4	58,8

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, OnVista

PASSION

FOR

PERFORMANCE

WIR SCHAFFEN WERTE DURCH ERFAHRUNG.

Seit über 20 Jahren entwickelt EYEMAXX renditestarke Immobilienprojekte mit dem Fokus auf Wohn- und Gewerbeimmobilien in den Kernmärkten Deutschland und Österreich. Durch den kontinuierlichen Ausbau des Bestandsimmobilienportfolios sorgen wir zudem für einen stetigen Cashflow. Unsere langjährige Erfahrung, die umfangreiche Expertise und das ausbalancierte Geschäftsmodell machen uns zu einem wertvollen Partner für unsere Stakeholder.

Bild: Sonnenhöfe
Berlin Schönefeld, Deutschland
Kontakt: office@eyemaxx.com

EYEMAXX
REAL ESTATE

www.eyemaxx.com

Vertreibung aus den Paradiesen?

Steuergestaltungen im Ethik-Check des Mainstreams



Bild: © superstamp8 - stock.adobe.com

Als Unterkunft zu klein, als Briefkasten zu groß – Pfahlbauten auf den Bermudas

Pflichten und Rechte

„Wer die Pflicht hat, Steuern zu bezahlen, der hat das Recht, Steuern zu sparen.“ Diese wohltuend eindeutige Abgrenzung unterschiedlicher Interessenlagen innerhalb eines Gemeinwesens wird wahlweise SPD-Altbundeskanzler Helmut Schmidt oder dem Bundesgerichtshof (BGH) zugeschrieben. Denn während das natürliche Interesse der Steuerzahler in Richtung einer Minimierung ihrer Steuerlast geht, suchen die Angehörigen des Staatsapparates und der Parteien – also die Netto-Steuerempfänger –, das Steueraufkommen zu erhöhen, weil es Einkommen und Einfluss sichert.

Verwischte Begrifflichkeiten

In Zeiten des grassierenden Hypermoralismus verwischen allerdings Grenzen und Begrifflichkeiten – nicht nur in der „Flüchtlingskrise“. Staat und Parteien in-

szenerien sich zunehmend als Wohltäter, die sich mit großer Pose um echte Menschheitsaufgaben kümmern, wofür dann perspektivisch nicht einmal die aktuellen Rekordsteuereinnahmen ausreichen. Wo aber so selbstlos zum Nutzen aller agiert wird – das „Wir“ entscheidet –, gerät Steuersparen in den Verdacht eines kleinlichen, unsolidarischen und unethischen Verhaltens. Das ist eine geschickte Finte, die uns der Staatsapparat und meinungsbildende Medien da verkaufen wollen und die besonders dort auf fruchtbaren Boden zu fallen scheint, wo der Sozialneid ausgeprägter ist als die Abgabenlast.

Oasenjagd

Womit wir mittendrin sind im Thema der „Paradise Papers“, die am 5. November 2017 durch das Recherchenetzwerk International Consortium of Investigative Journalists (ICIJ) – einen internationalen Zu-

sammenschluss von Großmedien – publik gemacht wurden. Sie sind damit nach den „Panama Papers“ aus dem Jahr 2016 die zweite „Top Story“ dieser Gruppierung gegen sogenannte Steueroasen. Im Mittelpunkt der Enthüllungen stehen jeweils Beratungsunternehmen, die jene Konstruktionen zimmerten, die nun in der Medienöffentlichkeit beanstandet werden und deren Unterlagen aufgrund von Datenlecks („Leaks“) an die Öffentlichkeit gelangten. Im ersten Fall handelte es sich um den panamaischen Offshore-Dienstleister Mossack Fonseca & Co., im aktuellen Fall steht vor allem die Kanzlei Appleby mit Sitz auf den Bermudas im Fokus.

Sachdienliche Unschärfen

Die Konstruktionen – insbesondere im Falle der Paradise Papers – sind dabei weit überwiegend geschickte, aber legale Gestaltungen. Erst die bewusste Verwendung unscharfer Begrifflichkeiten und der moralinsaure Unterton der Berichterstattung lassen so etwas wie einen zumindest ethischen Vorwurf entstehen – auf Basis gestohlener Dokumente. So richtig aufgegangen ist das Kalkül des Recherchenetzwerks dennoch nicht. Denn so anbiedernd und beifallsheischend die Berichterstattung auf den vermuteten Massengeschmack zielte, eine nachhaltige Empörungswelle bei Lesern und Zuschauern blieb aus.

Fragwürdige Motivation

Natürlich kann man über die Motivation der Beteiligten an dieser Stelle nur spekulieren. Auch dieser ominöse Tippgeber hat die Information umsonst an die Süddeutsche Zeitung (SZ) gegeben. Für internationale Dokumente ist die Wahl eines deutschsprachigen Mediums zwar bemerkenswert, aber zumindest weltanschaulich kann man sich auf die SZ in der Oasen-Thematik verlassen. Hochsteuerstaaten wären an strafrechtlich relevanten Informationen zur Steuerhinterziehung sicher

interessiert gewesen und bezahlten schon in der Vergangenheit großes Geld für entsprechende Datensammlungen. Entweder war Geld also keine Motivation für den Datendieb oder er war sich bewusst, dass seine Informationen zwar zur Stimmungsmache taugten, aber nur von geringem Interesse für die Steuerjustiz waren. Die beschriebenen Gestaltungen sind zudem keine reinen Oasen-Konstruktionen, sondern auch solche, bei denen die „Schlupflöcher“ in EU-Partnerländern wie den Niederlanden geschaffen wurden – nicht von Unternehmen oder Superreichen, sondern von der Politik. In Steuerangelegenheiten regiert nicht nur in Luxemburg die Scheinheiligkeit.

Voyeurismus und mehr

Die veröffentlichenden Medien werden zunächst einmal auf Auflagensteigerung spekuliert haben. Vom voyeuristischen Blick in das Leben der Schönen und Reichen lebt die Yellow Press schließlich schon seit vielen Jahrzehnten. Mit investigativem Journalismus hat es jedenfalls nicht so viel zu tun, wenn man sich einen Datenträger vor die Tür legen lässt. Beim „Recherchenetzwerk“ ICIJ scheint es ohnehin mehr um die Wucht der gemeinsamen Veröffentlichung zu gehen als um die gemeinsame Recherche. Und vor der Veröffentlichung steht bei einer so umfangreichen Datensammlung die Selektion. Dass diese offensichtlich interesegeleitet erfolgte, mag man daran erkennen, dass mit großer Genugtuung zwei Personen aus dem Umfeld des US-Präsidenten vorgeführt wurden. Trump und die Großmedien liegen bekanntlich im Dauerclinch.

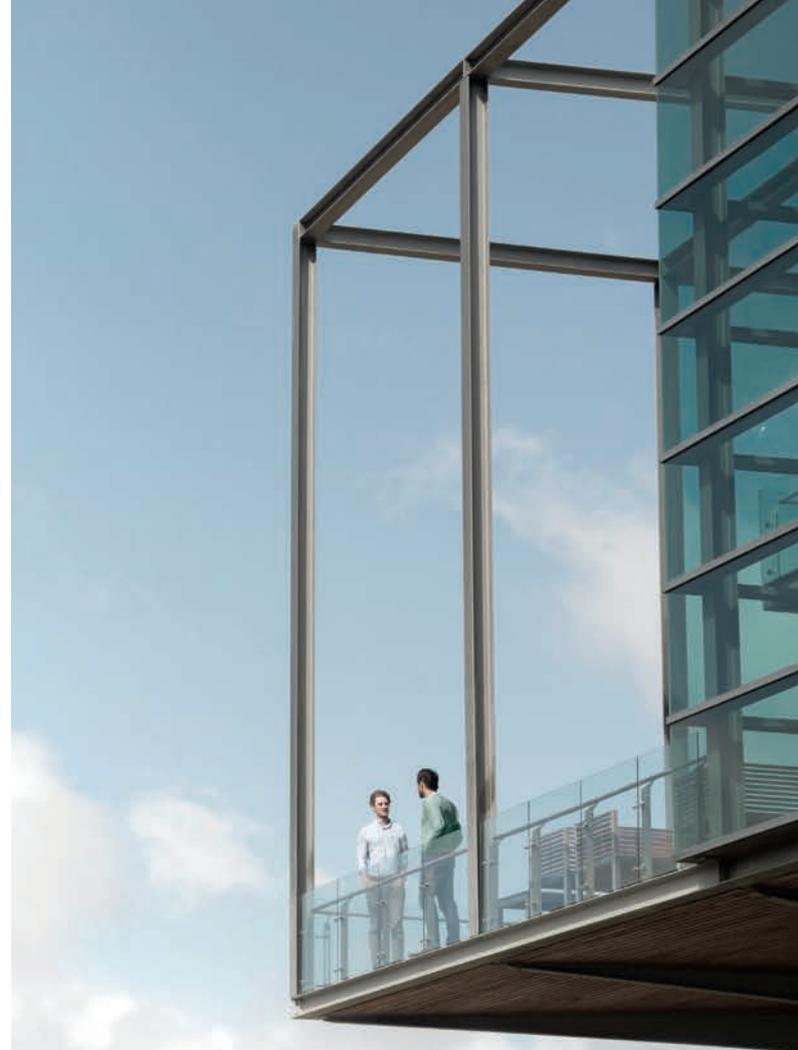
Cui Bono?

Schon im Smart Investor Weekly vom 8. November stellten wir uns die Frage „Cui bono? – Wem nützt das?“ Der Angriff auf Steueroasen nutzt zunächst einmal allen Hochsteuerstaaten. Die Medienhäuser, die sich im ICIJ-Netzwerk zusammengeschlossen haben, stammen weit überwiegend aus dem Mainstream solcher Staaten. Natürlich dient die kartellartige Struktur bei Recherche und Veröffentlichung auch der Ausschaltung von Wettbewerb. In dieser merkwürdigen „Public-Private-Partnership“ finden sich zudem auch mehr oder weniger staatsnahe Sendeanstalten wie die BBC und der WDR, von denen man nicht unbedingt ein Plädoyer für den schlanken Staat oder Steuerwettbewerb erwarten darf, zumal man sich auch dort von Zwangsgebühren ernährt.

„Wes' Brot ich ess, ...“ – Fazit

Interessant auch, wer das Netzwerk zusätzlich zu den mächtigen Medienkonzernen finanziell unterstützt, etwa die Adessium Foundation, die auf ihrer Website ganz offen fragt, ob Journalisten die Welt verändern sollten, und sich auch gleich eine positive Antwort gibt. Mit Chronisten- oder Berichtspflichten hat das nichts mehr zu tun. Da wird Politik gemacht, so wie es die Großmedien schon immer gerne taten, wenn auch nicht im weltweiten Gleichschritt. Auch die von George Soros begründete Open Society Foundation gehört zu den Unterstützern. Auf Informationen über die Nutzung von Gestaltungsspielräumen bei Soros' Unternehmungen werden wir bei den ICIJ-Investigativen vermutlich noch ein Weilchen warten.

Ralph Malisch



Visionen gestalten.
Mit dem richtigen
Partner.



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



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

Österreichische Schule

„Small is beautiful“

Bericht von der 5. Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz unter dem Motto „Small is beautiful – vom Vorteil kleiner politischer Einheiten“ am 21. Oktober 2017 in München

Einsichten für drängende Fragen

Auch die fünfte Jahreskonferenz des Ludwig von Mises Institut Deutschland fand vor ausverkauftem Haus im Bayerischen Hof in München statt. Institutspräsident Prof. Thorsten Polleit und Institutsvorstand Andreas Marquart bewiesen einmal mehr ihr Händchen bei der Themenwahl. In einer Zeit, da Großbritannien der EU den Rücken kehrt und die Krise um das abspaltungswillige Katalonien eskalierte, diskutierten führende Vertreter der Österreichischen Schule darüber, wie sich Menschen in Gemeinschaften organisieren. Marquart verwies in seinen einleitenden Worten darauf, dass das Selbstbestimmungsrecht ein großes Anliegen von Ludwig von Mises war. Dieses wollte er aber nicht auf Nationen angewendet wissen, sondern auf Individuen: „Wer Frieden zwischen den Völkern will, muss den Staat und dessen Einfluss auf die Menschen aufs Stärkste einzuschränken versuchen.“

„Der Staat im dritten Jahrtausend“

In seinem Auftaktreferat „Der Staat im dritten Jahrtausend“ empfahl S.D. Fürst Hans-Adam II. von und zu Liechtenstein Rezepte für einen besseren Staat. Die Herausforderung an ein Staatsmodell sei, dass es Kriege zwischen Staaten sowie Bürgerkriege verhindere, dass es nicht nur den privilegierten, sondern allen Menschen diene, dass es maximale Demokratie und Rechtsstaatlichkeit biete und dass es im Zeitalter der Globalisierung konkurrenzfähig bleibe. Der Staat müsse Dienstleister sein, der sich der Konkurrenz stellt, nicht aber Monopol, das schlechte Dienstleistungen zu höchsten Preisen bietet. In Liechtenstein sei ein Element des Selbstbestimmungsrechts, dass jede der elf Gemeinden – als kleinste politische Einheiten – das Recht habe, auf die Mitgliedschaft im Fürstentum zu verzichten, falls die jeweilige Mehrheit dies wünsche. Durch ein solches Recht steige der Druck auf einen schlecht funktionierenden Staat.



Abschlusspodium mit Prof. Dr. David Dürr, S.D. Fürst Hans-Adam II. von und zu Liechtenstein, Dr. Titus Gebel und Prof. Dr. Thorsten Polleit (v.l.n.r.)

Friedlicher Wettbewerb zwischen Staatsdienstleistern

Die Vision des regierenden Fürsten ist ein friedlicher Wettbewerb zwischen Staatsdienstleistern, die sich auf wenige Kernaufgaben beschränken: Außenpolitik, Bildung, Rechtswesen und die Aufrechterhaltung des Rechtsstaates sowie solide Staatsfinanzen. Die Bürger sollten eine kurze und verständliche Gesetzessammlung geschenkt bekommen. Widersprüche in den Gesetzen seien zugunsten des Steuerzahlers zu lösen, denn es sei der Staat gewesen, der die Gesetze erlassen habe. Wichtigstes Element eines solchen Gemeinwesens sei die direkte Demokratie. Auch Bildung bleibe eine wesentliche Staatsaufgabe, denn mit Analphabeten könne man keinen modernen Staat betreiben. Die Organisation aber sollte über Bildungsgutscheine erfolgen, die den Eltern die Wahl der Schule ermögliche, weshalb sich die Schulen anstrengen müssten. Ferner solle dem Staat jede Verschul-

dung verfassungsmäßig erschwert werden. Nur wenn es keine Haftung für Gemeinden und Gemeindeverbände gebe, würden die Bürger eine solide und verantwortungsvolle Finanzpolitik betreiben. S.D. Fürst Hans-Adam II. zeigte sich überzeugt, dass es im dritten Jahrtausend darum gehe, dass der Staat dem Volk diene und sich der Konkurrenz stelle.

Viel zu groß

In liberalen und libertären Kreisen wird die Schweiz oft als vorbildlicher Staat angesehen – föderal, direktdemokratisch und klein. Mit dem letzten Aspekt befasste sich Prof. David Dürr, frisch gebackenes Mitglied des wissenschaftlichen Beirats des Ludwig von Mises Institut Deutschland, in seinem Vortrag „Die viel zu große Schweiz – und was dagegen zu tun wäre“. Die sogenannte „Schweizerische Eidgenossenschaft“ bzw. die einheitliche „Genossenschaft von Volk und Ständen seit 1848“ sei nur eine fantasievolle, aber

unzutreffende Fiktion. Tatsächlich war der Bundesstaat von 1848 das Ergebnis eines völkerrechtswidrigen Staatsstreichs der Sieger des Sonderbundkrieges. Lediglich 5,8% der Bevölkerung stimmten damals zu – und die sind zudem heute alle tot. Warum solle das noch verbindlich sein? Selbst der Bundesverfassung von 1999 stimmten nur ganze 13% zu. Aber was kann man dagegen unternehmen? Da Zwangsmitgliedschaften unzulässig sind, stehe jedem Genossenschafter der Austritt frei. Ein Weg könnten Sammelklagen mit dem Ziel sein, aus der Mitgliedschaft entlassen zu werden. Alternativ könne man vorweg seinen Austritt erklären und dann Vergleichsgespräche zu Austrittsfrist, Abgeltungsfragen und zur Weiterbenützung der Monopoldienstleistungen gegen kostendeckendes Entgelt anbieten – dann aber als Kunde und nicht als Mitglied. Hilfreich sei vor allem auch eine öffentliche Debatte, zu der Dürr unter anderem mit diesem Vortrag beitragen wollte. ►

Anzeige



HEBELPRODUKTE VON SOCIETE GENERALE.

www.sg-zertifikate.de/hebelprodukte

**SOCIETE
GENERALE**

www.sg-zertifikate.de

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

Thesen für kleine Einheiten

In seinem Beitrag „Small is beautiful – und friedlicher“ bot Andreas Marquart insgesamt zehn Thesen für kleine politische Einheiten an. Erstens: Große Staaten – große Konflikte: In den beiden Weltkriegen haben 70 Mio. Menschen ihr Leben verloren – durch staatliches Handeln. R.J. Rummel weist in seinem Werk „Death by Government“ nach, dass alleine im 20. Jahrhundert 169 Mio. Menschen von den eigenen Regierungen zu Tode gebracht wurden. Ein schlagendes Argument gegen die Macht des Staates. Zweitens: Kleine Staaten müssen Handel treiben. Die dadurch entstehenden Abhängigkeiten sind friedensfördernd. Die zehn friedlichsten Länder sind auch diejenigen, die den meisten Handel treiben. Drittens: Der gute Staat ist auch im Inneren klein, frei und friedlich. Viertens: Wenn höhere Freiheit mit mehr Friedfertigkeit einhergeht, dann sinkt die Zeitpräferenz, wodurch über längere Produktionswege ein höherer Wohlstand möglich wird, was wiederum den Frieden stabilisiert. Fünftens: Durch den Wettbewerb einer Kleinstaatwelt entsteht besseres Geld. Sechstens: „Kleinstaaterei“ statt Streiterei: Jugoslawien ging in jenem Krieg unter, zu dessen Verhinderung das Land einst als Vielvölkerstaat gegründet wurde. Siebtens: Kleiner und friedlicher Staat ist keine Frage der Geografie, aber eigentumsfeindliche Ideologien wie Marxismus und Islamismus verhindern dessen Erblühen. Achters: kleine Staaten – kleines Militär. Mit kleinen Militärausgaben kommt man gar nicht auf die Idee, Angriffskriege zu führen. Neuntens: Im Kleinstaat hängt der „soziale Friede“ nicht schief. Da die Regierung über weniger Geld verfügt, fehlt es an den Auswüchsen einer unnahbaren elitären Klasse. Zehntens: Im Kleinstaat lebt es sich länger: Hongkong ist klein und die Staatsausgaben liegen nie über 11% des BIP, dennoch hat es hinsichtlich der Lebenserwartung der Bewohner praktisch alle Staaten hinter sich gelassen.

Freie Privatstädte (FPS)

In seinem Vortrag „Freie Privatstädte – die Zukunft gehört politikfreien Gemeinwesen“ setzte sich Dr. Titus Gebel zunächst mit der mangelnden rechtlichen Fundierung klassischer Staaten auseinander. Noch nie sei eine Verfassung einstimmig verabschiedet worden, was aber die Voraussetzung für die spätere Verpflichtung jedes Einzelnen sei, dieser zu gehorchen. Den von Jean-Jacques Rousseau unterstellten „Gesellschaftsvertrag“ gebe es nicht. Zudem werde dieser angebliche Gesellschaftsvertrag auch noch ständig abgeändert, ohne dass dem von allen zugestimmt werden müsse. Dennoch sei das Zusammenleben prinzipiell so attraktiv, dass dafür sogar Freiheit aufgegeben werde. Die Performance staatlicher Anbieter auf dem Markt des Zusammenlebens sei allerdings dürftig. Warum also nicht ein attraktives Nischenprodukt anbieten?

Bürger als Kunde

Die „freie Privatstadt“ sei zwar neu, deren Grundmechanismen hätten sich aber bereits bewährt. So schließe der „Staatsbetreiber“ einen echten Gesellschaftsvertrag mit seinen Bürgern, den er

nicht einseitig abändern kann. Während alle bisherigen Ordnungen auf einem Über-/Unterordnungsverhältnis beruhen, gebe es in der freien Privatstadt Kunden und Dienstleister. Die Prinzipien seien Freiwilligkeit sowie Leistung und Gegenleistung. Durch die weitgehende Politikabstinenz liefen Lobbyismus, Aktionismus, Aktivismus und Verteilungskämpfe ins Leere – eine echte Herrschaft des Rechts, die Leben, Freiheit und Eigentum dauerhaft sichere. Die Sicherheit der Bürger gewährleiste der Staatsbetreiber. Bei möglichen Pflichtverletzungen aus dem Vertrag könnten internationale Schiedsgerichte angerufen werden. Durch Vielfalt und Wettbewerb zwischen verschiedenen Staatsmodellen werde auch die Macht begrenzt. Die Heimat der Zukunft werde Wahlheimat sein. Errichtet werden könnten freie Privatstädte vor allem dort, wo sich der Gastgeberstaat davon Vorteile verspreche, etwa in strukturschwachen Gebieten oder auf unbesiedeltem Land. Der Markt werde zeigen, was nachgefragt werde. „Wer den Wettbewerb aber nicht will, der hat offenbar Defizite“, so Gebel.

Wider den politischen Globalismus

Abschließend befasste sich Thorsten Polleit in seinem Beitrag „Großer Staat entsteht – großer Staat vergeht“ noch einmal mit Grundsätzlichem: Warum zivilisieren sich die Menschen? David Ricardo weist nach, dass es sinnvoll ist, sich arbeitsteilig zu organisieren. Voraussetzung sei, dass die Menschen ungleich sind und erkennen, dass sie diese Ungleichheit haben. Die Vorstellung, der Staat als territorialer Zwangsmonopolist mit letztinstanzlicher Entscheidungskompetenz in allen Belangen wäre durch freiwillige Entscheidung entstanden, sei absurd. Er sei aufgezwungen worden. Der durch einen Gewaltakt entstandene Staat stoße aber mit bloßer Unterdrückung an Grenzen. Daher beute er die wenigen Produktiven aus, bereichere sich selbst und verteile die Beute. Dafür ziehe er die Meinungsführer auf seine Seite, denn der Staat solle nicht als nehmendes Ungeheuer, sondern als wohlmeinender Vater angesehen werden. Die Begünstigten und die in Abhängigkeit Geratenen befürworteten den Staat ebenfalls. Zudem bildeten Staaten Kartelle, die den (Steuer-)Wettbewerb herunterregelten, mit dem Weltstaat als Ideal. Der logische Endpunkt des politischen Globalismus sei der totalitäre Einheitsstaat. Aber schon der heutige Staat sei etwas Unnatürliches. Er schaffe und verstärke gesellschaftliche Konflikte, etwa durch eine politisch motivierte Zuwanderung, die nicht friedensstiftend sei. Die Vernunft würde eigentlich zeigen, wie die Weichen zu stellen wären, in Richtung Selbstbestimmungsrecht eines jeden, Rückabwicklung der Zentralisierung und mehr Autonomie in den Einheiten.

Fazit

Wieder einmal gelang es dem Ludwig von Mises Institut Deutschland, ein hochinteressantes und zunehmend aktuelles Thema kurzweilig, mehrwertig und komprimiert zu beleuchten. Die Video-Mitschnitte des Vortragstages finden sich auf der Webseite des Instituts unter www.misesde.org.

Ralph Malisch

mkk

Münchener Kapitalmarkt Konferenz

12. & 13. Dezember 2017

The Charles Hotel – Rocco Forte Hotels
Sophienstraße 28
80333 München



Veranstalter



Forenpartner



Rechtspartner



Konferenzpartner



Medienpartner GOLD



Medienpartner SILBER



IR Partner



Luxury Lifestyle Partner



Informationen auf www.mkk-investor.de

Lebensart & Kapital – International

Mallorca

Wer braucht da noch die Karibik?



Im Trübsalmonat November und erst recht in den Wintermonaten überkommt viele Deutsche der Wunsch, lieber irgendwo in der Karibik unter einer Palme zu liegen als daheim unter einer Wolldecke. Doch im Grunde genommen muss man gar nicht so weit in die Ferne schweifen. Denn mit Mallorca gibt es eine Insel fast vor der Haustür, die den Vergleich mit der Karibik nicht scheuen muss.

Die Anreise geht sogar viel schneller. Die rund 1.240 km zwischen Frankfurt und der mit einem mediterranen Klima ausgestatteten Baleareninsel sind in nur rund zwei Stunden zurückgelegt. Im Vorjahr machten sich geschätzt mehr als 4 Mio. deutsche Touristen auf den Weg, und eine fünfstellige Zahl an Bundesbürgern soll

sogar dauerhaft dort leben. Seit Jahren regelmäßig vor Ort ist auch n-tv-Börsenberichterstatte Frank Meyer. Neben der zügigen Anreise schätzt er das Wetter als großen Pluspunkt. „Das vorteilhafte Klima und die vielen Sonnenstunden sind der Gesundheit dienlich“, berichtet er. Darüber hinaus helfen ihm die entspannten Einheimischen beim Abschalten. „Man weiß das Leben dort besser zu nutzen. Die Arbeit steht nicht an erster Stelle, sondern Freunde und vor allem Familie – verbunden mit einer großen Herzlichkeit“, erzählt er fast schon schwärmerisch.

Andere von uns befragte Mallorca-Kenner sehen das ähnlich. Neben dem wärmeren Wetter verweisen sie ganz allgemein auf die Vorteile, die eine südlich von Deutsch-

land gelegene Insel typischerweise mit sich bringt. Gemeint ist damit neben der Sonne die Möglichkeit, Strand und Meer zu genießen. Hinzu kommen kurze Wege, ein gut ausgebautes Straßennetz und in der Regel ist inklusive einer soliden Gesundheitsversorgung alles vor Ort verfügbar, was es für das tägliche Leben braucht. Für Familien mit Kindern gibt es internationale Schulen, und in den Bereichen Business und Medien besteht sogar die Möglichkeit, auf Deutsch einen staatlichen Hochschulabschluss zu erwerben.

Partymeile versus Ruheoasen

Charme hat Mallorca trotz einer überschaubaren Größe (Ost-West-Ausdehnung: 98 km/Nord-Süd-Ausdehnung: 78 km), aber auch noch aus einem ganz anderen

Grund. Denn die Insel hat im Grunde genommen für jeden Typ etwas zu bieten. Lässt sich auf „Malle“ doch einerseits richtig Party machen (Stichwort Ballermann rund um den Strand von S'Arenal), andererseits aber auch Sport treiben oder einfach nur Ruhe und Natur genießen. Wer danach sucht, findet jedenfalls noch immer malerische Bergdörfer, verschlafene Hafendörfer oder einsame Strände wie jenen von Ses Salines im Süden.

Allerdings wird selbst den Einheimischen der ganze Trubel langsam etwas zu viel. Zuletzt gab es jedenfalls immer wieder einmal Demonstrationen gegen die negativen Auswirkungen des Massentourismus. Wobei sich unseren Informanten zufolge die Proteste bisher nicht nachteilig auf das Zusammenleben mit den dauerhaft zugezogenen Ausländern auswirken.

Zunehmend wirklich spürbaren Gegenwind gibt es dafür aber vonseiten des spanischen Fiskus. Angesichts notorisch leerer Kassen haben die Steuereintreiber die Ausländer als Geldquelle im Visier. Es geht dabei nicht nur um Einkommen- und Erbschaftsteuer, sondern auch um Grunderwerb- sowie Vermögensteuer etc. Wie belastend sich das finanziell niederschlagen kann, zeigt sich an einer in den Vorjahren deutlich gesunkenen Zahl an Immobilienbesitzern aus Deutschland sowie der offiziell auf Mallorca mit Wohnsitz gemel-

deten Deutschen. Obwohl zur EU gehörend, sind Steuern und Fragen zum tatsächlichen Wohnsitz so leidige Themen, dass zur Vermeidung unliebsamer Überraschungen das Einholen von professionellem Rat zu empfehlen ist. „Seit der Krise gibt es mehr Staat und weniger Markt“, lautet dazu und ganz allgemein das Fazit von Meyer.

Keine Insel für Glücksritter

Andere Mallorca-Kenner räumen zudem ein, dass es weitere Einflussfaktoren gibt, die das Klischee vom ständigen Urlaubsfeeling auf einer Insel trüben. Dazu zählen unter anderem eine schlechtere Bezahlung, oft längere Arbeitszeiten und weniger Urlaubstage als in Deutschland. Auch bei den Sozialleistungen hinkt man hinterher. Hinzu kommen relativ hohe Lebenshaltungskosten. Meyer hat dabei den Eindruck, „dass die Kosten überall schneller steigen als die Einnahmen“. Dazu passen Statistiken, die selbst im Vergleich mit anderen spanischen Regionen einen sinkenden Lebensstandard zeigen.

Vor diesem Hintergrund steht für Meyer Folgendes fest: „Die Insel ist nix für Glücksritter oder Auswanderer mit schmaler Brieftasche. Vielmehr gilt weiterhin der alte Spruch: Man kommt reich nach Mallorca, verlässt die Insel aber nicht mehr reich. Mallorca muss man sich leisten können. Wer seinen Lebensunterhalt dort mit Arbeit

vor Ort bestreiten will, der soll es lassen. Wer auf Mallorca leben will, braucht Geld.“ Ein Versuch, auf der Insel richtig sesshaft zu werden, gelingt ansonsten natürlich nur durch Kontakte zu den Einheimischen. Das klappt am besten mit Sprachkenntnissen. „Wer die spanische Sprache spricht, dem öffnen sich die Herzen viel schneller“, erklärt Meyer hierzu. Ortsansässige deutsche Gesprächspartner erinnern aber daran, dass man trotz allem letztlich immer irgendwie Ausländer bleibt. Eine Erkenntnis, die aber ganz allgemein zum Erfahrungsschatz der Auswanderer gehört.

Fazit

Mallorca bietet Otto Normalbürger nicht immer ein völlig sorgenfreies Alltagsleben. Doch es gibt letztlich vieles, was die Insel lebens- und lebenswert macht. Wer das nicht glaubt, sollte einfach mal im Frühling zur Mandelblüte oder im Herbst zur Olivenernte vorbeischauchen. Vielen, die das tun, dürfte das Herz dabei so weit aufgehen, dass sie zumindest insgeheim über die Option eines dauerhaften Domizils nachdenken. Für Mallorca-Fan Meyer steht jedenfalls fest: „Wer Ruhe mag und die Natur, dem Meer verbunden ist und die Sonne liebt, gutes südländisches Essen genießt und auch die deftige heimische Küche, zudem heiße Sommer sowie milde Winter bevorzugt und sich das leisten kann, der ist auf der Insel gut aufgehoben.“ ■

Jürgen Büttner

Anzeige

Grosszügiges 200 Hektar Anwesen mit eigenem See und zugelassenem Schießstand in Cape Breton, Kanada

FOR SALE

Wald, (laut einem 2015 erstelltem Bewirtschaftungsplan ca. 8.000 Festmeter erntereifes Holz auf dem Grundbesitz), Wiesen, Wohnhaus, Nebengebäude, Infrastruktur, eigene Frischwasserversorgung, in traumhafter Alleinlage bei optimaler Verkehrsanbindung an die nächsten Orte! **Kaufpreis: Euro 975.000,-** Bilder und weitere Informationen unter: www.anwesen.ca
Bitte nur ernst gemeinte Anfragen an: Frankeckhardt1@t-online.de

Phänomene des Marktes

Börse ist Evolution

Adaptive Markets Hypothesis

Die Evolution ist ein Prozess in der Natur, der fortlaufend Anpassung und Weiterentwicklung hervorruft. Dies basiert auf den Prinzipien Wettbewerb, Innovation, Reproduktion und Selektion. Es geht dabei um den täglichen Kampf ums Überleben, um Nahrung, den besten Partner sowie letztlich das Fortbestehen der eigenen Spezies. Ein ganz ähnlicher Prozess bestimmt den herausfordernden Alltag an den Finanzmärkten. Hier geht es neben dem finanziellen Überleben um die beste Rendite. Der Mann, der diese Perspektive vorantreibt, ist MIT-Professor Andrew Lo. Er kombiniert die Konzepte der Markteffizienzhypothese (EMH) mit denen der Behavioral Finance und macht daraus die Adaptive Markets Hypothesis (AMH), die auf den Prinzipien der biologischen Evolution basiert.

Eine neue Denkweise

Statt wie bisher nur einen modellhaften Anleger anzunehmen, geht die AMH von einer gemischten Population aus: viele individuelle Akteure mit teils völlig verschiedenen Voraussetzungen und Erfahrungen, die sich bestimmten Gruppen zuordnen lassen, wie etwa Fondsmanager, Market Maker und Privatanleger. Diese Marktteilnehmer haben bestimmte Stärken und Schwächen und nutzen die ihnen zur Verfügung stehenden Informationen und Erfahrungen. Sie werden dabei von Verhaltenseffekten beeinflusst und verwenden Daumenregeln, um unter vertretbarem Aufwand geeignete Entscheidungen treffen zu können. Statt wie bisherige Kapitalmarktmodelle auf klare Formeln zu setzen, geht die AMH also davon aus, dass Marktteilnehmer mit Heuristiken arbeiten, die im Laufe der Zeit anhand von Versuch und Irrtum erlernt wurden. So schaffen sie es trotz aller Komplexität, Entscheidungen zu treffen, die „gut genug“ sind, statt solche, die auf dem Papier zwar optimal wären, aber in der Praxis nahezu unerreichbar sind.

Dabei stehen die Akteure am Markt ständig in Konkurrenz zueinander. Sie „kämpfen“ um die kleinen Vorteile, die sich immer wieder bieten, und damit um die beste risikobereinigte Rendite. Der Wettbewerb, und damit der evolutorische Druck, ist aufgrund der Gewinnmöglichkeiten enorm. Dies sorgt für eine fortlaufende Evolution des Profils des „fittesten“, am besten angepassten Anlegers.

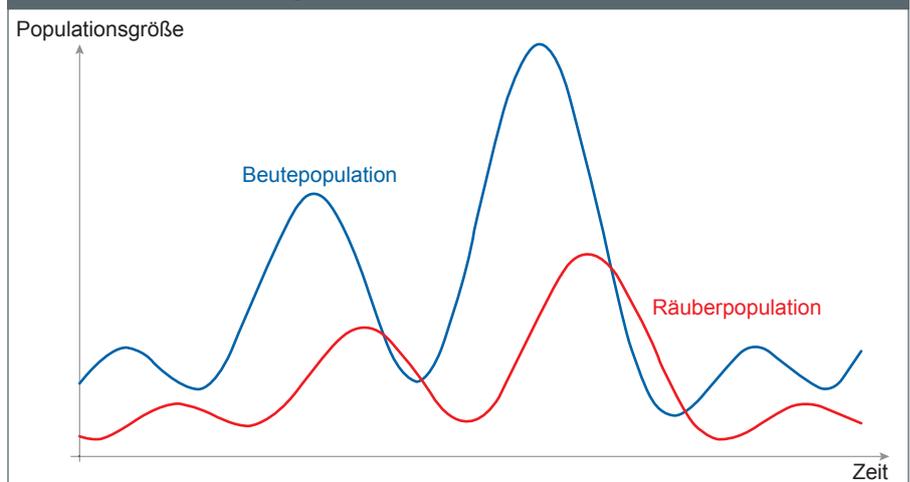
In diesem Modell kommt es – statt auf bloße Intelligenz – vor allem darauf an, sich möglichst schnell erneut anpassen zu können, sollte sich das Umfeld verändern und die alten Heuristiken unbrauchbar machen. Das zeigt auch die Praxis: Einerseits ist die Finanzindustrie voller brillanter Köpfe, aber andererseits trotzdem (oder gerade deswegen) voller schlechter Ergebnisse. Investoren, die sich regelmäßig und rechtzeitig an neue Rahmenbedingungen

anpassen können, behaupten sich am Markt. Im Laufe der Zeit nehmen ihr Anteil in der Population und ihr Einfluss auf das Marktgeschehen zu. Andere Akteure, die sich nicht anpassen oder zu häufig Fehler machen, werden dagegen früher oder später aus dem Markt und damit aus der Population verdrängt.

Woher kommt die Ineffizienz?

Die Märkte sind durch die Konkurrenzsituation die meiste Zeit ziemlich effizient, sodass die EMH weitgehend zutrifft („Wisdom of Crowds“). Das kann sich jedoch schnell ändern, wenn irrationales Verhalten die Oberhand gewinnt, beispielsweise in einem Kursrutsch. Als Reaktion auf erhöhte Volatilität kann es zum Fluchtrefflex kommen. Anleger handeln dann vor allem instinktiv und emotional. Wie bei einem wilden Bären, der in der Steinzeit unser Leben bedrohte, fühlen sie die Angst, dass die Kurse ins Bodenlose fallen, und wollen nur noch „lebend“ entkommen. Sie verkaufen zu jedem Preis, ziehen dadurch die Kurse weiter nach unten und lösen die nächste Runde der Panikverkäufe aus. Dies kann dazu führen, dass die Märkte sehr viel stärker fallen, als mit rationalen Modellen erklärt werden kann („Madness of Mobs“).

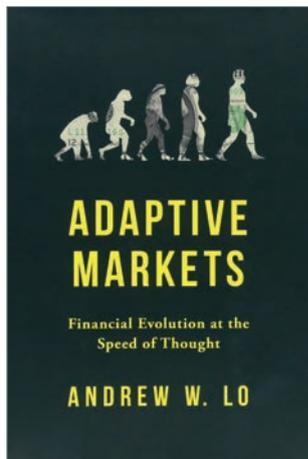
Abb. 1: Räuber-Beute-Beziehung



Die Profitabilität einer Handelsstrategie hängt von der Anzahl der Anwender – also der Größe der jeweiligen Population – ab. Oder anders ausgedrückt: Je weniger Wölfe unterwegs sind, desto prächtiger fällt die Beute (die Rendite) aus. Haben sich die Wölfe aber nach den fetten Jahren zu stark vermehrt, steht bald eine Hungersnot an. Dann ist die Zeit gekommen, Risiken zu reduzieren und sich an die neue Situation anzupassen, also nach neuer Beute Ausschau zu halten (andere Märkte, andere Strategien).

Quelle: Curtis Newton (2010), Wikipedia, Lizenz CC BY-SA 3.0

Solche Situationen schaffen Ineffizienzen, die andere Gruppen von Marktteilnehmern wiederum profitabel ausnutzen können. Je größer die Ineffizienzen, desto stärker der Anreiz, Informationen zu beschaffen und die Lage rational zu bewerten, um damit Gewinne zu erzielen. Diese Rückkopplung zwischen Gewinnpotenzial und Grad der Effizienz lässt die Märkte zwischen effizienten und ineffizienten Zuständen pendeln – je nachdem, welche Kombination von Rahmenbedingungen sowie Anzahl und Art der verschiedenen Akteure gerade gegeben sind.



„Adaptive Markets: Financial Evolution at the Speed of Thought“
 von Andrew W. Lo;
 Princeton Univers. Press;
 504 Seiten; 31,99 EUR

Grundsätzlich hocheffizient sind dagegen Märkte, an denen permanent starker Wettbewerb herrscht und fast nur rationale Akteure unterwegs sind. Ein Beispiel hierfür sind zehnjährige US-Staatsanleihen. Dort ist es kaum möglich, systematisch Überrenditen zu erzielen. Gäbe es keine Transaktionskosten, wäre dieser Markt wohl „perfekt“ im Sinne der EMH. Umgekehrt sind inhomogene, illiquide Märkte mit wenigen, eher emotionalen Teilnehmern oft ineffizient – insbesondere dann, wenn Spezialwissen erforderlich oder der Informationszugang begrenzt ist. Ein Beispiel hierfür sind Kunstmärkte, etwa bei Gemälden aus einer ganz bestimmten Epoche. Aber auch junge Märkte wie beispielsweise jener der Kryptowährungen können erhebliche Ineffizienzen aufweisen.

Keine Strategie funktioniert immer

Mit der AMH lässt sich erklären, warum bestimmte Anlagestrategien eine Weile funktionieren, dann versagen und schließlich Jahre später eine Renaissance feiern. Das betrifft auch bewährte Anomalien wie Value, Momentum oder Low Volatility. Über lange Zeit stabile, profitable Ansätze können scheitern, und selbst die besten Strategien haben ausgedehnte Drawdowns.

Prof. Andrew Lo beschreibt in seinem Paper „Survival of the Richest“, wie der legendäre Value-Investor Julian Robertson Ende der 90er-Jahre enorme Verluste einfuhr. In der Folge schloss er seinen Hedgefonds im März 2000. Rückblickend betrachtet zeigte sich: Robertsons Strategie wäre sehr erfolgreich gewesen, hätte er nur ein paar Monate länger durchgehalten, bis der Markt wieder den Value gegenüber dem Growth-Ansatz belohnte. Nur wenige Value-Investoren hielten lange genug durch, um dann nach Platzen der New-Economy-Kursblase den Lohn

einzustreichen. Einer dieser Investoren war der heute reichste Anleger der Welt: Warren Buffett.

Fazit

Die AMH beschreibt die Märkte wie ein ökologisches System, in dem verschiedene „Spezies“ um eine knappe Ressource konkurrieren, nämlich um die beste risikoadjustierte Rendite. Welche Gruppe erfolgreich ist, wird jeden Tag aufs Neue verhandelt. Das macht die Märkte zu einem sich ständig wandelnden Gebilde, das im Ergebnis offen ist. Sie bewegen sich nicht auf irgendeinen „Endzustand“ hin, sondern sind ein bewegliches Ziel, das fortlaufend auf Einflüsse reagiert. Die Akteure können dabei Veränderungen der Umwelt antizipieren, wodurch die Evolution – anders als in der Biologie – an den Märkten mit der Geschwindigkeit des Denkens erfolgt. Wie in der Natur ist dabei vor allem eines entscheidend: das Überleben. Denn nur Marktteilnehmer, die ihre Existenz sichern, haben die Möglichkeit, auch in Zukunft von Ineffizienzen zu profitieren. Das Motto eines erfolgreichen Anlegers muss also lauten: lieber keine Rendite als nie wieder Rendite. ■

Dr. Marko Gränitz

SAF Holland

SAF Holland NEWAY



ZUKUNFT FÜR IHR DEPOT

Erfahren Sie mehr auf:
www.safholland.com



Folgen Sie uns auch auf Twitter.

SMARTSTEEL
 ENGINEER BUILD CONNECT

UNSER WEG IN DIE ZUKUNFT
 digitale Produktansätze durch intelligente Kombination unserer mechanischen Module mit Sensorik und Elektronik.

Inside

Fondskongress Trier

Aktives Management funktioniert

Auch wenn Trier einst kaiserliche Residenzstadt war, aus der Stadt wurde keine Finanzhochburg. Die Nähe zum Fondstandort Luxemburg bietet jedoch die Möglichkeit, hochkarätige Experten zum Thema Investmentfonds zu versammeln. Der dritte von Dirk Stöwer, Geschäftsführer der Kontor Stöwer Asset Management GmbH, im November veranstaltete Fondskongress in Trier war ein starkes Plädoyer für wirklich aktives Fondsmanagement.

Perle unter den Schwellenländern

Der Blick auf die Schwellenländer wird selektiver, und das mit gutem Grund. Konnten Anleger mit indischen Aktien in den vergangenen fünf Jahren 70% verdienen, lag der Verlust bei brasilianischen

Aktien bei 20%. Die Fondsgesellschaft Invesco verweist auf positive Kennzahlen in Indien: hohe Wachstumsraten, niedrige Inflation und eine stabile Währung. Der Invesco India Equity Fund (WKN: A0LF47) konnte in den vergangenen fünf Jahren eine deutliche Outperformance gegenüber dem Vergleichsindex MSCI India 10-40 NR USD generieren (103,7% vs. 55,2%).

Ausweg aus der Security Bubble

Portfoliomanager Anko Beldsnijder sucht einen Ausweg aus der Security Bubble, verursacht durch die Finanz- und Schuldenkrise. Der Experte zieht den Vergleich zur TMT-Blase: „Das Gemeinsame ist, dass Bewertungen keine Rolle mehr gespielt

haben.“ Momentumtreiber während der Dotcom-Blase war die Tech-Euphorie. Heute ist es die Suche nach Sicherheit um jeden Preis. Die Folge: hohe Bewertungen bei klassischen Qualitätsaktien. Die Antwort Beldsnijders im Fidecum SICAV - avant-garde Stock Fund (WKN: A0B91Q) ist der QGARP-Ansatz („Quality Growth at a Reasonable Price“) mit einer Fokussierung auf Gewinnwachstum durch digitale Transformation und eine günstige Bewertung.

Blick in die Zukunft

Der DNB Fund Technology (WKN: A0M-WAN) konzentriert sich auf technologische Megatrends wie z.B. das Internet der Dinge, Big Data und künstliche Intelligenz. Fondsmanager Tandberg-Johansen versteht sich als Value- und Contrarian-Investor. So setzt er u.a. auf das von vielen Investoren gemiedene Unternehmen Ericsson. In den vergangenen zehn Jahren konnten Anleger mit dem Fonds einen durchschnittlichen Ertrag von 14,2% p.a. erzielen. Ein Grund, warum sich der Fonds auch im SI-Fondsmusterdepot (S. 35) befindet.

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von  präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcm.de

NESTOR
FONDS

www.nestor-fonds.com

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

prima
Fonds

www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

sentix
Investment Fonds

www.sentix-am.de

StarCapital

www.starcapital.de

UNIVERSAL
INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de



Dirk Stöwer, Kontor Stöwer Asset Management GmbH, Veranstalter des Fondskongress Trier 2017



Versammelte Fonds-Expertise

Nachranganleihen

Sven Pfeil, Portfoliomanager des Aramea Rendite Plus (WKN: A0NEKQ), verdeutlichte in seinem Vortrag das attraktive Chance-Risiko-Profil von Nachranganleihen, die relativ resistent gegen potenzielle Zinsanstiege sind. Die Anlageklasse erhält aktuell Rückenwind durch regulatorische Vorgaben zur Stärkung des Eigenkapitals bei Banken und Versicherungen. Ein Blick auf die Aktie der Deutschen Bank und eine Tier-1-Anleihe des Emittenten führt zu einer interessanten Erkenntnis: Von Ende Mai 2008 bis Ende Oktober 2017 gab die Aktie knapp 70% ab, während die Anleihe gut 108% gewonnen hat.

UN-Nachhaltigkeitsziele

Ein neues Investmentkonzept in Kooperation von Grohmann & Weinrauer, der Steyler Ethik Bank und Ökorenta Luxemburg berücksichtigt die von der UN als Leitlinien fixierten Nachhaltigkeitsziele. Über ein Auswahlverfahren werden sieben soziale und acht umweltbezogene Ziele in den Fokus gerückt. Berücksichtigt werden Aktien, die einen überdurchschnittlichen Beitrag zur Erreichung der Sustainable Development Goals (SDGs) liefern, sowie nachhaltige Staatsanleihen.

Katastrophenanleihen

Eine weitere Diversifikationsmöglichkeit bieten Cat Bonds, also Katastrophenanleihen. Die Anlageklasse, die über den Plenum CAT Bond Fund R (WKN: A1C3WX) abgebildet werden kann, entwickelt sich unabhängig von Finanzmarktrisiken. Die Rückzahlung der Bonds hängt ausschließlich vom Eintreten eines definierten Sicherheitsrisikos ab. Der Schweizer Anbieter Plenum sieht gerade im konservativen Segment der Anlageklasse die größte Möglichkeit zur Risikostreuung, die entscheidend zur Vermeidung von Klumpenrisiken ist.

Expertise von der Mosel

Der von Dirk Stöwer gemanagte NESTOR Europa (WKN: 972878) kann mit Blick auf die Kennzahlen durchweg überzeugen. So lag die Wertentwicklung von 92% in fünf Jahren deutlich über dem Vergleichsindex MSCI Europe (76,9%). Den Kern des

an Dynamic Value orientierten Portfolios bilden Unternehmen mit „Burggraben“, überdurchschnittlichen Gewinnmargen und exzellentem Management. Hinzu kommen Deep-Value-Titel und Turnaroundkandidaten. Der vom Team der Kontor Stöwer Asset Management GmbH gemanagte Mischfonds KSAM Einkommen Aktiv (WKN: A0Q92X) bietet im Fondsmantel eine ausgewogene Vermögensverwaltung. Die Rentenquote liegt bei ca. 80%. Die 20%ige Aktienquote wird über Valuetitel und Aktienfonds abgedeckt. Der Fonds hat die gesetzte Benchmark von Sechsmonatsreue +250 Basispunkte seit Auflegung 2008 erreicht.

Schwellenländer und High Income

Der DPAM L Bonds Emerging Markets Sustainable (WKN: A1T68G) geht in den Schwellenländern auf Renditesuche. In den gängigen Benchmarks der Anlageklasse stehen Rohstoffländer wie Mexiko oder Brasilien mit entsprechend hoher Korrelation zu den Rohstoffmärkten im Vordergrund. Degroof Petercam bietet einen stärker diversifizierten Ansatz. So wird zum Beispiel auch in Anleihen von rohstoffimportierenden Ländern wie Indien investiert. Der Swisscanto (LU) Bond Fund Global Credit Opportunities (WKN: A12CCY) setzt auf High-Income-Segmente. Über Derivate wird das Zins-, Kredit- und Währungsmanagement gesteuert. Portfoliomanager Thomas Kirchmair kündigte in seinem Vortrag eine defensivere Ausrichtung mit einer Verringerung der Hartwährungs-EM-Anleihen zugunsten von Investment-Grade-Papieren an.

Defensiv mit High Yield

Den Wunsch nach Kapitalerhalt, Kapitalzuwachs und Stabilität können klassische Anleihen nicht mehr erfüllen. Der Allianz US Short Duration High Income (WKN: A14ZMT) konzentriert sich am Markt der US-High-Yields auf die vergleichsweise hohe Qualität innerhalb dieses Segments. Das momentane Ergebnis für den Investor: 5,2% laufende Verzinsung in US-Dollar, aktuell 2% p.a. Kosten für die Währungsabsicherung p.a. Der Fonds zeigt, dass High Yield auch defensiv funktioniert und nicht nur mit Ausfall- und Schwankungsrisiken verbunden sein muss. ■

Christian Bayer

Kolumne

Robo-Advisor: nur billig oder auch gut?

Gastbeitrag von Ernst Heemann,
Heemann Vermögensverwaltung GmbH



Ernst Heemann, geboren 1948 in Gronau (Westf.). Nach dem humanistischen Gymnasium studierte er Betriebswirtschaftslehre an den Universitäten Münster und Nürnberg. Das Studium schloss er als Diplomkaufmann an der Universität Münster am Lehrstuhl für Wirtschaftsprüfung ab. Nach Tätigkeiten als Geschäftsführender Gesellschafter in einem Handelsunternehmen und Aufsichtsrat in einem international tätigen Elektrotechnikunternehmen fokussierte er sich auf das Wertpapiergeschäft. Seit 1996 ist er Geschäftsführer in der Heemann Vermögensverwaltung GmbH. Diese führt Depotverwaltungsmandate weltweit und managt diverse Investmentfonds. Die persönlichen Interessen liegen im Bereich der Kunst und der Kultur.

Warum lesen Sie zuletzt so viel über digitale Vermögensverwalter – sogenannte Robo-Advisors? Vermutlich liegt es daran, dass die Deutschen im Großen und Ganzen Schnäppchenjäger sind. Wer günstige Preise verspricht, erzielt recht schnell Aufmerksamkeit. Robo-Advisors werben vor allem mit günstigen Verwaltungsgebühren. Es stellen sich die grundsätzlichen Fragen: Ist bei Vermögensverwaltungen billiger auch besser? Und was heißt eigentlich „besser“?

Kostenvergleich

Ich unterstelle: Im Bereich der Vermögensanlage bedeutet „besser“ zunächst einmal „erwirtschaftet kontinuierlich höhere Renditen nach Kosten“. Der Vergleich gestaltet sich demnach wie folgt: Die Honorarstruktur der Robo-Advisors beschränkt sich zumeist auf eine Verwaltungsgebühr unter 0,8% p.a. Bei manchen Anbietern kommt noch eine Gewinnbeteiligung hinzu. Tradingkosten sind in der Regel über das Jahreshonorar abgedeckt. Dies ist besonders für regelmäßige Kleinstsparer interessant. Vermögensverwalter stellen im Vergleich dazu meist höhere Honorare in Rechnung. Des Weiteren fallen Tradingkosten bei der depotführenden Bank an. Das Argument der „versteckten Kosten“ halte ich für ein Scheinargument. Jeder seriöse Vermögensverwalter macht seine Honorarstruktur transparent. Ein reiner Kostenvergleich fällt dennoch klar zugunsten der Robo-Advisors aus.

Schuss ins Blaue

Hinsichtlich der erwirtschafteten Rendite gestaltet sich das Bild genau andersherum: Viele klassische Vermögensverwalter können über Jahre hinweg durch anonymi-

sierte Kundendepots oder selbstverwaltete Fonds eine attraktive Performance nachweisen. Eine Investition in ein algorithmusgesteuertes Depot hingegen gleicht einem Schuss ins Blaue. Robo-Advisors verfügen nur über sehr kurze bis gar keine Ergebnishistorien. Die Robo-Advisors, die ihre Performance öffentlich ausweisen, können mit guten Vermögensverwaltern und guten vermögensverwaltenden Fonds nicht mithalten. Bezüglich der Anlagestrategie tun sich weitere Unterschiede zwischen traditioneller und digitaler Vermögensverwaltung auf: Robo-Advisors investieren fast nur in ETFs. Dies mag aus Kostensicht günstig erscheinen, aus Anlegersicht ergeben sich jedoch diverse Nachteile: Wer den ganzen Index kauft, kauft auch die Verlierer und ignoriert die Gewinner aus den Nebenreihen. Außerdem können Investoren bestimmte Branchen, z.B. Waffenhersteller, nicht individuell ausschließen. Klassische unabhängige Vermögensverwalter können Anlagen hingegen selektiver tätigen und so besser auf die Bedürfnisse ihrer Mandanten eingehen.

Fazit

Wer monatlich einen geringen Betrag sparen möchte, kann bei einem Robo-Advisor, der keine Mindestanlage fordert, gut aufgehoben sein. Die Tradingkosten sind in der Verwaltungsgebühr zumeist enthalten. Allen anderen Investoren empfehle ich, sich Zeit für die Auswahl eines guten unabhängigen Vermögensverwalters zu nehmen. Wem es dennoch aus Zeitgründen wichtig ist, mit wenigen Clicks seine Geldanlage zu tätigen, dem empfehle ich, gute vermögensverwaltende Fonds zu kaufen. ■

Kolumne

Sollbruchstelle Italien

Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz,

Vorstand der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement

Erlebt der Euro ein Comeback? – Natürlich nicht!

Um rund 8% hat der Euro gegenüber dem Schweizer Franken seit Jahresanfang aufgewertet. Nur scheinbar befindet er sich damit auf der Überholspur. Fakt ist: Die Gemeinschaftswährung steuert geradewegs auf einen Crash zu. Längerfristig wird der Schweizer Franken die Oberhand behalten, denn die systemimmanenten Schwächen der europäischen Gemeinschaftswährung sind und bleiben unüberwindbar. Über die letzten 50 Jahre wertete der Franken, verglichen mit anderen Währungen, real kontinuierlich auf. Ein Grund dafür ist, dass die Schweizerische Nationalbank nicht der Versuchung erlegen ist, den Wert des Franken durch übermäßige Geldmengen- ausweitung zu unterminieren und dadurch stetig steigende Staatsausgaben zu finanzieren. Hinzu kommt die extrem hohe Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz.

Brandherd

Apropos Wettbewerbsfähigkeit: Insbesondere durch diesen Faktor wird der Euro über kurz oder lang wieder unter Druck geraten. Der größte Brandherd ist Italien. Das Land ist von einer strukturellen Wirtschaftskrise schwer gezeichnet. Anstatt dringend notwendige Reformen anzugehen und den Schuldenberg abzutragen, häuft die Regierung immer höhere Verbindlichkeiten auf. Bis spätestens Ende Mai 2018 finden Parlamentswahlen statt und die Euro-Ablehnung ist bei der italienischen Bevölkerung und den Parteien größer denn je. Sollten die neuen politischen Entscheidungsträger in Rom auf einen Austritt drängen, säße der Euro von zwei Seiten in der Falle. Lässt man die drittgrößte Volkswirtschaft der Eurozone mitsamt ihren Schulden gehen, ist die Währung politisch gescheitert. Hält man Italien über weitere

sehr hohe Transfers im System, dürften die Belastungen – anders als bei Griechenland – nicht zu verkraften sein. Letztendlich läuft damit alles auf eine Auflösung des Euro hinaus.¹ Klar ist allerdings jetzt schon, wer letztendlich den größten Schaden trägt: Deutschland. Die Forderungen der Bundesbank aus TARGET2 beliefen sich zum 31.10.17 auf knapp 850 Mrd. EUR. Dies sind Überziehungskredite, die sich lokale Geschäftsbanken innerhalb der Eurozone über ihre nationalen Notenbanken besorgen konnten. Deutschland ist damit weiterhin mit Abstand größter Gläubiger innerhalb des Konstrukts.

Alternative Norwegen

Wie es besser geht, zeigt neben der Schweiz noch ein anderes europäisches Land, das ebenfalls nicht Mitglied des Euro ist: Norwegen. Der dortige Pensionsfonds ist der größte Staatsfonds der Welt. Sein verwaltetes Vermögen betrug zum 30.6.17 umgerechnet rund 865 Mrd. EUR und war damit ebenso hoch wie der Betrag, den Deutschland als getarnte Subventionen über TARGET2 vornehmlich nach Südeuropa transferiert hat. Während das Geld der deutschen Steuerzahler angesichts der Reformunwilligkeit der Schuldenstaaten verloren ist, wurde es von den Norwegern mehrheitlich in Aktien angelegt. Machen Sie es wie die Norweger! Investieren Sie in Aktien – am besten außerhalb der Eurozone –, um sich von den Risiken einer drohenden Währungsauflösung zu befreien! ■

¹ Siehe hierzu auch die Teilnahme des Verfassers an der ARD-Talkrunde „Gibt es den Euro in zehn Jahren noch“ vom 8.4.17: <https://boerse.ard.de/multimedia/audios-und-videos/invest-gibt-es-den-euro-in-10-jahren-noch100.html>



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

Interview

„Leider ist Aktivität keine hinreichende Bedingung für Erfolg“

Smart Investor im Gespräch mit **Volker Schilling**, Greiff capital management AG, über „Indexschmuser“ und prognosefreie Renditequellen



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

Smart Investor: Viele Fondsmanager schlagen ihre Benchmark nicht und sind auch noch teuer. Gleichzeitig erhalten kostengünstige ETFs als passive Instrumente starke Zuläufe. Sie identifizieren in Ihrer Studie Fondsmanager, die dauerhaft besser sind als ihr Vergleichsindex. Was zeichnet diese Fondslenker aus?

Schilling: Es geht darum, endlich einmal zu definieren, was wirklich aktives Management ist, und nicht immer so zu tun, als ob jeder Fonds, der einen Manager hat, auch automatisch aktiv verwaltet wird. Aktivität ist eine notwendige Bedingung für dauerhaften Mehrwert. Leider ist Aktivität keine hinreichende Bedingung für Erfolg. Es braucht Disziplin in der Umsetzung und klare Meinungen sowie Fähigkeiten, diese durchzuhalten.

Smart Investor: Neben dem aktiven Management und passiven Index-ETFs gibt es pseudoaktive Manager, die Geld kosten und am Index kleben. Wie hoch ist ihr Anteil und wie erkennt man sie am besten?

Schilling: Wir bezeichnen solche Fonds gerne als „Indexschmuser“: Fonds, die dem Anleger, wenn überhaupt, nur minimalen Mehrwert liefern, und, wie Sie richtig anmerken, dafür teilweise auch noch fürstlich entlohnt werden. Hier wäre der Anleger mit klassischen, kostengünstigeren ETFs sicherlich besser bedient. Den Anteil absolut zu definieren ist schwer, doch de facto gibt es etliche große Vergleichsgruppen, in denen es in unserer Studie keine oder nur eine Handvoll Sieger gibt. Viele Fondsmanager trauen sich zwar, vom Index abzuweichen, erzielen aber am Ende für die Investoren keinen oder nicht genügend Mehrwert. Genau in diesen Vergleichsgrup-

pen sind passive Strategien die bessere Wahl. Im Bereich der Aktienfonds wählen aktuell lediglich ca. 20% der (angeblich) aktiven Fondsmanager wirklich aktiv Aktien aus, während die anderen am Index kleben bzw. nur einen geringen Prozentsatz von der Indexzusammensetzung abweichen, aus Angst, dem Gesamtmarkt hinterherzulaufen. Vor 30 Jahren waren hier noch 60% wirklich aktiv!

Smart Investor: Ein ausschließlicher Blick auf Renditezahlen der Vergangenheit ist ein schlechter Ratgeber für die Fondsauswahl. Welche Kennzahlen können für Investoren bei der Auswahl guter und aktiver Manager hilfreich sein?

Schilling: Die von uns seit 2012 gemeinsam mit dem Capital-Magazin durchgeführte jährliche Studie zur Aktivität von Fondsmanagern wird über zwei Kennzahlen definiert: einerseits durch den Tracking Error (TR) als Maßstab für den Mut, eine Abweichung vom Index vorzunehmen, und andererseits über die sogenannte Information Ratio (IR). Dabei handelt es sich um die Mehrperformance in Relation zum Tracking Error – wir bezeichnen dies als „belohntes Risiko“. Diese beiden Kennzahlen werden dann über drei, fünf und zehn Jahre ermittelt, und lediglich diejenigen Fondsmanager, die in allen Zeiträumen zu den besten gehören, gehen als Sieger hervor. Das sind also die Manager, die den Mut hatten, nicht am Index zu kleben, und dabei eine überdurchschnittliche Rendite erzielten.

Smart Investor: Gibt es aus Ihrer Sicht Fondskategorien, bei denen Anleger mit passiven Investments tendenziell besser fahren als mit aktiv gemanagten Fonds?

Schilling: Wir haben festgestellt, dass Sektoren wie Rohstoffe, Technologie oder auch der Bereich globale Standardwerte eher passiv abgebildet werden sollten, während insbesondere bei den Small-/Mid-Cap-Fonds ein aktiver Managementansatz durchaus einen nachhaltigen Mehrwert generieren kann. Grundsätzlich wird der Gesamterfolg eines Portfolios für den Anleger aus einer Kombination der beiden Stile bestehen. Zuletzt geht es nicht darum, sich für einen der beiden Stile zu entscheiden, sondern vielmehr um die Überlegung, wie man beide möglichst sinnvoll miteinander kombiniert.

Smart Investor: Mit dem GREIFF special situations (WKN: A0F699) setzen Investoren u.a. auf Gewinnabführungs- und

Beherrschungsverträge sowie Nachbesserungsrechte. Seit Februar ist der Fonds im Soft Closing. Zu einem Drittel investiert allerdings der Dreisam Income Fonds (WKN: A2DHTZ) in die Strategie des GREIFF special situations. Welche weiteren Renditebausteine nutzen Sie für das Absolute-Return-Konzept?

Schilling: Der Dreisam Income setzt auf Garantiedividenden, Kupons und Prämien mit einer möglichst hohen Verlässlichkeit auf einen planbaren Ertrag. Für alle drei Strategien benötigen wir keine Prognosen, nur sehr viel Erfahrung mit den Instrumenten und noch mehr Disziplin, um mit hoher Verlässlichkeit einen planbaren Ertrag zu erzielen. Unterschiedliche Strategieansätze, in unterschiedlichen Anlageuniversen, bei unterschiedlichen Anlagehorizonten

führen zu unterschiedlichen Renditequellen und damit zu einer sehr geringen Korrelation gegenüber den bereits vorhandenen traditionellen, zumeist prognostizierten Konzepten. Das Quantitative Easing der Zentralbanken hat alle normalen Maßstäbe aus den Angeln gehoben. Wir leben und agieren in einer Welt, in der die Zentralbanken nicht nur den Zins, sondern auch die Volatilität und die Korrelation zwischen den Assetklassen ausgehebelt haben. Sich in diesem Umfeld nur auf traditionelle, prognosegetriebene Diversifikation zwischen Assetklassen zu verlassen ist brandgefährlich!

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Leicht im Plus

Das Fondsmusterdepot hat gegenüber dem Vormonat 0,2% gewonnen, während der MSCI World EUR 0,1% verloren hat

Edelmetallaktien unter Druck

Auf Monatssicht waren Edelmetallaktien deutlich unter Abgabedruck. Der Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR) hat 3,9% verloren, der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1) sogar 6,1%. Mit John Hathaway und

Martin Siegel stehen bei beiden Fonds ausgewiesene Minenexperten am Ruder. Wie bei den anderen aktiv gemanagten Fonds des Musterdepots setzen wir auch in diesem Segment auf Fondslenker, denen langfristig eine Outperformance zuzutrauen ist. „Aktives Management“ ist auch

Thema im Interview mit Volker Schilling (S. 34/35). An den Märkten sehen wir noch keine akute Gefahr, allerdings könnte in den kommenden Monaten eine Wende anstehen, auf die wir schnell via SI Weekly reagieren werden.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +88,1% (MSCI Welt: +158,8%); 2017: +7,8% (MSCI Welt: +3,9%); seit dem Vormonat: +0,2% (MSCI Welt: -0,1%)										17.11.2017
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	54,50	16.350	8,7%	4,0%	23,4%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	419,47	20.974	11,1%	3,9%	40,5%
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	51,11	15.333	8,2%	2,2%	21,5%
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	229,3	14.905	7,9%	0,8%	22,2%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	205,47	24.656	13,1%	0,6%	23,0%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	64,85	12.970	6,9%	-0,4%	19,9%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWVQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.333,99	10.672	5,7%	-0,4%	20,3%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	136,35	16.362	8,7%	-1,0%	45,1%
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	50	08.12.16	204,84	392,91	19.646	10,4%	-2,2%	91,8%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	119,2	8.344	4,4%	-3,9%	7,5%
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	26,62	7.986	4,2%	-6,1%	1,1%
Fondsbestand:					168.196,82	89,4%				
Liquidität:					19.925,56	10,6%				
Gesamtwert:					188.122,38	100%				

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

Das große Bild

Ruhe vor dem Sturm!?

Auf Schwankungsarmut folgt an den Börsen nicht selten eine Phase dramatischer Kursbewegungen

Nicht ungefährlich

US-Präsident Donald Trump sprach Anfang Oktober in einer kleinen Runde von Journalisten davon, dass dies gerade die Ruhe vor dem Sturm sei. Was genau er damit gemeint hatte, konnten ihm die Journalisten nicht entlocken. Aber wir denken, dass Trump damit die derzeitige Situation ganz gut beschrieben hat. Sowohl geopolitisch, was er vermutlich gemeint hatte, als auch hinsichtlich Wirtschaft und Börse, wo es in den letzten Monaten auffällig ruhig war. So notiert der amerikanische Volatilitätsindex VIX auf dem tiefsten Stand seit Anfang 2007. Was damals folgte, ist hinlänglich bekannt: eine Baisse, die das Finanzsystem in seinen Grundfesten erschütterte. So schlimm muss es diesmal nicht kommen, aber: Große Marktbebewegungen erfolgen oftmals aus einer Situation der Ruhe bzw. aus niedri-

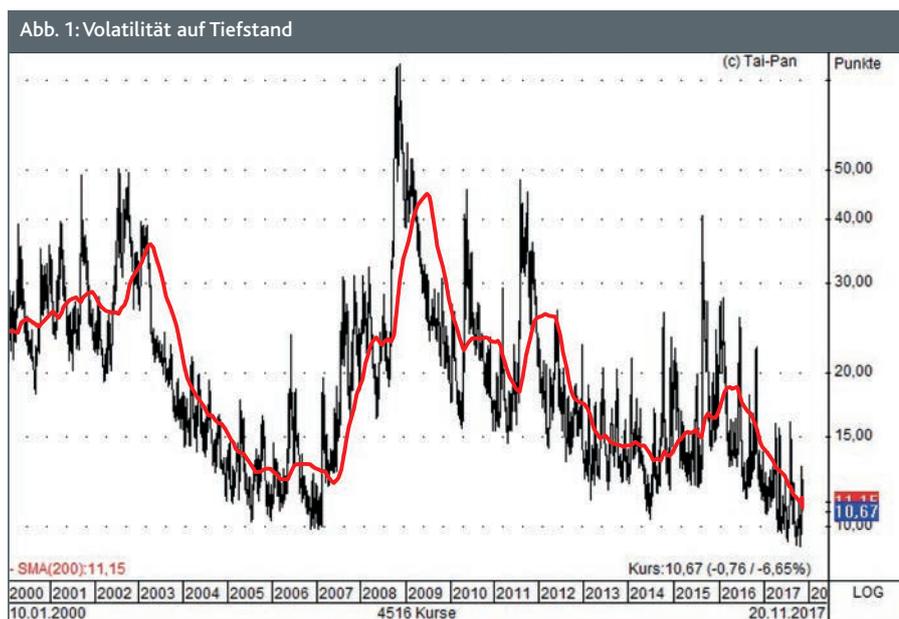
ger Volatilität heraus. Insofern ist die derzeitige Phase durchaus als „nicht ganz ungefährlich“ einzustufen.

Party auf dem Pulverfass

Ähnlich sieht das mit Frank Fischer auch einer der erfolgreichsten Fondsmanager Deutschlands*. Er agiert in seinen Fonds sehr aktiv, d.h., er orientiert sich nahezu überhaupt nicht an Indizes und gestaltet dementsprechend seine Cashquoten je nach seiner Gesamtmarkteinschätzung sehr flexibel. Konkret hat er in seinem größten Fonds den Investitionsgrad innerhalb von weniger als zwei Monaten von 92% auf zuletzt 57% heruntergefahren. Ein solch drastischer Positionsabbau, ohne dass an den Märkten Gravierendes passiert wäre, kommt sehr selten vor. Unseres Erachtens Grund genug, seine Motive zu hinterfragen.

In erster Linie ist es die maßlose Zuversicht der institutionellen Investoren in eine nachhaltige Fortsetzung der Aktienhaussa, die Fischer stutzig macht. Er umschreibt dies blumig mit einer „Party auf dem Pulverfass“. So liegt gemäß einer Studie von Bank of America / Merrill Lynch der Anteil der US-Fondsmanager, die derzeit nach eigenen Angaben ein höheres Risiko fahren als normalerweise, auf dem höchsten Stand seit der Jahrtausendwende. Zeitgleich ist die durchschnittliche Cash-Quote dieser Fonds so tief wie seit 2013 nicht mehr. Zudem schätzen die Fondsmanager die Verschuldung der Unternehmen (also ihrer potenziellen Investitionsobjekte) bzw. den sich daraus ergebenden Hebel (aus Fremd- zu Eigenkapital) inzwischen höher ein als vor der 2009er-Krise (s. Abb. 2).

Ein markantes Einzelereignis stellt laut Fischer die Einführung eines Futurekontraktes auf den sogenannten FAANG-Index dar. Dieser wird aus den fünf Internet- und Technologiegiganten Facebook, amazon, Apple, Netflix und Google (Alphabet) gebildet. Es handelt sich dabei um extreme Wachstumstitel, auf die ausgerechnet jetzt, nach Jahren der Outperformance, ein Future eingeführt wird ... Fischer wertet dies als das sprichwörtliche Klingeln zum Börsenabschwung, da damit auf ein nachhaltiges „Goldilocks-Szenario“** gesetzt wird. Allerdings fügt er hinzu, dass die Crashge-



Der amerikanische VIX-Index hat, gemessen an seinem 200-Tage-Durchschnitt, einen historischen Tiefstand erreicht
Quelle: Tai-Pan

* Fischers Frankfurter Fonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD) befindet sich seit 2013 in unserem Fondsmusterdepot (s. S. 35).

** Unter einem „Goldilocks-Szenario“ versteht man die beste aller ökonomischen Welten, ohne Inflations- und ohne Rezessionsgefahren.

fahren nicht ganz akut seien, auf Sicht einiger Wochen rechnet er jedoch mit einer Wende nach unten.

Push im Quadrat

Weitere Anzeichen für eine überhitzte Stimmung könnten auch in der euphorischen Berichterstattung der US-Börsenbriefe gesehen werden, die wir bereits im letzten Heft thematisiert hatten. Anfang November erreichte der Anteil der bullishen US-Börsenbriefe mit 64,5% nun sogar ein 30-Jahreshoch!



Fondsmanger Frank Fischer

Überhaupt scheint es derzeit einige irrationale Kursentwicklungen zu geben, die als Hinweis auf eine zunehmende Blasenbildung zu sehen sind. Besonders skurril werden die „heißen Börsenstorys“, wenn dieser Tage das Wort „Krypto“ mit ins Spiel kommt (siehe auch S. 15 unserer Beilage „Gold vs. Bitcoin“ aus dem Smart Investor 11/2017). Auf dieser Welle reitet auch die Hamburger The Naga Group AG. Ziel des Unternehmens ist die Entwicklung „disruptiver Trading-Technologien“, z.B. der App SwipeStox. Musik kommt jedoch aktuell mit der Naga Wallet ins Spiel, mit der die Nutzer Bitcoins, Ethers und andere Kryptowährungen

handeln können. Für die Börse Grund genug, um die Aktie nach einem IPO zu 2,60 EUR im Juni auf knapp 14 EUR hochzujubeln. Bei Umsätzen von ca. 4 Mio. EUR im ersten Halbjahr 2017 bringt es das Unternehmen damit auf eine Marktkapitalisierung von 290 Mio. EUR. Doch jetzt kommt der Trick: Ende September kündigte Naga ein Initial Coin Offering (ICO) an. Mit dem neuen „Naga Coin“ sollen 220 Mio. USD eingesammelt werden. Was sich mit diesem Coin genau anstellen lässt, bleibt unklar. Angeblich sollen sich damit „Transaktionen in den von der Naga-Gruppe betriebenen oder geplanten Handelsplattformen“ kaufen lassen. Warum der Naga Coin steigen soll? Weil bereits zuvor der Wert der Aktie gestiegen ist (steht tatsächlich so im Whitepaper!). Warum der Wert zuvor gestiegen war? Na klar, weil ja ein unglaublich lukratives ICO im Anmarsch ist. Naga ist damit vielleicht das erste Unternehmen, welches ein finanzielles Perpetuum mobile kreiert hat. Man könnte es aber auch Push im Quadrat nennen. Hinter Naga steckt übrigens als Großaktionär die chinesische Fosun-Gruppe. Diese ist gleichzeitig auch Inhaberin ▶



**INTEGRATED
ADVANCED
SOLUTIONS**

Als Technologieführer bei vollautomatischen Analysensystemen projektieren, entwickeln und produzieren wir zukunftsweisende Technologien für Blutbanken, klinische Laboren und Forschungseinrichtungen. Unsere OEM-Partner sind globale Top Player der klinischen und molekularen Diagnostik. Wir konnten unsere Umsatzerlöse seit unserem Börsengang im Jahre 1998 um durchschnittlich 17 % p.a. steigern und schütten seit 2004 eine jährlich steigende Dividende aus.

Und wann beteiligen Sie sich an unserem Erfolg?

STRATEC Biomedical AG
Tel.: +49 (0)7082 7916-991
www.stratec.com
ir@stratec.com
ISIN DE000STRA555
WKN STRA55

Abb. 2: Extremer Hebel



Die befragten Fondsmanger schätzen heute die Finanzierung der Unternehmen als riskanter bzw. höher gehebelt ein als vor der 2009er-Krise.

Quelle: Bank of America/Merrill Lynch

der altherwürdigen Privatbank Hauck & Aufhäuser, die Naga an die Börse brachte. Dieses Bankhaus scheint verstärkt chinesische Kapitalmarktgepflogenheiten nach Deutschland zu bringen und dabei noch nicht einmal ein schlechtes Gewissen zu haben. Auch PANTAFLIX, eine weitere Aktien-Push-Story ohne nennenswerte Substanz, wird von Hauck & Aufhäuser promotet.

Ablenkungsmanöver

Doch das ist lediglich deutsche Provinz. Als eine der am aggressivsten gepushten Aktien aller Zeiten dürfte das Papier von Tesla in die Geschichtsbücher eingehen. Statt sich um die massiven Produktionsprobleme seines Model 3 zu kümmern, stellte CEO Elon Musk vor zwei Wochen einen Elektro-LKW und einen Roadster vor, die 2019 bzw. 2020 auf den Markt kommen sollen. Sein Unternehmen verbrennt unterdessen 1,4 Mrd. USD im Quartal, obwohl es keine nennenswerte Konkurrenz bei den Elektrofahrzeugen gibt. Ab nächstem Jahr dürfte sich der Wettbewerb jedoch intensivieren. Lesen Sie mehr dazu im Musterdepot auf S. 56/57 oder in unserer Titelgeschichte des Heftes 8/2017. Wer weiß, vielleicht dürfen wir uns ja bald auf einen Tesla-Coin freuen, der mit Sicherheit ein Milliardenvolumen erreichen wird!



Smart Investor 8/2017

Unsere Gastanalysten

In Summe sprechen die Ergebnisse unserer drei Gastanalysten (S. 43/44) nicht für eine baldige Wende am Aktienmarkt. Nicht einer davon befindet sich derzeit im Bärenlager. Allenfalls die Quantitative Analyse steht aktuell auf der Kippe, das sentix Sentiment und die Intermarketanalyse plädieren klar für einen weiter steigenden DAX.

Unmögliche Bewertung

Große Resonanz fand unser Special „Gold vs. Bitcoin“, das dem Smart Investor 11/2017 beilag. Wir wollten unseren Lesern damit einen einfachen Einstieg in die aktuellen Entwicklungen bei Kryptogeldern bieten. Angesichts des Hypes, der sich hier in den letzten Monaten entwickelt hat – der Bitcoin steht zum Redaktionsschluss dieser Ausgabe über 8.000 USD –, war dies eine Gratwanderung. Zwar wollten wir unsere Leser nicht in das Thema hineintreiben, andererseits können und möchten wir unsere Augen auch nicht vor diesen Entwicklungen verschließen. Eine Bewertung aufgrund intrinsischer Werte erscheint uns in der Kryptowelt jedoch unmöglich. Im Prinzip haben wir es hier mit einem geborenen Anwendungsfeld für technische Analysen und die Betrachtung von Relativbewegungen zu tun. Zudem haben wir das Thema vor dem Hintergrund der seit Jahrtausenden bewährten Edelmetalle verankert – vielleicht eine Perspektive, die den Blick schärft.

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst



>> Tilmann Krümrey | "Bulle" | "Bär"
Silberhohl-guss (999) | je 5 kg | Höhe Bulle 17 cm | Höhe Bär 15 cm | 200 Expl.

>> Mit Silberkunst besitzen Sie eine spannende Wertanlage. schützen sich mit einem jahrtausendalten Zahlungsmittel vor Inflation und können sich jeden Tag daran erfreuen. Besuchen Sie uns auf: www.bullion-art.de
Gerne senden wir Ihnen eine kostenlose Broschüre zu. Anruf genügt.

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

Basistechnologie & Preisexzess

Um die Kryptowelt zu verstehen, erscheint es uns hilfreich, die technischen Eigenschaften und die Preisexzesse gedanklich voneinander zu trennen. Technisch dürfte die Blockchain eine Basistechnologie sein, die uns künftig noch in vielen Anwendungsbereichen begegnen wird. Das Gros der aktuell rund 1.200 Alt-Coins wird dagegen im Zeitablauf wieder verschwinden. Dass einer ausgeprägten Goldgräberstimmung ein Konsolidierungs-, Auslese- und Konzentrationsprozess folgt, wurde schon oft beobachtet, und dies dürfte bei den Kryptos nicht anders sein. Perspektivisch könnte davon auch der Bitcoin selbst betroffen sein. Noch ist der Dinosaurier zwar unangefochtener Spitzenreiter in der Marktkapitalisierung des Alt-Coin-Universums, aber seine immer sichtbarer werdenden Begrenzungen könnten ihn zu einer aussterbenden Art machen. Die zunehmende Frequenz der „Hard Forks“, die im Falle des Bitcoin Cash aufgrund unüberbrückbarer Differenzen bezüglich des Skalierungsproblems sogar zu einer echten Abspaltung führte, ist ein Indiz dafür, dass der Platzhirsch langsam zum Gejagten wird. Bitte beachten Sie auch den Leserbrief zu den Schwächen des Bitcoin-Algorithmus auf S. 62.



Beilage „Gold vs. Bitcoin“
zu Smart Investor 11/2017

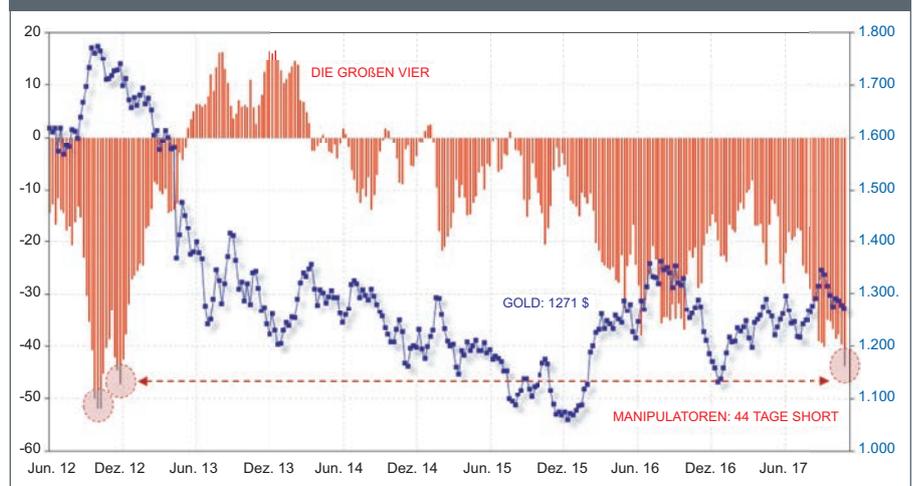
Geldwettbewerb mit Tücken

Aus Sicht der Österreichischen Schule ist dieser Prozess nicht zu beanstanden. Obwohl nicht alle Tokens primär eine Geldfunktion haben, zeichnet sich hier doch – mit allen Einschränkungen bezüglich der teils fragwürdigen Kandidaten – eine Art Geldwettbewerb im Hayek'schen Sinne ab. So zumindest könnte man das Fazit der Konferenz „Parallelwährungen als Alternativen zum staatlichen Geldmonopol“ in aller Kürze zusammenfassen, welche am 15. November in Düsseldorf von der liechtensteinischen ECAEF und der Hayek-Gesellschaft initiiert wurde. Ein solcher Wettbewerbsprozess ist ein Entdeckungsverfahren, dessen Ausgang nicht seriös zu prognostizieren ist. Zunehmend tauchen in diesem Wettbewerb auch Kryptogelder mit einem Zusatznutzen auf, etwa in Form einer Besicherung. Auch hier sind die verschiedensten Spielarten denkbar, wobei man klassischerweise zunächst an Gold denkt. Allerdings kehrt mit der Absicherung auch die Treuhänderproblematik zurück, da physische Sicherheiten selbst im Blockchainzeitalter sicher verwahrt werden müssen.

Ein schwieriges Verhältnis

Das Verhältnis zwischen Kryptogeldern und Edelmetallen ist ohnehin einigermaßen vielschichtig. Zunächst ist da die direkte Konkurrenzsituation. Geld, das in einen Bitcoin investiert wird, steht für

Abb. 3: Short-Positionen der „Großen Vier“



Aggressive Spekulationen gegen das Gold wie zuletzt im Jahr 2012
(vgl. Säulen und Markierungen)

Quelle: Blaschzok Research

Edelmetalle nicht mehr zur Verfügung. Die Kryptos leiten also potenzielle Edelmetallnachfrage in eine rein virtuelle Welt ab. Dieses Argument dürfte insofern zutreffend sein, als sich unter den Bitcoin-Anhängern auch auffallend viele Geldkritiker tummeln. Andererseits dürfte sich bei den Besitzern von Kryptogeldern aufgrund der enormen Wertsteigerungen inzwischen ein gewisser Wealth Effect eingestellt haben. Gegenüber dem Kurs von vor zwei bis drei Jahren, erhält man heute für seinen Bitcoin rund die 40-fache Menge an Gold. Gerade weil viele Bitcoin-

Anhänger die Kritik an den Fiat-Money-Systemen teilen, sind derartige Umschichtungen auch gar nicht so unwahrscheinlich. Vor dem Hintergrund der Entwicklungen am Goldmarkt scheint für mögliche Umtauschaktionen aber noch keine Eile geboten zu sein. Denn Markus Blaschzok vom gleichnamigen Newsletter Blaschzok Research warnt vor der aktuell größten Marktmanipulation des Goldpreises seit dem Jahr 2012. Er macht diese Aussage an den Short-Positionen der vier größten Händler im COMEX-Gold-Future fest (vgl. Abb. 3). Als diese im Jahr 2012 ▶

Anzeige



Commodity-TV

Holen Sie sich die Welt der Rohstoffe in einer App!



- CEO- und Experteninterviews
- TV-Projektbesichtigungen
- Berichte von Messen und Konferenzen aus der Welt
- aktuelle Mineninformationen
- Rohstoff-TV, Commodity-TV und Dukascopy-TV
- JRB-Rohstoffblog
- Real-Time-Charts und vieles mehr

GRATIS!

Einfach im Appstore
für iPhone oder Android
herunterladen.

SRC resource
capital ag

Löcher in der Matrix

Schuster, bleib' bei deinem Leisten!

George Soros ist unbestrittenmaßen eine Börsenlegende. Der Mann speulierte gegen die Bank of England – und gewann. Während Börsianer mit großer Anerkennung von diesem Bubenstück sprechen, werden Soros' sonstige Aktivitäten eher mit Misstrauen beäugt. So werden hinter seinem Stiftungsaltruismus und Politengagement regelmäßig auch nicht ganz uneigennütige Motive vermutet. Zwar ist der Name seiner Stiftung „Open Society Foundation“ eine direkte Reminiszenz an seinen Lehrmeister Sir Karl Raimund Popper und dessen Werk „Die offene Gesellschaft und ihre Feinde“. Ansonsten hat er aber wenig mit dem großen Philosophen gemein. Egal, ob Euro- oder Flüchtlingskrise, je älter Soros wurde, desto besserwisserischer mischte er sich mit ungebetenem Rat in die Amtsgeschäfte fremder Regierungen ein. Nur mit seinem Kerngeschäft, der Spekulation, wollte es zuletzt nicht mehr richtig klappen. Geradezu verbissen setzte er in einem kontinuierlich ansteigenden US-Aktienmarkt auf fallende Kurse. Die Wall Street hatte sich erfrecht, nach dem Wahlsieg von Intimfeind Donald Trump steil anzusteigen, obwohl das Urteil des Börsenmeisters für diesen Fall doch klar auf „Crash“ lautete. Seine Halsstarrigkeit kostete Soros schon damals 1 Mrd. USD. Aber er speulierte weiter gegen den Markt, und er verlor weiter. Jetzt zog er sich aus der Baissespekulation zurück, wie einer Pflichtmitteilung zu entnehmen war.

Beifall aus der falschen Ecke

Ebenfalls ein Börsianer, der allerdings im philosophischen Fach weit mehr Anerkennung als Soros erfuhr, ist Nassim Taleb. Das war nicht zuletzt seinen Büchern wie „Der Schwarze Schwan“ zu verdanken, in dem er sich mit jenen extrem seltenen Risiken beschäftigte, die kaum jemand auf dem Radar hat und die daher so verheerend wirken. Jetzt äußerte sich der Denker unbotmäßig zur Lage der westlichen Medien:

Er beklagte deren „Monokultur“ und attestierte vor allem dem „gebildeten Publikum“ Realitätsverlust. Die CNN-Berichte zu Syrien seien fast durchgehend erlogen, und wer im US-Fernsehen die Wahrheit sage, werde als „Putinist“ abserviert. Das russische Portal sputniknews.com zitierte genüsslich. Und obwohl Taleb Beifall aus dieser Ecke bekam, klingt einiges von dem, was er sagt, auch in unseren Ohren nachvollziehbar und vertraut.

Sterbende Sechsfüßler

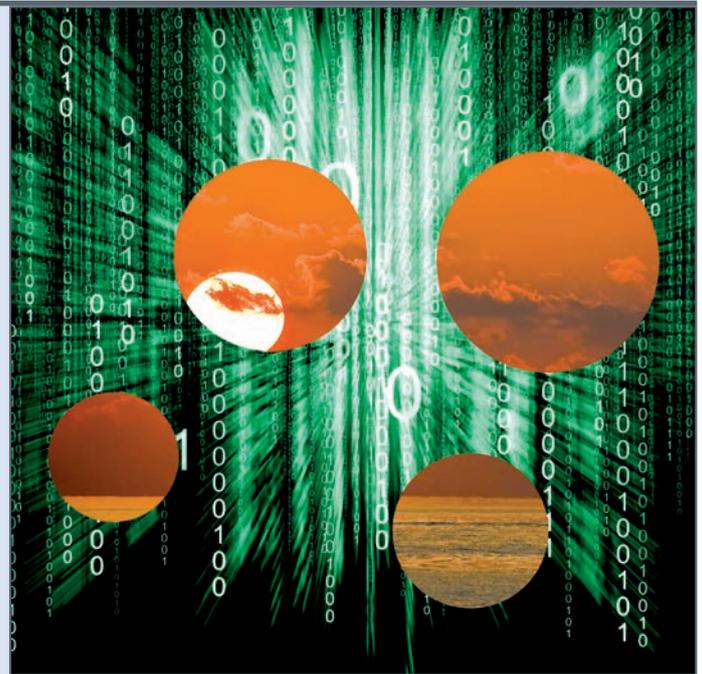
Alarm im Blätterwald: Die Insekten sterben, will eine Studie herausgefunden haben. Nicht nur bei der Süddeutschen Zeitung hat man die Dramatik sofort erfasst: „Vermutet hat man das schon länger. Nun ist der Schwund bewiesen.“ Und weiter: „Am Ende wird das auch die Menschen massiv treffen.“ Erst sterben die Wespen, dann die Erdbeerkuchen. Und weil man angesichts der drohenden Apokalypse nicht einfach die Hände in den Schoß legen kann, werden Sofortmaßnahmen gefordert und Kommissionen gebildet. Verbände, NGOs, Politiksternen und hauptamtlich Betroffene gackern durch die Gazetten wie aufgeschreckte Hühner. Da melden sich die Professoren Walter Krämer, Gerd Gigerenzer und Thomas Bauer zu Wort. Die drei sind höchst angesehene Experten auf den Gebieten von Statistik und Risikoforschung. Und auch sie widmen sich der Insektenstudie, unter dem wenig schmeichelhaften Titel „Unstatistik des Monats“. Nun behaupten die drei nicht, dass es kein Insektensterben gebe, aber sie weisen darauf hin, dass die angewandte Methodik schon aufgrund der geringen Stichprobengröße schlicht ungeeignet sei, um daraus

Aussagen für ganz Deutschland abzuleiten. Auch werden die Problematik geeigneter Anfangswerte und viele weitere Schwächen thematisiert. Die Studie sei „auch ein Anlass, darüber nachzudenken, warum man immer wieder versucht, uns mit möglichst erschreckenden Zahlen Panik zu machen“. Und damit haben die drei, wie die wütenden Reaktionen zeigen, dann endgültig in ein Wespennest gestochen. ■

Ralph Malisch

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

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



ähnlich aggressiv gegen Gold positioniert waren, brach der Preis um rund 25% ein.

Jamaika ist tot – oder doch nicht?

Nicht ganz überraschend kommt das Aus für den schwarz-gelb-grünen Regierungsversuch. Gerade weil die Gegensätze zwischen CSU, FDP und „Die Grünen“ so unüberbrückbar groß waren, schaltete man den eigentlichen Verhandlungen eine fast zweimonatige Sondierungsphase vor. Allzu traurig muss man über das Scheitern der Sondierungen nicht sein, denn ein Kompromiss zwischen Feuer und Wasser, wie er in Jamaika angelegt war, wäre für die Steuerzahler richtig teuer geworden. Nachdem die Verwaltung ohnehin weiterläuft, kann ein Land wie Deutschland sehr gut ein paar Monate mit einer bloß geschäftsführenden Regierung auf Abruf auskommen. Da sollte den Bürgern zumindest für diese Zeit mancher Aktionismus und Unsinn erspart bleiben. Für die FDP war der Ausstieg aus Jamaika nur konsequent. Schon einmal hatte sie sich unter Merkel bis zur Unkenntlichkeit verbogen und ihre Wähler zuerst verraten und dann verloren. Jetzt hat sie sogar ihre Ausgangsposition für mögliche Neuwahlen verbessert. Ebenso wie die FDP kann auch die SPD nur gewinnen: Die konsequente Haltung dürften Wähler bei Neuwahlen honorieren. Aber auch ohne Neuwahlen könnten beide Parteien den Preis deutlich in die Höhe treiben, falls sie sich schließlich doch noch aus „staatsbürgerlicher Verantwortung“ in

die Pflicht nehmen lassen. Eng dürfte es dagegen jetzt für CSU-Chef Seehofer werden. Dass er erneut vor Merkel eingeknickt ist, konnte man nicht mehr anders erwarten. Allerdings eröffnet der Verhandlungsabbruch der CSU möglicherweise ein Zeitfenster, innerhalb dessen sie den überfälligen Austausch der Parteispitze vornehmen kann. Nicht nur die Parteijugend hat den Kuschelkurs Seehofers gegenüber der Merkel-CDU gründlich satt.

Fazit

Die eingangs erwähnten Beobachtungen des Fondsmanagers Frank Fischer halten wir für schlüssig und nachvollziehbar: Die Stimmung an den Börsen ist recht euphorisch, und dies ist aller Erfahrung nach kein Nährboden für weitere extreme Kurssteigerungen. Genauso muss aber gesagt werden: Alleine ein zu euphorisches Börsensentiment ist noch kein Garant für eine Trendwende nach unten. Hierzu bedarf es eindeutiger Signale von der Charttechnik, die derzeit aber noch nicht vorliegen – eine diesbezügliche Bestandaufnahme für den DAX finden Sie auf S. 43 oben. Frank Fischer fügt seinen Einschätzungen daher auch ironisch hinzu: „Meist wird man an der Börse für seine Überzeugung erst nochmal abgestraft, bevor es dann wirklich so kommt wie prognostiziert.“ Wir bleiben für Sie am Ball und berichten jeden Mittwochabend im Smart Investor Weekly über die relevanten Entwicklungen (unter smartinvestor.de).

Ralf Flierl, Christoph Karl, Ralph Malisch

Anzeige



INDUS
Die Mittelstands-
gruppe

www.indus.de

[INDUS]

GmbH-Depots werden zum 3.1.2018 gesperrt!

Die Sperrung betrifft alle Wertpapierdepots auf juristische Personen (z.B. auch Vereine und Stiftungen), die sich nicht dem neuesten bürokratischen Auswuchs unterwerfen. Dieser heißt LEI. LEI steht für Legal Entity Identifier. In der Gesetzesbegründung der europäischen Finanzmarktverordnung (MiFIR) muss die Finanzkrise 2008 dafür herhalten, dass sich jetzt alle Mittelständler, die Rücklagen in Wertpapieren halten, und private vermögensverwaltende GmbHs eine neue Registrierungsnummer zulegen müssen. Vereine und Stiftungen ebenso. Sinnvoll ist das natürlich nicht, denn es werden dort keine Angaben hinterlegt, die nicht sowieso im Handelsregister bzw. Vereinsregister öffentlich zugänglich sind. Sinnvoll ist das aber natürlich für die neue Branche, die gerade entstanden ist. Die Beantragung

ist nämlich kostenpflichtig – beim Bundesanzeiger-Verlag fallen 100 EUR an. Die Nummer muss übrigens jedes Jahr erneuert werden. Dafür fallen dann jeweils 80 EUR an. Das ist ein teures Abosystem. Teuer deswegen, weil keine sinnvolle Arbeit erbracht wird. Es wird lediglich überprüft, ob die Daten der Beantragung denen des Handelsregisters entsprechen.

Etwas günstiger kommt man weg, wenn man nicht zum Staatsverlag geht, sondern einen der beiden privaten Anbieter nimmt, die es in Deutschland gibt. Da es sich um eine europäische Gesetzgebung handelt, könnte man denken, dass man noch günstiger kommt, wenn man diese im Ausland beantragt. Schauen wir also ins deutschsprachige Ausland: Die Schweiz ist mit 80 CHF einmalig plus 55 CHF jährlich

deutlich günstiger. Man kann sich mit einer deutschen Adresse registrieren, allerdings erfährt man im Anschluss, dass der LEI nur für Schweizer oder Liechtensteiner Gesellschaften beantragt werden kann. Österreich hat keine eigene LEI-Vergabe und verweist auf die deutsche Website www.wm-leiportal.org, welche im deutschsprachigen Raum die günstigste Alternative ist.

Falls Sie noch keinen LEI beantragt haben, tun Sie das zügig! Die Prüfung dauert trotz der Einfachheit aufgrund des Andrangs einige Tage, und wenn Sie Ihren LEI nicht bis zum 2.1.2018 bei Ihrer Bank eingereicht haben, ist Ihr Depot handlungsunfähig.

*Gregor Janecke
(www.optimal-banking.de)*

Anzeige

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



22.01.2018 – 23.01.2018

Mövenpick Hotel Zürich-Regensdorf



Top Themen

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

Top Speakers

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

Jetzt anmelden!

Weitere Informationen zur Veranstaltung:

 www.zfu.ch/go5/kap

Charttechnik

Trend oder Keil?

Der DAX im langjährigen Chartcheck

Der Kursverlauf des DAX wird weiter durch zwei große Entscheidungslinien definiert (vgl. Abb., rote Linien) – die unter dem Kurs liegende, durch die früheren Zwischentiefs definierte, und die oberhalb des Kurses, durch die Zwischenhochs verlaufende. Aufgrund der Anzahl der Auflagepunkte (gelbe Markierungen) muss die Bedeutung der unteren Linie höher eingeschätzt werden. Falls diese nachhaltig bricht, ist mit einer kräftigen Abwärtsdynamik zu rechnen. So weit ist es allerdings noch nicht, denn das kritische Niveau liegt derzeit bei rund 11.000 Punkten.

Prinzipiell könnte die untere Linie in zwei verschiedenen Deutungszusammenhängen stehen. Zum einen kann man sie im Zusammenspiel mit der oberen Linie als Teil eines überdimensionalen und damit untypischen Baisse-Keils interpretieren. Zum anderen könnte man sie zusammen mit der gestrichelten Parallele auch als untere Begrenzung eines Aufwärtstrendkanals ansehen. Aus dieser Perspektive wäre allerdings auffällig, wie schwer sich der Index tut, in der laufenden, relativ flachen Aufwärtsbewegung an die obere Kanalbegrenzung heranzureichen. Egal, welche In-



terpretation man favorisiert, gefährlich wird es, sobald die untere Linie gebrochen wird. Dazu müsste der Index aber erst einmal um rund 2.000 Punkte fallen. Nach oben hin dürfte bei rund 14.000 Punkten der Deckel drauf sein.

Ralph Malisch

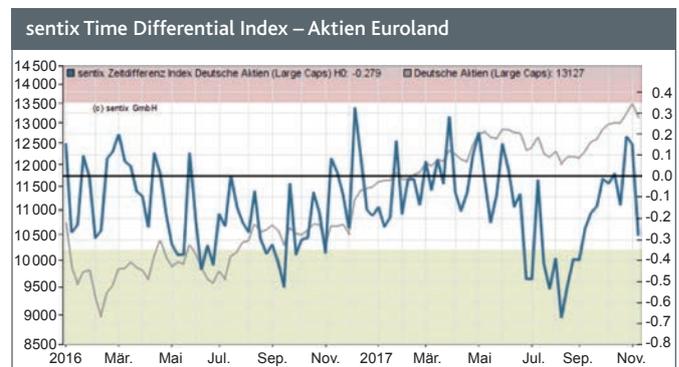
sentix Sentiment

Weihnachtsrally möglich, aber nicht sicher

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

Die letzten Monate waren aus Sentimentsicht spannend – und ertragreich! Denn der hohe Pessimismus, der sich zwischen Mitte Juli und Mitte August an den Aktienmärkten zeigte, erwies sich als idealer Nährboden für eine kräftige Aufwärtsrally. Und dies in der eigentlich saisonal schwachen Sommerzeit. Damit zeigt sich einmal mehr, dass eine polarisierte Stimmung wichtiger ist als viele andere Faktoren. Ende Oktober dann das umgekehrte Phänomen: eine zu gute Stimmung, die sich ebenfalls als gutes Signal zum Positionsabbau erwies.

Inzwischen hat sich das Stimmungsbild weiterentwickelt. Das Sentiment ist nur noch neutral, und der wichtige Strategische Bias, das Grundvertrauen, hat sich in der Schwächephase erholt. Dies ist, wie der Chart zeigt, prinzipiell eine Bewegung in die richtige Richtung. Nur wenig trennt uns davon, dass der TD-Index, als Differenz aus Sentiment und Bias, wieder in die Kaufzone eindringt. Doch noch ist es nicht so weit. Vor allem, dass es bislang „nur“ die Privaten sind, deren Grundvertrauen steigt,



sentix Time Differential Index Aktien Euroland vs. Kursindex EURO STOXX 50

ist ein Schönheitsfehler. Die Profis wünschen sich noch etwas mehr Konsolidierung. Die Weihnachtsrally ist aber, so oder so, durch die Veränderung der Anlegerstimmung wahrscheinlicher geworden.

Intermarketanalyse

Korrekturen im Aufwärtstrend!

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

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

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Der geglättete Abstand zwischen den lang- und den kurzfristigen Zinsen in den USA und Deutschland hat sich leicht erhöht. Im Unterschied zu 2007/2008, als die Kurse auch zu hoch waren, droht jetzt jedenfalls keine Rezession. Das bestätigen auch die Konjunkturnachrichten.

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

Der DAX hat mittlerweile einen Rücksetzer gemacht, dem sich teilweise auch der Nasdaq Composite Index anschloss. Aber solche Korrekturen sind nach dem Steilanstieg im Oktober ganz normal. Damit diese Methode ein Warnsignal gibt, müssten die drei Indizes über 10% verlieren.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1!

Anleihezinsen: Positiv! Die zehnjährige US-Staatsanleihe und die deutsche Umlaufrendite bleiben auf niedrigem Niveau. Damit sind Aktien weiterhin konkurrenzlos, zumal sich die Zentralbanken mit einer Straffung ihrer Zinspolitik weiter zurückhalten.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Brent) stieg weiter auf über 64

USD und bleibt im Aufwärtstrend. Das sind höhere Kosten für Unternehmen und Verbraucher.

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

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar meldete Ende Oktober ein 15-Wochen-Hoch und liegt damit wieder im Aufwärtstrend zum Euro. Das ist auch nicht überraschend, da sich der Zinsabstand zum Euro vergrößert hat.

Saisonfaktor: Positiv! Dieser Indikator gibt bis Ende April positive Signale.

Fazit

Weiterhin kommt dem Aktienmarkt die Tatsache zugute, dass weder Anleihen noch Immobilien konkurrenzfähig sind. Vorläufig ist der Aufwärtstrend intakt. Doch es bleibt die Tatsache, dass die Aktienkurse weltweit im Durchschnitt überhöht sind, weshalb die Kurschancen begrenzt sind und das Jahr 2018 vermutlich mit niedrigeren Kursen enden wird. Beispiel: Die Dow-Jones-Aktien werden fast mit dem dreifachen Jahresumsatz bewertet; historisch normal wäre das 1,5-Fache. Da hat sich also starkes Abwärtspotenzial aufgebaut ...

Quantitative Analyse

Märkte im Korrekturmodus

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

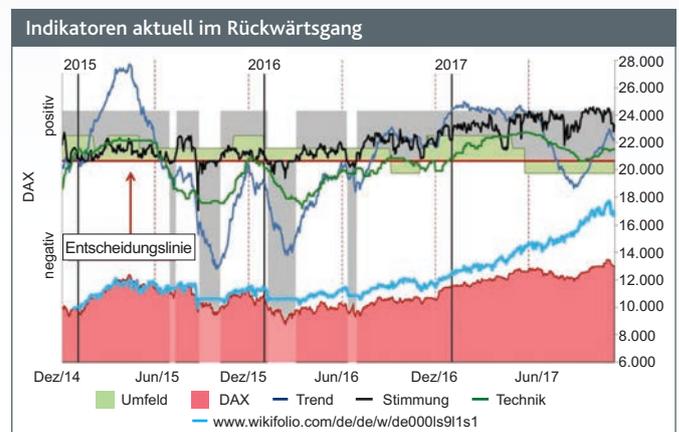
Nachdem wir bereits seit dem 30. Juni 2016 ununterbrochen im deutschen Aktienmarkt investiert sind, könnte unser Pro-Aktien-Votum in den nächsten Wochen auf die Probe gestellt werden. Vor allem unsere Indikatorenblöcke **Stimmung** und **Trend** haben in den letzten Tagen stark gelitten. Auch die technische Verfassung der Märkte (siehe Indikatorenblock **Technik**) steht kurz davor, den Rückwärtsgang in Richtung Entscheidungslinie einzulegen. Das **Marktumfeld** befindet sich schon seit Sommer 2017 auf negativem Terrain.

Markttrend: Im Rahmen einer Trendumkehr befindet sich der Markttrend auf dem Weg zur Entscheidungslinie.

Markttechnik: Die Aufwärtsdynamik der Markttechnik hat sich erschöpft und befindet sich seit einigen Tagen in einer Seitwärtsphase.

Marktstimmung: Das Marktsentiment befindet sich zwar im positiven Regime; gerade bei diesem volatilen Indikator kann sich jedoch die Situation sehr schnell ändern.

Marktumfeld: Das Marktumfeld – als untergeordneter Indika-



Derzeit votiert unsere Börsenampel für ein Engagement am deutschen Aktienmarkt. Die Indikatoren sind jedoch angeschlagen. Stand: 16.11.2017. Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

tor des Aggregats – befindet sich bereits seit Jahresmitte auf negativem Terrain.

Vorerst behält unsere Börsenampel ihr Pro-Aktien-Votum bei – wenn auch mit zunehmend knappem Ergebnis. Die nächsten Tage müssen nun zeigen, ob die Märkte nach der jüngsten Rallye nur durchatmen oder ob schon bald eine längere Korrekturphase am deutschen Aktienmarkt bevorsteht.

Relative Stärke

Geschäft ist Geschäft

Wenn das Kartell den Kurs macht

Erklärungsversuche

Rohöl hat es wieder einmal an die Spitze unseres Universums geschafft. Der Future auf die Sorte WTI kletterte auf Eurobasis um weitere zwei Ränge auf Rang 1. Damit ist der Preis in nur vier

Monaten von ganz unten bis ganz oben durchmarschiert. So viel Bewegung ist erklärungsbedürftig, und an Erklärungsversuchen fehlt es auch nicht. Nicht alle sind überzeugend. Noch immer ist „Öl-schwemme“ der häufigste Begriff,

der im Zusammenhang mit dem schwarzen Gold fällt. Allerdings würde man bei einem Überangebot eigentlich sinkende Preise erwarten. Offenbar haben die OPEC-Kartellbrüder die Schwemme derzeit ganz gut im Griff.

Selbst Länder, die einander ansonsten spinnefeind sind, wie Saudi-Arabien und der Iran, scheinen zu kooperieren und weitgehend Förderdisziplin zu halten. Geschäft ist Geschäft. Auch Russland hatte seinen Output gedrosselt, obwohl es dem Kartell nicht einmal angehört. Über steigende Ölpreise freut man sich eben auch im Kreml. Das nächste OPEC-Treffen findet übrigens am 30. November statt. Dort wird über eine Fortsetzung der Drosselung entschieden. Turbulenzen sind möglich.

Dass ausgerechnet in einem solchen Umfeld die Aktienindizes zweier energiehungriger und auf Ölimporte angewiesener Volkswirtschaften – Japan und Südkorea – mit einem Plus von jeweils neun Rängen zu den Periodengewinnern gehören, erscheint ebenfalls erklärungsbedürftig. Allerdings sollte in der Region geholfen haben, dass der Nordkorea-Konflikt erst einmal wieder aus den Schlagzeilen verschwunden ist.

Wie Blei

Mit Goldminen war auch im Berichtsmonat kein Blumentopf zu gewinnen. Der Gold Bugs Index rutschte um einen Rang und liegt nun wie Blei auf dem letzten Platz. Gold und Silber selbst zeigten sich mit einem Zugewinn von jeweils zwei Rängen auf niedrigem Niveau stabil.

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	
		17.11.	20.10.	22.9.	18.8.	21.7.	16.6.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Rohöl		1	3	11	23	26	26	68	89	57	+0,10	+15,3
Merval	Arg	2	1	4	20	24	13	42	80	91	+0,20	+14,0
Nikkei 225	J	3	12	21	19	14	12	47	75	89	+0,10	+10,0
KOSPI	Korea	4	13	19	13	2	5	63	22	44	+0,09	+5,5
TecDAX	D	5	2	1	1	1	1	33	78	91	+0,09	+7,3
S.E.T.	Thai	6	6	5	15	19	18	46	87	95	+0,08	+5,7
Hang Seng	HK	7	7	7	3	7	10	84	94	98	+0,11	+7,4
RTX	Rus	8	9	10	26	25	25	39	74	85	+0,02	+6,8
NASDAQ 100	USA	9	17	15	14	9	11	81	94	96	+0,08	+6,6
H Shares	China	10	4	14	18	13	19	45	86	55	+0,08	+5,9
DJIA 30	USA	11	5	13	16	18	16	22	90	94	+0,08	+5,8
MDAX	D	12	10	2	2	5	3	36	72	90	+0,04	+4,3
DAX	D	13	11	9	8	11	6	6	63	87	+0,01	+3,0
Sensex	Indien	14	19	24	9	4	7	59	86	92	+0,07	+4,7
S&P 500	USA	15	15	18	22	16	17	41	91	95	+0,06	+3,9
PTX	Polen	16	14	3	4	3	2	26	57	80	+0,02	+2,1
Shenzhen A	China	17	8	6	17	21	22	0	62	36	+0,05	+1,8
CAC 40	F	18	16	8	6	10	9	7	53	87	+0,00	+1,2
REXP 10 *	D	19	21	12	5	12	15	59	79	74	+0,01	+0,4
All Ord.	Aus	20	18	23	11	17	21	44	75	90	+0,04	+3,8
Silber		21	23	26	25	23	24	92	62	49	+0,01	+1,1
Gold		22	24	22	10	20	20	98	54	74	+0,02	+0,8
FTSE 100	GB	23	20	16	24	15	14	4	41	88	-0,01	-0,7
SMI	CH	24	22	17	12	6	8	35	66	91	+0,01	+1,5
IBEX 35	E	25	26	20	7	8	4	3	4	55	-0,06	-4,3
Gold Bugs Ind.	USA	26	25	25	21	22	23	19	21	47	-0,03	-3,8

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert

grün: >=70 rot: <=30 grün: >0 rot: <0 grün: <-15 rot: >15

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

* REXP 10: Index 10-jähriger Anleihen

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

Edelmetalle

Investieren in Zeiten der Blase

Vorträge und Unternehmenspräsentationen bei der Internationalen Edelmetall- und Rohstoffmesse in München

Die „Everything Bubble“ kommt in Deutschland an

Auf die Frage, was es „Neues“ auf dieser Messe gab, könnte man antworten: Die „Everything Bubble“ wurde in den Diskurs in Deutschland eingeführt. Es ist nicht ganz klar, wer diesen Begriff, der etwas holprig mit „Alles-Blase“ zu übersetzen ist, vor einigen Jahren in Nordamerika erfunden hat. Ronald Stöfele (Incrementum AG), der in seinem 2017er-Report „In Gold we Trust“ einen Chart dazu veröffentlichte, verwendete ihn als einer der Ersten im deutschen Sprachraum.

Im Zentrum der „Everything Bubble“ steht das von den Notenbanken manipulativ herbeigeführte, viel zu niedrige Zinsniveau – das niedrigste in 5.000 Jahren. Da der Zins als Preis für Geld nicht mehr vorhanden ist, entstand eine Vielzahl von Blasen, die man unter dem Begriff einer großen „Alles-Blase“ zusammenfassen kann. Weil sich Geld nicht mehr rentabel in Zinspapieren anlegen lässt, befinden sich Vermögenswerte wie Immobilien und Aktien relativ zum frei verfügbaren Einkommen auf einem ungesunden Rekordstand. Das billige Geld verführte aber auch Unternehmen und Konsumenten, sich in extremem Umfang zu verschulden.

Chris Martenson (Peak Prosperity) drehte in seinem interessanten Vortrag die Diskussion ein Stück weiter, indem er die „Everything Bubble“ mit „Grenzen des Wachstums“ verband. Exponentielles Schuldenwachstum braucht exponentielles Wirtschaftswachstum, sonst kollabiert das System (deshalb all das Gerede von Notenbanken, man müsse Wachstum stimulieren). Globales Wachstum benötigt jedoch Jahr für Jahr mehr natürliche Ressourcen wie Energie, Wasser und Nahrungsmittel. Martenson zeigte eindrucksvoll auf, dass

unser begrenztes System Erde hier an seine Grenzen gerät. Deshalb auch sein Rat, in knappe natürliche Ressourcen zu investieren – ein Bereich übrigens, der im Vergleich zum breiten Aktienmarkt noch unterbewertet ist.

„Silberjunge“ Thorsten Schulte zeigte anhand neuester Zahlen, wie Großbanken auch zurzeit wieder einmal den Ausbruch der Edelmetallpreise nach oben verhindern. Das Niveau der Leerverkäufe an der Terminbörse Comex befindet sich aktuell auf dem höchsten Stand seit Oktober 2010. Der Hype um Kryptowährungen käme Staat und Banken da gerade recht. Die vor allem bei kritischen Anlegern beliebten Kryptos ziehen als „Papiergeld-Staubsauger“ Geld von den Edelmetallen ab – was die Nachfrage vor allem nach Silber sinken ließ. Ob man Schulte auch wegen dieser Aussage als Verschwörungstheoretiker verunglimpfen wird?

Gold, das in der Erde liegt

An den Ständen der Minenunternehmen war zu hören, dass dieses Jahr die Messebesucher viel interessierter waren, auch

wenn deren Zahl wohl leicht rückläufig war. Die Explorationsausgaben gehen seit 2012 drastisch zurück, es werden kaum noch neue Vorkommen gefunden. Eine erfolgreiche Strategie der auf der Messe zahlreich vertretenen Junior-Firmen besteht deshalb darin, noch in der Erde liegendes Gold zu günstigen Preisen aufzukaufen. Die Claims werden dann exploriert. Wenn eine positive Machbarkeitsstudie vorliegt, wollen die Explorer die Projekte dann mit hohem Gewinn an die zukünftigen Produzenten verkaufen.

Patrick Donnelly, der Präsident von First Mining Finance (IK), erläuterte, dass dessen im kanadischen Bundesstaat Ontario gelegenes Springpole Gold Project allein etwa dreimal so viel wert ist wie die gesamte Marktkapitalisierung des Unternehmens. Der kanadische Explorer Gold Mining (IK) beansprucht für sich, mit etwa 20 Mio. Unzen das meiste im Boden liegende Gold zu besitzen. Auf Nachfrage ist dann zu erfahren, dass 16 Mio. Unzen erst ab einem Goldpreis von 1.450 USD/Unze wirtschaftlich abbaubar sind. Edelmetalle im Boden – wegen des niedrigen Gold- und Silber-

	Edelmetallpreise, -indizes und -ratios				Veränderung seit		
	17.11.17	20.10.17	30.12.16	2.1.06	Vormonat	30.12.16	2.1.06
Gold in USD	1.294,20	1.280,73	1.141,25	516,88	+1,1%	+13,4%	+150,4%
Gold in EUR	1.097,52	1.086,65	1.084,32	437,30	+1,0%	+1,2%	+151,0%
Silber in USD	17,32	17,04	16,48	8,87	+1,6%	+5,1%	+95,3%
Silber in EUR	14,69	14,46	15,66	7,61	+1,6%	-6,2%	+93,0%
Platin in USD	953,50	923,50	902,50	966,50	+3,2%	+5,7%	-1,3%
Palladium in USD	992,00	977,50	681,50	254,00	+1,5%	+45,6%	+290,6%
HUI (Index)	185,79	199,06	190,59	298,77	-6,7%	-2,5%	-37,8%
Gold/Silber-Ratio	74,72	75,16	69,25	58,27	-0,6%	+7,9%	+28,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,05	18,22	17,38	21,20	-0,9%	+3,9%	-14,9%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1792	1,1790	1,0525	1,1819	+0,0%	+12,0%	-0,2%

preises unterbewertet, aber auch eine spekulative Wette auf die Zukunft.

SilverCrest Metals ist auf ermäßigtem Kursniveau ebenfalls eine Überlegung wert. CEO Eric Fier zeigte sich ganz glücklich, dass dessen vorheriges Unternehmen SilverCrest Mining die Santa-Elena-Mine in Mexiko zu einem guten Preis an einen größeren Konkurrenten verkaufen konnte. Jetzt wird das in der Nähe von Santa Elena in der Sonora-Wüste gelegene Projekt Las Chispas exploriert – hoffentlich mit einem ebenso guten Erfolg für die Aktionäre.

Reichen 17 USD/Unze zum Überleben?

Wenn man als Journalist auf der Münchner Messe den CEO eines Junior-Produzenten gekannt provozieren will, braucht man nur zu fragen, warum sein Unternehmen keine 4,5% Dividendenrendite hat wie Rohstoffgigant Rio Tinto (IK). Zu-



Auf der Edelmetallmesse wurde der diesjährige Preis der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft e.V. (DEG) an Dimitri Speck verliehen, der sich bereits seit 2002 um die Aufdeckung der Manipulation bei den Edelmetallpreisen bemüht.

satzfrage: Reicht ein Silberpreis von 17 USD/Unze zum Überleben? Frederick Davidson, der CEO von Impact Silver (IK), gab die vermutlich ehrlichste Ant-

wort: Er räumte ein, dass sein Unternehmen 2015 bei einem Silberpreis unter 15 USD/Unze am finanziellen Abgrund stand. Die derzeit etwa 17 USD/Unze reichen zum Überleben. Im engeren Sinne Geld verdient wird aber erst ab 20–22 USD/Unze. Wobei auch Davidson Wachstum eine höhere Priorität einräumt als Dividenden. Um mit eigenen Aktien ein neues Projekt zu erwerben, müsste der Kurs allerdings höher sein. Ein sichtlich schlecht gelaunter Keith Neumeyer erklärte nach erneut enttäuschenden Quartalszahlen von First Majestic Silver, dass sein Unternehmen – falls erforderlich – noch weiter die Kosten senken kann. Falsch gedacht! Was benötigt wird, ist ein höherer Silberpreis. Wenn Minenunternehmen Kosten senken, erinnert das an die Deutsche Bahn, die zur Aufhübschung der Bilanz Eisenbahnbrücken verrostet lässt. ■

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

Maple Gold Mines

Im Oktober besuchte uns Matthew Horner, President & CEO von Maple Gold Mines Ltd. Vermutlich wird Ihnen der Unternehmensname nicht allzu viel sagen, denn bis vor Kurzem firmierte man noch unter dem Namen Aurvista Gold Corporation. Bei seinem Besuch war die Namensänderung allerdings schon beschlossene Sache – und der Name ist in diesem Fall nicht nur Schall und Rauch. Denn mit dem Hinweis auf den Ahorn („Maple“) wird direkt der Ort der Tätigkeit assoziiert – Kanada, eines der stabilsten Länder für Mineninvestitionen überhaupt. Genauer gesagt handelt es sich um die Provinz Québec, die weltweit einen exzellenten Ruf hinsichtlich ihrer Minenjurisdiktion genießt. Das Goldprojekt Douay liegt inmitten des Abitibi-Grünsteingürtels, eines Gebiets, in dem historisch bislang mehr als 180 Mio. Feinunzen Gold gefördert wurden.

Das Projekt umfasst eine Fläche von 370 km² und erstreckt sich 55 km entlang der Deformationszone Casa Berardi. Zum Goldprojekt gehören neben einem Multi-Millionen-Unzen-Goldvorkommen, das in verschiedenen Richtungen offen ist, noch etliche hochgradige „Linsen“, in denen bislang keinerlei Abbau stattgefunden hat. Die aktuellen Ressourcen von 2,8 Mio. Feinunzen Gold möchte das Unternehmen durch ein aggressives Explorationsprogramm zügig auf mehr als 5 Mio. Unzen erweitern. Für den Winter stehen Bohrungen von insgesamt 30.000 m auf dem Programm.

Dabei kommt dem Unternehmen auch die Expertise des mehrfach ausgezeichneten Explorationsexperten Dr. David Broughton zugute, der als Co-Chair im technischen Beraterkomitee des Unternehmens wirkt. Maple Gold Mines strebt



Matthew Horner

trotz der umgebenden guten Infrastruktur keine eigene Förderung an. Vielmehr möchte man durch die Steigerung der Ressourcen zu einem attraktiven Übernahmeziel werden. Aktuell werden die bereits vorhandenen Goldressourcen des Unternehmens mit weniger als 13 USD/Feinunze bewertet. Bei vergleichbaren Unternehmen liegt diese Kennzahl zum Teil deutlich höher. ■

Ralph Malisch

Branche im Blickpunkt

Im Maschinenraum der deutschen Industrie

Der Maschinen- und Anlagenbau gilt als Rückgrat des deutschen Mittelstands. Auch in Zukunft dürften diese Unternehmen die Werkzeuge für den technologischen Fortschritt liefern.

Die Beständigen

Im weiten Feld der deutschen Maschinen- und Anlagenbauer ist **Krones** mit einem Jahresumsatz von knapp 3,5 Mrd. EUR eine der größten Adressen. Die Gesellschaft stattet weltweit Kunden aus der Getränke-, Lebensmittel- und der pharmazeutischen Industrie mit Maschinen und schlüsselfertigen Anlagen aus. Immer wenn es um das Verpacken oder Abfüllen von Lebensmitteln, Medikamenten oder Chemikalien geht, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass dabei eine Krones-Anlage zum Einsatz kommt. Auch in der Getränkeproduktion und bei Brauereien verfügt der Konzern über eine starke Marktposition. Diese wenig zyklische Branchenausrichtung war der Börse lange Zeit eine Prämie wert. Inzwischen notiert das Papier mit einem Gewinnmultiple von 18 aber lediglich auf dem Niveau der Peer Group. Ein auch durch Sonderbelastungen geprägtes drittes Quartal lässt den Vorstand jedoch nicht an der Erreichung der Jahresziele (Umsatz: +4%, Vorsteuer marge: +7%) zweifeln. Rückenwind gibt dafür ein Rekordauftragsbestand von über 1,3 Mrd. EUR (+10%).

Rund 70% seiner Umsätze erzielt der Düsseldorfer Konzern **GEA** als global tätiger Systemanbieter mit Unternehmen aus der Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie. Die Maschinen und Anlagen übernehmen die Verarbeitung, das Abfüllen und auch das Trennen von ganz unterschiedlichen Lebensmitteln und Stoffen. Zahlreiche Übernahmen trugen in den letzten Jahren zum kontinuierlichen Wachstum sowie zur Verbreiterung des Sortiments bei. Dieses Jahr lief es hingegen weniger rund, abzulesen an einer Gewinnwarnung im Sommer und einer zurückhaltenden Prognose für das Schlussquartal. Vorstandschef Jürg Oleas sieht das zuvor bereits gesenkte

EBITDA-Ziel nur noch am unteren Rande des Korridors von 600 bis 640 Mio. EUR. Neben rückläufigen Aufträgen aus der Chemie- und Pharmaindustrie enttäuschte das Servicegeschäft. Zudem fielen Sonderkosten im niedrigen zweistelligen Millionenbereich an. Der recht stabile Aktienkurs erklärt sich indes mit Hoffnungen mancher Börsianer, der Einstieg des bekannten Hedgefondsmanagers Paul Singer sowie des belgischen Unternehmers Albert Frère könnten den Druck auf GEAs Management erhöhen.

Die Rückkehrer

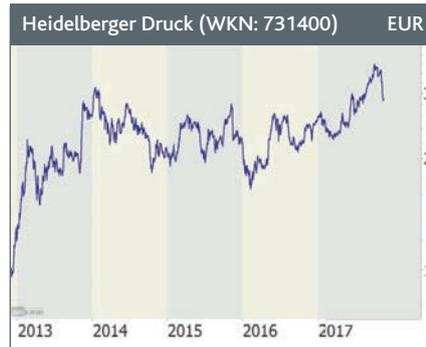
Mit einem schwierigen Branchenumfeld hatten die beiden Druckmaschinenhersteller **Koenig & Bauer** (KBA) und **Heidelberger Druckmaschinen** viele Jahre zu kämpfen. Die einstige Stammkundschaft – die großen Verlage und Zeitungen – hielt sich als Folge der Printkrise mit Bestellungen spürbar zurück. Bei KBA orientierte man sich daraufhin stärker in Richtung des Verpackungsdrucks. Für diesen erwartet der Konzern ein jährliches Wachstum von 4%. Weitere für KBA wichtige Nischen sind der Wertpapier- und der Sicherheitsdruck. Die Ziele bis zum Jahr 2021 sehen ein organisches Umsatzwachstum von 4% p.a. sowie eine EBIT-Marge zwischen 4% und 9% vor. 2017 steuert der Konzern mit einer EBIT-Rendite von rund 6% in etwa die Mitte dieser Spanne an. Einmal mehr lieferte das Servicegeschäft einen steigenden Beitrag zu Auftragseingang, Umsatz und Ergebnis. Der SDAX-Wert sollte seinen Aufwärtstrend im aktuellen Konjunkturumfeld fortsetzen. Bei Heidelberger Druckmaschinen freut man sich über den Erfolg des Digitaldrucks. Gleichzeitig kommt der Konzern bei der Umsetzung seines Programms zur Effizienzsteigerung und Kostensenkung gut

Kennzahlen der vorgestellten Maschinenbauaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e	Div.-Ren. 2017
GEA GROUP	660200	39,86	7,7	4,6	1,48	1,61	1,96	24,8	20,3	0,80	2,0%
Heidelberger Druckmaschinen	731400	2,88	0,8	2,5	0,14	0,23	0,27	12,5	10,7	0,00	0,0%
Hermle Vz.	605283	380,61	0,4	0,4	14,81	15,60	17,00	24,4	22,4	12,85	3,4%
Koenig & Bauer	719350	65,50	1,0	1,2	4,98	4,14	4,55	15,8	14,4	0,80	1,2%
Krones	633500	104,40	3,2	3,6	5,40	5,60	6,12	18,6	17,1	1,70	1,6%
Pfeiffer Vacuum	691660	156,65	1,5	0,6	4,77	6,05	7,20	25,9	21,8	4,40	2,8%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: eigene Recherchen



voran. So wurde das erste Halbjahr (30.9.) erstmals seit zehn Jahren wieder mit einem kleinen Überschuss abgeschlossen. Unsere Turnaround-Idee aus der Juni-Ausgabe bleibt auf Kurs. Der jüngste Rücksetzer ist vor allem auf Gewinnmitnahmen zurückzuführen.

Rendite-Champions

Auf weltweit über 22.000 installierte Maschinen verweist **Berthold Hermle** nicht ohne Stolz auf der Webseite. Das bis heute von der Gründerfamilie kontrollierte Unternehmen – lediglich die Vorzugsaktien sind börsennotiert – gilt bei vielen als schwäbischer Musterchüler. Hermle ist der Spezialist für alles rund ums Fräsen. Hermles Fräsmaschinen werden sowohl zur Bearbeitung von großen Bauteilen, Werkzeugen und Formen als auch bei Kleinbauteilen im Hightechbereich eingesetzt. Dabei kommt es auf Präzision und Zuverlässigkeit an. Beides hat Hermle mit seinem Technologie-Know-how längst unter Beweis gestellt. Dazu sind die Schwaben ein Anlegerliebling. Verständlich, immerhin fährt die Gesellschaft schon seit Jahren eine deutlich zweistellige operative Rendite ein. 2016 betrug diese sogar 25,4% – ein absoluter Spitzenwert für die gesamte Branche. Hohe Ausschüttungen (2016: 12,85 EUR je Vorzugsaktie) und eine blitzsaubere Bilanz mit einer Liquidität von zuletzt 150 Mio. EUR relativieren das optisch hohe KGV von 25 für das laufende Jahr.

Auf eine vergleichbare Bewertung bringt es der Hightech-Maschinenbauer **Pfeiffer Vacuum**. Die Hessen machten dieses Jahr vor

allem mit den Übernahmepänen ihres Großaktionärs, der Busch-Gruppe, Schlagzeilen. Diese blieben bislang erfolglos, war den übrigen Aktionären der gebotene Preis doch schlichtweg zu niedrig. Überhaupt könnte sich der Hersteller von Vakuum-Pumpen derzeit kaum in einem besseren Umfeld bewegen. Die Nachfrage aus der Halbleiter- und Solarindustrie – insbesondere in Asien – zieht weiter kräftig an. Ende September lagen die Auftragseingänge im Konzern knapp 40% über dem Vorjahr bei 476 Mio. EUR. Umsatz und Gewinn kletterten im Neunmonatsvergleich um 27% respektive 44%. Damit löste der Vorstand das zu Beginn des Jahres abgegebene Versprechen an eine höhere Effizienz ein. Zusätzlichen Schub erhofft sich Pfeiffer von der Übernahme des US-Unternehmens Nor-Cal, womit das Komponentengeschäft deutlich ausgebaut werden konnte. Pfeiffer-CEO Manfred Bender will den Konzern zukünftig als ganzheitlichen Anbieter von Vakuum-Lösungen am Markt positionieren. Die Börse scheint von dieser Strategie überzeugt zu sein. So notiert der TecDAX-Wert praktisch auf einem Allzeithoch.

Fazit

Das Umfeld für die durchaus zyklische und heterogene Branche stimmt. Das belegen auch die letzten Zahlen zum Auftragseingang, der im September prozentual zweistellig anzog. Aus Investorensicht versprechen Spezialisten die größten Kurschancen. Billigkonkurrenz aus Fernost, Plagiate und eine globale Konjunkturdelle sollten als wesentliche Risikofaktoren genau beobachtet werden. ■

Marcus Wessel

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



Moneytalk

„Wir können viele tief hängende Früchte ernten“

Smart Investor sprach mit **Mike McAllister**, Vice President von Sierra Metals, über die niedrige Kostenbasis und die ungewöhnliche Kapitalstruktur seines Unternehmens

Smart Investor: Mr. McAllister, in den vergangenen vier Jahren haben Sie Ihre Produktion deutlich von ca. 10 Mio. Unzen Silberäquivalent auf knapp 13 Mio. Unzen steigern können. Wie ist Ihnen dies gelungen?

McAllister: Der größte Teil des Wachstums kommt von der Yauricocha-Mine in Peru. Wir haben hier quasi einen Restrukturierungsfall gehabt und einiges modernisiert. Zum Beispiel arbeiten wir jetzt mit Bohrwägen statt mit Pressluftschlämmern. Das ist ein automatisierter Prozess. Daneben haben wir von Stahlträgern, die in Teilen der Mine verwendet wurden, auf Spritzbeton umgestellt. Wir können damit pro Schicht statt

einen halben Meter drei Meter in den Berg eindringen. Durch Verbesserungen in unserer Mühle können wir mehr Metall aus dem Gestein gewinnen.

Smart Investor: Derzeit beträgt die restliche Lebensdauer von Yauricocha etwas mehr als vier Jahre. Wo soll sie nach Abschluss Ihres mittelfristigen Bohrprogrammes liegen?

McAllister: Mit einer Meldung im Oktober haben wir bekannt gegeben, dass wir die Ressourcen von Yauricocha um mehr als 134% erhöhen konnten. Die verbleibende Lebensdauer beträgt damit ungefähr neun Jahre. Sie müssen wissen, dass diese Mine

bereits 70 Jahre im Betrieb ist und in der Vergangenheit meistens eine Restlaufzeit von rund fünf Jahren hatte.

Smart Investor: Wie kann es sein, dass in einer so alten Mine die besten Teile bisher ausgespart wurden?

McAllister: Die Mine ist in einer Gegend, die viel Potenzial bietet. Mit Bohrungen können Sie hier schnell neue Ressourcen definieren. Zwar gibt es die Mine bereits seit dem Jahr 1948, etwas später wurde sie aber von der peruanischen Regierung verstaatlicht. Später wurde sie an eine lokale Familie verkauft, die das Projekt als Cash Cow nutzte, aber kaum Mining-Expertise besaß. Sie heuerte ein Team an, welches das Projekt für sie managte. Aber es wurde kaum Explorationsarbeit gemacht. Es gibt also einige sehr tief hängende Früchte, die wir jetzt pflücken können.

Smart Investor: Ihr EBITDA lag nach neun Monaten weit über dem Ergebnis des gesamten Vorjahres. Welchen Anteil daran hatte die gute Entwicklung des Zinkpreises und welchen die operativen Verbesserungen in den Minen?

McAllister: Ich würde sagen: ungefähr 50/50. Die Metallpreise haben uns definitiv geholfen, das kann ich nicht leugnen. Sie können das alleine schon daran ablesen, dass wir in den ersten neun Monaten beim Ergebnis deutlich über unserer eigenen Prognose lagen. Sie müssen aber auch sehen, dass wir in all unseren Minen auf der Kostenseite deutlich unter unserer Guidance lagen. Wir haben deutliche operative Verbesserungen erzielt, CAPEX eingespart und höhere Metallgehalte gewonnen. Deswegen lagen sowohl

Über Sierra Metals

Sierra Metals ist ein Produzent von Industrie- und Edelmetallen mit einem Börsenwert von rund 450 Mio. USD. Nachdem sich das Unternehmen zuvor auf seine beiden mexikanischen Standorte konzentriert hatte, akquirierte Sierra Metals 2011 einen Anteil von 82% der Yauricocha-Mine in Peru und wandelte sich damit von einem Junior-Explorations- und Entwicklungsunternehmen zu einem mittelgroßen Produzenten. Mit einer Produktion von 12,8 Mio. Unzen Silberäquivalent wurden 2016 ein Umsatz von 143 Mio. USD und ein EBITDA von 42 Mio. USD erzielt. Bereits in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres konnte Sierra Metals einen Umsatz von 154 Mio. USD und ein EBITDA von 62 Mio. USD erwirtschaften. Der Umsatz entfällt mit 33% auf Zink, 25% auf Kupfer, 21% auf Silber, 18% auf Blei sowie 3% auf Gold. Mit starken Bohrergebnissen sowie nachhaltigen operativen Optimierungen an allen Standorten versucht das Unternehmen derzeit, in eine neue Dimension zu wachsen. ■



unsere Cash-Kosten als auch unsere All-in-Sustaining-Costs* deutlich tiefer als geplant.

Smart Investor: Dürfen wir uns also bezüglich der Kosten bald auf eine neue Guidance freuen?

McAllister: Wir machen hier typischerweise einmal im Jahr ein Update. Das nächste steht Ende Januar 2018 an. Da wir in den nächsten beiden Jahren in die drei bestehenden Minen investieren werden, dürften die All-in-Sustaining-Costs etwas höher ausfallen. Noch tiefere Cash-Kosten in Aussicht zu stellen würde ich zum jetzigen Zeitpunkt für unseriös halten.

Smart Investor: Während Sie auf Konzernebene in den letzten Jahren ihre Produktionsmenge deutlich gesteigert haben, waren Ihre Investitionen rückläufig. Ist dies eine nachhaltige Entwicklung?

McAllister: Das ist richtig, zwischen 2013 und 2016 haben wir die CAPEX von 44 Mio. auf unter 20 Mio. USD reduziert. Auch in diesem Jahr werden die Instandhaltungsinvestitionen auf einem vergleichbaren Niveau wie im Vor-

jahr liegen, aber wir werden ca. 20 Mio. USD für Bohrungen ausgeben. Insgesamt werden die CAPEX also zwischen 40 und 45 Mio. USD liegen. Im nächsten und übernächsten Jahr wird der Wert etwas höher ausfallen, da wir die bestehenden Minen deutlich ausbauen werden. Langfristig halte ich einen Wert von rund 25 Mio. USD für realistisch.

Smart Investor: Im Unterschied zu vielen anderen Rohstoffunternehmen fällt bei Ihnen auf, dass Sie einen Großaktionär haben, der rund 50% des Kapitals kontrolliert. Wer steckt hinter Arias Resource Capital?

McAllister: Das sind zwei Private-Equity-Fonds unseres Chairmans Alberto Arias. Er stammt aus einer bedeutenden Mining-Familie in Peru und hat uns beim Erwerb und der Finanzierung der Yauricocha-Mine geholfen. Das restliche Management ist mit



*Mike McAllister,
Vice President,
Sierra Metals*

6% beteiligt, davon 4,5% in Aktien und 1,5% in sogenannten RSU. Das sind nicht übertragbare Anteile, die ein Teil unseres Gehaltes sind. Erst über einen Zeitraum von drei Jahren werden diese in reguläre Aktien gewandelt. Aktuell haben wir keine Optionen ausstehen, denn wir haben in den letzten fünf Jahren keine Kapitalerhöhung gemacht.

Ich möchte das zwar für die

Zukunft nicht generell ausschließen, aber die geplanten Erweiterungsinvestitionen von ca. 100 Mio. USD werden wir voraussichtlich mit Fremdkapital finanzieren.

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

Interview: Christoph Karl

* *All-in-Sustaining-Costs (AISC) = Vollkosten je Unze Silberäquivalent (bzw. je Pfd. Kupfer)*

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.

Buy or Goodbye

Buy: Total Produce

Der Obst- und Gemüsehandel ist nicht gerade ein Geschäft, das den Anlegern Tränen in die Augen treibt. Es ist jedoch eine Frage der Skalierbarkeit und des Managements, ob daraus ein attraktives Geschäftsmodell wird. Den Beleg dafür erbringt die irische Total Produce. Das Unternehmen ist ein klassischer „Compounder“, sprich ein Unternehmen, das durch hohe Erträge auf seine Investments über einen sehr langen Zeitraum kontinuierlich Werte für die Aktionäre schaffen kann. Durch eine ganze Serie von Akquisitionen ist Total Produce in den letzten Jahren zu einem der weltweit größten Distributoren von frischen Früchten und Gemüse geworden. Der langfristige Wandel der Ernährungsgewohnheiten sorgt für ein konstantes organisches Wachstum, das Total Produce durch selektive Zukäufe noch einmal beschleunigen kann. Auch der langfristige Chart belegt, dass dabei nicht der Größenwahn, sondern das Schaffen von Shareholder Value im Vordergrund stand.

Neben einem herausragenden Managementteam überzeugt das irische Unternehmen durch eine überschaubare Verschuldung, hohe Cashflows und stabile Margen. Und dies, obwohl der Obsthandel traditionell niedrigmargig ist und bleibt. Aber es kommt eben immer darauf an, was man daraus macht. Total Produce plant für 2017 mit einem Umsatz von mehr als 4 Mrd. EUR und einem EBITDA von ca. 100 Mio. EUR. Der Zukauf des kalifornischen Obsthändlers The Fresh



Connection im November belegt, dass dem Unternehmen die Akquisitionsziele noch lange nicht ausgegangen sind. Die effektive Integration von Zukäufen in die bestehende Organisation und die effiziente Logistik dürften die wesentlichen Assets sein. Dass so viel Qualität ihren Preis hat, ist selbstverständlich. Mit einem 17er-KGV für 2018 ist die Aktie angesichts der Wachstumsaussichten und der überzeugenden Historie für Langfristanleger dennoch ein interessantes Investment.

Christoph Karl

Goodbye: Inditex

Es wäre vermessen, das Geschäftsmodell von Inditex zu kritisieren: Die langfristige Entwicklung zeigt, dass der weltgrößte Textileinzelhändler – berühmt durch seine Hauptmarke Zara – in den letzten Jahren nicht so viel falsch gemacht hat. Vielmehr ist das Unternehmen eine Cash-Maschine, die eigentlich gar nicht an der Börse sein müsste. Wie einst die spanische Armada, hat der Konzern aus dem spanischen Arteixo mit mehr als 7.000 Filialen das weltweite Geschäft mit sogenannter „Fast Fashion“ fest im Griff. Dabei geht es um Mode für junge Leute, die schnell die jeweils aktuellsten Trends von Modenschauen und Fashion-Magazinen imitiert. Der „Burggraben“ von Inditex ist die schnelle und effiziente Logistik sowie die hohe Umschlagshäufigkeit der Ware, die zudem bereits nach wenigen Wochen durch neue Produkte ausgetauscht wird. Die Frage ist jedoch, wie lange sich diese Wettbewerbsvorteile halten lassen.

Denn Konkurrenz lauert an allen Ecken: im stationären Handel durch Ketten wie Primark, wo ein durchschnittliches Produkt für wenige Euro über die Theke geht. Im Onlinesegment wachsen Händler wie Zalando mit 20% pro Jahr und setzen immer mehr auf Eigenmarken. Mit amazon steht zudem das Dickschiff der Branche in den Startlöchern, das globale Modegeschäft aufzurollen. Auch der Gigant aus den USA könnte in Zukunft vermehrt auf eigene Labels setzen. All dies wäre halb so schlimm, würde die Aktie von Inditex nicht eine



langfristige Fortsetzung des strammen Wachstumskurses einpreisen. Die Aktie notiert für das laufende Geschäftsjahr mit einem KGV von 29, der Börsenwert liegt beim ca. Vierfachen des Umsatzes. Alles andere als ein Schnäppchen für einen Einzelhändler. Bereits eine leicht korrigierte Ergebnisprognose könnte daher zu einer empfindlichen Neubewertung führen.

Christoph Karl

Mittelstandsaktien

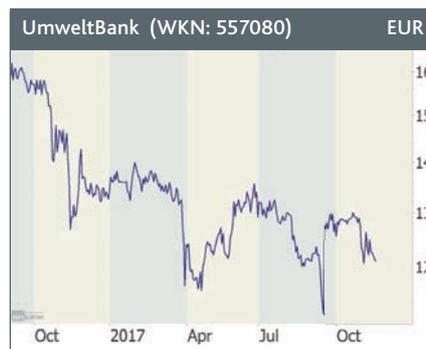
Green & Fair Trade

Die 70. m:access-Analystenkonferenz der Börse München stand ganz im Zeichen zweier Finanzunternehmen: der UmweltBank und des Kursmaklers mwb fairtrade

Die 1997 gegründete und seit 2001 im Freiverkehr notierte UmweltBank aus Nürnberg konzentriert sich als Spezialinstitut ausschließlich auf Finanzierungen von umweltorientierten Projekten. Seit der ersten Windparkprojektfinanzierung vor 20 Jahren wurden über 22.000 Projekte mit rund 115.000 Kunden erfolgreich abgeschlossen. Zu den typischen „grünen“ Projekten gehören Windpark- und Photovoltaikfinanzierungen (67%) und die Umsetzung von Baufinanzierungen für ökologische Bauprojekte (33%) – inklusive der auf dem Dach von Privathäusern befindlichen Solaranlagen. Gegenüber den Kunden (47% Spareinlagen, 43% sogenannten Umweltkonten und 10% gewerblichen Einlagen) wird die Garantie ausgesprochen, konsequent und transparent ausschließlich ökologische Projekte zu finanzieren. Zusätzliches Geschäft entsteht durch nachhaltige ökologische Wertpapiergeschäfte, Eigenemissionen, Projektanleihen, Umweltfonds sowie die Vermittlung von ökologischen Versicherungen.

Profitabelste Bank Deutschlands

Die Bilanzsumme ist seit 2010 von 1.940 Mio. auf 3.416 Mio. EUR gestiegen (durchschnittliches Wachstum, CAGR: 9,9%). In diesem Zeitraum wuchs das Ergebnis vor Steuern stetig von 26 Mio. auf 46 Mio. EUR (CAGR: 10,3%). Einer der wesentlichen Erfolgsfaktoren besteht in dem im Branchenvergleich offensichtlich geringeren Kreditrisiko, messbar durch die kon-



stant niedrige Wertberichtigungsquote auf Kreditforderungen. 2016 lag diese bei lediglich 0,29%. Im Wettbewerbsvergleich zeigt sich die UmweltBank mit überdurchschnittlichen Wachstumsraten im Einlagen- und Kreditgeschäft. Bezogen auf die sogenannte Cost-Income-Ratio (aktuell: 29,1%) ist die UmweltBank die mit Abstand profitabelste Bank in Deutschland. In den Bereichen Energie-Speicherung, Energie-Effizienz-Steigerung, Nah-Wärmeversorgung und ökologischer Wohnungsbau erwartet die UmweltBank zukünftig große Herausforderungen und damit einhergehend entsprechende Wachstumschancen für das Kreditgeschäft. Mit Blick auf die bisherige Kursentwicklung der Aktie (2007–2017: +275%) dürfen sich Anleger auf die weitere Entwicklung freuen!

Alles andere als langweilig

Die mwb fairtrade aus Gräfelfing bei München ist ein klassischer Skontrofführer und

Wertpapierhandelsspezialist an nahezu allen deutschen Börsen. Mit mittlerweile ca. 24.000 gehandelten Wertpapieren stellt die Skontrofführung den zentralen Beitrag (87%) am Provisions- und Handelsergebnis dar. Mit der Berufung von Kai Jordan (vormals Steubing) zum Bereichsvorstand und der 2017 erfolgreich umgesetzten Platzierung einer 6%-Anleihe der Euroboden erreicht mwb eine stärkere Diversifizierung und kann das Geschäft mit Kapitalmaßnahmen wiederbeleben. Im ersten Halbjahr 2017 stieg das Provisionsergebnis daher bereits deutlich auf 2,5 Mio. EUR (+82%), das Handelsergebnis auf rund 8,4 Mio. EUR (+40%). Die Verwaltungsaufwendungen nahmen unterproportional um 22% auf rund 8,0 Mio. EUR zu, sodass ein überdurchschnittlich gutes operatives Halbjahresergebnis von 2,7 Mio. EUR (+316% ggü. Vorjahreshalbjahr) erzielt werden konnte. 2016 wurde das operative Gesamtjahresergebnis von 3,5 Mio. EUR (vor Vorsorgezuführung zum Fonds für allgemeine Bankrisiken) noch maßgeblich von einmaligen Verkaufserlösen aus der Beteiligung an der XCOM AG (2,2 Mio. EUR) beeinflusst. Mit den hervorragenden Zahlen im ersten Halbjahr hat sich mwb ein gutes Polster geschaffen, sollte es im weiteren Jahresverlauf an den Märkten temporäre Schwächen geben. Die positive Ergebniserwartung hat sich bereits im Aktienkurs (>125% seit Jahresbeginn) niedergeschlagen.

Marcus Kreft

Kennzahlen der vorgestellten Mittelstandsaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2016	EpS 2017e	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2017**	Div.-Ren. 2016
mwb fairtrade	665610	3,65	27,3	0,47	0,45	7,8	8,1	n.a.	-
UmweltBank	557080	12,08	336,8	1,16	0,95	10,4	12,7	0,30	2,5%

*) in Mio. EUR; **) für 2017 bezahlt in 2018; alle Angaben in EUR

Turnaround

Erfolg auf lange Sicht

Maßnahmen zur kurzfristigen Ergebnisoptimierung gibt es viele. Wer jedoch nachhaltige Gewinne einfahren will, muss zunächst investieren oder Prozesse umstellen. Beides kostet Geld.

Strategieschwenk

Mit einem Abschlag von knapp 40% findet man die Aktie des IT-Dienstleisters **GFT** in diesem Jahr ganz am Ende des TecDAX30. Die Gründe für diese desastriöse Performance sind schnell gefunden: So mussten die Schwaben im Oktober bereits zum zweiten Mal ihre Gesamtjahresziele nach unten schrauben. Aktuell erwartet GFT-Chefin Marika Lulay nur noch einen Vorsteuergewinn von 18 Mio. EUR (Vj.: 33 Mio. EUR). Bedenkt man, dass GFT in das Jahr mit einer Zielvorgabe von 35 Mio. EUR gestartet war, so erscheint der Kursrutsch nur konsequent. Eigentlich besetzte GFT mit seiner Ausrichtung auf die Digitalisierung der Geschäftsprozesse im Bankensektor ein Zukunftsthema. Dieser langfristig durchaus intakte Trend wird jedoch kurzfristig von Sparmaßnahmen zweier wichtiger Kunden aus dem Investment Banking überlagert. Bei den beiden Instituten dürfte es sich Beobachtern zufolge um die britische Barclays Bank und die Deutsche Bank handeln. Schon 2016 zeigten sich in der Bilanz erste negative Auswirkungen des Brexit. Diese kann der IT-Dienstleister auch nicht durch Zuwächse mit anderen Kunden ausgleichen.



Lulay verschob daher auch die noch von ihrem Vorgänger, dem jetzigen Aufsichtsratschef Ulrich Dietz, verkündete Mittelfristplanung um zwei Jahre nach hinten. Somit wird man voraussichtlich erst im Jahr 2022 einen Konzernumsatz von 800 Mio. EUR erreichen. Gleiches gilt für die zuvor für 2020 in Aussicht gestellte EBITDA-Marge von 12%. Lulay verkündete zudem einen für GFT weitreichenden Strategieschwenk. In Zukunft will man auch Unternehmen außerhalb der Finanzbranche bei der digitalen Umstellung von Geschäftsprozessen unterstützen. Konkret sollen Industriekonzerne GFTs Know-how in Sachen IT- und Finanzmanagement nutzen können. Tatsächlich könnte die dadurch angestrebte Diversifikation zu einer höheren Planungssicherheit beitragen. Allerdings muss GFT hier erst weitere Neukunden gewinnen und intern Kapazitäten umstellen. Das für 2018 erstmals ausgegebene Ergebnisziel von 25 Mio. EUR vor Steuern fällt trotz wegfallender Einmalbelastungen noch eher vorsichtig aus. Wir erwarten einen erfolgreichen, wenn gleich steinigen Turnaround.

Wachstumsschmerzen

Als wir vor über einem Jahr die Aktie des Heidelberger IT- und Softwarespezialisten **SNP** vorstellten, handelte es sich um eine typische Wachstumsstory. Der Vorstand läutete spätestens mit dem Geschäftsjahr 2015 ein neues Kapitel in der Unternehmensgeschichte ein. Die SNP Group, die sich auf Transformation und Integration von zunehmend komplexen IT-Landschaften in mittleren und großen Firmen konzentriert, stand nach einer Phase der Konsolidierung und der Markteinführung ihrer Software-Lösung SNP Transforma-

tion Backbone vor dem Sprung in eine neue Umsatzdimension. Der Clou der Software: Sie greift auf Erfahrungen aus tausenden Transformationsprojekten der SNP-Berater zurück und ist daher gewissermaßen lernfähig. Auch bei der Umstellung auf SAP HANA und der Verlagerung von Geschäftsprozessen in die Cloud hilft der Technologiedienstleister. Seit Kurzem wird mit SNP CrystalBridge eine Lösung vermarktet, welche die Automatisierung und Geschwindigkeit der Transformation noch einmal erhöht.

Neben der Einführung neuer Software und der Einstellung weiterer IT-Spezialisten setzt Vorstandschef Dr. Andreas Schneider-Neureither auf eine aggressive Internationalisierungsstrategie. Man wolle sich jetzt weltweit aufstellen und geografische Lücken schließen, um beim weiteren Boom in der Transformation vor allem für multinationale Konzerne als Anbieter attraktiv zu sein. Dazu hat SNP in diesem Jahr bereits IT-Dienstleister in Polen, Südostasien und zuletzt in Südamerika zugekauft. Diese sind neben der guten Auftragslage der Hauptgrund für die nochmalige Anhebung des Umsatzziels von 110 auf 120 Mio. EUR. Die Kehrseite dieser



Kennzahlen der vorgestellten Turnaround-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
GFT Technologies	580060	11,99	315,7	415,0	0,92	0,47	0,70	13,0	25,5	17,1	0,30	2,5%
Init	575980	18,01	180,8	121,0	0,87	0,40	0,76	20,7	45,0	23,7	0,22	1,2%
SNP	720370	31,21	170,7	120,0	0,95	0,05	0,82	32,9	624,2	38,1	0,39	1,2%

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

Expansion sind kurzfristige Sonderaufwendungen und Wachstumskosten, die für 2017 lediglich noch ein ausgeglichenes Ergebnis erwarten lassen (alte EBIT-Prognose: 7–12%). Die Börse hatte diese Enttäuschung bereits vorweggenommen. So sinnvoll der von SNP eingeschlagene Kurs erscheint, gewisse Warnzeichen, wie die geringer als erwarteten Softwareumsätze, sollten durchaus genau beobachtet werden. Als Turnaround-Idee für 2018 birgt das SNP-Papier sowohl große Chancen als auch gewisse Risiken.

Smarte Mobilität

Der Karlsruher Verkehrstelematikanbieter **init** stärkte sich vergangenes Jahr ebenfalls technologisch durch Unternehmenszukaufe und Investitionen in Start-ups. Diese werden das Ergebnis im laufenden Geschäftsjahr planmäßig belasten. Für 2018 ist sich der Vorstand aber bereits sicher, an die Erfolge der Vergangenheit anknüpfen zu können. So stellte man bis zuletzt eine Beschleunigung des Wachstums und eine deutliche Ergebnisverbesserung in Aussicht. Von diesem Optimismus ließen sich An-

leger bereits anstecken. Fundamental kann sich **init** auf einen Rekordauftragsbestand von aktuell 130 Mio. EUR und neue Großbestellungen vor allem aus dem Bereich des Smart Ticketing verlassen. Erst im September wurde in der Metropolregion Portland/Vancouver ein von **init** installiertes, vollständig elektronisches Ticketing-System in Betrieb genommen. Fahrgäste der Busse und Bahnen können fortan mit kontaktlosen Kundenkarten bezahlen, zwischen Verkehrsanbietern wechseln und dabei von Kostenersparnissen dank einer neuen Bestpreisabrechnung profitieren.

Die Verkehrsanbieter wiederum steigern mit der neuen Ticketing-Lösung ihre Effizienz, verringern Einstiegszeiten und vereinfachen Zahlungsvorgänge. Die Karlsruher wollen ihre hierzulande erreichte Marktführerschaft beim Handy Ticketing nun auch in die USA exportieren. Nach dem Zuschlag für gleich vier Großprojekte ist dieses Ziel in greifbare Nähe gerückt. **init** profitiert mit seinem über 30 Jahre erworbenen Know-how bei Telematiklö-

sungen immer stärker von der Förderung des ÖPNV, der Digitalisierung unseres Alltags – insbesondere beim Smart Ticketing –, der zunehmend komplexeren Vernetzung von Verkehrssystemen und neuen Methoden der Datenerfassung. Letztere nutzen die Verkehrsbetriebe beispielsweise zur Fahrgastinformation und Einsatzplanung. Gefragt ist **init** zudem als Dienstleister, der immer öfter den gesamten technischen Betrieb der Systeme oder des Ticketing übernimmt. Die Voraussetzungen für eine auch in den nächsten Monaten steigende Aktiennotiz scheinen gelegt.

Fazit

An der Börse gerät der Blick über das einzelne Quartal hinaus manchmal in Vergessenheit. Dann werden Unternehmen für Verluste oder verfehlte Prognosen über Gebühr abgestraft. Smarte Investoren nutzen gerade diese Chancen, in Geschäftsmodelle einzusteigen, deren fundamentale Trends intakt sind. Größere Volatilitäten und Kursschwankungen sind dabei aber keine Seltenheit.

Marcus Wessel

Anzeige

iQ Global – das gläserne Weltportfolio

robuste Anlagestrategie
wissenschaftlich fundiert
überzeugende Wertentwicklung



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

Wertpapierkennnummer:

HAFX7P



FINANZINSTITUT
VERMÖGENSVERWALTUNG

Musterdepot

Handbremse anziehen

Noch sind wir mit unserem Depot voll investiert. Doch wir bereiten uns mit Shorts, Sondersituationen und selektiven Verkäufen auf schwierigere Zeiten vor.

Sowohl beim DAX als auch in unserem Musterdepot gab es im Monatsvergleich praktisch einen Stillstand. Während wir rund 0,5% abgaben, blieb der DAX sogar völlig unverändert. Auffallend ist erneut die relativ geringe Volatilität. Ist dies die Ruhe vor dem Sturm? Es ist daher an der Zeit, das Depot im wahrsten Sinne des Wortes „winterfest“ zu machen.

Luftnummer²

Eine Möglichkeit, die wir dazu nutzen, ist unsere Shortposition in Tesla. Es ist nicht unser typisches Vorgehen, mit Hebel gegen Einzeltitel zu setzen. Im Fall von Tesla fühlen wir uns jedoch sicher genug. Bei der Aktie dürfte es sich um den aggressivsten Aktien-Push des Jahrzehnts handeln. Wie Sie bereits in der Titelstory in

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 17.11.2017 (DAX: 12.994)		
Performance: +8,8% seit Jahresanfang (DAX: +13,2%); -0,5% ggü. Vormonat (DAX: +0,0%); +233,9% seit Depotstart (DAX: +408,0%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormo. seit Kauf	Stopp-Loss	
Solutions 30 [LU]	A2APOH	IT-Services	B	7/5	1.300		9,75	26,67	34.671	10,4%	+5,3% +173,5%	24,80	
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	6/5	100	19.12.13	39,63	93,21	9.321	2,8%	+2,2% +135,2%	89,50	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	6/5	75	27.03.14	92,86	187,10	14.033	4,2%	+15,5% +101,5%		
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	81,00	16.200	4,9%	-1,2% +71,6%		
GRENKE [DE] ³	A161N3	Leasing	B	5/4	400	08.12.16	61,95	82,58	33.032	9,9%	-3,1% +33,3%	68,00	
HOCHDORF [CH] ³	A0MYT7	Michprodukte	B	7/4	75	17.12.15	186,40	229,07	17.180	5,1%	-4,3% +22,9%		
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	B	7/4	1.700	24.08.17	12,48	14,79	25.143	7,5%	+4,5% +18,5%		
Amaysim Australia [AU]	A14VZA	Telekom	A	8/3	15.000	13.07.17	1,09	1,29	19.350	5,8%	-4,4% +18,0%		
Short-Tubo Tesla ³ (IK)	DM7Q6R				1.900	26.10.17	5,73	6,45	12.255	3,7%	+12,6%		
BOLLORÉ [FR]	875558	Holding	A	7/3	5.000	24.08.17	3,91	4,20	21.000	6,3%	+4,0% +7,4%		
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	C	6/5	300	01.12.16	51,78	54,66	16.398	4,9%	-5,2% +5,6%	51,20	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	A	7/4	300	24.08.17	28,75	30,02	9.006	2,7%	-5,2% +4,4%		
Goldcorp [CA]	890493	Goldproduzent	B	8/6	1.900	31.08.17	11,22	11,46	21.774	6,5%	+2,8% +2,1%		
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	153,50	23.025	6,9%	-3,9% -0,1%		
HOMAG [DE] (IK)	529720	Maschinenbau	A	6/2	300	24.08.17	63,20	60,16	18.048	5,4%	-5,3% -4,8%		
National Oilwell Varco [US]	903541	Öl-Service	A	8/4	320	28.09.17	31,30	27,13	8.682	2,6%	-5,4% -13,3%		
Gilead Sciences [US]	885823	Biotech	B	6/3	150	28.09.17	71,46	61,41	9.212	2,8%	-10,5% -14,1%		
Silvercorp [CA] ³	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	7.000	16.02.17	3,42	2,08	14.560	4,4%	-4,6% -39,1%		
Endeavour Silver [CA] ³	A0DJ0N	Goldproduzent	C	7/6	6.000	22.04.16	3,52	1,80	10.800	3,2%	-10,0% -48,9%		
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!									Aktienbestand	333.689	99,9%		
									Liquidität	210,08	0,1%		
									Gesamtwert	333.899	100,0%		

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

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

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

3) Durchschnittskurs

unserem Heft 8/2017 nachlesen konnten, gibt es diverse operative Probleme, die das Kartenhaus Tesla zum Einstürzen bringen können. Darunter natürlich die Schwierigkeiten, die Produktion des Model 3 in den Griff zu bekommen, aber auch die zunehmende Konkurrenz in der E-Mobilität, die sich 2018/19 intensivieren wird.

Die jüngsten Ankündigungen aus dem Hause Tesla wirken vor diesem Hintergrund fast schon slapstickartig. Da schafft es CEO Elon Musk, im dritten Quartal gerade einmal 260 Model 3 zu fertigen, und muss seine Produktionsziele für 2018 massiv kürzen, kündigt aber für 2019 einen LKW mit Elektroantrieb und einen Roadster zum Preis von 200.000 USD (Produktionsstart: 2020) an, der alles dagewesene in den Schatten stellen soll. Währenddessen verbrennt Tesla bereits mit dem bestehenden Geschäft rund 1,4 Mrd. USD im Quartal und wird vermutlich bereits im zweiten Quartal 2018 frisches Kapital benötigen. Nicht nur uns erscheint die Show um die neuen Fahrzeuge daher wie ein Ablenkungsmanöver.

Denn auch die Wall Street scheint langsam den Glauben an ihren Liebling Musk zu verlieren. Zumindest konnte der Kurs nach der Vorstellung des Trucks nicht einmal ansatzweise die Verluste aufholen, die seit den extrem schlechten Quartalszahlen Anfang November aufgelaufen waren. Leider ist uns beim Kauf der zweiten Tranche des Short-Turbos ein Fehler unterlaufen: Mangels Liquidität konnten wir

Durchgeführte Käufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
HOCHDORF	A0MYT7	238,00	30	7.140	25.10.17
Short-Turbo Tesla	DM7Q6R	5,45	1.500	8.175	26.10.17
Short-Turbo Tesla	DM7Q6R	6,78	400	2.712	16.11.17

statt der geplanten 700 Scheine nur 400 weitere ins Depot legen. Insgesamt haben wir nun 1.900 Scheine im Bestand (rund 3,7% des Depotvolumens). Sollte die Tesla-Story in den nächsten Wochen weiter ins Bröckeln geraten, sind wir damit voll dabei. Gleichzeitig sichern wir indirekt einen Teil des Depots ab, indem wir uns auch auf der Shortseite betätigen.

Cashersatz

Das komplette Gegenteil von Tesla ist HOMAG. Der Maschinenbauer ist ein klassischer Hidden Champion aus Schopfloch im Schwarzwald. Seit 2014 ist das Unternehmen eine Tochter von Dürr, seit diesem Jahr zudem deren bedeutendste Sparte. Der bestehende Gewinn- und Beherrschungsvertrag bietet HOMAG-Aktionären ein attraktives, doppeltes Netz: Denn damit gibt es entweder eine Abfindungszahlung von 31,56 EUR oder eine jährliche Garantiedividende von 1,18 EUR (brutto). Langweilig ist die Aktie allerdings keineswegs. Denn in den letzten Jahren hat sich auch das operative Geschäft hervorragend entwickelt. 2018 dürfte ein Gewinn von 5,00 EUR je Aktie möglich sein (KGV von 12). Diese Zahlen lassen sich jedoch nur indirekt über die Geschäftsberichte und das

Research zum Mutterunternehmen Dürr in Erfahrung bringen. Auch dies dürfte einer der Gründe sein, warum die Aktie nicht im Fokus der breiten Masse steht. Für uns ist die Aktie Cashersatz mit gewaltigem Upside-Potenzial. Ähnliches wird wohl in Kürze für STADA gelten, bei der die Großaktionäre bereits die Absicht erklärt haben, ebenfalls einen Gewinnabführungsvertrag abzuschließen.

Fazit

Doch nicht nur mit Shorts à la Tesla und risikoarmen Aktien in Sondersituationen sichern wir unser Depot ab. Daneben wollen wir auch bei einigen größeren und gut gelaufenen Positionen Gewinne realisieren und unsere Bestände reduzieren. Wir werden daher bei Solutions30 und GRENKE einige Stücke abgeben. Auch bei Endeavour Silver werden wir die Position reduzieren, nachdem wir hier – wie schon so oft im Silberbereich – mal wieder zu früh dabei waren. In den nächsten Wochen werden wir so eine etwas höhere Cashquote aufbauen und damit unsere Abhängigkeit von den Märkten reduzieren. Mehr dazu im SI Weekly, der jeden Mittwochabend erscheint (smartinvestor.de). ■

Christoph Karl

Anzeige



„Gute Aktien gibt es einige,
seit 30 Jahren finden wir
die richtigen für unsere Kunden!“

Dr. Holger Schmitz



SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

Via Albaredo 53 · CH-6645 Brione sopra Minusio

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

www.schmitzundpartner.ch

Anleihen

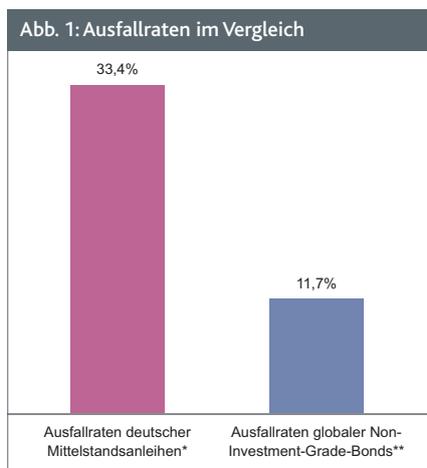
Irgendwo muss das Geld hin

Das Wort „Mittelstandsanleihe“ hat in den sieben Jahren seit der ersten Emission einen mehr als negativen Beigeschmack bekommen. Zuletzt erfährt das Segment jedoch ein Revival.

Totgesagte leben länger. Dies könnte auch für die bereits als beerdigt geltenden „Mittelstandsanleihen“ gelten. Bescherten diese Bonds Anlegern noch in diesem Jahr mit neuen Insolvenzen herbe Verluste, scheint die Emissionsmaschine inzwischen wieder wie geschmiert zu laufen. Mehrere Unternehmen konnten mehr Geld aufnehmen als ursprünglich geplant (u.a. HOMANN und UBM). Andere wiederum nutzen die Möglichkeit von Umtauschangeboten, um alte Anleihen durch neue zu refinanzieren. Und stoßen damit – entgegen der Intuition – auf Zuspruch bei den Investoren. Erleben wir also tatsächlich ein Comeback der Mittelstandsanleihe oder ist dies nur ein kurzzeitiges Strohfeuer?

Wenig ruhmreiche Historie

Um einen Blick in die Vergangenheit kommen Anleger nicht herum: Blickt man in die Datenbank bei bondguide.de, lässt sich eine Ausfallrate der aktuell notierten Mittelstandsanleihen bestimmen. Dazu haben wir die Zahlen um Emissionen von Blue Chips wie Dürr, innogy oder der Deutschen



*Jeder dritte am deutschen Mittelstandsanleihemarkt begebene Euro ist zwischenzeitlich verloren. *) excl. der Anleihen von Dürr, innogy und der Deutschen Börse
**) Daten von S&P zum 31.12.2016*

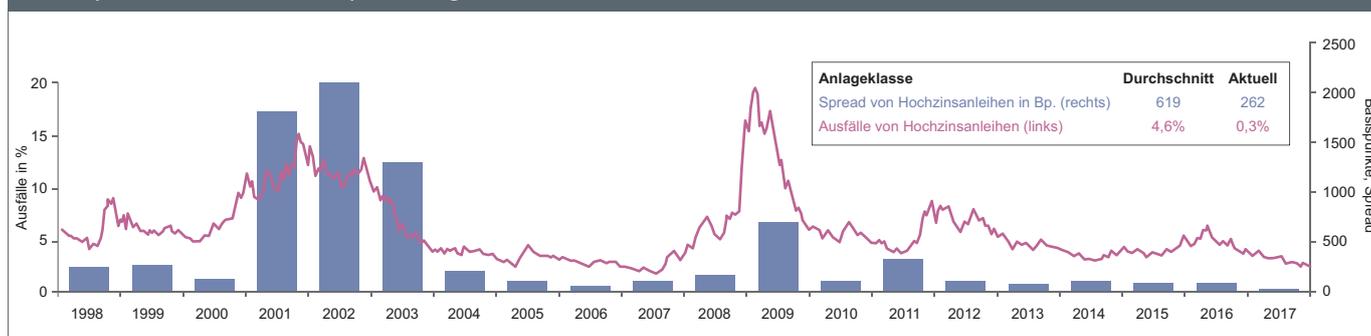
Börse korrigiert, die lediglich unter dem Label der Mittelstandssegmente gelaufen sind. Ebenfalls herausgerechnet haben wir die Anleihe von Prokon, die den ehemali-

gen Inhabern der Prokon-Genussscheine erst im letzten Jahr als Teil der Insolvenzquote zugeteilt wurde. Unter den verbleibenden Emissionen im Volumen von 6,3 Mrd. EUR gab es zwischenzeitlich eine Ausfallrate von sage und schreibe 32,4% (volumengewichtet). Jeder dritte emittierte Euro war also von einer Insolvenz oder einer Umschuldung betroffen.

Negativselektion

Damit ist bereits klar: Dies ist nicht der Mittelstand, der zu Recht als Rückgrat der deutschen Wirtschaft bezeichnet wird. Stattdessen handelte es sich bei den Emissionen um klassische Junk-Bonds der schlechteren Kategorie. Nur um einen Vergleich zu bemühen: Laut Daten von S&P liegt die Ausfallrate der 2.131 von der Ratingagentur bewerteten High-Yield-Bonds nach sieben Jahren lediglich bei 11,7%. Exakt so lange reicht auch die Historie der deutschen Mittelstandsanleihen zurück. Und dort ist offiziell sogar der eine oder andere Bond mit einem Investment-Grade-Rating (BBB und besser) bewertet.

Abb. 2: Spreads und Ausfallraten europäischer High-Yield-Bonds



Sowohl die Ausfallraten als auch die Zinsspreads europäischer Hochzinsanleihen haben historische Tiefststände erreicht. Für einen Neueinstieg nicht gerade ein ideales Umfeld.

Quelle: J.P. Morgan Asset Management

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

Es liegt also auf der Hand, dass die deutschen Bonds quasi eine Negativselektion von möglichen Mittelständlern sind.

Coupons zu niedrig

Es handelt sich also um ein Problem, dem begegnet werden könnte, indem bessere Emittenten ihren Weg an die Mittelstandssegmente finden oder einfach deutlich höhere Coupons bezahlt würden. Denn während die in der Vergangenheit begebenen Mittelstandsbonds durchschnittlich mit Coupons von 6% bis 7% ausgestattet waren, wären 10% bis 15% notwendig gewesen. Auch bei den bisherigen Umschuldungen wurden tendenziell höher rentierliche Bonds durch solche mit niedrigeren Renditen eingetauscht. Haben die Anleger an den deutschen Mittelstandsmärkten also gar nichts dazugelernt?

It's the interest rate, stupid!

Wer dies behauptet, macht es sich etwas zu einfach. Denn zum einen ist das globale Zinsniveau in der Zwischenzeit dramatisch rückläufig gewesen. Alleine seit Anfang 2016 haben sich zudem die Risikoprämien bei europäischen High-Yield-Bonds halbiert (aktuell rund 262 Basispunkte). Sogar Anleihen mit einem C-Rating – die damit kurz vor dem Ausfall stehen – bringen es heutzutage nur noch auf Effektivrenditen von ca. 7%. Noch vor einem Jahr war dieser Wert in etwa doppelt so hoch. Zu viel Geld ist derzeit auf der Suche nach akzeptablen Renditen. Risiken werden offensichtlich völlig ausgeblendet.

Harte Covenants

Für die deutschen Mittelständler spricht dagegen, dass sich die unsolidesten Unternehmen inzwischen mittels Insolvenz aus dem Markt verabschiedet haben. Während bei internationalen High-Yield-Emissionen zuletzt die Standards (sogenannte Covenants) immer weiter gelockert werden, sind Mittelstandsanleihen nach wie vor mit harten Vorschriften bezüglich der Ausschüttungen an die Aktionäre, des mindestens vorzuhaltenden Eigenkapitals oder der notwendigen Zinsdeckung ausgestattet. Ist die „Mittelstandsanleihe 2.0“ also diesmal ein lohnenswertes Investment?

Fazit

Vermutlich kaum. Dagegen spricht alleine schon die Tatsache, dass die bisherige Ausfallrate in Zeiten guter Konjunktur zustande kam. Was erst, wenn diese einmal drehen sollte? Auch die solideren unter den emittierenden Unternehmen dürften dann unter Refinanzierungsdruck geraten. Zudem sind die Verhältnisse an den Hochzinsanleihemärkten nur mehr als absurd zu bezeichnen. Wenn minderwertige Unternehmen Geld für 2% oder 3% geliehen bekommen, sollte es nicht der Ausweg sein, auf eine noch schlechtere Qualität auszuweichen. Stattdessen stellen Aktien von Unternehmen in Abfindungssituationen (zuletzt vorgestellt im Smart Investor 8/2017) oder Sondersituationen bei qualitativ hochwertigen Anleihen (zuletzt vorgestellt im Smart Investor 5/2017) eine interessante Alternative für Investoren dar, die fixe Zinseinnahmen benötigen. ■

Christoph Karl



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
84251891
308837
320937
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Interview

„Mehr Ideen als Kapital“

Smart Investor sprach mit **Dr. Georg Issels**, Vorstand der Beteiligungsgesellschaft Scherzer & Co., über den Wert von Nachbesserungsrechten und die besten Aktien in seinem Portfolio



Dr. Georg Issels ist Vorstand bei der börsennotierten Beteiligungsgesellschaft Scherzer & Co., einem der erfolgreichsten Nebenwertinvestoren Deutschlands. Seit 2012 konnte Scherzer seinen NAV jedes Jahr zwischen 13% und 31% steigern – einzige Ausnahme war das Jahr 2012 mit einem Plus von 3,5%.

Smart Investor: Herr Dr. Issels, die Nebenwerte hatten 2017 bislang ein hervorragendes Jahr. Auch Sie liegen mit Ihrem Portfolio Ende Oktober bereits rund 20% im Plus. Wie viel davon ist auf den Rückenwind der Märkte und wie viel auf Ihr gutes Händchen zurückzuführen?

Issels: Wir messen uns zwar eigentlich nicht mit dem DAX, schauen aber durchaus, was der Gesamtmarkt macht. Verglichen damit haben wir in diesem Jahr eine wirklich schöne Outperformance erzielt. Wenn Sie mich nun fragen, woran dies gelegen hat, kommt mir vor allem eine Aktie aus unserem Portfolio in den Sinn: GK Software. Der Titel hat sich 2017 mehr als verdoppelt. Wir halten mehr als 5% des Grundkapitals des Unternehmens, da macht sich eine solche Kursentwicklung schon bemerkbar. Derzeit haben wir die Aktie und die Wandelanleihe von GK im Portfolio mit rund 13% gewichtet.

Smart Investor: Sind die Bewertungen bei deutschen Small Caps bereits zu ambitioniert oder finden Sie noch genügend unentdeckte Perlen?

Issels: Lassen Sie es mich so sagen: Ob entdeckt oder unentdeckt, wir finden nach wie vor Perlen, auf jeden Fall aber Aktien, die attraktiv sind. Wobei es seltener wird, dass wir begeistert aufschreien, weil bei einer Aktie die Bewertung völlig daneben ist. Aber wir haben noch immer mehr Ideen als zur Verfügung stehendes Kapital.

Smart Investor: Trotz einer hervorragenden Entwicklung in den letzten Jahren notiert Ihre Aktie noch immer auf Höhe des Net Asset Value (NAV). Die bestehenden Nachbesserungsrechte mit einem angelegten Volumen von 112 Mio. EUR sind darin nicht berücksichtigt. Mit welchen Zuflüssen daraus rechnen Sie?

Issels: Wir hatten über viele Jahre einen strukturellen Discount zum ausgewiesenen NAV. In den letzten Jahren ist es uns gelungen, diesen abzubauen. Aber Sie haben völlig Recht: Die Nachbesserungsrechte finden derzeit keine Bewertung. Das ist aber ein Metier, das nicht jedem zugänglich ist. Wir versuchen hier, mit sehr viel Transparenz Hinweise zu geben. So weisen wir im Geschäftsbericht die größten Positionen mit dem jeweils angelegten Volumen aus. Grundsätzlich sind das alles Einzelfälle. Es gibt keine Faustformel, um die bestehenden Rechte zu bewerten. Das ist ein stilles Feuer, das immer wieder zu lodern beginnt, wenn es zu einem Vergleich kommt.

Smart Investor: Eine Position der Kategorie „Chance“ aus Ihrem Portfolio ist GK Software. Inclusive einer Wandelanleihe haben Sie rund 13% Ihres Portfolios in diese Aktie investiert. Warum diese hohe Gewichtung?

Issels: Mit der selbstentwickelten Retail-Software hatte GK in der Vergangenheit ein gutes Produkt am Markt, das von den Kunden allerdings nicht angenommen wurde. Auch die Partnerschaft mit SAP trug zunächst nicht so viele Früchte wie erwartet. Erst als sich Aldi Nord für eine Kombination der Lösung von GK zusammen mit SAP entschieden hat, kam der Stein ins Rollen. Es gibt ein Vorkaufsrecht von SAP für die Anteile der Gründer, das möglicherweise 2019 oder 2020 zum Tragen kommt. Da GK in diesem Jahr herausragende Zahlen gemeldet hat, heizt dies natürlich die Übernahmespekulationen zusätzlich an.

Smart Investor: Ein eher ungewöhnliches Investment von Ihnen ist Audi. Schon seit vielen Jahren warten Investoren hier auf eine Strukturmaßnahme, die allerdings

auf sich warten lässt. Warum sollte VW etwas am Status quo ändern wollen?

Issels: Trotz eines bestehenden Gewinnabführungsvertrags legt VW freiwillig einen Teil der Gewinne in die Kapitalrücklage von Audi ein. Teilweise hat Audis Aktie zuletzt nahe dem ausgewiesenen Eigenkapital notiert. Wir gehen außerdem davon aus, dass sich das Ergebnis von Audi nach dem überstandenen Dieselskandal erholen wird und wieder ein Gewinn je Aktie von 100 EUR möglich ist. Für VW könnte die Integration der Audi AG gerade jetzt Sinn machen, da die Elektrifizierung der Branche ein völlig neues Denken erfordert und VW möglicherweise seine Beteiligungen neu strukturiert.

Smart Investor: Nachdem Sie Anfang des Jahres auf mehr als 6% der Anteile an Data Modul erhöht haben, verkauften Sie im Februar Ihre gesamte Position. Ist die Aktie nach der Absage eines Gewinnabführungsvertrags wieder ein Kauf?

Issels: Fundamental ist der aktuelle Kurs gut untermauert, falls die Ertragsstärke bestehen bleiben sollte. Der Käufer wird für sich selbst

eine Rechnung aufgemacht haben, ob es attraktiver ist, einen Trade Sale zu machen und die aktuell hohen Bewertungen zu nutzen oder eine Vollintegration zu wagen. Wobei im Fall eines Weiterverkaufs natürlich erneut ein Übernahmeangebot anstehen dürfte. Ob und wie es dann kommt, lässt sich allerdings schwer prognostizieren.

Smart Investor: Mit der Allerthal-Werke AG und der RM Rheimer Management AG gibt es zwei weitere börsennotierte Unternehmen, an denen Sie beteiligt sind, die sich mit Ihnen das Büro teilen und die ein ähnliches Geschäftsmodell betreiben. Woher kommt diese Struktur?

Issels: Vor mehr als 15 Jahren plante die ehemalige Porzellanfabrik Zeh Scherzer & Co., in Liquidation zu gehen. Die Allerthal-Werke konnten sich eine Mehrheit der Anteile sichern und die Gesellschaft neu aufstellen. Später hat man sich verwässern lassen und Scherzer & Co. in die Eigenständigkeit entlassen. Bei der ehemaligen Rheimer Moden AG konnte Herr Schneider, der Vorstand der Allerthal-Werke, 75% der Aktien für insgesamt 15 DM erwerben.

Später wurde diese Gesellschaft mittels Insolvenzplan als Beteiligungsgesellschaft neu ausgerichtet. Heute halten wir mehr als 20% an der selbstständig agierenden Allerthal. Bei Rheimer Management halten wir rund 41% der Aktien und sind in Personalunion im Vorstand.

Smart Investor: 2009 hatte Scherzers Aktie zwischenzeitlich mehr als 65% vom vorherigen Höchstkurs abgegeben. Wie verhindern Sie, dass es sie beim nächsten Crash wieder mit dieser Wucht trifft?

Issels: Wir sind damals mit Finanzwerten im Portfolio in die Finanzkrise hineingegangen. Aus diesen Fehlern haben wir aber einiges gelernt und uns seitdem hoffentlich weiterentwickelt. Wir sind zudem flexibler, was die Absicherung von Positionen betrifft. Insgesamt hoffe ich also, dass wir mit dem aktuellen Portfolio und der punktuellen Absicherung besser durch die nächste Krise kommen.

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

Interview: Christoph Karl

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

„In Zeiten universeller Täuschung ist das Aussprechen von Wahrheit ein revolutionärer Akt.“

(George Orwell, 1903-1950)

Leserbriefe

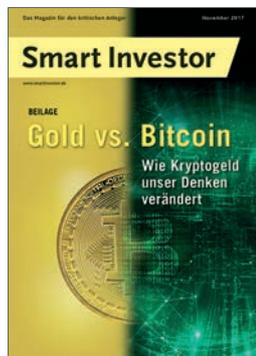
Wenn Experten sprechen ...

? Hintertür beim Bitcoin?

Die Bitcoin-Beilage zur Ausgabe 11/2017 ist wirklich interessant, vielen Dank dafür. Hierzu noch eine Anmerkung, sie musste leider etwas kompliziert ausfallen: Bitcoin verwendet für die asymmetrische Kryptografie (ein öffentlicher Schlüssel und ein geheimer Schlüssel, z.B. für eine Signatur) die elliptische Kurve secp256k1 (s. <https://de.wikipedia.org/wiki/Bitcoin> sowie <https://en.bitcoin.it/wiki/Secp256k1>). Leider



Smart Investor 11/2017



Smart Investor
Beilage „Bitcoin“

hat die Kurve vermutlich eine Hintertür! Mehr dazu finden Sie hier: <http://www.hyperelliptic.org/tanja/vortraege/20130531.pdf> Hier noch eine Bewertung der verschiedenen Kurven von Daniel Bernstein, einem der renommiertesten Experten auf dem Gebiet: <https://safecurves.cr.yt/>

Diese Kurven sind übrigens vom Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik (BSI) als Standard für die deutsche Regierung, E-Government, den Personalausweis, für Gesundheitskarten usw. abgesegnet. Da diese Schwachstelle bereits lange bekannt ist und nicht behoben wird, halte ich das für Absicht. Es ist wohl doch etwas dran, dass der Bitcoin von der NSA entwickelt wurde. Mit einer solchen Hintertür könnte man Geld stehlen oder – noch schlimmer – Transaktionen generieren, die nicht getätigt wurden. So ließe sich unliebsamen Zeitgenossen Verbrechen „unterschieben“, z.B. als Steuerhinterzieher oder Käufer von Kinderpornos.“

L. B.

SI Besten Dank für diesen Hinweis, wir wissen Ihre Expertise zu schätzen. Um es für einen Laien verständlich auszudrücken: Es gibt also offensichtlich eine Lücke zwischen den theoretischen Eigenschaften des Bitcoin und der in der Praxis implementierbaren Version, wobei eine bei der Berechnung der Bitcoins verwendete elliptische Kurve ein interessantes Angriffsziel darstellt. Unsere Meinung zum Bitcoin in aller Kürze: Dass es sich dabei um ein Projekt von Geheimdiensten handeln könnte ist, dessen sind wir uns bewusst. Dagegen sehen wir die Konzepte Kryptowährung und auch Blockchain als zukunftssträftig.

? Gruß von einem Guru

Ihre Zeitschrift „Smart Investor“ wird immer besser und der Mega-Crash immer wahrscheinlicher. Ihre jüngste Beilage zum Thema „Gold vs. Bitcoin“ ist hervorragend! Dabei finde ich den



Beitrag „Kryptomania“ von Ralph Malisch besonders gut. Mein Co-Autor Claus Vogt und ich arbeiten gerade an unserem neuen Buch: „Die apokalyptischen Reiter.“ Ich will nur so viel vorwegnehmen: Sowohl die Notenbanken als auch der Bitcoin sind wahrscheinlich solche Reiter ...

Roland Leuschel

SI Herzlichen Dank für Ihr Kompliment, verehrter Herr Leuschel. Unsere Redaktion weiß dies aus Ihrem Munde sehr zu schätzen. Ihr Buch wird, sobald es erscheint, natürlich Pflichtlektüre für uns sein. Wir möchten daher bereits jetzt für ein Interview mit Ihnen anfragen. Interesse?

? Immobilienfonds

Zunächst möchte ich Ihnen danken für Ihre guten und hilfreichen Analysen zum Thema Fonds. Als Beispiele nenne ich den Prima Globale Werte oder den Concept Aurelia Global. Zuletzt stellten Sie einige offene Immofonds vor. Überrascht hat mich, warum Sie den sehr gut laufenden Wertgrund Wohnselect D, WKN: A1CUAY, und den Semper Real E., WKN: A0MNUT, nicht aufgeführt haben. Gibt es bestimmte Gründe dafür? Im Voraus vielen Dank für Ihre geschätzte Antwort.

Hubertus Geschermann

SI Auf den Fondsseiten haben wir nicht nur offene Immobilienfonds, sondern auch Immobilienaktienfonds thematisiert. Wir konnten aus jeder der beiden Fondskategorien nur über einen kleinen Teil der Fonds berichten. Der Wertgrund Wohnselect nimmt seit März 2016 bis auf Weiteres keine neuen Anlagegelder an, den Semper Real Estate haben wir im Heft 11/2013 detailliert analysieren lassen. Die Tatsache, dass Sie die beiden genannten Fonds in der Ausgabe 10/2017 nicht gefunden haben, ist letztendlich Platzgründen geschuldet und kein Qualitätsurteil.

? So geht's mir auch!

Der Leserbrief von Herbert Steininger mit dem Titel „Deutschland geht's doch so gut“ (SI 11/2017 auf S. 62) könnte so auch von mir gewesen sein. Die überwiegende Mehrheit der Deutschen scheint in einer Mischung aus (gewollter?) Unwissenheit, fast naivem Altruismus – teils wohl als Folge eines kollektiv schlechten Gewissens ▶



HWB Convertibles Plus

Internationale Wandelanleihen

WKN: A0EQ1B
ISIN: LU0219189544



Stand: 31.10.2017 ²	lfd. Jahr 2017	1 Jahr	3 Jahre (p.a.)	5 Jahre (p.a.)
HWB Convertibles Plus	+7,78%	+9,48%	+3,22%	+4,11%
Vergleichsgruppe (Bloomberg)	+6,16%	+7,28%	+3,67%	+5,10%

Blick in das Portfolio:

 2,95% Intel Corp. 2005 (35)	 4,25% Fidelity National Financial 2011 (18)	 1,25% Tesla Motors Inc. 2014 (21)	
 0% Swiss Life Holding AG 2013 (20)	 0,6% Deutsche Post AG 2012(19)	 1,65% Siemens Financial 2012(19)	
 0% Fresenius SE & Co. KGaA 2014(19)	 0% Cie Génie Étis Michelin SCpA CV 2017(22)	 0,25% adidas AG 2012 (19)	

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



in Folge der deutschen Vergangenheit – und fast religiösem Vertrauen auf die Honorigkeit und Fähigkeit der etablierten Politiker gefangen. Mit abweichender Meinung dringt man kaum durch, wird zum Buhmann und in die rechte Ecke gestellt (wobei „alternative“ Parteien hier leider offene Flanken zeigen) und es wird schnell einsam um einen. Auch der Versuch, durch bereitwillige Vergabe aufklärender Literatur Dritte für sich sprechen zu lassen, fruchtet nicht, da diese genauso ignoriert wird. Man sollte sich daher wenig Hoffnung auf eine Besserung der Lage machen. Aber vielleicht wäre das Thema einen Artikel im Smart Investor wert? Eventuell mit Unterstützung eines fachlich versierten Psychologen?

Heinz Reimann

SI Einen psychologisch wichtigen Tipp können wir Ihnen jetzt schon geben: Halten Sie sich bei der nächsten Diskussion mit Behauptungen zurück! Werfen Sie dagegen Fragen auf! So können Sie bei Ihrem Gegenüber einen Erkenntnisprozess auslösen, weil er ja unter Umständen von selbst auf die Antwort gekommen ist. Dieser Weg scheint uns wirkungsvoller.

? Zur elektronischen Kriegsführung

Das mit den 60 Tomahawk-Raketen, von denen im Interview mit dem Titel „It's showtime“ mit William Engdahl (Heft 10/2017, S. 22) gesprochen wird, ist sicher ein alter Hut. Actio und Reactio! Wo eine „Kraft“ aufgebaut wird, folgt sehr bald eine „Gegenkraft“. Russland ist den USA in der elektronischen Kriegsführung aber nicht überlegen. Das sogenannte Jammerprinzip wurde im Zweiten Welt-

krieg entwickelt und angewandt (Prinzip Störsender) und ist damit nicht neu. Relativ neu ist lediglich die Fähigkeit, im 1,4–1,5-GHz-Bereich zu stören. Und wirklich neu ist das GPS-Spoofing. Hier werden die GPS-Signale überlagert und der Empfänger wird mit falschen Positionsangaben getäuscht. Aufgrund der falschen Positionsinformation versucht der Empfänger nun, seine Richtung zu ändern, und fliegt somit weit am Ziel vorbei. Dieses GPS-Spoofing wurde in den USA entwickelt. Auf Actio folgt Reactio! Die USA werden das GPS weiterentwickeln und spoofingsicher machen.

Dr. Ulrich Lehnert

SI Danke für Ihre Einschätzung. In zahlreichen Gesprächen mit Fachleuten wird uns zwar versichert, dass William Engdahl mit seinen Thesen zur (teilweisen) militärischen Unterlegenheit der USA gegenüber den Russen nicht falsch liegt – insbesondere eben in der elektronischen Kriegsführung. Dennoch lassen wir Ihren Leserbrief mal unkommentiert so stehen. Einfach um dem Leser die Möglichkeit zu geben, zwei konträre Ansichten kennenzulernen.

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

Buchbesprechung

„Helden, Schurken, Visionäre“

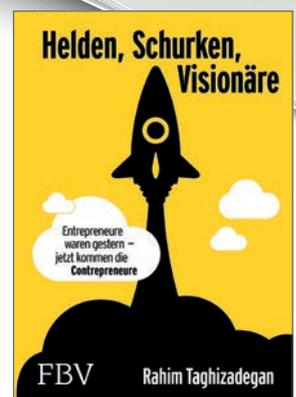
Bestsellerautor Rahim Taghizadegan widmet sein neuestes Werk dem Unternehmertum. Startpunkt seiner Entdeckungsreise sind die historischen Ursprünge des Begriffes, die mehr mit Glücksrittern, Abenteurern, Söldnern und Piraten zu tun haben als mit selbständigen Handwerkern und Händlern. Auf diese etymologische Bewandnis spielt auch der Titel seines Werkes an.

Mit vielen Details und bemerkenswertem Hintergrundwissen verfolgt der Autor den Unternehmer durch die Epochen, schildert Besonderheiten und Ausprägungen des Typus „Unternehmer“ u.a. in Deutschland, Frankreich und Italien. Aspekte und Facetten wie der Umgang mit Risiken und Ungewissheit, Innovationen, Gespür, Verantwortung sowie Führung verdichten das Bild von konstitutiven Elementen, die sich um den Begriff Unternehmer ranken, ohne zu einer allumfassenden Definition zu führen. Sehr lesenswert sind die Ausführungen zur Gegenwart, welche sich auf die

Verwerfungen im Papiergeldzeitalter beziehen. Im Zuge dieser werden Druck und Skepsis gegenüber Unternehmern immer weiter steigen. Gefangen in einem zunehmend moralisierten, sozialen und ethischen Spannungsfeld, muss sich der Unternehmer Fragen stellen, deren Antworten das zukünftige Unternehmerbild prägen werden. Besonders interessant in diesem Zusammenhang ist die vielfach praktizierte Flucht in Parallelwelten (siehe die Dynamik im Internet bzw. bei den Kryptowährungen).

Fazit: Wie man es von einem Dozenten mit zahlreichen Lehraufträgen erwarten darf, legt Taghizadegan bei seinem Werk eine wissenschaftliche und akribische Herangehensweise an den Tag. Formal stringent durchformuliert; es leidet allerdings das Lesevergnügen, und das Prädikat „schwere Kost“ muss wohl zweifelsfrei vergeben werden. Wer sich dennoch durchkämpft, wird mit vielen erhellenden Aha-Erlebnissen belohnt.

Bastian Behle



„Helden, Schurken, Visionäre: Entrepreneure waren gestern – jetzt kommen die Contrepreneure“ von Rahim Taghizadegan; FinanzBuch Verlag; 224 Seiten; 24,99 EUR

Illustration: © Ilya Zaytsev / www.fotobur.com

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
AcadeMedia	A2ALUM	10	Ituran	925333	56
Amaysim Australia	A14VZA	56	KION	KGX888	6
Anthem	A12FMV	56	Koenig & Bauer	719350	48
AT&S	922230	11	Krones	633500	48
Auden	A16144	16	mic	AOKF6S	14
BB Biotech	A0NFN3	56	MuM	658080	6
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	56	m-u-t	A0MSN1	6
bet-at-home.com	A0DNAY	11, 13	mwb fairtrade	665610	53
Bolloré	875558	56	National Oilwell Varco	903541	56
Constantin Medien	914720	10	OHB	593612	6
DeTeBe	A1X3WX	16	Pfeiffer Vacuum	691660	48
Deutsche Grundstücksauktionen	553340	15	S&T	A0X9EJ	6
Dr. Höhle	515710	6	Scherzer & Co.	694280	60
Endeavour Silver	A0DJ0N	56	Sierra Metals	A1J9PT	50
Erlebnis Akademie	164456	14	Silvercorp	A0EAS0	56
Fiat Chrysler	A12CBU	56	Sixt Leasing	A0DPRE	10
GEA Group	660200	48	SMT Scharf	575198	15
GFT Technologies	580060	54	SNP	720370	54
Gilead Sciences	885823	56	Solutions 30	A14T2W	56
Goldcorp	890493	56	Stabilus	A113Q5	6
GRENKE	A161N3	6, 56	STADA Arzneimittel	725180	56
Gruppo MutuiOnline	A0MUDJ	12	STEICO	A0LR93	6
Heidelberger Druckmaschinen	731400	48	Sto Vz.	727413	12
Hermle Vz.	605283	48	Total Produce	A0LEN8	52
HOCHDORF Holding	A0MYT7	56	UmweltBank	557080	53
HOMAG	529720	56	Visa	A0NC7B	56
IBU-tec	A0XYHT	14	WashTec	750750	6
Inditex	A11873	52	Wirecard	747206	6
Init	575980	55			

Themenvorschau bis Smart Investor 3/2018

Technologie-Revolutionen: Was bevorsteht

Dividenden: Der große Ausschüttungsreport

Zinswende: Kommt sie, und wenn ja, wann?

Emerging Markets: Spielt hier die Musik?

Fehlprognosen: Wie Gurus sich rausreden

Health Care: Branche mit Zukunft

Silber: Allerbeste Aussichten

Geldsystem: Eine grundsätzliche Kritik

Bargeldverbot: Baldiger Freiheitsentzug?

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Kapitalmarktausblick: Wie wird 2018 für die Börsen?

Lebensart & Kapital: Slowenien und Jamaika

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

15. Jahrgang 2017, 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, Dr. Marko Gränitz, Gregor Janecke,
Marcus Kreft, Rainer Kromarek, Marc Moschettini,
Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Ernst Heemann, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Dr. Holger Schmitz

Interviewpartner:

Dr. Georg Issels, Mike McAllister,
Michael Quatember, Volker Schilling

Gestaltung:

David Burns
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Fotolia.com - smileus/olly

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2017:

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

Redaktionsschluss:

17.11.2017

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2017 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Menschliches Maß

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Politiker erklären uns gerne, dass es auf die Größe ankomme. Dabei gibt sich diese neue Großmannssucht vermeintlich modern, aufgeklärt und bescheiden: Nicht etwa, dass man über den ganzen Kontinent herrschen wolle, nein, es gelte, den Nationalstaat zu überwinden, der als Wurzel manchen Übels identifiziert wurde. „Europa, Europa!“, tönen die Sirengesänge, gemeint ist aber nur die EU. Davon, dass man Nationalstaaten auch nach unten, in Regionen, auflösen könnte, will man nichts wissen. Das wäre ja „Kleinstateerei“, die europäische Stimme aber, sie brauche Gewicht in der Welt. So, als ob ein Kontinent, der rasant in Richtung Vergreisung steuert und noch rasanter in Richtung Verblödung gesteuert wird, der Welt noch irgendetwas zu sagen hätte.

Wäre die Größe das entscheidende Erfolgskriterium, dann wären Hongkong, Singapur, die Schweiz und Liechtenstein längst untergegangen, während die Sowjetunion und Jugoslawien noch heute prosperierten. Nun, sie tun es nicht. Selbst auf der Landkarte suchen wir sie inzwischen vergeblich. Nicht ein europäisches Riesenreich hatte Bestand. Zwar war Jugoslawien kein Riesenreich, aber der politische Wille schnürte zusammen, was nicht zusammengehörte, aber als gute Nachbarschaft leid-

lich funktioniert hätte. Stülpt man darüber noch ein sozialistisch angehauchtes Wirtschaftssystem, sind Verteilungskampf und die Reise in den Abgrund programmiert. Für den Normalbürger, insbesondere den Leistungswilligen, sind solche Rahmenbedingungen derart unattraktiv, dass er nur durch unablässige Propaganda und mehr oder weniger sanften Druck auf Kurs gehalten werden kann.

Auch bei Aktien finden wir die stärksten Performer nur selten unter den Dickschiffen des Kurszettels. Eine gewisse Ausnahme bilden da zwar die neuen Quasi-Monopole der Internetwirtschaft, die nach der Maxime „Winner takes it all“ funktionieren, aber eigentlich ein Fall für kreative Lösungen der Kartellbehörden sind – denn ohne Wettbewerb keine Marktwirtschaft. Wo der Wettbewerb aber intakt ist, sind kleine, fokussierte Einheiten in der Regel überlegen. Das gilt besonders in einer Zeit rascher Umbrüche, in der Flexibilität und ein tiefes Verständnis des eigenen Geschäfts die Skaleneffekte der Massenproduktion locker kompensieren.

Nicht einmal die Ideengeschichte liefert Belege für positive Wirkungen der Gigantomanie. Was den Amerikanern Donald, also Donald Duck, ist, ist für die Europäer Asterix. Der kleine (!) Held verteidigt sein katalanisches Dorf bereits seit Jahrzehnten gegen das zwar riesige, aber reichlich tumbe Brüsseler Imperium. Blicken wir weiter zurück, gelangen wir in jene Zeit, als progressive Kräfte proklamierten, das Christentum gehöre zu Europa – christliches Abendland und so. Und da es in dieser Zeit noch keine Streamingdienste gab, wurde halt aus dem einzigen Buch gelesen, das halbwegs verfügbar war. Dort findet sich das Motiv von David, der den riesigen Goliath mit Geschick niederstreckte – und dann enthauptete. Na ja, Altes Testament.

Noch weiter zurück treffen wir auf die Dinosaurier, die es ebenfalls zu beachtlicher Größe brachten. Da sie dank Hollywood zu den Sympathieträgern gehören, finden wir sie – im Gegensatz zu Sowjetbürgern – auch heute noch als stark verkleinerte Plüschversionen in so manchem Kinderzimmer – süße Dinos halt. Die Originale aber sind vor rund 66 Mio. Jahren ausgestorben. Es scheint, als habe die Natur ihre Lektion damals gelernt, denn nie wieder produzierte sie auch nur annähernd so große Landlebewesen. Beim Menschen dagegen scheint der Lernprozess noch ein wenig anzudauern. ■



Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

Anzeige

Wie lange soll Deutschland noch zahlen?

**DER SPIEGEL
BESTSELLER**

■ Haben Sie sich auch schon gewundert, dass Deutschland zwar wirtschaftlich erfolgreich, aber nicht wirklich reich ist? Dass sogar das mittlere Vermögen der Deutschen laut Bundesbank weniger als halb so hoch ist wie das der Italiener?

Zum ersten Mal wird in diesem Buch umfassend und in allen Einzelheiten erzählt und belegt, welch immense Werte im Verlauf von 7 Jahrzehnten an Sachvermögen, geistigem Eigentum und finanziellen Tributen aus Deutschland herausgezogen wurden:

Wie das Land nach der Niederlage 1945 von den Siegermächten regelrecht ausgeplündert wurde und warum das Ausmaß der Reparationen bis heute krass unterschätzt wird. Was hinter dem Projekt der europäischen Integration steckt und wie dem Steuerzahler die Rolle des EU-Zahlmeisters aufgezwungen wurde. Wie der Euro zum Enteignungsprogramm verkam und warum die Rechnung für die Katastrophenwährung immer noch nach oben offen ist.

Und, nicht zuletzt, warum die ruinöse Masseneinwanderung unter der Flagge des Multikulturalismus als Produkt einer »offenen Verschwörung« der Eliten eingestuft werden muss.

Widerlegt werden aber auch gängige Legenden und Märchen: dass Deutschland 1945 befreit worden sei, dass die USA die Demokratie nach Deutschland gebracht hätten, dass der Marshallplan Ursache des Wirtschaftswunders gewesen sei oder dass Deutschland mehr als andere vom Euro profitiert habe. Dies alles und noch viel mehr müssen wir uns von den Machthabern bis hinauf zum Bundespräsidenten tagaus, tagein entrichtern lassen.



Obwohl Deutschland 1990 mit der Wiedervereinigung völkerrechtlich souverän wurde, sind Überreste des Besatzungsrechtes nach wie vor in Kraft, wurden die berüchtigten Feindstaatenklauseln nicht gestrichen, bleibt der Spielraum der deutschen Außenpolitik eng begrenzt. Die Regierung Adenauer kämpfte noch um Souveränitätsgewinne, seit Kohl und Merkel läuft der Film rückwärts.

So entsteht das Bild eines wirtschaftlich überaus erfolgreichen Landes, dessen Bürger reich sein könnten, die aber gemessen an ihrem Vermögen gerade einmal im europäischen Mittelfeld rangieren, weil sie zu lange zur Ader gelassen wurden und den Preis für die Instrumentalisierung der Vergangenheit zahlen mussten.

Bruno Bandulet: *Beuteland* • gebunden • 333 Seiten • zahlreiche Abbildungen • Best.-Nr. 952 400 • 19.95 €

KOPP VERLAG

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

Jetzt bestellen! Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe