

Smart Investor

www.smartinvestor.de



Kommt mit Trump die Zinswende?

Asien:
Intaktes Geld,
intakte Welt?

Anlegerpsychologie:
Theorie und Praxis zur
Selbstüberschätzung

Baumaschinen:
Wie nachhaltig ist
der „Trump-Effekt?“





Treasure for Life™

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

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

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

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

Jetzt erhältlich bei den unten stehenden Händlern.

Gut & Wut

Unsere Gesellschaft droht auseinanderzubrechen. Ich meine damit nicht die Kluft zwischen Arm und Reich, sondern das Entstehen zweier Blöcke, die ich der Einfachheit halber mal mit den Gutbürgern auf der einen und den Wutbürgern auf der anderen Seite beschreiben möchte.

Die Gutbürger, welche derzeit hierzulande vermutlich noch die Mehrheit ausmachen, können sich mit der aktuellen Politikrichtung einigermaßen identifizieren: Der Euro muss weiter gerettet werden, die Grenzen sollen sperrangelweit offen bleiben – und Russland, Trump und AfD sind bäh. Mit diesen Ansichten fühlen sie sich gut.

Auf der anderen Seite stehen die Wutbürger – derzeit noch leicht in der Minderheit, aber stark wachsend –, die sich mit der derzeitigen Regierungsarbeit überhaupt nicht einverstanden erklären. Ja, sie sehen sich teilweise vom Polit-Establishment sogar verraten und verkauft, und vor allem: Sie fühlen sich nicht mehr gut, sondern schäumen vor Wut.

Nun könnte man das Ganze lapidar abtun, nach dem Motto „Meinungsverschiedenheiten gab es schon immer, was soll daran schlimm sein?“ Aber ganz so einfach ist es diesmal nicht! Denn die Gut- und die Wut-Fraktion stehen sich unversöhnlich gegenüber, was jeder von uns in persönlichen direkten oder indirekten Erfahrungen mit Kollegen, Freunden und Familie schon erlebt hat. Die Bundeskanzlerin Angela Merkel stellt dabei in der Regel den Mittelpunkt der Diskussion dar.

Noch verlaufen die meisten Wortgefechte friedlich. Dennoch: Der Ton wird mit jedem Terroranschlag oder mit jeder Euro-Rettungsaktion zunehmend schärfer. Was ist also los in diesem Land? Es wurden in den letzten Jahren entgegen dem Gesetz Fakten geschaffen (was die Gutbürger gut finden), deren brutale Auswirkungen nun auf uns zukommen (was die Wutbürger wütend macht).

Apropos Merkel: Wussten Sie, dass sie als ehemalige Westdeutsche von ihrem Vater in die DDR ausgewandert wurde? Und wussten Sie zudem, dass sie entgegen ihrer eigenen Bekundung dort nicht FDJ-Sekretärin für Kultur,

Ralf Flierl,
Chefredakteur



sondern für „Agitprop“ war, also zu Deutsch: Agitation und Propaganda.* Diese Begriffe kommen aus dem Lateinischen und bedeuten „Hetzen“ und „Verbreiten“.

Genau das ist es, was Merkel tut: Sie erzeugt mit ihren permanenten Rechtsbrüchen (z.B. Energiewende, Eurorettung und unkontrollierte Einwanderung) eine Spaltung in der Gesellschaft und hetzt die Wut- gegen die Gutbürger auf („...wir sind das Volk...“) – und natürlich auch umgekehrt („...nicht denen folgen, die Kälte und Hass säen...“). Insofern betreibt Merkel nur das „Handwerk“, welches sie schon vor mehr als 30 Jahren gelernt hat.

In den USA ist dieser Riss durch die Gesellschaft im Wahlkampf noch viel offensichtlicher geworden. Allerdings hat die dortige Situation auch schon direkte Auswirkungen auf die Börsen, insbesondere auf den Anleihenmarkt. Eine tiefeschürfende Ausarbeitung zum jüngsten Zinsanstieg finden Sie in unserer diesmaligen Titelgeschichte ab S. 12.

In eigener Sache:

In diesem Heft haben wir eine kleine Verschlinkungsaktion vorgenommen, welcher die Rubriken „Nachhaltiges Investieren“, die drei Gastanalysen „Demografie & Börse“, „Sektoranalyse“ und „Handelssysteme“ und der „Money-Talk“ zum Opfer gefallen sind. Letzterer wird jedoch unregelmäßig weiterhin erscheinen. Das Thema „Nachhaltiges Investieren“ werden wir auch zukünftig behandeln, allerdings außerhalb einer feststehenden Rubrik.

Mit den besten Wünschen für ein vermutlich bewegtes neues Jahr 2017

Ralf Flierl

*) Dies decken die beiden Zeitungsjournalisten Günther Lachmann (damals „WELT“) und Ralf Georg Reuth („BILD“) in ihrem bereits 2013 erschienenen Buch „Das erste Leben der Angela M.“ auf.



Bild: © Iakov Kalinin/wuufolia.com

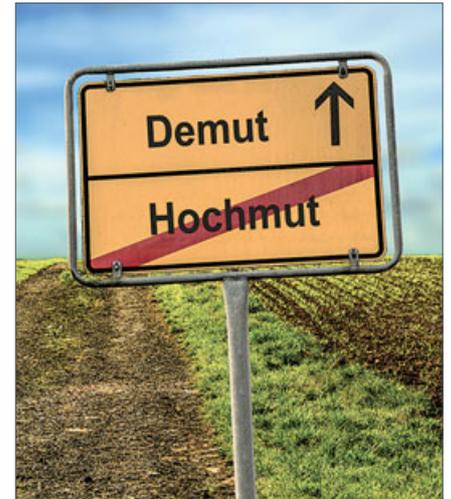


Bild: © Thomas Reiner/wuufolia.com

6,9

28

Märkte

- 6 Asiatische Volkswirtschaften: Im Bann der Politik
- 9 Asien: Aktien und Fonds: Intaktes Geld, intakte Welt?

Titelstory

- 12 Anleihen: Zins-Planwirtschaft
- 16 Zinsszenarien: New Deal oder Weg des geringsten Widerstandes

Hintergrund

- 18 Politik & Gesellschaft: Making Yields Great Again; Gastbeitrag von Herwig Weise, Mack & Weise Vermögensverwaltung
- 22 Österreichische Schule: „Der freie Markt“ – Frage und Antwort
- 26 Lebensart & Kapital – International: Indien
- 28 Phänomene des Marktes: Overconfidence

Fonds

- 30 **Inside:** Anleihe-Fonds
- 32 **Interview:** „Argentinien ist uns entgegengekommen“; Gespräch mit Carsten Salzig, HWB Capital Management
- 33 **Kolumne:** Qualitätsaktien – jetzt erst recht; Gastbeitrag von Carsten Gärbers, Habel, Pohl & Partner
- 34 **Interview:** „Anleger sollten wieder auf absolute Bewertungen achten“; Gespräch mit Ufuk Boydak, LOYS AG
- 35 **News, Facts & Figures:** Im Einklang mit der Benchmark

Asien-Ausblick

Mit durchschnittlichen Wachstumsraten von 6% kann der asiatische Wirtschaftsraum zufrieden auf 2016 zurückblicken. Allerdings gibt es große regionale Unterschiede. Vor allem China und das ebenfalls bevölkerungsreiche Indien gilt es dabei im Auge zu behalten. Was Anleger für 2017 auf der Agenda haben sollten und wo Risiken, aber auch Chancen lauern, beschreiben wir ab Seite 6; konkrete Aktien und Fonds beleuchten wir ab Seite 9.

Selbstüberschätzung

Was zunächst negativ klingt, ist tatsächlich ein evolutionär geprägter Überlebensvorteil. Erst eine übersteigerte (und damit exzessive) Selbstüberschätzung wird in der Regel ernsthafte Probleme aufwerfen. Theoretische und praktische Ausführungen zum Forschungsgebiet Overconfidence stellen wir Ihnen ab Seite 28 vor, ebenso wie einen Selbsttest.

Zinsen

12, 16, 30, 56

Mit markigen Sprüchen kündigt Donald Trump an, Amerika wieder groß zu machen. Bereits vor seinem Amtsantritt hat dies die Renditen auf knapp 2,4% getrieben. Kommt mit Donald nun tatsächlich die Zinswende? Ab S. 12 beschäftigen wir uns mit den ganz praktischen Konsequenzen, die Nullzinsen und Zinswende für Anleger haben. In zwei komplett konträren Szenarien sind wir dieser Frage auf S. 16 nachgegangen. Auf S. 30 beschäftigen wir uns mit Anleihenfonds und deren Strategien gegen Nullzinsen. Auf S. 56 stellen wir Ihnen zwei spannende Aktien vor, die Anlegern als Anleiheersatz dienen können.



Illustration: © Rudolf Schuppeler



48

Baumaschinen

Es wird viel spekuliert darüber, was der neue US-Präsident Donald Trump in den nächsten Wochen und Monaten umsetzen wird. Trotz aller Ungewissheit konnte insbesondere die Baubranche im Vorfeld mit starken Kursgewinnen profitieren. Wie es in diesem Sektor weitergehen könnte und welche Titel besonders aussichtsreich sind, stellen wir Ihnen ab Seite 48 vor.



58

Interview

Felix Zulauf ist eine der Schweizer Institutionen im Bereich der Kapitalanlage. Er war drei Jahrzehnte Teilnehmer des vielbeachteten Barron's Roundtable und ist auch von der ZfU Kapitalanleger-Tagung nicht wegzudenken. Am Rande dieser Tagung in Zürich-Regensdorf sprachen wir mit ihm über Politik, Strukturbrüche, Konjunktur und Märkte. Unser Rundumschlag ab S. 58.

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Karten neu gemischt
- 38 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik: Wachwechsel?
- 43 sentix Sentiment
- 44 Intermarketanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 45 Relative Stärke: Abwarten und Tee trinken
- 46 Edelmetalle: Ein Metall, zwei Preise

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Hoffnungsträger Trump
- 50 Buy or Goodbye: AcadeMedia und Sixt
- 51 Mittelstandsaktien: Bedingt börsentauglich
- 52 CANSLIM-Aktien: Digitale Realität
- 54 Musterdepot: Die Mischung macht's
- 56 Anleihen: Arbitrage als Zinssatz

Potpourri

- 58 Interview mit einem Investor: Felix Zulauf
- 61 wikifolio: „America Second“
- 62 Leserbrief: Schwierige Entscheidungen
- 64 Buchbesprechungen: „Volkspädagogen“ und „verheimlicht – vertuscht – vergessen“
- 66 Zu guter Letzt: Donald und die Gerüchtvollzieher
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 5/2017



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



**ZEIT FÜR
WERTE.**

WWW.FW-FONDS.DE



Asiatische Volkswirtschaften



Im Bann der Politik

Auch 2017 verspricht die Region Asien ein solides Wirtschaftswachstum. Allerdings gefährden Einflüsse aus China und den USA sowie die angehäuften Schuldenberge diesen positiven Ausblick.

Mit dem Brexit-Votum und dem Sieg von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen dominierten im Jahr 2016 zwei Ereignisse in Europa und in den USA die weltweiten Schlagzeilen. Asien ging dabei etwas unter, doch auch in dieser Weltregion war im abgelaufenen Jahr einiges geboten. An erster Stelle ist dabei sicherlich die Bargeldreform in Indien zu nennen, danach folgen die Wahl von Hardliner Rodrigo Duterte zum philippinischen Staatspräsidenten, der erzwungene Rücktritt der südkoreanischen Staatspräsidentin Park Geun-hye sowie die Sorgen um die wirtschaftliche Verfassung Chinas.

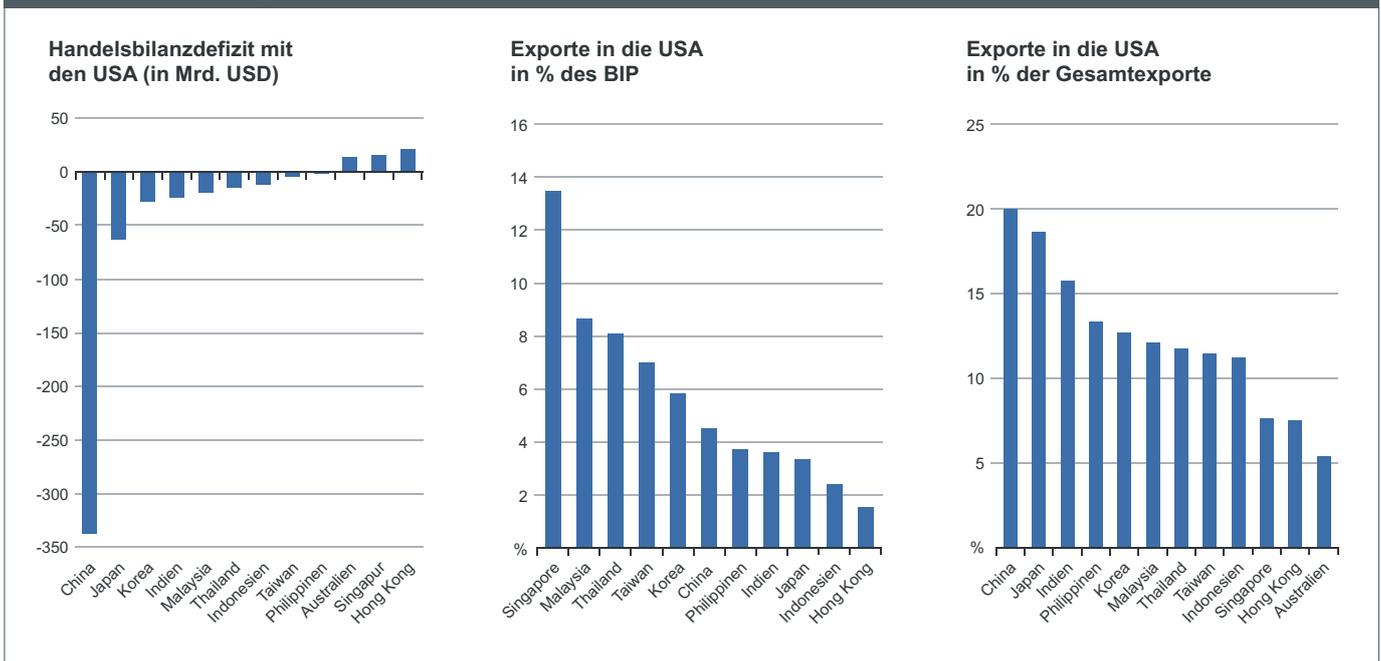
Diese Aufzählung macht eines deutlich: Auch in Asien diktierte im Vorjahr die Politik das Geschehen. Ein Trend, der 2017 anhalten könnte. Dafür spricht unter anderem der wachsende Machteinfluss Chinas in Asien, die damit verbundenen Territorialkonflikte im südchinesischen Meer, vor allem aber auch der Trump-Faktor. Für Asien bedeutsam ist dabei vor allem der Versuch des designierten US-Präsidenten, ans Ausland verlorene Jobs in die USA zurückzuholen und sich von der US-Rolle als Weltpolizist zurückziehen zu wollen. Sprengkraft birgt auch seine Ankündigung, eine veränderte Politik gegenüber China

betreiben zu wollen. Das eventuell vor größeren Veränderungen stehende Verhältnis der USA zu China hat wiederum mit dem Vorwurf Trumps zu tun, China betreibe eine Renminbi-Abwertungspolitik. Hinzu kommt eine mögliche Anzweifelung der Ein-China-Politik. Diese scheint sich durch ein Telefonat Trumps mit der taiwanischen Präsidentin auch wirklich anzudeuten, was mit dem bisherigen diplomatischen Vorgehen der USA bricht.

Passable Entwicklung im Vorjahr

Verglichen mit der Politik war das Jahr 2016 volkswirtschaftlich gesehen dagegen eher langweilig. Weil dies aber auch bedeutet, dass größere Überraschungen ausblieben, dürften in der Region aktive Anleger damit leben können. Zumal sich das Wirtschaftswachstum exklusive Japan mit geschätzten 6% im weltweiten Vergleich robust präsentierte und Volkswirte für 2017 mit einer ähnlich hohen Wachstumsrate rechnen. Allerdings trüben insbesondere zwei Aspekte das absolut betrachtet ansehnliche Wirtschaftswachstum. Zum einen blieben etliche asiatische Volkswirtschaften im Vorjahr hinter den Prognosen zurück. So musste die ANZ Bank mit Ausnahme von erhöhten Vorhersagen für die Philippinen, China und Indonesien die Schätzungen für

Abb. 1: Grad der Gefährdung asiatischer Volkswirtschaften durch US-Protektionismus



Insbesondere China, Japan und Singapur laufen Gefahr, durch zunehmenden US-Protektionismus unter die Räder zu kommen.
 Quelle: SG Cross Asset Research/Equity Strategy

das Wirtschaftswachstum in den restlichen asiatischen Ländern im Jahresverlauf senken. Zum anderen hinken die meisten Staaten hinter ihren Zehn-Jahres-Durchschnittsraten beim Wachstum des Bruttoinlandsproduktes her. Geht es nach ANZ-Asien-Volkswirtin Eugenia Fabon Victorino, gelingt es auch 2017 nur Indien, den Philippinen und Vietnam, ihren historischen Wachstumstrend zu übertreffen.

Beim Blick zurück bringt dies Gareth Leather, Asien-Volkswirt bei Capital Economics, zu folgendem Schluss: „2016 war für die asiatischen Volkswirtschaften ein gemischtes Jahr, in dem eine lebhaftere Inlandsnachfrage dabei half, das anhaltend schwache Exportwachstum zu kompensieren.“ Ob es für 2017 zu mehr als zu einer befriedigenden Note reicht, hängt nicht zuletzt von China ab. Denn die Bedeutung der weltweit zweitgrößten Volkswirtschaft für andere asiatische Länder nimmt zu, und immer öfter löst das Reich der Mitte die USA als wichtigste Exportdestination ab. So gesehen ist es hilfreich, dass China derzeit mit einer Rate von 6,7% ansehnlich wächst. Allerdings ist einiges davon staatlichen Ankurbelungsmaßnahmen zu verdanken. Weil dies zulasten von Reformen geht, sind die Volkswirte bei Nomura unsicher, wie lange es noch gelingt, die Schwachstellen zu übertünchen.

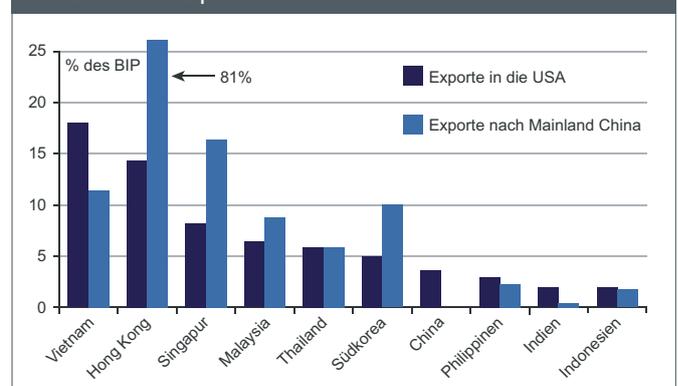
Indien gewinnt an Bedeutung

Damit die Last als Konjunkturlokomotive nicht nur auf China ruht, ist es wichtig, dass das bevölkerungsreiche Indien auf einem strammen Wachstumskurs bleibt. Mit der überraschend umgesetzten Bargeldreform unterzieht Ministerpräsident Modi die Wirtschaft des Landes aber gerade einer harten Belastungsprobe.

Die Analysten bei Nomura glauben jedoch an einen Erfolg bei diesem Versuch, die Schattenwirtschaft zurückzudrängen und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes ebenso zu erhöhen wie die Fiskaleinnahmen. Für 2018 rechnet die japanische Investmentbank nach einer Delle im laufenden Jahr jedenfalls wieder mit einem BIP-Plus von 7,7%, was dem höchsten Wachstum in Asien entspräche.

Zuversichtlich blickt Nomura zudem auf Indonesien sowie auf die Philippinen. Indonesien habe erfolgreich eine Steueramnestie durchgeführt und die Kraftstoff-Subventionen gestrichen. ▶

Abb. 2: Anteil der Exporte asiatischer Länder in die USA und nach China



Für einzelne asiatische Volkswirtschaften ist China bereits eine wichtigere Exportdestination als die USA – ein Trend, der sich in den kommenden Jahren fortsetzen dürfte.

Quelle: Nordea Markets

Das gebe dem mit einer stabilen Parlamentsmehrheit ausgestatteten Ministerpräsidenten Raum für fiskalpolitische Ankerbehebungsmaßnahmen. Eine junge Bevölkerung und ein niedriger Urbanisierungsgrad bieten zudem noch viel ungenutztes Wachstumspotenzial. Auch im Fall der Philippinen helfe bei einem niedrigen Durchschnittsalter die Demografie, außerdem seien die Staatsfinanzen solide und es entfalte sich ein Investmentboom. Trotz der harschen Rhetorik von Präsident Duterte dürfte der Reformpfad anhalten.

Risiken wittert Nomura dagegen in Hongkong. Dort gebe es politische Gefahren durch das Verhältnis zu China, der geldpolitischen Zwangsjacke, die sich aus der Dollar-Bindung des Hongkong-Dollar ergibt, sowie aufgrund einer lokalen Immobilienblase. Mit Blick auf Südkorea ist von strukturellen Problemen wie einer schrumpfenden Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, rigiden Arbeitsmarktvorschriften, einer hohen Haushaltsverschuldung sowie einem zu sehr abgeschotteten Dienstleistungssektor die Rede. In Vietnam hat das Wirtschaftswachstum nach einer vorübergehenden Delle wieder deutlich an Fahrt gewonnen. Doch dies ist nicht nur ein Grund zur Freude, denn bei einer Überhitzung könnte sich insbesondere das hohe Kreditwachstum rächen, mahnt Capital Economics.

Risiken über Schulden und US-Politik

Ohnehin stellt die wachsende Verschuldung in Asien zunehmend eine Bürde dar. Wie Chetan Ahya, Asien-Pazifik-Volkswirt bei

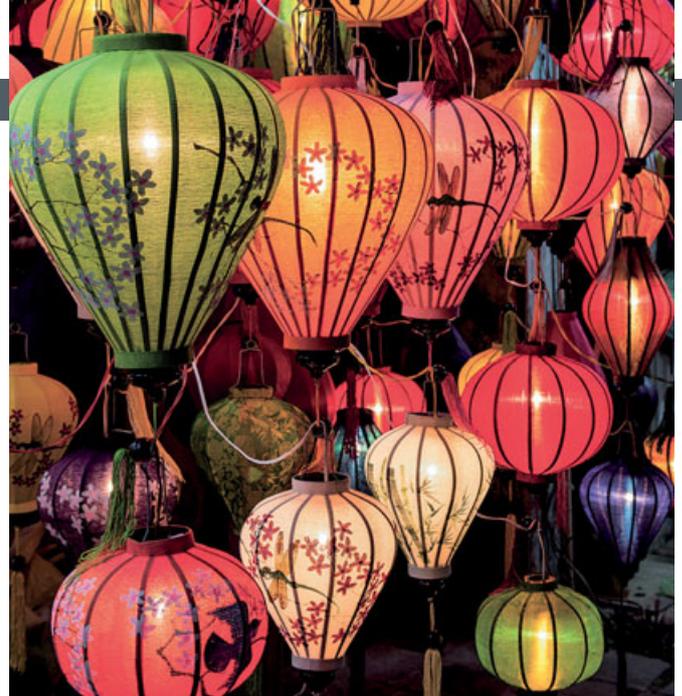


Bild: © R.M. Nimeshwan, frolia.com

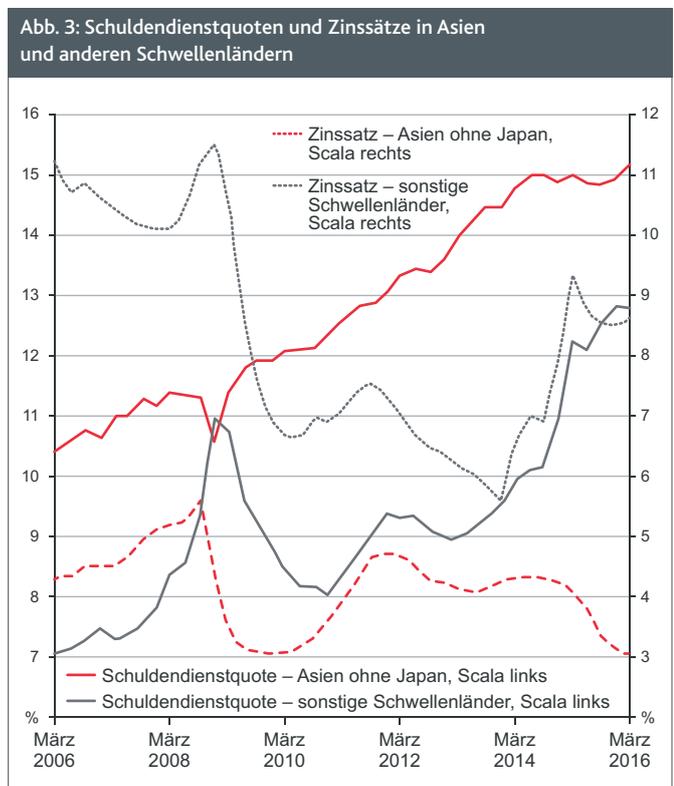
Morgan Stanley, vorrechnet, ist die Verschuldung gemessen am Bruttoinlandsprodukt in der Region von 2007 bis zum dritten Quartal 2016 von 147% auf 222% gestiegen. Beängstigend dabei ist nicht nur die inzwischen erreichte Höhe, sondern auch das Anstiegstempo. Aber wenigstens sind die Schulden in Fremdwährungen in den meisten Fällen noch nicht so hoch, dass davon kurzfristig echte Krisengefahren ausgehen würden. Am ehesten spielt dieses Thema in Indonesien und Malaysia eine Rolle. Aber selbst diese beiden Länder dürften laut Capital Economics erst bei einem starken Verfall der eigenen Währung richtige Probleme bekommen. Bei früheren Krisen, die durch zu hohe Fremdwährungsschulden verursacht wurden, hätten die Währungen mindestens 30-35% zum Dollar abgewertet.

Wegen der Kombination aus gestiegenen Schulden und exportorientierten Volkswirtschaften gilt es natürlich, auch die Entwicklungen in den USA im Auge zu behalten. Dabei müssen die internationalen Folgen des US-Zinserhöhungszyklus beachtet werden, den die US-Notenbank mit einer zweiten Zinserhöhung im Dezember 2016 zu belegen versucht (lesen Sie mehr dazu in unserem Artikel zur Zinsentwicklung ab S. 16). Zudem hängt einiges davon ab, ob Trump tatsächlich eine deutlich protektionistischere US-Politik als bisher umsetzt. Sicher erscheint dies trotz entsprechender Rhetorik nicht, da auch für die USA einige negative volkswirtschaftliche Konsequenzen drohen würden. Solange hier keine Klarheit herrscht, gehen damit Unsicherheiten für die Prognosen zur wirtschaftlichen Entwicklung in Asien einher.

Fazit

Auf Asien warten einige Stolpersteine. Aufgabe der Verantwortlichen ist es, sich davon nicht ins Straucheln bringen zu lassen. Gelingt dies, sind in der Region wie im Vorjahr akzeptable Wachstumsraten von rund 6% drin. Zu beachten ist bei dieser Vorgabe allerdings, dass China und Indien den Durchschnittswert entscheidend nach oben drücken. Interessante Aktien aus der Region stellen wir Ihnen ab S. 9 vor.

Jürgen Büttner



Trotz niedriger Zinsen wächst in den asiatischen Volkswirtschaften die Schuldenlast.

Quellen: BIS, IMF, CEIC and Nomura

Asien: Aktien und Fonds

Intaktes Geld, intakte Welt?

Mit Ausnahme von Japan haben die asiatischen Volkswirtschaften bislang keine geldpolitischen Experimente gewagt. Eine intakte Binnenkonjunktur sorgt stattdessen für Kurschancen.

Antizyklisches zahlt sich an den Märkten aus. Die aktuelle Trump-Euphorie an den US-Aktienmärkten könnte daher Anlass genug sein, sich wieder intensiver mit den Börsen in den asiatischen Schwellenmärkten und Japan zu befassen.

Ein Kontinent voll Schwaben

Laut Christopher Wood, Chief Strategist der Hongkonger Investmentbank CLSA, sind es vor allem drei Gründe, die für ein Investment in die asiatischen Märkte sprechen. Im Unterschied zu den westlichen Volkswirtschaften seien dort die Verschuldungsraten überschaubar, die Zentralbanken würden nach wie vor eine konventionelle Geldpolitik betreiben und die Sparraten lägen weit über denen Europas oder der USA. Zwar erwartet Wood nicht, dass Donald Trump einen Handelskrieg mit China entfacht, zunehmender Protektionismus sei gleichzeitig aber nicht auszuschließen. Die interessantesten Märkte seien demnach solche, die von einer zunehmenden Binnenkonjunktur profitieren. Dazu zählt er vor allem Indien, die Philippinen, in Teilen aber auch China.

Insbesondere Letzteres dürfte einige Anleger verwundern. Immerhin wird von vielen Beobachtern seit Langem über einen Kollaps des chinesischen Wirtschaftsmodells spekuliert. Laut Wood sind zwar die systemischen Risiken im Reich der Mitte evident. Die Frage, die sich Anleger stellen müssen, sei jedoch vor allem, ob Kapitalabflüsse und das rasante Kreditwachstum das Zeug dazu haben, einen Kollaps der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt auszulösen. Angesichts einer Sparquote von nach wie vor 49% im Reich der Mitte schätzt Wood diese Gefahr nach wie vor eher gering ein. Pessimistisch ist er dagegen für die Börsen in den exportorientierten Ländern Taiwan und Südkorea.

Infrastruktur-Profiteure zum Schnäppchenpreis

Neben der Binnenkonjunktur dürfte 2017 in China auch ein erneuter Infrastrukturstimulus zum Thema werden. CLSA erwartet sogar, dass die Infrastrukturbranche bis zu vier Prozentpunkte zum voraussichtlichen Wirtschaftswachstum von 6,5% beisteuert. Ein spannendes Investment könnte daher **China Communications Construction**



sein. Das mehrheitlich im Besitz der chinesischen Regierung befindliche Unternehmen ist der mit Abstand größte Anbieter von Infrastrukturbauleistungen. Gleichzeitig dürfte China Communications zu einem der größten Profiteure des Projektes „Neue Seidenstraße“ zählen – und dies auch außerhalb Chinas.

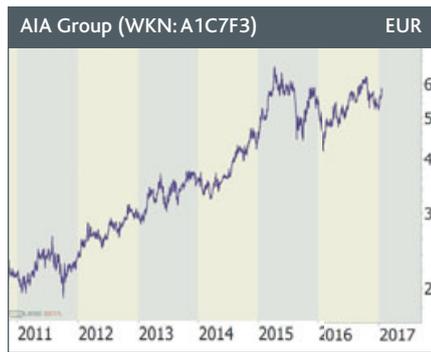
Durch diverse Darlehen von Staatsbanken (u.a. 100 Mrd. USD durch die Asian Infrastructure Investment Bank, kurz AIIB) werden wohl vor allem solche Projekte gefördert, die unter chinesischer Mithilfe erstellt werden. Attraktiv ist vor allem die in Hongkong notierte H-Aktie, die derzeit mit einem Discount von 47% zu ihrem in Schanghai gehandelten Pendant (A-Share) notiert. Von neuen geplanten Eisenbahnprojekten in China und innerhalb der neuen Seidenstraße dürfte vor allem **China Railway Construction** profitieren. Das ebenfalls halbstaatliche Unternehmen ist daneben mit milliardenschweren Großprojekten in Thailand, Nigeria und Indien aktiv. Der Discount der in Hongkong notierten H-Aktien beträgt derzeit 20%.

Standardwerte aus Hongkong

Fast schon ein Basisinvestment für Asien-Investoren ist die Hongkonger Holding ▶

Asien-Fonds/-ETFs					
	WKN	Perf. in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
ACATIS India Value Equities Fonds	A141SG	25,3	k. A.	-11,5 (1 J.)	10,4 (USD)
Amundi MSCI EM ASIA ETF	A1H918	24,4	34,9	-33,9	842,2
Comgest Growth Asia Pac ex Japan Cap.	AOKEBK	21,1	73,0	-23,4	318,7 (USD)
db x-trackers MSCI Philippines ETF	DBX0H9	14,1	42,6	-31,3	59,6 (USD)
DJE - Asia High Dividend PA (EUR)	AOQ5KZ	24,4	38,6	-23,0	147,2
iShares MSCI Japan EUR Hedged ETF	A1C5E6	8,8	15,7	-30,4	2313,7
NESTOR China Fonds B	A1JDK8	20,4	22,9	-45,6	3,4
Schroder ISF Hong Kong Equity A Acc	661612	21,1	33,8	-30,8	14469,0 (HKD)
UBS (Lux) - China Opportunity (USD)	986579	22,5	51,4	-30,7	1578,2 (USD)

Quelle: Onvista, Morningstar, Fondsgesellschaften



CK Hutchison. Das Unternehmen wird von Li Ka-shing kontrolliert, dem reichsten Mann Asiens. CK Hutchison ist heute im Einzelhandel (u.a. auch durch eine Beteiligung an der deutschen Drogeriekette Rossmann), im Betrieb von Hafeninfrasturktur, dem Mobilfunk, der Energieversorgung und einer Reihe weiterer Industrien tätig. Li Ka-shing wird auch als der Warren Buffett Asiens bezeichnet. Mit einem KGV von knapp über zehn und einer Dividendenrendite von mehr als 3% im Jahr 2017 darf seine Holding zu Recht als Value-Investment bezeichnet werden.

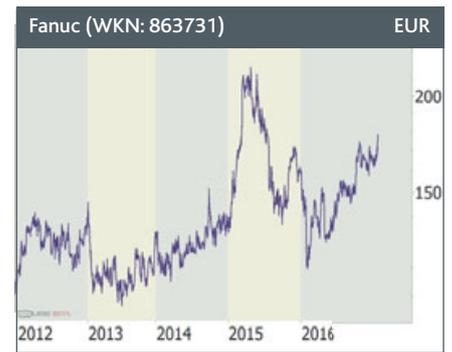
Ein weiterer Standardtitel auf dem Kurszettel in Hongkong ist der in diversen asiatischen Ländern aktive Versicherungskonzern **AIA Group**. Die ehemalige Tochter des US-Versicherungsriesen AIG ist seit dem Jahr 2010 selbst in Hongkong börsennotiert und aktuell nach Marktkapitalisierung der zweitgrößte Lebensversicherer der Welt. Vor allem die schnell wachsende Mittelschicht in Asien, die hohe Sparrate der dortigen Bevölkerung und die geringe Penetration mit Versicherungsprodukten sind die wesentlichen Treiber des Wachstums von AIA. In den vergangenen Jahren

konnte das Unternehmen zweistellige Zuwachsraten im Neugeschäft und eine durchschnittliche Kapitalrendite (IRR) von 20% erzielen. AIA ist damit ein klassischer „Compounder“, den sich Anleger für viele Jahre ins Depot legen können.

Altes und neues Handelszentrum

Alles andere als pessimistisch für die asiatischen Märkte ist auch der als notorischer Schwarzmalerei bekannte Börsenexperte Marc Faber. Laut „Dr. Doom“ könnte ein zunehmender Protektionismus unter Donald Trump Chinas Entwicklung zum Zentrum des weltweiten Handels sogar beschleunigen. Mit bilateralen Handelsabkommen könnten die Chinesen rasch auf neue Exportmärkte umstellen. Denn bereits heute würden lediglich rund 18% der chinesischen Exporte in den USA abgesetzt. Für vollkommen unterschätzt hält Faber derzeit den japanischen Aktienmarkt. Zumindest habe er seit mehr als einem halben Jahr kaum Schlagzeilen dazu gelesen. Aus antizyklischer Sicht sei die Börse in Tokyo daher einen Blick wert. Anleger sollten hierbei jedoch währungsgesichert agieren, da eine Fortsetzung von „Abenomics“ mit einem weiteren Verfall des Yens einhergehen werde.

Dazu bietet sich unter anderem der iShares **MSCI Japan EUR Hedged** (WKN: A1C5E6) an. Dieser ist mit einem Volumen von 2,5 Mrd. EUR gleichzeitig der größte Japan-ETF. Einer der größten Profiteure eines weiter geschwächten Yen dürfte der Roboterhersteller **FANUC** sein. Zwar ist die Aktie mit einem 2017er KGV von mehr als 30 wahrlich kein Schnäppchen mehr. Die Japaner sind jedoch noch vor der deutschen **KUKA** der führende Hersteller von Indus-



trierobotern. Aufgrund dieser dominanten Marktstellung profitiert Fanuc auch von der Reindustrialisierung der USA. Trotz der Rhetorik von Trump dürften daran auch mögliche Importzölle wenig ändern. Immerhin konnte die Aktie seit der US-Wahl bereits um 7% zulegen. Ein Konsumittel, der von der durch die Bank of Japan angestoßenen Reflation profitiert, ist **Seven & I**. Die Holding ist insbesondere durch die weltweit tätige Convenience-Shop-Kette Seven Eleven bekannt. Mit Daniel Loeb ist zuletzt ein bekannter US-Hedgefondsmanager bei Seven & I eingestiegen. Dieser sorgt zumindest indirekt für entscheidende strategische Weichenstellungen. So will sich das Unternehmen von defizitären Sparten in Japan trennen und dafür in den USA investieren. Die überraschend guten Zahlen zum dritten Quartal unterstreichen, dass sich Seven & I auf dem richtigen Weg befindet. Auch bei Engagements in japanischen Einzeltiteln sollten Anleger über Yen-Put-Optionen die Währungsseite absichern.

Subkontinent im Aufwind

In einem der interessantesten asiatischen Märkte ist der Fondsmanager Siddharth Thomas tätig, der sich mit seinem **ACATIS**

Kennzahlen der vorgestellten Asien-Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2016e	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
China Comm. Constr. [CN]	A0M4XD	1,11	17.992	55,1	0,13	0,14	0,15	8,8	7,9	7,3	-	-
China Rail. Constr. [CN]	A0NEWB	1,25	16.934	81,9	0,13	0,15	0,16	9,9	8,1	7,7	0,02	1,6%
CK Hutchison [HK]	A14QAZ	10,75	41.470	36,2	0,98	1,07	1,21	11,0	10,0	8,9	0,32	3,0%
AIA Group [HK]	A1C7F3	5,77	69.566	-	0,29	0,32	0,35	19,9	18,0	16,5	0,08	1,5%
Fanuc [JP]	863731	178,08	36.341	5,1	4,96	5,77	6,36	35,9	30,9	28,0	2,99	1,7%
Seven & I Holdings [JP]	A0F7DY	37,91	33.605	47,7	0,77	1,92	2,12	49,2	19,7	17,9	0,74	2,0%
Infosys ADRs [IN]	919668	13,41	30.650	9,7	0,84	0,94	1,03	16,0	14,3	13,0	0,19	1,4%
Wipro ADRs [IN]	578886	9,10	22.477	7,7	0,50	0,48	0,53	18,1	18,9	17,2	0,17	1,9%

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

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

India Value Equities Fonds (WKN: A141SG) dem Thema Value-Investing in Indien verschrieben hat. Zu seinen größten Positionen zählen der Stromversorger Power Grid Corporation of India, der Infrastruktur-Financier IDFC und der Zeitungsverlag Jagran Prakashan. Die Geldreform von Premier Modi hält er zwar für dilettantisch durchgeführt, jedoch erwartet er langfristig positive Effekte. Letztendlich werde dadurch lediglich eine Entwicklung beschleunigt, die ohnehin bereits ins Rollen gekommen sei. So seien in den letzten zwei Jahren in Indien mehr als 200 Mio. neue Bankkonten eröffnet worden. Damit entstehe zunehmend die Infrastruktur, die es für eine moderne Volkswirtschaft benötige.

Neben der Geldreform hält Thomas vor allem die Wahl von Donald Trump für einen der wichtigsten Einflussfaktoren auf die Börsen in Mumbai. Eine zunehmend protektionistischere US-Politik müsse jedoch nicht zwingend bremsend auf die indische Konjunktur wirken. Vor allem in der starken IT-Outsourcing-Branche sieht er Chancen, die sich im Fall einer Abschottungspolitik ergeben könnten. Schließlich ließen sich günstige IT-Dienstleistungen, die im Ausland erbracht werden, nicht durch Zölle einschränken. Für ein antizyklisches Investment hält er die beiden IT-Unternehmen **Infosys** und **Wipro**. Beide Unternehmen notieren aufgrund zuletzt enttäuschender Ergebnisse zu einer niedrigeren Bewertung als Konkurrenten wie IBM, Cognizant oder Accenture. Der indische Markt in Gänze ist für Siddharth Thomas aktuell kein Schnäppchen, einzelne Value-Titel böten jedoch durchaus noch Chancen.

Attraktiver Inselstaat

Für deutsche Anleger lediglich schwer zugänglich ist der philippinische Aktienmarkt. Denn weder bieten deutsche Banken und Onlinebroker Zugang zum Börsenplatz Manila noch sind philippinische Aktien an den deutschen Börsen notiert. Neben Indien zählt die dortige Volkswirtschaft mit einem aktuellen Wirtschaftswachstum von 7,1% jedoch zu den attraktivsten Wachstumsregionen Asiens. Laut Christopher Wood führt die Präsidentschaft von Rodrigo Duterte bislang noch nicht zu einer spürbaren Verunsicherung der Wirtschaft. Die Wahl von Donald Trump könnte das zuletzt angespannte Verhältnis zu den USA sogar entspannen. 2017 dürften die Umsätze der Outsourcing-Branche mit rund 28 Mrd. USD erstmals das Niveau der Transferzahlungen der Auslandsfilipinos erreichen. Deutsche Anleger können mit dem **db x-trackers MSCI Philippines ETF** einen Querschnitt der philippinischen Börse kaufen. Der Fonds beinhaltet 44 Blue Chips wie Ayala, SM Investments oder JG Summit, ist nicht swapbasiert und mit Gesamtkosten von 0,65% p.a. vergleichsweise günstig.

Fazit

Asien ist nicht gleich Asien – insbesondere an der Börse. Statt alle dortigen Märkte über einen Kamm zu scheren, sollten Anleger daher selektiv vorgehen. Entgegen aller Unkenrufe könnte der chinesische Markt überraschen, vor allem bei den Infrastrukturtiteln. Außerhalb des Reichs der Mitte überzeugen Indien und die Philippinen mit intakten Kennzahlen. Eine Sondersituation stellt Japan dar. Mit Einzeltiteln oder einer währungsgesicherten Wette auf den Gesamtmarkt können Anleger hier auf eine neue Welle von „Abenomics“ setzen. ■

Christoph Karl



142 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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

Anleihen / Titelstory

Zins-Planwirtschaft

Die Marktmechanismen der Anleihemärkte in Europa und Japan wurden 2017 weiter ausgehöhlt. Wer sich nicht in die Hände der Zentralbanken begeben will, muss sich nach Alternativen umsehen.

Vor etwas weniger als einem Jahr betitelten wir die Anleihemärkte als „größte Blase aller Zeiten“. Lediglich durch die Manipulation der Notenbanken würden die Anleiherenditen künstlich niedrig gehalten. Den traditionellen Dreißigjahreszyklus bei US-Staatsanleihen betrachteten wir damals als obsolet. Schließlich hätte streng genommen das Zinstief bereits 2011 markiert werden müssen. Angesichts des herrschenden „Zinssozialismus“ rechneten wir dagegen mit einer Fortsetzung der Niedrig- bzw. Nullzinspolitik. Wir sollten weitestgehend recht behalten, zumindest in Europa und in Japan.



Auch der breiten Masse wird langsam klar, dass hier ein Problem entsteht.

Nicht auf dem Schirm hatten wir dagegen die seit Juli 2016 laufende Erholung der langfristigen US-Zinsen, die durch die Wahl von Donald Trump noch einmal an Fahrt aufgenommen hat. Der Frage, ob

dies nun bereits die Zinswende ist, sind wir in unserem Artikel „New Deal oder Weg des geringsten Widerstandes“ ab S. 26 nachgegangen. Die Konsequenzen einer möglichen Zinswende behandelt unser Gastautor Herwig Weise im Artikel „Make Yields Great Again“ auf S. 18. Im Fol-

genden möchten wir uns jedoch mit den praktischen Konsequenzen beschäftigen, die sich für Anleger im Fall einer tatsächlichen Zinswende oder bei deren Ausbleiben ergeben.

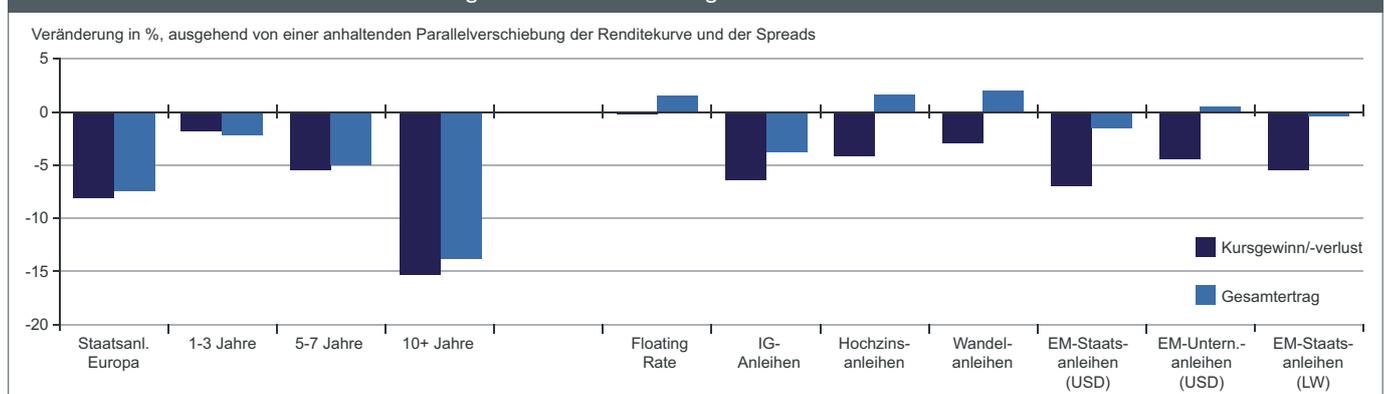
Planbewirtschaftung

Staatsanleihen stellen nach wie vor ein rotes Tuch für Anleger dar. Denn in Europa und Japan grassieren die Minuszinsen. Rund 45% der ausstehenden Euro-Bonds rentieren mittlerweile negativ. Trotz des reduzierten monatlichen Ankaufvolumens

wird die EZB bis Ende 2017 durch Quantitative Easing voraussichtlich Staatsanleihen im Wert von rund 1,7 Bio. EUR „eingesammelt“ haben. Dabei umfasst der Markt insgesamt lediglich ein Volumen von rund 6 Bio. EUR. Laut Prognosen von Allianz Global Investors werden die Eurostaaten 2017 neue Anleihen über ca. 900 Mrd. emittieren. Gleichzeitig wird die EZB jedoch Papiere im Wert von rund 780 Mrd. EUR vom Markt nehmen, davon ca. 600 Mrd. Staatsanleihen.

Angesichts dieser Zahlen nicht von Marktmanipulation zu sprechen, dürfte schwer fallen! In Japan hat die Notenbank unterdessen eine „Zielrendite“ von nahe 0% für zehnjährige Staatsanleihen festgelegt. Mit theoretisch unbegrenzten Aufkäufen wird die Bank of Japan versuchen, diese am Markt durchzusetzen. Der Zins ist damit von einer künstlich gesteuerten Größe zu einem planwirtschaftlich festgelegten Faktor verkommen. In den USA droht mit Trump dagegen mittelfristig ein Anstieg

Abb.: Geschätzter Einfluss eines lokalen Zinsanstiegs um 1% auf den Kurs ausgewählter Anleihe-Indizes



Ein Renditeanstieg von lediglich einem Prozentpunkt würde in den meisten Anleihesegumenten durch Kursverluste die komplette zu erwartende Rendite vernichten.

Quelle: J.P. Morgan Asset Management

Kurzlaufende US-Treasuries als Festgeldersatz

Anleihe	WKN	Kurs	Coupon	Eff.-Rend.	Laufzeit bis
US-Treasury 2012/2017	A1HD80	99,91	0,75%	0,86%	31.12.17
US-Treasury 2015/2018	A1ZUXX	100,02	0,88%	0,88%	15.01.18
US-Treasury 2013/2018	A1HGNX	99,85	0,75%	0,90%	28.02.18
US-Treasury 2015/2018	A1ZYES	100,12	1,00%	0,91%	15.03.18
US-Treasury 2011/2018	A1GPDF	102,30	2,88%	0,93%	31.03.18

der Renditen, was mit weiteren Kursverlusten verbunden sein wird. Trotz der vergleichsweise attraktiven Coupons sollten Anleger daher auch um lang- und mittelfristige US-Treasuries einen weiten Bogen machen.

Sicherer Dollar-Hafen

Etwas anders sieht die Lage jedoch bei kurzfristigen Treasuries aus. Diese können sich durchaus als sicherer Hafen und Tagesgeld-Ersatz erweisen. Denn mit den Wahlen in den Niederlanden und Frankreich droht 2017 eine Rückkehr der Eu-

rokrise. Damit verbunden dürften die Marktteilnehmer auch die Risiken des europäischen Bankensystems neu bewerten. Angesichts eines drohenden Euro-Kollaps bzw. einer geordneten Euro-Abwicklung ist auch mit extremen Maßnahmen wie einer Vermögensabgabe oder temporären Kapitalverkehrskontrollen zu rechnen. Da Treasuries in US-Dollar nominiert sind, sind sie das ideale Vehikel, um auf einen steigenden US-Dollar zu setzen. Durch die Notiz nahe 100% gibt es praktisch kein Kursrisiko. Sollte es zu Marktverwerfungen in der Eurozone kommen, ist gleichzeitig

auch in den USA mit neuen Stützungskäufen durch die Notenbank zu rechnen. Dies dürfte insbesondere am kurzen Ende die Kurse stützen. In Tab. 1 finden Sie einige kurzlaufende US-Treasuries, die auch in Deutschland börsennotiert sind.

Neu am EZB-Tropf

Als Alternative dienten vielen Anlegern in den letzten Jahren Corporate Bonds. Zumindest in Europa hat sich diese Anlageklasse jedoch zwischenzeitlich ebenfalls in die „Obhut“ der EZB begeben. Denn in Ermangelung geeigneter Staatsanleihen weitete diese ihr Kaufprogramm Mitte 2016 auch auf den privatwirtschaftlichen Sektor aus. Hier wurden bislang immerhin Anleihen im Volumen von 51 Mrd. EUR aufgekauft, bis Ende 2017 dürfte dieser Wert bei 140 Mrd. EUR liegen. Allerdings ist der Markt für Euro-Unternehmensanleihen eben auch signifikant kleiner als derjenige für Staatspapiere. Schätzungsweise umfasst er lediglich rund 1,1 Bio. EUR. Die nationalen Notenbanken führen Listen über ▶

Anzeige

Der **börsentag** münchen informiert:

**2017: Schicksalsjahr der EU?
Das raten die Profis!**

100 Fachvorträge und 80 Aussteller erwarten Sie!

Samstag, 25.03.2017, 09:30 – 17:30 Uhr im MOC | Atrium 3+4
Lilienthalallee 40 | 80939 München | U6 Kieferngarten

* www.boersentag-muenchen.de
oder QR-Code scannen:



Kostenlos & unverbindlich anmelden und exklusive Vorteile sichern!*

Organisiert durch

euro kurs⁺

Partner

182059
570891
520897
börse münchen

Platin-Sponsoren

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Gold-Sponsor

Consors bank!

ACTIVTRADES[®]

Emittenten und Emissionen, die für den Ankauf infrage kommen. Vor allem sind dies Bonds von Emittenten mit Top-Bonität, die sich bereits zuvor mit Zinsen nahezu refinanzieren konnten. Zwar kann die Notenbank die Refinanzierungskosten drücken, die dahinter stehenden Ausfallrisiken bleiben jedoch die gleichen. Anleger, die auf der Suche nach laufenden Zins-Einnahmen sind, werden damit mehr und mehr in die riskanteren Anleihe-segmente wie High-Yield-Bonds getrieben.

Falsch bepreiste Junk-Bonds

Zu dieser Klasse zählen in Deutschland auch die zwischenzeitlich in Verruf geratenen Mittelstandsanleihen. Wobei es sich dabei angesichts einer Ausfallrate von bis zu 50% (bezogen auf das emittierte Volumen) vielfach schlichtweg um falsch gepreiste Junk-Bonds handelte. Denn um bei einer derartigen Ausfallrate auf eine risikoadäquate Verzinsung zu kommen, hätte entweder ein Coupon von 20 oder 30% auf den Anleihen stehen müssen oder diese hätten mit einem erheblichen Discount zum Nominalwert emittiert werden müssen. Auch nach der Pleitewelle der letzten Jahre fällt es schwer, die soliden von den unsoliden Emittenten zu unterscheiden – auch gerade deswegen, da viele Insolvenzen durch bewussten Betrug herbeigeführt wurden. Nichtsdestotrotz

Zuletzt im Smart Investor erwähnte Anleihethemen bzw. Alternativen			
Thema	Beschreibung	behandelt in	
Cat-Bonds	Versicherungsrisiken in Zinsen verwandeln	3/2016	S. 72
CoCo-Bonds	Pflichtwandelanleihen	4/2016	S. 70
Pleitebonds	Distressed Debt bei deutschen Mittelstandsanleihen	7/2016	S. 72
Inflation	Inflationsindexierte Bonds und Anleihefonds	8/2016	S. 72
Abfindungswerte	Zinersatz durch Übernahmesituationen	9/2016	S. 72
Wandelanleihen	Zwitzer zwischen Aktie und Anleihe	10/2016	S. 70
Dividenden	Stabile Dividenden statt Coupons	11/2016	S. 64
Wandelanleihen	Turnaround-Situation mit Wandelanleihen spielen	12/2016	S. 72

beschäftigen wir uns im Smart Investor regelmäßig mit Mittelstandsanleihen, allerdings eher mit denen von bereits insolventen Emittenten. Denn nicht selten lassen sich im Laufe der Insolvenz deutlich höhere Quoten realisieren als zunächst angenommen.

Zinsalternativen

In unserer Anleihen-Rubrik befassen wir uns regelmäßig mit Zinsalternativen bzw. Sondersituationen im Anleihen-Segment. Denn lediglich durch clevere Anleihen-Surrogate lassen sich noch risikoadäquate regelmäßige Kapitaleinkünfte erzielen. Unsere Themen reichen von Katastrophen-Bonds (Cat-Bonds) über Pleitebonds bis hin zu Abfindungstiteln. Eine Übersicht finden Sie in der Tabelle unten. Abonnenten

können die alten Ausgaben gratis in unserem Online-Archiv unter smartinvestor.de abrufen.

Fazit

Klassische Staats- und Unternehmensanleihen mit Top-Bonität sind im aktuellen Marktumfeld zinslose Risiken. Sollten wir in den USA und in Europa tatsächlich erste Anzeichen für eine Zinswende erleben, wird es dadurch nicht weniger gefährlich. Denn zu den negativen Realzinsen kommt in diesem Fall noch ein erhebliches Kursrisiko hinzu (siehe Abb. 1). Lediglich in ausgewählten Sondersituationen, wie wir Sie Ihnen bei uns im Heft regelmäßig vorstellen, lassen sich risikoadäquate laufende Erträge erwirtschaften.

Christoph Karl

Auf die Zinswende vorbereitet?

Die IKB erwartet mittelfristig auch in Europa eine Zinswende – und bietet Investoren schon heute dafür geeignete Produkte an. Mit zwei ab sofort zur Zeichnung verfügbaren Emissionen können sich Anleger gegen ein steigendes Renditeniveau absichern. Allerdings ist die Bank, die sich im Besitz des Finanzinvestors Lonestar befindet, noch immer ohne Rating. Beide Anleihen können bis einschließlich 16.1.2017 gezeichnet werden und sollen nach der Emission im Frankfurter Freiverkehr gehandelt werden.

Bei der Festzinsanleihe Plus ist quasi ein eingebauter Zinsoptionsschein enthalten. Die Anleihe mit einer Laufzeit von 3½ Jahren ist anfänglich mit einem Coupon von 1,20% ausgestattet. Sollte der EURIBOR-Zinssatz nach einer

Laufzeit von 2½ Jahren (im August 2019) allerdings über 1,2% notieren, wird der Coupon im letzten Jahr verdoppelt. Mit der drei Jahre laufenden Stufenzinsanleihe können sich Anleger von Anfang an auf steigende Zinsen einstellen. Im ersten Jahr gibt es einen Coupon von 1,10%, im zweiten von 1,25% und im letzten Jahr 1,40%.

Neu emittierte IKB-Anleihen			
Anleihe	WKN	Zinssatz p.a.	Fälligkeit
IKB Festzinsanleihe Plus (8/2020)	A2BN96	1,20 % + event. 1,20 % Bonusverzinsung im letzten Laufzeitjahr	20.08.2020
IKB Stufenzinsanleihe (2/2020)	A2BN95	Jahr 1: 1,10 %	20.02.2020

BULLIONART

Silberkunst



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

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

>> Unter www.bullion-art.de finden Sie ausgewählte Skulpturen aus Feinsilber mit Gewichten von 300 Gramm bis zu 16 Kilogramm.

Gerne senden wir Ihnen eine kostenlose Broschüre zu – ein Anruf oder eine Email genügt.

BullionArt | Silberkunst
Frauke Deutsch

D- 80801 München
Telefon 089 33 55 01
www.bullion-art.de
silber@bullion-art.de

Zinsszenarien

New Deal oder Weg des geringsten Widerstandes

Wie wahrscheinlich ist eine Zinswende unter Präsident Trump?

Der Anleihemarkt spricht eine deutliche Sprache: Seit der Wahl von Donald Trump kennen die Renditen von US-Staatsanleihen nur noch die Richtung nach oben. Rentierten diese am 8. November noch bei 1,85%, liegt die Verzinsung nun bereits bei 2,47% – das entspricht einem Zuwachs von rund 30%. Die Zinswende liegt damit, zumindest in den USA, in der Luft. Zwar hatten die US-Renditen bereits im Juli 2016 ihr Allzeittief markiert, der überraschende Ausgang des Rennens um das Weiße Haus sorgte jedoch für einen deutlichen Abverkauf von Staatspapieren. Was Investoren vor die alles entscheidende Frage stellt: Ist dies der Beginn einer neuen Zeitrechnung? Wir haben für Sie zwei mögliche Szenarien aufbereitet:

Szenario 1: America becomes great again

Die Fed schafft es 2017 zum ersten Mal seit 2014, ihre eigenen Zinsprognosen in die Realität umzusetzen, und erhöht den Leitzins bis Ende des Jahres in drei Stufen auf 1,25 bis 1,50%. Am Anleihemarkt wird diese Entwicklung durch weiter nachgebende Kurse und weiter steigende Renditen bereits vorweggenommen. Aufgrund der höheren Zinsmarge können die Banken die leicht sinkenden Anleihenkurse gut verkraften und ihre Kapitalbasis halten. Die neuen Mehrheitsverhältnisse in Senat und Kongress geben dem neu gewählten Präsidenten den Spielraum für Steuersenkungen und Infrastrukturprogramme. Nach ersten Erfolgen versammelt sich die Republikanische Partei hinter Trump und beendet die internen Grabenkämpfe. Das mit einer Flat-Tax von 15% besteuerte Auslandsvermögen

der US-Konzerne von mehr als 2 Bio. USD wird zu großen Teilen repatriert und sorgt für einen neuen Investitionszyklus und eine Reindustrialisierung der USA.

Diese Liquidität, niedrige Steuern und der „New Deal“ Trumps sorgen für einen soliden wirtschaftlichen Aufschwung. Entgegen seiner Wahlkampfrhetorik geht Trump mit seinen protektionistischen Maßnahmen behutsam vor. Stattdessen schafft er neue bilaterale Handelsabkommen. Mit einer Wachstumsrate von bis zu 4% kann die amerikanische Volkswirtschaft zum ersten Mal nach der Finanzkrise wieder ihr Potenzialwachstum ausschöpfen. Der ökonomische Boom und der starke Dollar ziehen ausländisches Kapital an. Aufgrund der starken Wachstumswachstumsszahlen besitzt die Fed den Spielraum, die Zinsen auch 2018 und 2019 weiter anzuheben und langfristig zu normalisieren. Die steigende Staatsverschuldung ist aufgrund des dynamischen Wachstums gut zu verkraften. 2020 wird Trump als Präsident erneut wiedergewählt. Sein Slogan lautet, wie bereits von ihm angekündigt, „Keep America great“.

Szenario 2: „Trumponomics“

Bereits in den ersten 100 Tagen der neuen Administration markieren zehnjährige Treasuries mit mehr als 3% Rendite ein neues Zwischenhoch. Die steigenden Zinsen sorgen für einen noch stärkeren US-Dollar. Ende 2017 liegt der Wechselkurs zum Euro deutlich unterhalb der Parität. Der fiskalische Stimulus wird durch die steigenden Zinsen und den teuren US-Dollar konterkariert. Trumps

Infrastrukturprogramme entfalten nicht die beabsichtigten Zweitrundeneffekte. Das von den US-Konzernen repatrierte Auslandsvermögen fließt aufgrund der wirtschaftlichen Unsicherheiten tendenziell eher in den Anleihemarkt und Aktienrückkäufe statt in neue Investitionen in den USA. Aufgrund des nach wie vor schwachen Wachstums muss die Fed ihre Zinsprognose – wie in den Vorjahren – erneut kappen. Mit lediglich einer Zinserhöhung bewegt sich der Leitzins Ende 2017 bei 0,75 bis 1,00%. Wie bereits in seiner Rede zur Vereidigung angekündigt, bleibt Trump seinem Motto „America first“ treu. Der zunehmende Misserfolg bei der Belebung der US-Konjunktur sorgt für extremen Protektionismus. Statt jedoch vermehrt Investitionen in die USA zu locken, bremst dieser einen neuen Investitionszyklus aus. Das schwache Wachstum sorgt für eine weiterhin niedrige Inflation.

Für die Geldpolitik bleiben in diesem Szenario zwei Optionen: Entweder stellt sich die Fed aufgrund der schlechten konjunkturellen Lage hinter Trump und unterstützt dessen Politik durch ein erneutes Öffnen der Geldschleusen. Alternativ dazu geht die Fed auf einen Konfrontationskurs mit dem Präsidenten und kündigt weitere Zinserhöhungen an. Nach dem Ablauf der Amtszeit von Janet Yellen dürfte Trump in diesem Fall einen neuen Fed-Chairman berufen, der ihn mit einer willfährigen Geldpolitik bereitwillig unterstützt. In beiden Fällen steht damit ein erneutes Quantitative-Easing-Programm (QE 4) auf dem Plan. Durch die direkte Monetarisierung von Infra-



Bild: © Rudolf Schuppeler

strukturmaßnahmen und Helikoptergeld schafft Trump schließlich tatsächlich wirtschaftliche Erfolge – wenn auch nur zum Schein. Eine tatsächliche Zinswende fällt jedoch aus. Zwar hatte Trump in der Vergangenheit mehrmals die Politik des billigen Geldes verurteilt. Im Angesicht sinkender Popularitätswerte und einer drohenden Schmach bei der Wiederwahl opfert er diese Überzeugungen jedoch dem Weg des geringsten Widerstandes zum eigenen Erfolg.

Und der Rest der Welt...

Nun haben wir bislang ausschließlich von der Zinswende in den USA gesprochen. Was allerdings nur konsequent ist, denn sowohl in Europa als auch in Japan steht diese nicht ansatzweise auf der Tagesordnung. Selbst im Fall von Szenario 1 ist auf dem alten Kontinent mit dem Beginn des Zerfalls der Eurozone zu rechnen. Die Wahlen in den Niederlanden und Frankreich im Frühjahr haben das Zeug dazu, die Eurokrise erneut auf den Plan zu rufen. Statt über steigende Zinsen werden wir dann über neue Rettungspakete, die Ausweitung von Quantitative Easing und Helikoptergeld sprechen. In Japan hat die Bank of Japan unterdessen den Zins für zehnjährige JGBs auf maximal 0% (!) festgelegt. Willkommen in der Welt des Zinssozialismus! Gerüchten zufolge könnte Donald Trump sogar den Schulterschluss mit den japanischen Währungshütern suchen und diesen einen „Deal“ vorschlagen. Statt weiter japanische Assets aufzukaufen, könnten die Japaner neue US-Staatsanleihen zeichnen und so den Yen weiter schwächen.

Fazit

Eines dürfte unter einem Präsidenten Trump sicher sein: dass nichts sicher ist. Wer angesichts der steigenden Renditen bei den Treasuries bereits von einer Zinswende träumt, sollte überlegen, wie wahrscheinlich unser Szenario 1 tatsächlich ist. Denn auch ein Präsident Trump wird an den mathematischen Gegebenheiten (siehe unseren Artikel „Make Yields Great Again“ auf S. 18) wenig ändern können. Die US-Volkswirtschaft kann sich eine echte Zinswende schlicht und ergreifend nicht leisten. ■

Christoph Karl



Visionen gestalten.
Mit dem richtigen
Partner.

 UNIVERSAL
INVESTMENT

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



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

Making Yields Great Again

Die versprochene US-Zinsnormalisierung

Gastbeitrag von Herwig Weise



Herwig Weise ist Gründer und Geschäftsführender Gesellschafter der Hamburger Mack & Weise Vermögensverwaltung.

Wende unter Yellen!?

Nachdem der damalige US-Notenbankchef Ben Bernanke die Leitzinsen während der Finanzkrise im Dezember 2008 als „temporäre Maßnahme“ auf de facto 0% festgesetzt hatte, dauerte es am Ende ganze vier Jahre, bis er überhaupt erstmals die Möglichkeit einer geldpolitischen Wende andeutete. Doch es mussten noch knapp zwei weitere „Zinswendejahre“ vergehen, ehe seine Amtsnachfolgerin Janet Yellen im Dezember 2015 als Beweis ihres „Vertrauens in die US-Wirtschaft“ endlich auch eine erste Anhebung des Leitzinses um marginale 0,25%-Punkte wagte.

Obwohl aber die Fed-Chefin mit der gleichzeitigen Ankündigung vier weiterer Zinsschritte im Jahr 2016 schon das „Ende einer außergewöhnlichen Periode“ ausrief, und ihr die US-Statistikbehörden über das Jahr hinweg auch eine solide laufende US-Wirtschaft bescheinigten, riskierte sie nur eine weitere Zinsanhebung um minimale 0,25%-Punkte im Dezember 2016. Gemäß

ihrer Prognose will sie im Jahr 2017 nun aber deutlich mehr Engagement zeigen, sollen doch drei weitere Zinsschritte erfolgen, um die US-Leitzinsen bis Ende 2019 auf das von der Fed avisierte Ziel von 3% hochzuführen.

Inflation setzt Fed unter Druck

Grundsätzlich hat die Fed jetzt auch alle Argumente auf ihrer Seite, die dauerangekündigte Zinswende zügig voranzutreiben. Schließlich herrscht am US-Arbeitsmarkt laut offizieller Statistik Vollbeschäftigung, und auch die von der US-Notenbank so sehr herbeigesehnte Teuerung scheint sich gemäß staatlicher Berechnungen auch offiziell einzustellen (CPI November 2016: +1,7% zum Vorjahr). Diese sollte sich im laufenden Jahr sogar weiter verfestigen, lassen doch allein schon die in den letzten Monaten rasant gestiegenen Rohstoffpreise deutlich höhere Teuerungsraten erwarten. Erfüllen sich darüber hinaus auch noch die Hoffnungen auf ein verschuldungsintensives Trump'sches „Konjunk-

Abb. 1: Märkte erwarten steigende Inflation



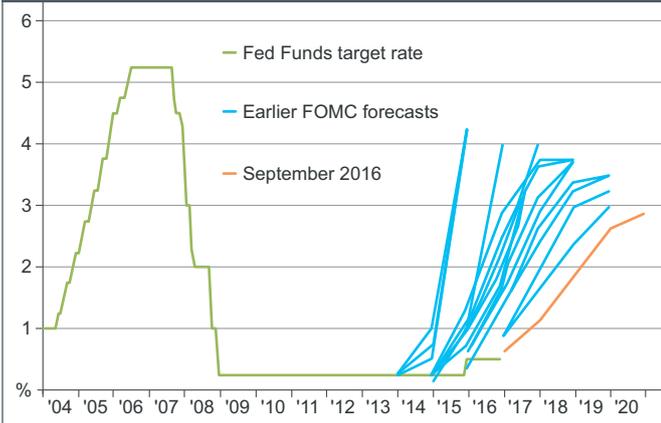
Bereits seit Mitte 2016 preisen die Anleihenmärkte eine wieder anziehende Teuerung in den USA ein (Kurve stellt die Fünf-Jahres-Forward-Inflationserwartungen dar).

Quelle: FRED

Perspektive: Kapitalmarkt

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

Abb. 2: Ständige Fehlprognosen



Seit mehr als drei Jahren schätzt der Offenmarkt-Ausschuss der Fed (FOMC) die zukünftige Entwicklung der von ihr selbst bestimmten Zinssätze (Federal Funds Rate) deutlich zu hoch bzw. zu optimistisch ein.

Quellen: Nordea Markets und Macrobonds

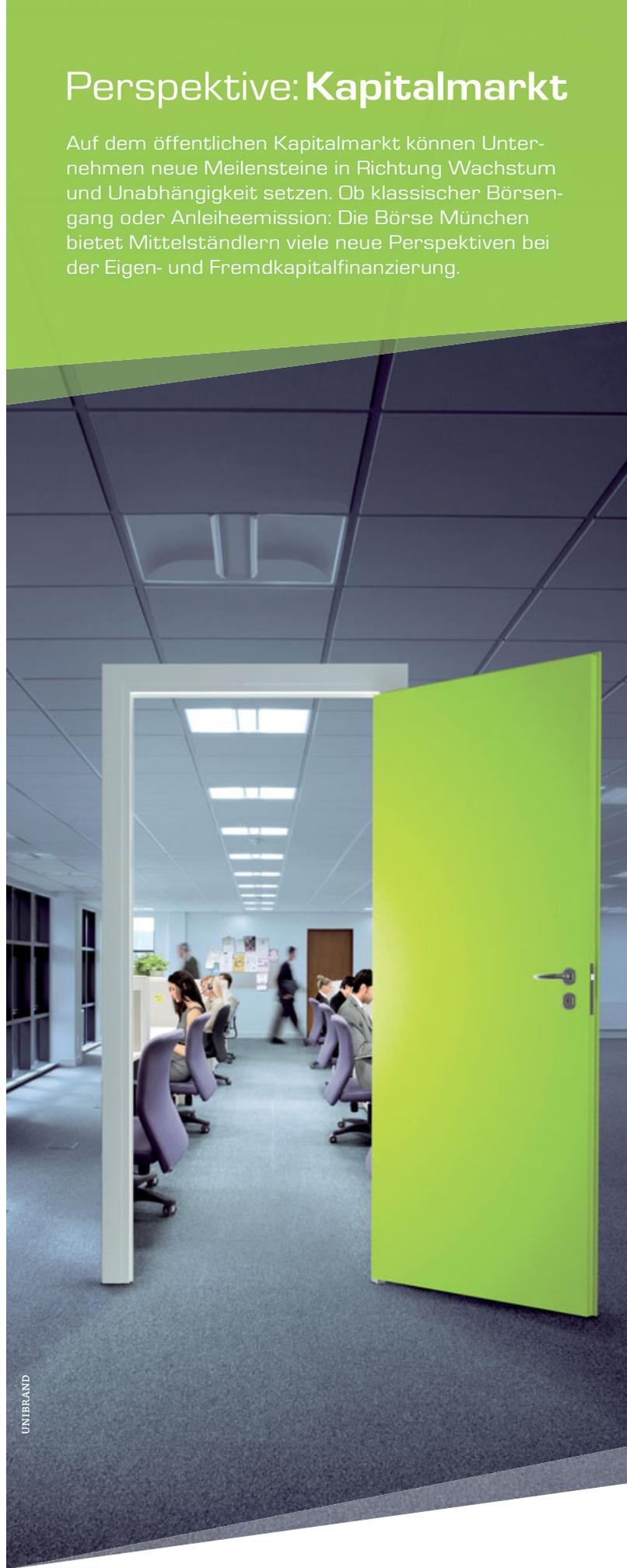
turwunder“, dann dürften auch die bereits schon stark gestiegenen Inflationserwartungen in den USA weiter anziehen. Spätestens dann wäre die US-Notenbank einem enormen Handlungsdruck ausgesetzt, zeigen doch die 1970er-Inflationsjahre, dass ein erst einmal freigelassener „Inflationsgeist“ selbst mit extremen Zinsschritten nur schwer wieder einzufangen ist.

Zwar scheint eine ihrem Namen gerecht werdende Zinswende in den USA von dieser Seite betrachtet nur noch eine Frage der Zeit zu sein, doch haben die Finanzmathematiker der Notenbank bis heute nicht verraten, wie sowohl die US-Regierung als auch ▶

Abb. 3: Schuldenmeister Obama



Barack Obama häufte in acht Jahren fast so viele Schulden an wie alle 43 Präsidenten vor ihm zusammen.

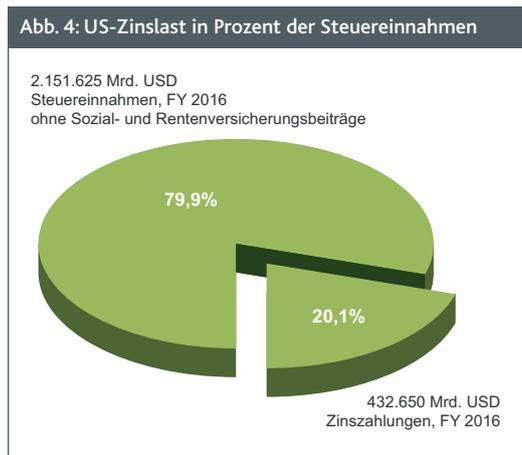


UNIBRAND

www.maccess.de

183059
8425979
8021891
320007
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access



Rund jeder fünfte eingenommene Steuer-Dollar wird in den USA für Zinszahlungen verwendet.
Quellen: *federalreserve.gov, treasurydirect.gov, fms.treas.gov, treasury.gov* (Z.1 16.09.2016)

die rekordhoch verschuldeten Unternehmen und die bis zur Halskrause verschuldeten US-Konsumenten überhaupt mit der seit dem Jahr 2013 gebetsmühlenartig verbreiteten „Vision“ einer Zinsnormalisierung umgehen sollen.

Fakten verschwinden nicht, auch wenn man sie ignoriert!

Denn nachdem Präsident Obama in den acht Jahren seiner Regentschaft mit 9.335 Mrd. USD an neuen „Yes-we-could“-Schulden beinahe genauso viele Verbindlichkeiten anhäufen konnte wie alle 43 Präsidenten in 220 Jahren vor ihm zusammen, ist das aktuelle Verschuldungsproblem der US-Regierung unglaubliche 19.964 Mrd. USD schwer. Trotz dieser beispiellosen Schulden-Orgie stiegen die staatlichen Zinszahlungen jedoch nicht etwa an, sondern die per Notenbankplanwirtschaft künstlich reduzierten Zinsen sorgten dafür, dass die Zinszahlungen auf den staatlichen Schulden-Mount-Everest mit zuletzt 432 Mrd. USD sogar noch deutlich unter den Zinszahlungen des Jahres 2008 (451 Mrd. USD) lagen.

Die Folgen einer Zinswende

Sollten die US-Zinsen in Zukunft aber – ob nun von der Fed festgelegt oder vom Markt gefordert – lediglich um nur einen Prozentpunkt ansteigen, so würde die Zinslast mittelfristig allein schon durch die Refinanzierung alter Schulden um bis zu 200 Mrd. USD anwachsen, dieser „Zu-

schlag“ würde knapp 10% der tatsächlich verfügbaren Steuereinnahmen (Fiskaljahr 2016: 2.152 Mrd. USD) verschlingen! Noch viel dramatischer wären hingegen die Folgen einer „Normalisierung“ der Zinsen auf den 200-jährigen US-Zinsdurchschnitt von knapp über 5%, gingen doch dann etwa 67% (!) der staatlichen Steuereinnahmen allein für den Schuldendienst drauf! Es versteht sich von selbst, dass dies völlig unmöglich bzw. unbezahlbar wäre.

Doch während die „Mathematikgenies“ in der Fed steigende Zinsen – jedenfalls nach ihren Verlautbarungen – für einen problemlos gangbaren Weg halten, zeigt zumindest einer, nämlich der designierte US-Präsident Donald Trump, etwas mehr Realitätssinn. So schätzte der selbsternannte „King of Debt“ in einem CNN-Interview im Mai 2016 allein die resultierenden Konsequenzen eines Zinsanstiegs von 1% in den USA bereits als „verheerend“ ein, was mit Blick auf die 47.000 Mrd. USD an Gesamtverschuldung der USA und einer vom steten Verschuldungswachstum komplett abhängigen US-Wirtschaft kaum übertrieben scheint. Sollten die Zinsen hingegen sogar um 2,

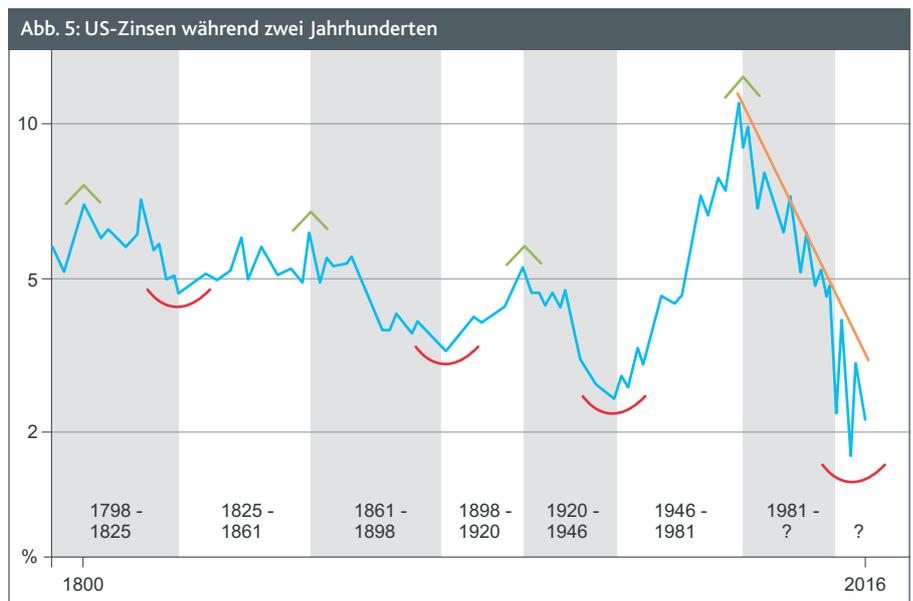
3, oder 4% steigen, ist die Sachlage für Trump eindeutig: „Wir haben dann keinen Staat mehr!“

Fazit

Angesichts der Tatsache, dass die Zinsen in den Industrieländern zur (vermeintlichen) Überwindung der 2008 ausgebrochenen Finanzkrise nicht nur auf 5000-Jahre-Tiefstände abgesenkt wurden, sondern parallel die Verschuldung, die Ursache der Krise (!), weltweit inzwischen auf niemals mehr real rückzahlbare 217.000 Mrd. USD aufgebläht wurde, muss jedem klar sein, dass deutlich steigende Zinsen eine Krise heraufbeschwören würden, welche das auf Kredittreibsand gebaute Finanzsystem mehr als nur erschüttern würde!

Letztlich ist deshalb davon auszugehen, dass die Notenbanken schmerzhaft Zinsanstiege auf Dauer nicht zulassen werden wollen und dass die „Helden der Krise“ weiterhin den Weg des geringsten Widerstandes, sprich Gelddrucken, beschreiten werden. Am Ende wird damit für unsere heutigen Kreditgeldsysteme das gelten, was für ausnahmslos alle zuvor gescheiterten ungedeckten Papiergeldsysteme auch galt:

„Geld lässt sich beliebig vermehren – so lange gar, bis ein jeder Millionär ist. Nur hört es dann auf, Geld zu sein!“



Zyklisch betrachtet sollten die US-Zinsen wieder nach oben gehen. Der langjährige US-Zins-Durchschnitt liegt bei 5,18%.
Quelle: CNBC



www.stop-bargeldverbot.de



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

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

Österreichische Schule

„Der freie Markt“

Erkenntnisgewinn durch offene Diskussion

Auf das Interview mit Andreas Marquart und Thorsten Polleit mit der Überschrift „Politik schafft Probleme, sie löst sie nicht“ in Smart Investor 1/2017 ab S. 28 ff. erreichte uns ein kritisches Feedback unseres Lesers Johann Brandmeier, das den Kernbereich des Verständnisses der Österreichischen Schule berührt und das wir hier auszugsweise wiedergeben. Wie unser Interviewpartner Andreas Marquart die Vorwürfe pariert, lesen Sie nachfolgend:



Leserbrief von
Johann Brandmeier

Sehr geehrte Redaktion,
... in Ihrem Interview steht ein wunderbarer Satz: „... dass richtige ökonomische Theorien sich von falschen unterscheiden lassen – und zwar ganz einfach durch Nachdenken. Man muss die Theorien nicht einmal ausprobieren, um ihre Korrektheit oder Falschheit beurteilen zu können.“ Ja, meine Herren, wenn Sie mal gründlich nachdenken, dann würden Sie klar erkennen, dass es einen freien Markt ohne einen Einfluss von Staat und Regierung niemals geben wird. Nirgends auf der Welt.

Wie sollten z.B. Infrastruktur, Arbeit, Steuern, Gesundheit, Renten etc. ohne eine Lenkung und Kontrolle gerecht und sich selbst regelnd finanziert werden? Es ist ja heute eines der größten Probleme, dass sich immer mehr reichere Personengruppen, Industrie und Großkapital, einer gerechten Kostenbeteiligung entziehen. Was ist denn nach der Kapitalmarktliberalisierung von Clinton und Schröder passiert?

Eine sich selbst, den Marktkräften überlassene Wirtschaft und Gesellschaft beschleunigt den Raubtierkapitalismus. Die Unwucht im System wird dabei

immer größer. Warum regelt sich dies nicht von selbst? Leider wird darin auch stetig Vermögen einseitig akkumuliert. Eine Anhäufung bedeutet einseitigen Einfluss und Machtverteilung. Spätestens hier scheitert grundsätzlich die Idee des freien Marktes. Eine Übervorteilung und Ausbeutung von Marktteilnehmern muss verhindert werden, damit es in einer Gesellschaft zu keinen Konflikten kommt. Dies kann man allein schon durch Nachdenken feststellen!

Es geht dabei nicht um eine sozialistische Gleichmacherei! Ja, die Natur regelt sich auch von selbst, meist erst dann, wenn es zu Epidemien kam, in denen ein „Fressen und Gefressenwerden“ herrscht. Es nicht soweit kommen zu lassen, ist der Anspruch einer humanen Gesellschaft. Ich finde es sehr schade, dass mit diesem Teil eines „freien Marktes“, einer nicht durchführbaren Ideologie, viele positive Fakten und Ansätze in der Österreichischen Schule abgewertet werden. Ich verstehe nicht, warum man sich nicht

mehr beschäftigt mit gangbaren Lösungen, diese herauszuarbeiten und zu zeigen, wo sich der Staat heraushalten soll und wie weit notwendige Kontrollen und Richtlinien angewendet werden müssen.

Für meinen Teil bin ich überzeugt, dass ein geregelter Wettbewerb und Markt einerseits gegeben sein muss. Andererseits muss es eine Begrenzung von Größeneinheiten (Industriekomplexe etc.) und einseitige Akkumulationen von Vermögen geben, um Unwuchten in der Gesellschaft nicht entstehen zu lassen. Eine der Voraussetzungen dazu ist die Abschaffung unseres Schuldgeldsystems und der Bankenmacht (neben einigen anderen Parametern). Der Wachstumszwang als Resultat des Geldsystems ist die Ursache von mindestens 90% aller Probleme auf dieser Welt.

Die Antwort von Andreas Marquart



Andreas Marquart ist Vorstand des Ludwig von Mises Instituts Deutschland.

”

Was ist denn nach der Kapitalmarktliberalisierung von Clinton und Schröder passiert?

Sehr geehrter Herr Brandmeier, zunächst einmal besten Dank für Ihre Zuschrift und Ihre Bereitschaft zum Diskurs. Gleich zu Beginn unserer Antwort muss ich mich gegen Ihren Vorwurf zur Wehr setzen, die Befürwortung eines freien Marktes sei eine Ideologie, mit der wir (Thorsten Polleit und ich) die vielen positiven Fakten und Ansätze in der Österreichischen Schule (ÖS) abwerten würden und wir gründlich nachdenken sollten.



Der Zins ist aber nicht das Problem. Er ist untrennbar mit dem menschlichen Handeln verbunden.

Die im Interview beschriebene Methodologie von Ludwig von Mises, seine Praxeologie, die er umfassend in seinem Werk „Nationalökonomie. Theorie des Handelns und Wirtschaftens.“ dargelegt hat, ist gerade die Basis der ÖS, mittels der sich ökonomische Gesetzmäßigkeiten widerspruchsfrei „erdenken“ lassen. Wir werten die ÖS nicht ab, im Gegenteil, wir stellen ihr Alleinstellungsmerkmal heraus. Mises' Theorie ist geradezu Voraussetzung, um im realen Leben überhaupt erkennen zu können, woran es in Wirtschaft und Gesellschaft krankt und dass es gerade der Staat ist, der die Entstehung freier Märkte verhindert. Betrachten Sie nur die Entwicklung der Automobilproduktion in West- und Ostdeutschland nach dem Zweiten Weltkrieg – sie ist historisch gut belegt: hier echte Vielfalt durch die Entdeckungsfunktion des Marktes, dort staatliches Einheitsauto, technischer Stillstand und absurde Wartezeiten für Käufer.

Handeln ohne Denken, Praxis ohne Theorie sind unvorstellbar, schreibt Mises in Nationalökonomie. Gerade weil die Hauptstrom-Volkswirtschaftslehre über keine konsistente Theorie verfügt, ist sie stets auf der Suche nach Orientierung. Vor Ausbruch der Finanzkrise glaubten ihre Ökonomen noch, die Volkswirtschaften ließen sich nun wunderbar steuern („Great Moderation“), um dann „stabil“ in die Krise zu schlittern, wie DIE ZEIT einmal titelte. Inmitten der Krise war plötzlich wieder

John Maynard Keynes en vogue, mit dem man milliarden schwere staatliche Konjunkturprogramme rechtfertigte. Welche Theorie wird uns als Nächstes als die endgültig richtige präsentiert?

Manchmal erinnern wirtschaftspolitische Diskussionen an Fußballweltmeisterschaften, während derer plötzlich Millionen von Menschen – ohne über taktisch-theoretische Kenntnisse zu verfügen – zu Fußballtrainern werden und genau zu wissen glauben, wie der Bundestrainer die Mannschaft hätte aufstellen müssen, damit die Niederlage hätte vermieden werden können. Im Bereich der Volkswirtschaft beteiligen sich ebenfalls viele an der Diskussion, ohne überhaupt fundiert theoretisch gerüstet bzw. ausgebildet zu sein.

Sie haben beispielhaft die Themenfelder Gesundheit, Renten und Steuern erwähnt. Diese Bereiche werden doch staatlicherseits organisiert. Frage: „Warum stolpert die Regierung hier von Reform zu Reform, beraten von den verschiedenen Wirtschaftsforschungsinstituten?“ In einer „Österreichischen Welt“ mit gesundem Geld bliebe den Menschen viel mehr Netto vom Brutto, womit sie sich sehr viel besser eigenständig versichern könnten – das nur als ein Beispiel.

Hinter dem Wachstumszwang, den Sie ansprechen, verbergen sich viele Ursachen. Häufig werden – gerade von Geldsystemkritikern – Zins und Zinseszins als Ursache angeführt. Der Zins ist aber nicht das Problem. Er ist untrennbar mit dem menschlichen Handeln verbunden. Ganz sicher spielt es eine Rolle, dass sich die Marktteilnehmer im staatlichen Zwangsgeldsystem leichter verschulden können, als es ansonsten der Fall wäre, und so gleichwie zu Schuldknechten werden. Die Sparkultur nimmt Schaden und geht verloren. Sind ►

TIBERIUS

ROHSTOFFE

Die neue

Tiberius Pangea Strategie

ist die Antwort für Investoren,

die **umfassend, intelligent**

und **professionell**

an den **globalen Rohstoffmärkten**

partizipieren möchten.

Tiberius Pangea

WKN: A2APYJ

Tiberius Commodity Alpha OP

WKN: A0F6DV

TIBERIUS

www.tiberiusgroup.com

Tiberius Asset Management AG

Baarerstrasse 53, CH-6300 Zug



Je höher die Steuern, umso stärker steigt die Zeitpräferenz der Menschen an, umso weniger wird gespart.

die Marktteilnehmer erst einmal verschuldet, haben sie latent ein Interesse daran, dass eine gewisse Preisinflation anhält, und unterstützen in einer Krise deshalb sogar staatliche Rettungsaktionen.

Thorsten Polleit hat das einmal als „kollektive Korruption“ bezeichnet. Auch immer höhere Steuern tragen, gepaart mit einer immer höheren Staatsquote und Staatsverschuldung, zu diesem „Wachstumszwang“ bei. Je höher die Steuern,

umso stärker steigt die Zeitpräferenz der Menschen an, umso weniger wird gespart. Langfristig schädigt das den Kapitalstock einer Volkswirtschaft und geht zulasten ihrer Produktivität. Alleine die Tatsache, dass sich der Staat aus dem Nichts entstehendes Geld leiht, es verkonsumiert und anschließend mit einem angestiegenen Bruttoinlandsprodukt prahlt, zeigt, auf welchem Irrweg wir wandeln.

In freien Märkten würde es Probleme in dieser Form nicht geben. Niemand behauptet, dass freie Märkte das menschliche Dasein zum Paradies auf Erden machen würden, aber – um es einmal etwas flapsig auszudrücken – es kann mit „weniger Staat“ nur besser werden. Mehr zu diesen Sachverhalten finden Sie z.B. in Guido Hülsmanns Werk „Die Krise der Inflationkultur“.

Ich stimme Ihnen daher auch uneingeschränkt zu, dass das staatlich organisierte Geldwesen an sehr vielen Missständen die Schuld trägt. Hier ist anzusetzen! Viele Probleme würden verschwinden, wie sie gekommen sind. Dazu muss staatliche Macht begrenzt werden. Dann ließe sich im Übrigen auch mit großen Vermögen kaum mehr Einfluss auf hoheitliches Han-



„Krise der Inflationkultur“ von Jörg Guido Hülsmann

deln nehmen; Gleiches gilt für die Akkumulation von Vermögen.

Einen gangbaren Weg dahin haben wir im Ansatz aufgezeigt: Die Rückkehr zu kleineren politischen Einheiten, statt weiter den Weg in Richtung eines zentralistisch organisierten europäischen Einheitsstaates zu gehen. Dabei darf es keine Tabus geben. Die Verfassung von Liechtenstein zeigt, wie es gehen kann.

Als einzige Verfassung weltweit gesteht sie den Gemeinden ein Sezessionsrecht zu und kombiniert dies mit direkter Demokratie. Das ist zweifellos die effektivste Möglichkeit, staatliche Macht zu beschränken. Allerdings darf man sich wohl nicht der Illusion hingeben, dass wir aus der jetzt so verfahrenen Situation einen sanften Ausgang finden werden. Vielleicht müssen wir erst mit Tempo gegen die berüchtigte Wand fahren, bevor der Schalter – auch in der gesamten Gesellschaft – zumindest wieder in die Neutralstellung der Vernunft zurückkehrt.

An dieser Stelle der Hinweis auf ein Buch, das zum Thema „kleinere, politische Einheiten“ im März im FinanzBuch Verlag erscheinen wird, von Philipp Bagus und vom Autor dieser Zeilen: „Wir schaffen das – alleine!“

Anzeige

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



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

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



„Wir schaffen das – alleine!“ von Andreas Marquart & Philipp Bagus



25. DJANGO REINHARDT

MEMORIAL AUGSBURG

VOM 28. – 30. APRIL 2017

IM PARKTHEATER AUGSBURG-GÖGGINGEN

TICKET-HOTLINE: 0821 / 906 22 22



Smart Investor
Das Magazin für den britischen Anleger


PARKTHEATER
im Kurhaus Göggingen
Kultur leben & genießen

BR
KLASSIK

Indien

Spannend und herausfordernd zugleich

Wer im Ausland seinen Horizont erweitern will, für den ist Indien eine gute Wahl. Denn das Land ist sowohl anstrengend als auch lohnend. Das Leben in Indien auf eineinhalb Seiten zu beschreiben, ist daher eine fast schon unlösbare Mammutaufgabe. Schließlich ist es schwierig, das siebtgrößte und zweitbevölkerungsreichste Land der Erde auf einen Nenner zu bringen. Noch am ehesten lässt sich diese Aufgabe mit dem Verweis auf eben jene Vielfalt bewältigen, die das Land auszeichnet. Zumindest ist das jener Aspekt, auf den Indien-Erfahrene immer wieder hinweisen. Einig ist man sich zudem auch hinsichtlich der hohen Dynamik und des schnellen Wandels, der dort vorherrscht.

Schlagzeilenträchtige Bargeldreform

Letztgenanntes lässt sich zunehmend auch in der Wirtschaft beobachten. Beim Umbau sorgte Ministerpräsident Narendra Modi jüngst sogar weltweit für Schlagzeilen, indem er fast 90% des Bargelds auf einen Schlag ungültig machte und es nur teilweise und sehr langsam durch neues ersetzte.

Laut Gerhard von Stockum, der als Student Indien-Erfahrung sammelte, ist vor allem die ärmere Bevölkerung ziemlich verärgert über die sehr amateurhafte Implementierung dieser im Ansatz vielleicht sogar sinnvollen Idee. Laut Asit Chattopadhyay, der in Kalkutta geboren wurde und als Student in die Schweiz ging, kann daraus sogar ein Teufelskreis werden. Denn für einen reibungslosen Austausch sei eine Bankeninfrastruktur erforderlich, die es gerade in den bevölkerungsreichen ländlichen Gebieten oft nicht gebe.

Volkswirte befürchten wegen des Projekts im Fiskaljahr 2016/17 einen Rückgang beim Wachstum von 7,7% auf 6,8%. Langfristig entscheidend ist aber, ob sich damit Korruption und Vetternwirtschaft zurückdrängen und die Steuereinnahmen erhöhen lassen. Reformen wie diese zeigen aber deutlich: In Indien bewegt sich etwas – und wer Spaß daran hat, Wandel hautnah mitzuerleben, der ist dort momentan an der richtigen Stelle. Zumal sich auch gesellschaftlich einiges tut. Ein gutes Beispiel

dafür ist das Kastensystem. Dieses ist nach Einschätzung von Sandra Chattopadhyay, der Tochter von Asit, „in den Köpfen und Familien noch immer präsent und relativ stark, hat aber an Bedeutung verloren und wird es weiter tun“.

Familie überragt alles

Noch immer sehr verbesserungswürdig ist allerdings die Stellung der Frau. Das zeigt sich nicht nur an großen Unterschieden zwischen Mann und Frau beim Zugang zu Bildung, der Arbeitsmarktpartizipation sowie der Bezahlung, sondern auch auf der Straße. Frauen werden angestarrt, insbesondere wenn sie europäische Kleidung tragen. Ohne Begleitung auszugehen sei noch immer nicht die allerbeste Idee, berichtet sie. Wobei Dinge wie diese in starkem Kontrast zur besonderen Rolle der Frau innerhalb der Familie stehen. „Die Frau hält die Familie zusammen. Da in Indien nichts wichtiger ist als die Familie und ihr Zusammenhalt, ist die Rolle der Frau immens. Der Mann stellt nach außen hin das Familienoberhaupt dar, die Frau

Bild: © deprophoto/fotoa.com

hat innen das Sagen“, so Chattopadhyay. Der Lebensschwerpunkt eines Inders liegt somit letztlich in der Familie. Hier findet neben dem Beruf vor allem das Alltagsleben statt. Im Unterschied zu Europa steht das Individuum eher im Hintergrund. In die Pflege der familiären Beziehungen wird daher viel Zeit gesteckt. Zeitaufwendig sind übrigens auch sonstige zwischenmenschliche Kontakte, und dies gilt auch für die für einen geschäftlichen Erfolg wichtige Aufgabe, sich ein Beziehungsnetz aufzubauen. All dies hat auch damit zu tun, dass viel auf Vertrauen beruht, und das kann erst durch einen intensiveren Austausch entstehen. Wegen der kulturellen Unterschiede gibt es zwar zahlreiche Fettnäpfchen, in die Europäer treten können. Doch solange alles auf Respekt und Anstand basiert, verzeihen Inder derartige Fehler schnell.

Rückständige Infrastruktur

Wie in den Familien gibt es auch bei den indischen Unternehmen sehr hierarchische Strukturen. Im Verbund mit einer Kommunikationskultur, bei der Probleme weniger offen angesprochen werden, könne bei der Arbeit anfänglich eine Barriere bestehen. Frustrierend könne auch die ausufernde Bürokratie sein, wie von Stockum aus Erfahrung berichtet. Doch dafür hätten die Inder ein unglaubliches Improvisationstalent und seien in der Lage, mit Ressourcenknappheit ebenso gut umzugehen wie mit Ambiguität. Als lehrreich empfand von Stockum auch Folgendes: „Indien fordert einen heraus und zwingt einen, seine europäischen Verhaltens- und Denkmuster zu hinterfragen bzw. zu relativieren.“

Mehr als ein Auge zudrücken müssen Europäer aber nach wie vor in Sachen Infrastruktur, Bildung und Gesundheitswesen. Zur Beschreibung der Missstände fällt Asit

Chattopadhyay folgender indischer Spruch ein: „Man geht ins Krankenhaus, um zu sterben.“ Wobei sich mit ausreichenden finanziellen Mitteln bei den beiden letztgenannten Punkten private Einrichtungen mit gehobenem Standard finden lassen. So gesehen trifft es sich gut, dass laut einer Erhebung von HSBC in Indien lebende Expats weltweit mit die höchsten Gehälter beziehen. Das klingt komfortabel für ein Land, in dem das Pro-Kopf-Einkommen im Jahr rund 1.355 EUR beträgt und etwa 30% der Bevölkerung noch immer unterhalb der Armutsgrenze von 1 USD pro Kopf und Tag leben.

Intensives Leben

Reich machen kann das Land Zuwanderer aber über eine ganz andere Schiene. Welche das ist, bringt Sandra Chattopadhyay auf den Punkt: „Indien lässt einen spüren, dass man lebt: Alles ist intensiv. Die Spiritualität, Emotionen, Freude, Schönheit, Eleganz/Ästhetik, die Farben, die Gerüche und die Düfte – und das Elend, die Härte und die Grausamkeit des Lebens und der Natur.“ Passend dazu antwortet sie auf die Frage, welcher Menschenschlag sich in Indien wohl fühlt, Folgendes: „Es sind Abenteurer – dies nicht im Hinblick auf gefährliche Aktivitäten, sondern in Bezug auf das unbekannt Fremde. Sie wollen ihre Komfortzone gezielt verlassen, sind kulturell sehr offen, neugierig und oftmals an alten Kulturen interessiert. Es ist die bewusste Suche nach dem Zusammentreffen kompletter Gegensätze. Man ist in Indien immer konfrontiert mit unglaublicher Schönheit, ausgeprägter Spiritualität, aber auch mit schockierendem Elend. Das kann verstören.“ Wen das nicht stört, sondern lockt, der dürfte nach diesen Schlussätzen übers Kofferpacken nachdenken. ■

Jürgen Büttner

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH

Wittenbreite 1

32107 Bad Salzuffen

Tel: +49.5222-795314

Fax: +49.5222-795316

info@stabilitas-fonds.de

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

Wirtschaftliche Daten Indiens/Deutschlands im Vergleich

Indikator	2015	2016	Vergleichsdaten Deutschland 2015
BIP (nominal, Mrd. USD)	2.073,00	2.251,00	3.358
BIP (pro Kopf, USD)	1.603,60	1.718,70	41.147
Bevölkerung (in Mio.)	1.292,70	1.309,70	81,6
Wechselkurs USD/INR (Jahresdurchschnitt)	64,67	67,2	-

Quelle: Statistisches Bundesamt, IMF, US Forex

Stand: November 2016

Phänomene des Marktes

Overconfidence

Warum wir uns andauernd überschätzen

In der Wissenschaft herrschte lange Zeit die Meinung, dass Akteure an den Märkten rational sind und objektiv entscheiden. Doch dieses Theoriegebäude hat deutliche Risse bekommen. Verhaltenswissenschaftliche Ansätze der Behavioral Finance gehen davon aus, dass die Abweichungen der Marktteilnehmer vom rationalen Verhalten systematisch auftreten. Eines der deutlichsten

Phänomene ist dabei die kategorische Selbstüberschätzung (Overconfidence).

Schon im Jahr 1981 zeigte die Psychologin Ola Svenson diesen Effekt in ihrer Studie „Are We All Less Risky and More Skillful than Our Fellow Drivers?“. Sie kam zu dem Ergebnis, dass sich die meisten Autofahrer überschätzen, indem sie glauben, sicherer

und besser als der Durchschnitt zu fahren. Mit anderen Worten: Die subjektive Einschätzung von Wissen und Können ist bei vielen Menschen deutlich positiver als objektiv gerechtfertigt. Heute wissen wir, dass Overconfidence so grundlegend ist, dass Sie praktisch in allen Lebensbereichen vorkommt. Interessant ist auch, dass selbst Experten darunter „leiden“. Eine Studie der Uni Mannheim mit dem Titel „Overconfidence of Professionals and Lay Men“ hat gezeigt, dass sich Experten mitunter sogar stärker überschätzen.

Evolutorischer Vorteil

Die Tendenz zur Selbstüberschätzung ist tief in uns verankert. Es ist eines der ältesten und stabilsten Phänomene menschlichen Verhaltens. Schon Adam Smith schrieb

Sind Sie overconfident?

Dies ist ein Selbsttest von Prof. Lo, mit dem Sie feststellen können, ob und wie stark Sie overconfident sind. Beantworten Sie dazu die Schätzfragen in der Tabelle. Viele der Fragen wird man nur sehr vage beantworten können – das ist Absicht. Die Aufgabe ist es, Ihr Schätzintervall, in dem Sie die Lösung vermuten, genau so weit zu setzen, dass die richtige Antwort mit einer Wahrscheinlichkeit von 90% in diesem Be-

reich liegt. Bei insgesamt zehn Schätzfragen sollten Sie also Ihre Intervalle so wählen, dass Sie am Ende genau einmal daneben liegen.

Beispiel: Wie viele Aktien sind aktuell im MSCI World Index enthalten? Sie wissen, dass es ziemlich viele sein müssen, aber eine genaue Antwort ist ohne Recherche fast unmöglich. Um also zu 90% sicher zu sein, dass die Antwort

im Intervall liegt, setzen Sie 500 Aktien als Unter- und 3.000 Aktien als Obergrenze. Laut MSCI sind es momentan 1637 Titel (Stand: 31.10.2016). Damit würde die Antwort also in Ihrem Intervall liegen.

Nachdem Sie alle Schätzfragen beantwortet haben, können Sie Ihre Werte mit der Auflösung (Seite 29 unten) vergleichen.

	Angabe 90% Intervall	
	unterer Wert	oberer Wert
1. Wie alt war Martin Luther King bei seinem Tod?		
2. Wie lang ist der Nil (in km)?		
3. Wie viele Länder sind in der OPEC?		
4. Wie viele Bücher gibt es im Alten Testament?		
5. Was ist der Durchmesser unseres Mondes (in km)?		
6. Wieviel wiegt eine leere Boeing 747 (in kg)?		
7. In welchem Jahr wurde Wolfgang Amadeus Mozart geboren?		
8. Wie lang ist die Durchschnitts-Tragezeit eines asiatischen Elefanten (in Tagen)?		
9. Wie weit ist es von London nach Tokyo (Luftlinie in km)?		
10. Wie tief ist der tiefste bekannte Punkt aller Ozeane (in m)?		

Quelle: Lo, Andrew W. (2005), *Reconciling Efficient Markets with Behavioral Finance: The Adaptive Markets Hypothesis*, *The Journal of Investment Consulting*, Vol. 7, No. 2, S. 23.

im Jahr 1776 in „The Wealth of Nations“: „The over-weening conceit which the greater part of men have of their own abilities, is an ancient evil remarked by the philosophers and moralists of all ages.“

Doch woher kommt die Tendenz zur Selbstüberschätzung? Der heutige Stand der Forschung ist, dass diese Eigenschaft einen Überlebensvorteil in der Evolution darstellte und sich daher durchgesetzt hat. Eine zentrale These dabei: Je höher die Unsicherheit, der man in einer bestimmten Situation ausgesetzt ist, desto größer der Vorteil, den Overconfidence darstellt. Gleichzeitig kann genau das zum Problem werden – nämlich dann, wenn man sich in den gefährlichsten Situationen am stärksten überschätzt.

Wie Forscher in der Studie „The Evolution of Overconfidence“ anhand eines Modells zeigen konnten, scheint ein gewisses Maß an Selbstüberschätzung die entsprechenden Populationen zu stabilisieren. Die Autoren nennen konkrete Punkte, woran das liegen könnte: Wer übermäßig an seine (wenn auch nicht vollumfänglich vorhandenen) Fähigkeiten glaubt, hat höhere Motivation, besseres Durchhaltevermögen und letztlich höhere Erfolgchancen – fast wie bei einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung. Dadurch wird überhöhtes Selbstvertrauen zu einem wichtigen Erfolgsfaktor.

Die Forschung hat zudem gezeigt, dass Männer stärker overconfident sind als Frauen. Dies fand eine prominente Studie mit dem Titel „Boys Will Be Boys“ im Jahr 2001 heraus. An der Börse führt diese stärkere Selbstüberschätzung der Männer dazu, dass sie höhere Risiken eingehen und öfter handeln – und deswegen schlechter abschneiden als Frauen. In bestimmten Situationen kann dieses Verhalten aber auch

ein Vorteil sein. Zum Beispiel in Marktphasen wie der New-Economy-Kursblase im Jahr 1999. Anleger, die hier mehr oder weniger risikoblind hohe Long-Positionen fuhren, erzielten phänomenale Renditen. Das Problem: Durch die Gewinne wurden diese Marktteilnehmer in ihrem Vorgehen noch mehr bestätigt, was die Risikofreude weiter verstärkte. Und so haben viele, die schnell viel Geld verdient haben, das Ganze auch schnell wieder eingebüßt.

Overconfidence erkennen

Natürlich ließe sich Selbstüberschätzung leicht bemerken, wenn man das eigene Handeln im Nachhinein stets objektiv reflektieren würde. Doch das tun overconfidente Menschen eher nicht. Ganz im Gegenteil: Der sogenannte Self-Attribution Bias lässt sie positive Ergebnisse ihren Fähigkeiten zuschreiben, während negative Ergebnisse auf den Zufall oder externe Faktoren geschoben werden. Auf diese Weise kann man selbst bei anhaltendem Misserfolg overconfident bleiben.

Besonders schwerwiegend können die Folgen sein, wenn sich Overconfidence bei Menschen einstellt, die eine hohe Verantwortung tragen – zum Beispiel bei Investoren, Managern und Politikern. Sie mögen vielleicht gute Absichten haben, aber können zum Opfer ihrer eigenen Verhaltens-effekte werden. Auch die meisten privaten Anleger denken ganz ähnlich wie die Autofahrer in Svensons Studie – sie glauben, dass sie besser sind als die anderen. Aus diesem Grund haben wir in diesem Artikel einen Selbsttest auf Overconfidence von Prof. Lo abgedruckt, den er in einem Paper veröffentlicht hat (vgl. Kasten).

Marktgleichgewicht

Man könnte nun meinen, dass früher oder später alle Anleger mit maßloser Selbst-

überschätzung pleite sind und nur noch die Vernünftigen übrig bleiben. Dem ist aber nicht so. Denn die Tendenz zur Selbstüberschätzung steckt in vielen Menschen. Es gibt immer wieder neue overconfidente Marktteilnehmer, sodass die Märkte im langfristigen Gleichgewicht einen nicht unerheblichen Anteil dieser Akteure aufweisen. Das haben Forscher in der Studie „On the Survival of Overconfident Traders in a Competitive Securities Market“ gezeigt.

Der Anteil overconfidenten Trader schwankt je nach aktueller Marktphase und ist immer dann besonders hoch, wenn es sich auszahlt, hohe Risiken einzugehen. Das kann sogar dazu führen, dass Marktteilnehmer, die sich rational verhalten, aus dem Markt verdrängt werden, obwohl sie sich ja „richtig“ verhalten. Beispiel: Short-Positionen in völlig überbewerteten Aktien (siehe Beispiel New Economy) können fundamental „richtig“ sein, aber diese Aktien können aufgrund der Euphorie dennoch immer weiter steigen.

Fazit

Fast jeder Mensch ist mehr oder weniger overconfident. In gesunden Maßen kann dies förderlich für unsere geistige Gesundheit und den Erfolg in verschiedenen Lebensbereichen sein. Dennoch sollte man sich der Tücken bewusst sein, die eine unreflektierte Selbstüberschätzung mit sich bringt – vor allem im Börsenhandel. Es lässt sich aber ebenfalls beobachten, dass Anleger ihre Overconfidence im Lauf der Zeit in den Griff bekommen können. So zeigte die Studie „Learning by Trading“, dass erfahrene Anleger die Folgen ihrer Selbstüberschätzung erkannt haben und nicht mehr so oft und/oder weniger riskant handeln.

Dr. Marko Gränitz

Auflösung

Bei zehn richtigen Intervallen sind Sie underconfident, bei neun richtigen „weder noch“, und bei weniger als neun richtigen zunehmend overconfident (insbesondere bei fünf und weniger richtigen).

1) 39 Jahre, 2) 6.853 km, 3) 13 (Stand: 06.12.2016), 4) 39, 5) 3.476 km, 6) 178.000 kg, 7) 1756, 8) 645 Tage, 9) 9.555 km, 10) 11.034 m

Inside

Anleihe-Fonds

Chancensuche in der Bondblase

In den Tagen nach Trumps Wahlsieg kam es zu deutlichen Kursverlusten bei den Anleihen. Betroffen waren vor allem lange Laufzeiten, die verstärkt auf inflationäre Erwartungen reagieren. An den Bondmärkten wurden rund 1 Bio. USD zertrümpelt. Auf der anderen Seite der Medaille standen Gewinne an den Aktienmärkten, die diese Verluste überkompensiert haben. Es bleibt abzuwarten, in welchem Ausmaß die fiskalpolitische Expansion unter der neuen US-Administration umgesetzt wird. 2017 dürften weitere Zinserhöhungen in den USA anstehen, immer vorausgesetzt, dass keine Katastrophen den Fed-Fahrplan außer Kraft setzen. Anlegern drohen gerade bei den US-Langläufern erhebliche Kursverluste. In der Eurozone sind angeblich sichere Staatsanleihen hoffnungslos überteuert. Unter diesem Szenario stehen Rentenfondsmanager vor der Aufgabe, bei akzeptablen Risiken attraktive Erträge zu erwirtschaften. Ein gangbarer Weg ist ein wertebewusstes, antizyklisches Agieren.

Anleihen mit Wert

Dieses Bewusstsein für werthaltiges Investieren zeichnet Bond-Picker Martin Wilhelm aus. Beim ACATIS IfK Value Renten UI (WKN: A0X758) ist Wilhelm auf der globalen Suche nach Gelegenheiten, Anleihen unterhalb ihres fairen Wertes einzusammeln. Chancen werden da gesucht, wo andere Investoren sich zurück-

ziehen. Aktuell finden sich beispielsweise Anleihen aus Russland und Argentinien im Portfolio. Zu den Toptiteln zählt eine Unternehmensanleihe des niederländischen Versicherers Delta Lloyd. In den vergangenen drei Jahren lag der Wertzuwachs des Fonds bei 13,2%. Ebenfalls valueorientiert mit antizyklischem Ansatz ist der StarCapital Argos (WKN: 805785) ausgerichtet, der in den vergangenen drei Jahren um 14% zugelegt hat. Die Experten um Fondsmanager Peter Huber sehen eine Rückkehr der Inflation. Sie positionieren sich im Fonds u.a. mit einem weiteren Zukauf inflationsgeschützter Anleihen und Short-Positionen in Anleihen-Futures, um vom Zinsanstieg zu profitieren.

Nicht ohne Staatsanleihen

Der gerade drei Jahre alt gewordene Bantleon Yield Plus (WKN: A1W5SC) investiert schwerpunktmäßig in Investment-Grade-Anleihen. Bis zu 25% können Anleihen mit Non-Investment-Grade-Rating beigemischt werden. Die Anleiheexperten von Bantleon gehen davon aus, dass es aufgrund steigender Renditen am Bondmarkt ungemütlich werden könnte. Einen vollständigen Verzicht auf hochqualitative Staatsanleihen halten sie aufgrund der politischen Unwägbarkeiten allerdings für nicht ratsam. Knapp 46% sind im Fonds in Euro-Staatsanleihen investiert, Unternehmensanleihen machen derzeit 35% aus. Seit Fondsauflegung konnten Anleger 11,3% erzielen.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERE SEIT 1796

www.hauck-aufhaeuser.de

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbc.com

LOYS
GENUINES INVESTMENT

www.loys.de

NESTOR FONDS

www.nestor-fonds.com

prima
Fonds

www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

StarCapital[®]

www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT

Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

Anleihefonds und -ETFs						
	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawd. 3 J. (%)	Volumen (Mio. EUR)	
ACATIS IfK Value Renten UI	A0X758	13,3	13,2	-10,2	626,3	
Amundi Oblig Internationales PC EUR	A0MMG8	7,4	30,7	-12,6	743,9	
Bantleon Yield Plus PA	A1W5SC	2,9	11,3	-5,9	92,2	
Blackrock Fixed Income Strategies	A0NDDA	2,1	6,3	-2,4	6136,5	
C-QUADRAT ARTS Total Return Bond	A0B6WY	7,1	16,3	-11,3	90,0	
ComStage CBK U.S. Treasury Bond Future Short ETF	ETF572	2,6	k. A.	-12,0 (1 J.)	6,6	
DKO-Lux-Renten Spezial T	A0Q9CB	12,2	13,5	-8,42	27,9	
Global Evolution Frontier Markets	A1CW23	15,1	12,6	-10,5	984,9	
Invesco Euro Corporate Bond Fund	A0J20H	4,0	7,4	-7,1	4049,1 (USD)	
iShares Euro Corporate Bond BBB-BB ETF	A12HSP	6,3	k.A.	-2,2 (1 J.)	536,7	
PEH Q-RENTEN GLOBAL	A0NJYS	-5,7	-8,6	-26,9	6,8	
StarCapital Argos	805785	12,4	14,0	-9,9	562,0	
Templeton Global Bond	812943	1,9	6,1	-4,4	326,6	
T. Rowe Price – European High Yield Bond Fund	A1JK50	12,1	20,3	-4,4	709,0	
UBS (Lux) – Convert Global (EUR hedged)	A0DK6J	11,1	10,7	-12,8	3252,4	

Quellen: Onvista, Morningstar, Fondsgesellschaften

Wette gegen Trump

Eine Wette gegen Trump traut sich Michael Hasenstab, der „Mr. Bond“ bei Templeton, zu. So machen mexikanische Anleihen mehr als 20% Portfolio des Templeton Global Bond (WKN: 812943) aus. Mögliche Risiken der Trump'schen Politik sieht der Experte in den Anleihekursen des südamerikanischen Landes bereits eingepreist. Zudem erwartet er 2017 eine Aufwertung des mexikanischen Peso. Kritischer sieht Hasenstab die Entwicklung in der Eurozone, da aus seiner Sicht zunehmend politische Kräfte erstarben, die den jetzigen Zustand der Europäischen Union deutlich kritisieren. In den vergangenen drei Jahren hat der Fonds gut 6% zugelegt.

Mit einem Fuß im Aktienmarkt

Mit Wandelanleihen bewegen sich Anleger zum Teil über den Zinskupon im Anleihemarkt, die Papiere können aber auch unter festgelegten Bedingungen in Aktien getauscht werden und so vom Aktienmarkt profitieren. Im Regelfall puffern diese Convertible Bonds Aktienverluste ab. Beim milliardenschweren UBS (Lux) – Convert Global (WKN: A0DK6J) investieren die Fondsenker Ulrich Sperl und Alain Eckmann mittels eines Bottom-up-Ansatzes aktuell u.a. in Wandelanleihen der US-Bank Wells Fargo und des Chip-Herstellers Intel. Fremdwährungen werden gegenüber dem Euro weitgehend abgesichert.

Rendite aus den Frontier Markets

Die dänische Fondsboutique Global Evolution hat eine spezielle Expertise in Emerging- und Frontier-Market-Investments. Im Global Evolution Frontier Markets (WKN: A1CW23, +12,6% in drei Jahren) wird beispielsweise in Staatsanleihen aus Kenia, der Dominikanischen Republik und Uganda investiert. Bonds der Frontier-Volkswirtschaften korrelieren kaum mit den etablierten

Anleihemärkten. Der Analyseprozess im Fonds ist systematisch und gilt für alle Länder. Besonders berücksichtigt werden dabei politische Ereignisse wie Reformen, ein möglicher Regierungswechsel und die Kreditwürdigkeit des Landes.

Verluste mit US-Anleihen

Beim PEH Q-Renten Global (WKN: A0NJYS) machten sich die Veränderungen in der US-Zinslandschaft durch ein starkes Exposure in US-Staatsanleihen (ca. 37%) bereits negativ bemerkbar. Der Fonds hat seit November 2016 3,1% abgegeben und damit seine Verluste verstärkt. Seit Auflegung 2008 haben Anleger mit dem Produkt 12,3% verloren.

US-Treasuries shorten

Mit dem ComStage CBK U.S. Treasury Bond Future Short ETF (WKN: ETF572) können Anleger von steigenden Zinsen in den USA profitieren. Seit der Wahl Trumps hat der Short-ETF knapp 11% hinzugewonnen. Das Produkt bildet die inverse Entwicklung des 30-jährigen US Treasury Future, die US-Benchmark für langlaufende US-Staatsanleihen, ab. Die prozentualen Veränderungen werden auf täglicher Basis der Schlusskurse berechnet. Bei längerer Haltedauer kann die sogenannte Pfadabhängigkeit beim Short-ETF dazu führen, dass die inverse Entwicklung zum Future nicht eins zu eins erfolgt.

Fazit

Anleihespezialisten, die sich beim Bondpicking in Nischen tummeln und bei Bedarf rasch reagieren, sind in den kommenden Monaten gefragt. „Buy and hold“ im Anleihen-Mainstream wird dagegen bei steigender Inflation und fallenden Bond-Kursen unweigerlich zu Verlusten führen.

Christian Bayer

Interview

„Argentinien ist uns entgegengekommen“

Smart Investor im Gespräch mit **Carsten Salzig**,
HWB Capital Management



Vorstand Carsten Salzig zeichnet für die Produktkommunikation bei HWB Capital Management verantwortlich.

Smart Investor: Die HWB Fonds mit einem hohen Anteil an argentinischen Altanleihen sind seit Februar 2016 vom Handel ausgesetzt. Können Sie die Hintergründe der Aussetzung der Fondspreisberechnung erläutern? Wie schätzen Sie derzeit das Chancen-Risiko-Verhältnis aus den Argentinien-Positionen ein?

Salzig: Die Forderung der HWB Fonds gegenüber dem Staat Argentinien wurde von US-Gerichten zu 100% bestätigt. Die Regierung des Landes hatte im Februar 2016 aber lediglich eine Abschlagszahlung von 70% angeboten. Diese Diskrepanz führte dazu, dass die Verwaltungsgesellschaft die Forderung nicht mehr eindeutig bewerten konnte. Deshalb bleiben die Fonds auch so lange vom Handel ausgesetzt, bis wieder eine belastbare Bewertung gefunden werden kann.

In einer ersten Verhandlungsrunde Anfang November 2016 ist uns Argentinien bereits ein Stück weit entgegengekommen. In den HWB-Fonds wird die Forderung aktuell mit ca. 75% des Claim Values bewertet. Insofern ist das Downside-Risiko auf Basis des vorliegenden Angebots sehr gering. Demgegenüber steht ein Upside-Potenzial bei einer Durchsetzung der kompletten Forderung von bis zu ca. 15%.

Smart Investor: Was können die Anleger des HWB Fonds erwarten, wenn das Argentinien-Engagement der Fonds abgeschlossen ist?

Salzig: Neben der Partizipation an steigenden Märkten ist für unsere Investoren das

Abschneiden ihrer Anlage in Phasen deutlicher Börsenrückschläge besonders wichtig. Wie bereits nach dem Platzen der Dotcom-Blase 2000/01 konnten wir die Beständigkeit des HWB-Anlagekonzeptes vor allem in der US-Immobilienkrise 2007/08 unter Beweis stellen, obwohl sich auch die von uns selektierten Einzelwerte dem Marktcrash nicht entziehen konnten. Auch die kleineren Korrekturen im Februar 2009 bzw. im Sommer 2011 konnten unsere Fonds gut parieren. Zuletzt haben sie ihre Stärke in den Börsenrückschlägen zwischen August 2015 und Februar 2016 ausspielen können.

Smart Investor: Was ist die Kehrseite der Medaille?

Salzig: Die Disziplin bei der Umsetzung der Vorgaben des Wertsicherungsmodells kann bei extremen Trendbrüchen an den Aktien- und Währungsmärkten auch in Zukunft zu einer kurzfristig unterdurchschnittlichen Performance der HWB-Fonds führen. Im vergangenen Jahr sind die Fonds zum Beispiel nach der Brexit-Entscheidung und der Wahl von Donald Trump erst mit einer gewissen Verzögerung in den Aufwärtstrend eingedreht, nachdem wir die Aktienanlagen zunächst einmal vor Marktverlusten schützen mussten. Darüber hinaus haben wir die HWB-Fonds mit den Feinabstimmungen unseres Anlagekonzeptes Ende 2011 gut auf die politischen Börsen und uneinheitlichen Markttrends in der weltweiten Staatsschuldenkrise eingestellt.

Bei steigenden Kursen selektieren wir ausschließlich Aktien und Wandelanleihen, die eine gehobene Marktstellung, ein über dem Umsatzwachstum liegendes Gewinnwachstum und eine hohe Eigenkapitalquote vorweisen können. Deutet ein höheres KGV auf eine eventuelle Überbewertung der Aktie hin, stellen wir dem statischen KGV das dynamische Gewinnwachstum gegenüber. Ist die Ratio der beiden Kennzahlen, das sog. PEG, kleiner als eins, weist dies auf ein gesundes Unternehmenswachstum hin.

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

Interview: Christian Bayer

Kolumne

Qualitätsaktien – jetzt erst recht

Gastbeitrag von Carsten Garbers, Habel, Pohligh & Partner

Die „Trump-Euphorie“ hat zu einer relativen Schwäche von Qualitätsaktien sowie zu einer Rally von zyklischen Aktien geführt. Anleger sollten diese Bewegung nutzen und Aktienbestände auf ihre Qualität prüfen. Denn langfristig sollten Qualitätsaktien mit einer stabilen Dividendenrendite von derzeit über 3%, gerade vor dem anhaltenden Niedrigzinsumfeld in Europa, wieder verstärkt in den Fokus von Großanlegern rücken.

Blick zurück

Um die Chancen für dieses Jahr richtig beurteilen zu können, lohnt sich ein Blick zurück. 2016 dürfte als ein Jahr der Überraschungen in die Geschichtsbücher eingehen. Neben der Zentralbankpolitik hatten vor allem politische Überraschungen weitreichende Folgen für die Kapitalmärkte. Während die bedeutenden Zentralbanken weitestgehend an ihrer expansiven Politik der letzten Jahre festhielten und damit für weniger Überraschungspotenzial sorgten, waren es vielmehr der Brexit und die US-Präsidentenwahl, welche die Märkte beeinflussten. Bei letzterem Ereignis war nicht nur der Wahlausgang eine Überraschung, sondern auch die darauf folgende Marktreaktion. So hatten im Vorfeld die meisten Marktteilnehmer bei einer Wahl Trumps mit einem deutlichen Kurseinbruch gerechnet. Das Gegenteil war der Fall: Vor allem seine Ankündigung für ein Fiskalprogramm wurde als deutlicher Wachstumsimpuls an den Märkten gefeiert und führte zu einer großen Rotation bei den verschiedenen Anlageklassen. Banken und zyklische Unternehmen profitierten vom Wahlausgang. Der Rentenmarkt litt unter einem deutlichen Zinsanstieg im Zuge der gestiegenen Hoffnungen auf eine Konjunkturbelebung in den USA. Quali-

tätsaktien, die vor allem in den nicht-zyklischen Sektoren zu finden sind, verbüßten einen Rücksetzer. Dies hat dazu geführt, dass diese Titel nochmals deutlich attraktiver geworden sind. Auf Basis des KGVs und der Gewinnschätzungen für das neue Geschäftsjahr ist der Bewertungsaufschlag der vergleichsweise konjunkturunabhängigen Unternehmen zuletzt deutlich gesunken. Aktuell liegt dieser sogar unter dem Schnitt der vergangenen fünf Jahre. Somit hat sich die relative Attraktivität von Qualitätsaktien aus den nicht-zyklischen Sektoren wieder deutlich erhöht.

Langfristig attraktiv

Nicht nur der zuletzt deutlich verringerte Bewertungsaufschlag von Qualitätsaktien spricht für eine langfristige Investition in qualitativ hochwertige Unternehmen, auch das globale Marktumfeld trägt dieser Ansicht Rechnung. Denn trotz der jüngsten „Trump-Euphorie“ ist es alles andere als sicher, dass es zu einer deutlichen Belebung der Weltwirtschaft kommt. Der globale Wachstumsausblick bleibt wohl vorerst verhalten, sodass sich auch der Zinserhöhungsdruck in Grenzen halten dürfte. Qualitätsaktien mit einer guten Bilanzstruktur, einem konjunkturunabhängigen und stabilen Geschäftsmodell bleiben in diesem Umfeld ein langfristig attraktives Investment. Die Dividendenrendite dieser Titel liegt nach der Schwächephase der letzten Wochen wieder deutlich über 3% und dürfte somit vermehrt auch institutionelle Investoren begeistern, die eine Alternative zu ihren meist großen festverzinslichen Wertpapierbeständen suchen. Demnach sollten Anleger die jüngste Schwächephase nutzen und bestehende Aktienpositionen verstärkt in Richtung Qualitätsaktien umbauen. ■



Carsten Garbers ist Investmentanalyst bei Habel, Pohligh & Partner und darüber hinaus als Portfoliomanager mitverantwortlich für den HP&P Euro Select UI Fonds (WKN 979076). Seinen Fokus setzt der Fonds auf europäische Qualitätswerte, wobei der faire Wert der Unternehmen entscheidend für die Titelauswahl ist. Habel, Pohligh & Partner wurde 1996 gegründet. Die Wiesbadener Vermögensverwaltung verwaltet 600 Mio. EUR für Privatkunden und institutionelle Anleger.

Interview

„Anleger sollten wieder auf absolute Bewertungen achten“

Smart Investor im Gespräch mit **Ufuk Boydak**, LOYS AG, über den Ansatz der LOYS System-Fonds und die Bedeutung von Bewertungen



Diplom-Kaufmann Ufuk Boydak ist CFA Chartholder. 2009 erfolgte der Eintritt in die LOYS AG als Analyst. 2011 übernahm er Verantwortung als Co-Portfoliomanager aller LOYS-Fonds. Seit Ende 2012 managt er die Fonds LOYS Global System, LOYS Europa System und den LOYS Global L/S. Boydak leitet die LOYS Niederlassung in Frankfurt, seit Anfang 2015 ist er Teilhaber und Vorstand der LOYS AG.

Smart Investor: Können Sie den Investmentansatz der von Ihnen verantworteten Fonds LOYS Global System (WKN: A1J9LN) und LOYS Europa System (WKN: HAFX68) kurz umreißen?

Boydak: Generell setzen wir in diesen beiden Fonds, wie bei allen anderen LOYS-Fonds, die hauseigene Investment-Philosophie um. Wir suchen nach Titeln, die wir deutlich unter Wert mit einem Abschlag von 30% oder mehr kaufen können. Im Vorfeld analysieren wir fundamentale Kennzahlen, wie Bilanzen, GuV, und schauen uns das Geschäftsmodell an. Die Anlagephilosophie und der Investmentprozess sind im Grundsatz für alle LOYS-Fonds gleich. Die Unterschiede bei den einzelnen Produkten liegen im Detail. Für die LOYS System-Fonds gilt, dass wir jeden Titel bei Kauf mit nicht mehr als 2,5% gewichten. Die Anzahl der Aktien in den Portfolios liegt zwischen 50 und 70. Grundsätzlich sind wir voll investiert und betreiben keine Kassensteuerung. Zudem werden in den beiden genannten Fonds Klumpenrisiken strikt gemieden, es gibt also keine Übergewichtungen in einzelnen Sektoren. Der Investmentansatz bei beiden System-Fonds ist identisch, sie unterscheiden sich nur durch die regionale Komponente.

Smart Investor: Wie gehen Sie bei der Titelauswahl vor?

Boydak: Ich strebe ein asymmetrisches Chance-Risiko-Profil an und suche Aktien, bei denen die Upside-Chance deutlich höher ist als das Downside-Risiko. Die Substanz des Unternehmens, in das ich investiere, muss bei Kursverlusten Halt

geben. Ich wiederhole ungern Fehler. Daher schaue ich mir genau an, ob man Fehler nicht im Vorfeld hätte erkennen können. Diese Erkenntnisse fließen in unser hauseigenes Bewertungsmodell ein. Dieses Modell zur Unternehmensbewertung ist ein dynamischer Prozess, der kontinuierlich weiterentwickelt wird. Ziel ist es, wichtige Erkenntnisse möglichst umfassend aus diesem Modell zu generieren.

Smart Investor: Finden Sie genügend Aktien, die Ihren Ansprüchen gerecht werden?

Boydak: Ja. Wir finden genügend Unternehmen für die Fonds-Portfolios. Aus unserer Sicht hat sich die Mikrostruktur des Marktes geändert. Das ist bedingt durch ein Anwachsen des ETF-Marktes und des passiven Investierens. Der Markt ist zunehmend momentumgetrieben. Werte, die aktuell nicht so hip sind, bleiben dann eher hinten. Darin liegt aber die Chance für uns aktive Investoren. Wenn Sie korrekt analysieren und die Zeit aufbringen, bis Bewertungslücken geschlossen werden, können Sie nachhaltig Alpha generieren.

Smart Investor: Sie haben im November nach den US-Wahlen begonnen, im LOYS Global System das USA-Exposure deutlich zu reduzieren. Was hat Sie dazu bewegt?

Boydak: Der US-Markt ist mittlerweile recht ambitioniert gepreist, seit 2009 gab es quasi nur den Weg nach oben. Nach der Wahl Trumps kam es zu einem zusätzlichen Push, der mit Vorsicht zu genießen

ist. Natürlich kann es durch den neuen Präsidenten zu positiven wirtschaftlichen Effekten kommen, aber wenn der Markt das bereits vorwegnimmt, bin ich für den weiteren Verlauf skeptisch. Ich gehe eher davon aus, dass bald Ernüchterung eintreten wird. Wenn diese Ernüchterung kommt, dann kann es auch schnell und deutlich nach unten gehen.

Smart Investor: Wo sehen Sie in Europa Gelegenheiten?

Boydak: Wir suchen beispielsweise Opportunitäten in Großbritannien. Dabei schauen wir uns Unternehmen wie Britvic an. Der Konzern, der auch in Frankreich, Brasilien und den USA tätig ist, ist die Nummer zwei im britischen Getränkemarkt. Britvic stellt selbst Softdrinks her und ist der Abfüller für Pepsi in Groß-

britannien. Das Unternehmen ist aktuell mit dem zwölfwachen Gewinn bewertet. Der Sektor liegt etwa beim 20-Fachen des Gewinns. Investoren befürchten u.a., dass die Zucker-Steuer kommt und das Gewinnwachstum ausbleibt. Das mag auch so sein, aber wenn die Aktie beim Zwölfwachen des Gewinns notiert und die Dividendenrendite bei 4,5% liegt, gibt es einen Boden, der verhindert, dass die Aktie wegbricht. Natürlich kann die Aktie bei schlechter Börsenlage nochmals 10 bis 20% fallen. Wenn sich fundamental nichts ändert, würden wir dann aber nachkaufen. Britvic ist ein Beispiel für das von mir erwähnte asymmetrische Chance-Risiko-Profil. Der Markt für Getränke ist kein riesig wachsender Markt, aber er bricht auch nicht weg. Generell gilt: Gerade die anstehenden

Wahlen in Europa wie in Frankreich werden Opportunitäten für einzelne Aktien schaffen. Anleger sollten wieder auf die absoluten Bewertungen von Aktien achten, nicht nur auf relative. Nach der Präsidentschaftswahl bekamen Investoren einen Vorgeschmack, dass defensive, hoch bewertete und beliebte Titel beispielsweise aus den Sektoren Food & Beverage und Pharma deutlich Federn lassen mussten. Das ist in den vergangenen Jahren vor dem Hintergrund der Niedrigzinspolitik ins Hintertreffen geraten, kann aber bei einem Drehen der Märkte fatale Konsequenzen haben.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Im Einklang mit der Benchmark

Das Fondsmusterdepot konnte 2016 um 8% zulegen.

Das vergangene Jahr konnten wir im Fondsmusterdepot mit einem Gewinn von 8% abschließen. Damit liegen wir knapp

hinter unserem Vergleichsindex, der 8,5% zugelegt hat. Der Start ins Jahr 2017 mit einem bisherigen Plus von 3,2% verlief

nach Wunsch. Der MSCI World EUR hat seit Jahresbeginn nur 0,5% gewonnen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 20.01.2017	
Performance: seit Auflage: +80,2% (MSCI Welt: +150,3%); 2017: +3,2% (MSCI Welt: +0,5%); seit dem Vormonat: +3,6% (MSCI Welt: -0,1%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf	
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	50	08.12.16	204,84	371,98	18.599	10,3%	4,7%	81,6%	
db X-trackers MSCI Brazil*	DBX1MR	Aktien Brasilien	500	30.06.16	26,56	37,95	18.975	10,5%	12,0%	42,9%	
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	36,09	10.827	6,0%	3,4%	37,0%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	122,94	14.753	8,2%	2,0%	30,8%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	142,23	9.956	5,5%	8,7%	28,2%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	361,60	18.080	10,0%	2,7%	21,1%	
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	65,41	13.082	7,3%	1,2%	20,9%	
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	216,35	14.063	7,8%	0,5%	15,3%	
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	48,02	14.406	8,0%	-0,2%	14,2%	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	48,49	14.547	8,1%	2,3%	9,8%	
FU Fonds - Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	180,50	21.660	12,0%	4,0%	8,1%	
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.144,94	9.160	5,1%	2,1%	3,2%	
Fondsbestand:					178.107,17	98,8%					
Liquidität:					2.095,16	1,2%					
Gesamtwert:					180.202,33	100%					

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

Das große Bild

Karten neu gemischt

Anlegen in einer fragilen Welt voller Strukturbrüche

Konflikte brechen auf

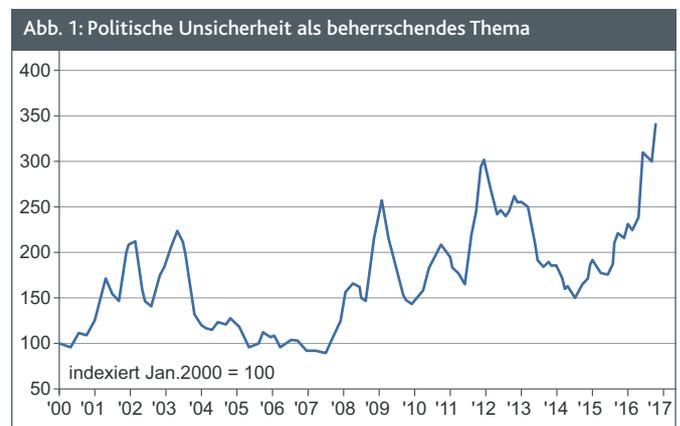
Das Jahr 2016 wird in der Rückschau vermutlich als das Jahr gelten, in dem die Krise der bis dahin herrschenden Paradigmen offen ausgebrochen ist. Die Karten wurden neu gemischt. Der Brexit und die Wahl Donald Trumps zum neuen US-Präsidenten sind dabei nur die sichtbarsten Zeichen einer Entwicklung, die gerade erst begonnen hat. Nachdem das herrschende Paradigma absurde Blüten trieb, schwingt das Pendel nun zurück. Spätere Generationen werden über die Aufgabe der Grenzsicherung durch eine amtierende Regierung vermutlich vernichtend urteilen, die Sprachregelungen kleiner, pseudo-elitärer Machtzirkel werden dagegen mit wachsendem Abstand wohl nur noch für Heiterkeit sorgen. Wie schon bei Ronald Reagan und Margaret Thatcher erweisen sich einmal mehr die Angelsachsen als Frühzykliker beim Einreißen der Mauern einer brüchig gewordenen Ordnung. Dennoch sollte man mit voreiligen und oberflächlichen Parallelen im Moment noch sehr vorsichtig sein. Trump ist nicht Reagan, vor allem fehlt ihm der klare wirtschaftspolitische Kompass, den Reagan durch herausragende Berater wie Arthur B. Laffer (vgl. Smart Investor 10/2015, S. 26f) hatte. Auch ob der neue US-Präsident mit Theresa May ein vergleichbares Tandem und Kraftzentrum einer konservativen Revolution bilden will und bilden kann, ist derzeit völlig offen. Was sich aber schon im Wahlkampf abgezeichnet hatte: „The Donald“ tappt nicht in die reichlich ausgelegten Fußgeln einer zunehmend Amok laufenden Political Correctness. Frei nach seinem Motto „Make America great again“ walzt er einfach darüber hinweg – Gulliver im Lande Liliput.

Pragmatismus statt Ideologie

Der vielleicht größte Unterschied zwischen den USA und Großbritannien auf der einen Seite und Kontinentaleuropa auf der anderen ist die Einstellung zum Pragmatismus, der sich zur Ideologie in etwa verhält wie das Wasser zum Feuer. Während in den erstgenannten Ländern am Ende einer Sackgasse die Bereitschaft Neues zu wagen – und ein Wagnis sind radikale Kursänderungen allemal – sprunghaft zunimmt, neigt man besonders in Deutschland dazu, den ideologischen Helm noch fester zu zurren, nachdem man gegen die Wand gelaufen ist bzw. droht, es bald zu tun. Die Politik wird also auch im laufenden Jahr das beherrschende Thema bleiben. Unsicherheit (Uncertainty) wurde im letzten Bericht der Weltbank zum dominierenden Begriff (vgl. Abb. 1). Das hat nicht nur mit dem jetzt anstehenden Findungsprozess der neuen US-Regierung zu tun, sondern auch mit dem europäischen Superwahljahr 2017.

Wahlen über Wahlen

Den Auftakt machen die Niederlande am 15. März. Hier könnte der umstrittene Geert Wilders mehr als nur einen Achtungserfolg erzielen. Eine Schicksalswahl wird dann die französische Präsidentschaftswahl. Zwar dürfte die Entscheidung nicht bereits im ersten Wahlgang am 23. April fallen, sondern erst in der Stichwahl, die Aussichten aber bleiben bescheiden. Sollte die Rechts-Sozialistin Marine Le Pen dann in den Élysée-Palast einziehen, könnte sie Euro und EU ganz offiziell beerdigen. Die Leichenstarre ist ohnehin längst eingetreten. Voraussichtlich am 24. September wird dann der Deutsche Bundestag gewählt. Unser Gesprächspartner Felix Zulauf (vgl. S. 58), den wir am Rande der 32. Internationalen Kapitalanleger-Tagung der ZfU in Zürich-Regensdorf interviewten, hält eine weitere Amtszeit Merkels für möglich – als Chefin einer „Koalition der Verliererparteien“. Auch könnte sich – Stichwort Unsicherheit – die Stimmung bis dahin erneut drehen. Sollten einige Hitzköpfe die Schalthebel der Macht erobert haben, dort aber genauso dilettieren wie ihre Vorgänger, mag das Wahlvolk den schleichenden Niedergang einem disruptiven Wandel vorziehen. Denn so treffend die vom Establishment des „Populismus“ gezielten neuen Parteien oft in der Analyse der aktuellen Problemlagen sind, zielführende Lösungen haben sie in der Regel nicht anzubieten. Zur Marktwirtschaft gibt es bei den Sozialisten verschiedenster Couleur allenfalls Lippenbekenntnisse. Besonders für unser Land darf man sich keinen Illusionen hingeben: Das Deutschland des Jahres 2017 hat kaum noch etwas mit dem Wirtschaftswunder

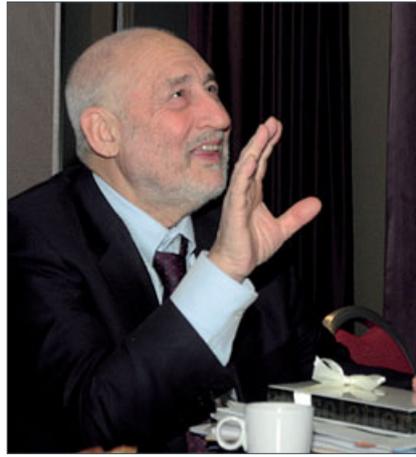


Das Wort *Uncertainty* erscheint 370 Mal im aktuellen, 276 Seiten starken „Economic Outlook Report“ der Weltbank
 Quellen: 'Global Economic Prospects' World Bank

land Ludwig Erhards gemein. Zwar brummt der Exportmotor aufgrund eines deutlich zu billigen Euros, das Land selbst ist aber längst zu einem überalterten Hort verzagter Besitzstandswahrer verkommen. Richten soll es der Staat, was er freilich noch nie konnte.

Neue Fragilität

Schon ohne die absehbaren politischen Verwerfungen leben wir in einer gefährdeten Welt. Bei der erwähnten ZfU-Kapitalanleger-Tagung wies Nobelpreisträger Joseph Stiglitz in seinem Einführungsreferat explizit auf das „ungewisse risikoreiche Umfeld“ hin – freilich aus neo-keynesianischer Perspektive. Thomas Mayer vom Storch Research Institute, und sicher kein Neo-Keynesianer, stellte seinen Vortrag unter das Leitmotiv der „neuen Fragilität“. Wie eine chinesische Vase muss etwas Fragiles nicht zwangsläufig zerbrechen. Das Entstehen der Fragilität habe viel mit dem Kreditzyklus und dem Handeln der Notenbanken zu tun. Je höher die Verschuldung, desto kleiner werde die Fehlertoleranz. Neben den bekannten Gefahrenlagen (Euro, Italien, China-Blase, Trumponomics etc.)



Joseph Stiglitz

bereite vor allem das Sorge, was er in Anlehnung an den ehemaligen US-Verteidigungsminister Rumsfeld als „unknown unknown“ bezeichnete – Schwarze Schwäne aus heisterem Himmel, wenn man so will. Philipp Vorndran, der die Tagung moderierte, verwies darauf, dass trotz der politischen Verwerfungen im abgelaufenen Jahr die große Volatilität ausblieb und sogar eine ordentliche Rendite gemacht werden konnte. Nach Auffassung von Smart Investor wird die Volatilität dieses Jahr allerdings zunehmen. Zum einen, weil sie ein zyklisches Phänomen ist, zum anderen, weil die aktuell niedrige Volatilität auf eine zu große Sorglosigkeit hindeutet.

„The Place not to be“

Im Währungsbereich dürfte dieses Jahr das EUR/USD-Verhältnis in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit rücken. Nicht nur die Wahl in Frankreich, auch mögliche Neuwahlen in Italien haben das Zeug, die Eurozone letztlich zu sprengen. Während viele Ökonomen der Eurozone in der bestehenden Form ohnehin keine Zukunft geben, hat die etablierte Politik mit ihrer „Euro- ▶

Anzeige

Smart Investor E-Magazin



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

Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Magazin:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Jetzt testen!
smart-i.de/emag

Löcher in der Matrix

In den sechs Wochen seit Erscheinen unseres letzten Heftes sind einige aus unserer Sicht wichtige Ereignisse geschehen, die in den Hauptstrommedien entweder nicht oder nur geradezu sinnentstellend verzerrt wiedergegeben wurden. Lichten wir ein wenig den Schleier der Matrix:

Bargeld: Der Kampf dagegen geht weiter

Wer dachte, die Einschränkung des Bargeldverkehrs in Indien – über Nacht wurden dort im November die 500- und 1.000-Rupien-Scheine aus dem Verkehr gezogen – wäre eine regional begrenzte Aktion zur Bekämpfung der Korruption, der hat sich vermutlich getäuscht. Nun gibt es anscheinend auch in Australien Bestrebungen, größere Geldscheine abzuschaffen, insbesondere die 100-AUD-Note steht im Visier. Beraten wird die dortige Regierung ausgerechnet von der amerikanischen Citigroup und der Schweizer UBS. Interessanterweise fand diese Nachricht nicht so richtig ihren Weg in die hiesige Mainstreampresse.

Genauso wenig übrigens wie eine erst vor wenigen Tagen (am 12. Januar 2017) erschienene 30-seitige Studie der Deutschen Bank mit dem Titel „Bargeld, Freiheit und Verbrechen“. Bemerkenswerterweise spricht sich die Autorin Heike May klar für den Erhalt des Bargelds aus, und zwar aus einem Grund, der bislang noch nicht wirklich hinreichend behandelt wurde, wir zitieren: „Die Abschaffung oder weitgehende Einschränkung der Bargeldnutzung wäre mit dem Risiko verbunden, das Vertrauen der Bürger in staatliche Behörden zu untergraben. Man würde die Bürger in Fällen, in denen staatliches Handeln als illegitim gesehen wird, einer einfachen Methode berauben, sich staatlicher Kontrolle zu entziehen. Dies kann leicht kontraproduktiv sein.“ Unser Fazit dazu: Erstens hat Heike May

den Nagel auf den Kopf getroffen. Zweitens: Genau aus diesem Grund will die Politik nicht, dass diese Studie eine weite Verbreitung findet. Und anscheinend verhalten sich etliche Presseorgane da ziemlich kooperativ.

9/11: Sprengung erwiesen

Das durchaus renommierte Wissenschaftsmagazin Europhysics News brachte in seiner vierten Ausgabe des Jahres 2016 einen sechsseitigen Artikel, der sich mit dem Zusammenbruch der Türme des World Trade Center am 11.9.2001 beschäftigt. Die vier Autoren – zwei Universitätsprofessoren und zwei Ingenieure – kommen zu dem Schluss, dass der Kollaps der drei Bauten nahezu sicher nicht aufgrund von Feuer hat stattfinden können. Und schon gar nicht aufgrund des Flugzeugeinschlages, denn dann hätte der dritte Turm, WTC 7, der immerhin fast 200 Meter hoch war, nicht einstürzen dürfen.

Vielmehr schlussfolgern die Autoren, dass kontrollierte Sprengungen die wahrscheinlichste Ursache für die Einstürze waren. Wenn das stimmt, dann wäre all das, was man bisher zu 9/11 in den Mainstreammedien zu lesen bekam, ins Reich der Märchen zu verbannen. Kein Wunder, dass die Presse diese Studie unbeachtet ließ. Wäre sie nämlich leicht zu widerlegen gewesen, hätte man dies mit Sicherheit auch getan. Die Ausarbeitung kann hier nachgelesen werden:

www.europhysicsnews.org/articles/epn/pdf/2016/04/epn2016474p21.pdf

Obama: Was vom Tage übrig blieb

Herz, Schmerz, Schmalz und verdrückte Krokodilstränen – die Rede ist nicht vom letzten Musikantenstadl, wobei sich durchaus Parallelen finden würden, sondern von der medialen Verabschiedungsorgie zu Ehren Barack Obamas. Aber so ist es eben, wenn ein „ganz großer“ Staatsmann die politische Bühne verlässt. Acht lange Jahre hatte er Zeit, einen bleibenden Fußabdruck zu hinterlassen – als zusätzliche Motivation wurde ihm gleich im Jahr seines Amtsantritts der Friedensnobelpreis verliehen. Und doch fällt die Bilanz ernüchternd bis desaströs aus. Beispiele gefällig? Während Obamas Präsidentschaft erhöhten sich die US-Staatsschulden von 9 auf 19 Bio. USD. Damit hat er dem amerikanischen Volk fast so viele Verbindlichkeiten aufgebürdet wie alle 43 Präsidenten vor ihm zusammen!

Die Kluft zwischen Arm und Reich wollte er eigentlich verringern – genau das Gegenteil ist passiert! Und außenpolitisch wurden von den US-Diensten und Militärs der Nahe Osten und große Teile Nordafrikas destabilisiert oder sogar, wie z.B. im Falle des bis dahin prosperierenden Libyens, in Grund und Boden gebombt. Auch die ständigen, von Obama höchst persönlich abgesegneten, Mordattaken (angeordnete Tötungen ohne vorangegangenen Prozess) muss man in diesem Zusammenhang erwähnen. Wie war das noch mit dem Friedensnobelpreis?

Kurzum: Der ehemalige US-Präsident Barack Obama kann mit Fug und Recht



als Versager bezeichnet werden. Aber wie schon erwähnt: Der Medienmainstream interessiert sich nicht für Fakten, wenn sie das Narrativ stören.

Ost-Aleppo: NATO involviert?

Nachdem die syrischen Regierungstruppen mit Unterstützung der russischen Armee den mehr als vier Jahre besetzten Ostteil von Aleppo befreit haben, kommen nun einige interessante Details ans Tageslicht. So wurden in den verlassenen Stellungen der Rebellen sehr viele Waffen aus amerikanischer Produktion gefunden. Auch gab es Gerüchte, wonach einige Offiziere der von der USA geführten Koalition gefangen genommen worden seien. Die Rede war hauptsächlich von saudischen Offizieren, aber auch amerikanische, türkische und israelische Staatsangehörige sollen darunter gewesen sein.

Eine offizielle Bestätigung dieser Gerüchte gibt es bislang noch nicht. Aber dass die Rebellen im lange umkämpften Ost-Aleppo zumindest Unterstützung von Seiten der USA (bzw. der NATO) bekom-

men haben mussten, scheint logisch. Demnach könnten also die nach offizieller US-Darstellung 300 nach Syrien beorderten US-Militärs vielleicht nicht (nur) zum Kampf gegen den IS, sondern auch zur Unterstützung der Rebellen eingesetzt worden sein. Allerdings wird diese Sichtweise in den Westmedien bisher nicht vertreten, würde sie doch die bisherige Berichterstattung, wonach Assad und Putin die bösen Aggressoren sind, konterkarieren.

Trump-Wahl: Merkel auf dem falschen Fuß erwischt

Seit Bestehen der Republik war die jeweilige Bundesregierung stets bestrebt, schon im Vorfeld der US-Präsidentschaftswahl Kontakte zu den Kandidaten der beiden großen Parteien und ihren Teams aufzubauen. Das ist kein Zeichen besonderer Umsicht, sondern normaler diplomatischer Standard, und eben genau das, was die Bürger routinemäßig von ihrer Regierung erwarten dürfen. Die Regierung Merkel ließ es auch in dieser Sache an Professionalität missen – letztlich zum Nachteil der

Bundesrepublik Deutschland. Aus welchen Motiven auch immer, man hatte nur auf ein einziges Pferd gesetzt – und zwar mir Hillary Clinton zielsicher auf das Falsche. Offenbar wurden nicht einmal auf Arbeitsebene Kontakte zu Trumps Team geknüpft. Wenn man also nach der Wahl den fehlenden Zugang zum künftigen US-Präsidenten beklagte, dann war das im Wesentlichen ein Eingeständnis der eigenen Versäumnisse.

Spätestens an dieser Stelle hätten die politischen Berichtersteller, die sich nur allzu gerne in der Rolle der „Vierten Gewalt“ sehen, einhaken und die Versäumnisse der Regierung anprangern müssen. Was aber geschah? Man schlug einfach unverdrossen weiter auf Trump ein, so als ob der Wahlkampf noch immer nicht geendet hätte. Nicht einmal die gute Übung einer eher wohlwollenden Begleitung der ersten 100 Tage im Amt wollte man ihm zubilligen. Wer sich die Sache einer Partei so sehr zur eigenen gemacht hat – aus welchen Motiven auch immer –, von dem kann man tatsächlich keine kritische Distanz zum Geschehen erwarten. Die Leser fliehen in Scharen, denn für dreistellige Eurobeträge pro Jahr erwarten sie zu Recht mehr als nur eine mundgerechte Aufbereitung der Regierungsperspektive. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

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

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

first-Haltung“ sämtliche von ökonomischer Vernunft geleitete Lösungsansätze kategorisch ausgeschlossen. Da käme eine populistische Regierung in Frankreich oder Italien als „Euro-Mörder“ vielleicht insgeheim sogar ganz gelegen. Das problematische Konstrukt würde beseitigt, ohne dass man sich selbst die Hände schmutzig machen müsste. Man könnte sich sogar zum Opfer der Entwicklung stilisieren und Sympathiepunkte sammeln, so möglicherweise das politökonomische Kalkül. Auf jeden Fall dürfte sich der Euro als die Währung erweisen, in der man im Jahr 2017 besser nicht investiert ist, besonders wenn sich schon im Vorfeld der Schlüsselwahlen eine Niederlage der etablierten Parteien abzeichnet. Während der US-Dollar aktuell noch seinen Anstieg aufgrund des Siegs Trumps verdaut, könnte hier schon in einigen Wochen die nächste Aufwärtsbewegung anstehen (vgl. Abb. 2). Eine solche Kursbewegung wäre auch mit früheren Mustern der US-Währung kompatibel.

Deckung außerhalb des Euro?

Allerdings ist es für hiesige Anleger eine nicht ganz triviale Frage, wie sie sich gegen einen Verfall der Heimatwährung bzw. deren Auseinanderbrechen schützen können. Schon die Ausgangslage ist durch zwei gegensätzliche Eckdaten geprägt: Zum einen ist der Euro schon jetzt zu billig, besonders aus deutscher Sicht. Zum anderen muss man ihn vor dem Hintergrund eines möglichen Auseinanderbrechens wieder verstärkt in seinen Einzelteilen

denken. Man kann aktuell allenfalls erahnen, wie sich die Bruchstücke eines dann Ex-Eurolands entwickeln werden, zumal die Akteure wohl auch künftig auf politisch motivierte Umtauschverhältnisse und Wechselkurszonen setzen werden. Ein abgespaltener deutscher Währungsraum bzw. „Nord-Euro“ sollte erhebliches Aufwertungspotenzial haben, während man im Bereich der traditionellen Weichwährungsländer mit einer drastischen weiteren Abwertung rechnen muss. Insofern spräche sogar einiges für Investitionen in Deutschland, sofern man den kompletten Exportbereich meidet, der auch durch den sich abzeichnenden neuen Protektionismus zusätzlich unter Druck kommen dürfte. Im Extremfall könnte das ganze deutsche Geschäftsmodell auf dem Prüfstand stehen.

Sicherer Hafen?

Wer sich die möglichen Wechselbäder um den Euro ersparen will, der sollte seine Gewichtung in Richtung Dollar verschieben. Sollte der Euro im Jahresverlauf ins Straucheln kommen, dann bietet sich die amerikanische Währung als natürlicher Fluchtpunkt an. Dies besonders, da auch im japanischen Yen durch die dortige Geldpolitik – Stichwort: Management der Zinskurve – perspektivisch Ungemach droht. Die Fed ist derzeit die einzige der großen Notenbanken, die den Weg in die Normalisierung zumindest versucht. Die USA haben zudem den Vorteil, dass der dortige Wirtschaftsraum auch mit starker Währung und rückläufigem Welthandel vergleichbar besser funktionieren dürfte als die meisten

portional profitieren, z.B. Warren Buffetts **Berkshire Hathaway** (IK, siehe S. 65, WKN: A0YJQ2).

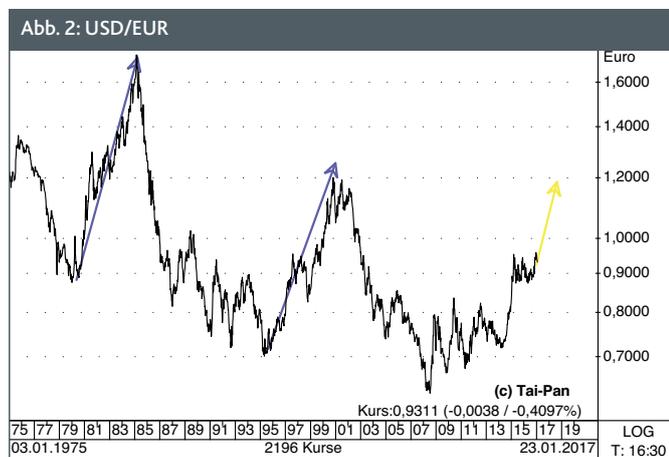
Dunkle Wolken

Ein Risiko ganz eigener Art könnte mit einer weiteren Befestigung des Dollar in den Emerging Markets lauern. Bereits ein stagnierender oder gar schrumpfender Welthandel ist für diese Ökonomien nach aller Erfahrung nicht positiv. Wenn „America first“ mehr als ein bloßer Slogan wird und die US-Wirtschaft in der Folge zumindest kurzfristig (!) zu den relativen (!) Gewinnern einer solchen Entwicklung zählt, dann sollte es aus diesen Ländern zu Kapitalrückflüssen in Richtung USA kommen. Hier könnte eine Dynamik in Gang kommen, die alle positiven Einschätzungen der Emerging Markets zur Makulatur werden lassen könnte. Was der Situation zusätzliche Sprengkraft verleiht, ist der Umstand, dass weltweit USD-Schulden im Volumen von geschätzten zehn Billionen bestehen sollen. Mit jedem Anstieg der US-Währung steigt der Druck auf die Schuldner. Fangen diese an, sich mit Dollar einzudecken, entsteht ein zusätzlicher Nachfrageschub nach der US-Leitwährung.

Edles in Euro

Sollte sich über das Jahr tatsächlich eine USD-Stärke herausbilden, wären das auch für Edelmetalle keine guten Nachrichten. Der Antagonismus zwischen dem Dollar und der Feinunze ist ein gut etablierter und historisch oft zu beobachtender Zusammenhang. Eurobasierte Anleger spüren daher die Bewegungen der Feinunze meist nur in abgemilderter Form. Eine bessere Alternative als der Euro ist Gold aus dieser Perspektive alleine schon deshalb, weil sich in der Gemeinschaftswährung nun erstmals wieder Inflationspotenzial aufbaut. Die Ursachen sind vielfältig, aber die Währungsschwäche und die Basiseffekte aus dem Ölbereich sorgen aktuell für einen Preisschub (vgl. Abb. 3). Da die EZB unter der verqueren Denkweise von Mario Draghi in einem Anziehen der Inflation einen Erfolg ihrer Politik sieht, wird sie an der ultraleichten Geldpolitik wohl weiter festhalten. Nullzins und Inflation sind aus Sicht des Euro-Anlegers allerdings ziemlich gute Voraussetzungen für Sachwertanlagen, wozu eben auch Gold gehört. Möglicher-

anderen Volkswirtschaften. Wer Geld im US-Dollar lediglich parken will, für den dürften US-Staatsanleihen mit kurzen Restlaufzeiten interessant sein, da diese Anlagen kein übermäßiges Kursrisiko beinhalten. Bei Aktien sollte man sich auf jene Werte konzentrieren, die von einer anziehenden Binnenkonjunktur überpro-



Im Jahr 2017 spricht einiges für einen weiterhin starken US-Dollar. Quellen: Tai-Pan

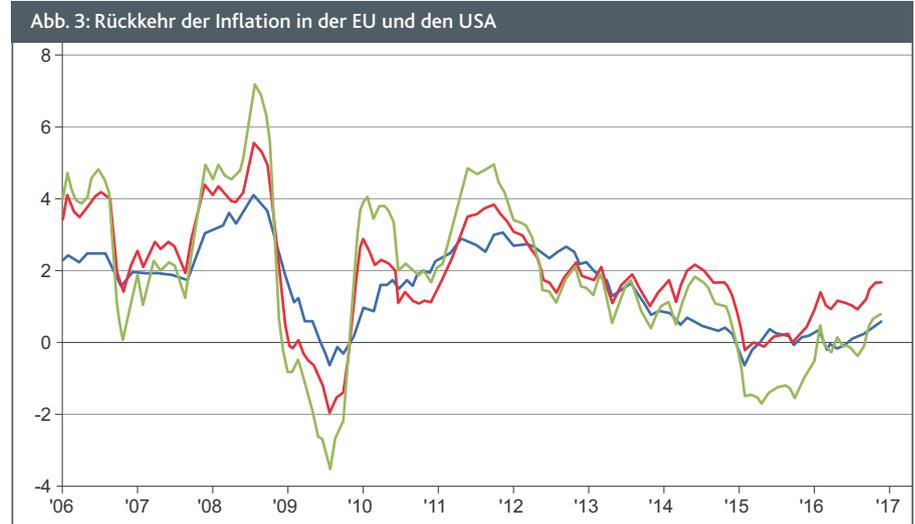
weise muss im gelben Metall aber noch der Optimismus der notorischen Goldbugs durch eine Erosionsphase des „Going out of Favour“, wie dies unser Gesprächspartner Felix Zulauf nannte, gebrochen werden, sodass der nächste deutliche Aufwärtsschub tatsächlich erst im Jahr 2018 ansteht. Bis dahin dürfte sich dann auch eine nüchterne Sicht auf Trumps Wirtschaftspolitik durchsetzen, etwa wenn das Haushaltsdefizit und möglicherweise sogar das Handelsdefizit aufgrund der Dollar-Stärke weiter angestiegen sind.

Zinswende ahoi?

Das Zusammenspiel von Null- und Negativzins einerseits und anziehender Inflation andererseits passt nach allen herkömmlichen Maßstäben der Geldpolitik nicht zusammen. Anders gefragt: Muss nun nicht zwangsläufig die Zinswende einsetzen? Wir diskutieren dies ausführlich in unserer Titelstory ab S. 12 bzw. S. 16 sowie mit einem Gastbeitrag ab S. 18. Hier nur so

viel: Vieles deutet darauf hin, dass die USA unter Trump einen fiskalisch expansiven Kurs einschlagen werden. Da die Wirtschaft auf diese Weise zumindest temporär

unterfüttert wäre, könnte die Fed tatsächlich weiter an einer Rückkehr Richtung Normalität arbeiten. Ein solches Spiel mit verteilten Rollen darf nicht vorschnell ►



Die Inflation hat gedreht! Werden die Notenbanken reagieren?
Quelle: www.wellenreiter-invest.de

Anzeige

Jung. Wild. Patriotisch.

Europas Töchter gegen die Islamisierung



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

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

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



„Der Spiegel“ 4/2017

als Fundamentalopposition der Fed bewertet werden. Für den Euroraum und Japan ist eine Straffung der geldpolitischen Zügel derzeit jedenfalls nicht zu erkennen. Insbesondere die EZB wird im Vorfeld der Wahlen alles unterlassen, was die Wähler noch weiter vom europäischen Parteienestablishment wegtreiben könnte. Falls die Zinswende im Jahr 2016 bereits vollzogen wurde, dann darf man sich aber eher keinen klassischen Zinszyklus mit kräftig steigenden Sätzen vorstellen, sondern nur einen schwachen und holprigen Aufwärtstrend. Ein tiefer Zins bleibt für die Staatshaushalte überlebenswichtig. Das wissen auch die Notenbankler.

Zu den Aktien

Was bedeuten nun die erhöht wahrgenommene Unsicherheit, die zunehmende Fragilität, Brexit, Trump und die Turbulenzen an den Anleihemärkten für die Aktien? Zunächst betrachten wir das Anlegermentiment, welches zumindest in Deutschland mit „abwartend“ beschrieben werden kann. Zu wenig ist noch bekannt über die genauen Pläne und Ausmaße der Trump'schen Politik, als dass sich die Investoren nun schon in Scharen auf das Parkett trauen würden. Man möchte erst einmal Klarheit bekommen, wohin die Kugeln rollen, um in der Bildsprache des aktuellen SPIEGEL-Covers zu bleiben. Diese Abwartehaltung geht auch aus dem sentix Sentiment auf der rechten Seite unten hervor.

Ereignisgetriebene Märkte

Sowohl die „Börsensignale“ als auch die „Börsenampel“, welche Sie auf S. 44 finden, sind für den DAX noch im Kauf- bzw. Haltemodus. Und gemäß unserer Einschätzung im Kapitalmarktausblick 2017 im letzten Heft ist auch Smart Investor für die ersten Monate des Jahres 2017 durchaus noch zuversichtlich gestimmt. Ob der Aufwärtstrend dann im Jahresverlauf bricht, hängt unserer Ansicht nach in erster Linie mit den Themen zusammen, die wir für dieses Jahr erwarten. Da sind zum einen die sicheren Events

Anzeige

Abb. 4: Dekadenzyklus DJIA



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

wie die Wahlen in Europa und zum anderen die etwas unsicheren Entwicklungen wie die konkrete Wirtschaftspolitik von Donald Trump oder die genaue Ausgestaltung des Brexit zu nennen. Schließlich sehen wir noch potenzielle Gefahren, die kaum kalkuliert werden können, mit denen man aber aus unserer Sicht jederzeit rechnen muss, als da wären: eine Eskalation der europäischen Bankenkrise, die Implosion der EU und Großterror auf europäischem oder nordamerikanischem Gebiet.

Schlechtes Omen für die 7er-Jahre

Das aktuelle Jahr steht auch im Hinblick auf die Zyklenanalyse unter keinem guten Stern. Denn während der letzten 100 Jahre schloss noch jedes 7er-Jahr mit einem Verlust ab. Am meisten im Gedächtnis ist vielen Zeitgenossen noch das Jahr 1987 mit einer Jahresminus von rund 36% im Dow Jones. Im Durchschnitt verlor der US-Markt in einem auf „7“ endenden Jahr ca. 21% an Wert. Die Statistik ist so durchgängig und so signifikant, dass man diese Anomalie nicht aus den Augen verlieren sollte – auch wenn die kausale Erklärung dafür sicherlich schwer fällt. Wie der Verlauf des Dekadenzyklus für die USA zeigt (Abb. 4), ist v.a. ein 2er- und eben ein 7er-Jahr mit Vorsicht zu genießen. Bei Letzterem fällt zudem auf, dass die erste Jahreshälfte eher positiv verläuft und die zweite dann aber sehr negativ, um nicht zu sagen: crashartig. Unser DAX-Chart aus SI 1/2017, S. 51 bleibt intakt.

Fazit

Die Unsicherheit ist sprichwörtlich mit den Händen zu greifen. Das Börsenjahr 2017 dürfte vor diesem Hintergrund sehr viele Überraschungen bringen und dementsprechend volatil verlaufen. Unsere kurzfristigen Einschätzungen zu Börse und Politik finden Sie in unserem wöchentlichen Newsletter Smart Investor Weekly, der jeden Mittwochabend gegen 18.30 Uhr erscheint. Zudem haben wir nun auch einen Twitter-Account (@si_magazin), über den wir Sie ganz kurzfristig zu wichtigen Entwicklungen auf dem Laufenden halten. Schauen Sie doch mal rein!

Ralf Flierl, Ralph Malisch

SI @si_magazin

Smart Investor ist ab sofort auch auf Twitter!



Die **#zweitemeinung** zum Informations-Einerlei unter **@si_magazin**.

Nicht jeden, dem wir folgen, lieben wir.

Charttechnik

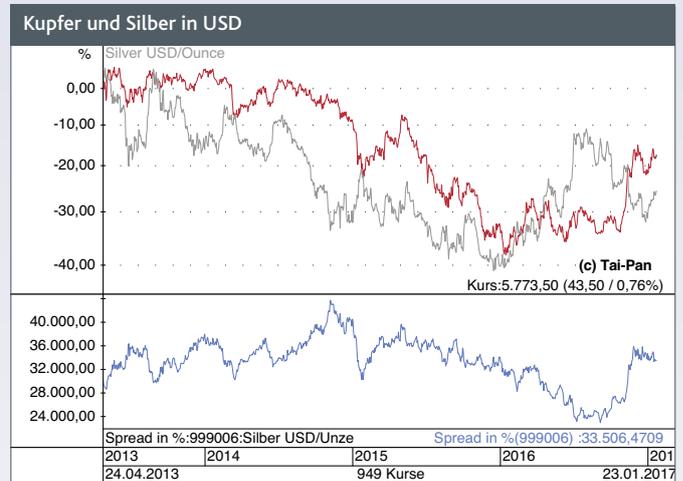
Wachwechsel?

Bemerkenswerte Relativbewegung

Mit der Wahl Trumps im vergangenen November konnte die Bodenbildung bei Kupfer überzeugend abgeschlossen werden. Das rote Metall gilt als einer der besten Konjunkturindikatoren, und irgendwie erwarteten die Märkte von einem „Pro-Business-Präsidenten“ in dieser Richtung wohl neue Impulse. Allerdings dürfte das, was Trump letztlich anbieten wird, eine komplexe, wenn nicht widersprüchliche Mischung aus Fiskalstoß, Steuersenkungen und Protektionismus werden. Was daraus per Saldo kurz- und vor allem langfristig wird, ist derzeit offen.

Man kann diese Unsicherheit fast direkt am Kupferpreis (Abb., oberer Teil, rote Linie) und am Silberpreis (Abb., oberer Teil, graue Linie) ablesen. In dem Maße, wie sich die Aufwärtsbewegung bei Kupfer verlangsamte, fand auch Silber einen Boden. Der kleine Bruder des Goldes wird – trotz vielfältiger industrieller Anwendungen – auch als Krisenmetall wahrgenommen.

Dass sich etwas verändert hat, sieht man am besten an der Relativbewegung (Abb., unterer Teil, blaue Linie). Deren nun wieder



deutlich ruhiger Verlauf kann als Fragezeichen hinter allzu forschen Konjunkturoffnungen interpretiert werden. Ein kompletter Wachwechsel muss dies dennoch nicht werden, denn das Austauschverhältnis beider Metalle hat sich damit erst einmal in etwa auf dem Niveau der letzten Jahre eingependelt.

Ralph Malisch

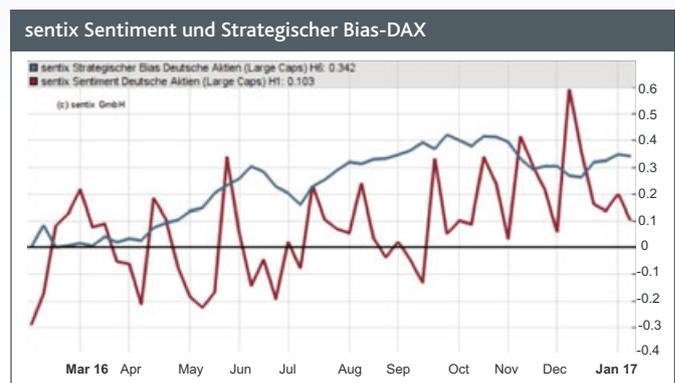
sentix Sentiment

Die Ruhe vor der nächsten Welle

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

Nachdem die Jahresendrally im Dezember ihre volle Blüte entfalten konnte, erstarrt der deutsche Aktienmarkt im Januar im Einklang mit den frostigen Temperaturen. Die Anleger üben sich vorerst wieder in Zurückhaltung. Dies ist aus sentix' Sicht nachvollziehbar, denn um weiteres Kurspotenzial zu ermöglichen, muss die Dezember-Euphorie erst einmal verdaut werden. Das seit einigen Wochen wieder rückläufige Sentiment bestätigt dies (siehe rote Linie).

Gleichzeitig zeigen die Anleger jedoch auch, dass sie langfristig weiterhin an das Kurspotenzial des deutschen Aktienindex glauben. Der Strategische Bias kann sich entsprechend auf hohem Niveau stabilisieren (siehe blaue Linie). Aktuell liegt somit eine vergleichbar konstruktive Ausgangssituation vor, wie bereits im Vorfeld der letzten Kursrally. Denn ein Auseinanderdriften beider sentix Indizes ist ein Zeichen dafür, dass die Emotionen der Anleger aktuell gegen deren eigentliche Grundüberzeugungen stehen. Es fehlt



sentix Sentiment und Strategischer Bias DAX

somit lediglich ein „Trigger“, der die Anleger veranlasst, Kauforders im Markt zu platzieren.

Mit der Vereidigung Trumps steht ein solch potenzieller „Trigger“ nun unmittelbar bevor. Die Erwartungen der Anleger, dass nach den markigen Worten Trumps der letzten Monate schlussendlich auch Taten folgen, ist hoch. Setzt Trump seine Ankündigungen zügig in Taten um, können Anleger mit einer Fortsetzung der Rally am Aktienmarkt rechnen.

Intermarketanalyse

Erste Warnsignale!

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

Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 2:1!**

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Der Abstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen vergrößert sich weiter. Das ist ein Signal, dass sich die Weltkonjunktur keiner Rezession nähert, sondern sich wieder belebt. Bestätigt wird das durch die offiziellen Konjunkturindikatoren in den USA und Europa.

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

Nach den kräftigen Index-Steigerungen im Dezember verläuft der Januar etwas ruhiger. Doch die Aufwärtstrends sind weiter intakt.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 5:0

Anleihezinsen: **Negativ!** Die Anleihezinsen steigen, aber nur sehr zögerlich, und sie bleiben auf tiefem Niveau. Also noch keine ernsthafte Konkurrenz für Aktien.

Ölpreis: **Negativ!** Nach seinem Anstieg im Dezember bleibt der Ölpreis auf etwas höherem Niveau. Aber für die Weltkonjunktur ist das noch nicht gefährlich.

CRB-Index: **Negativ!** Auch die Rohstoffpreise ziehen insgesamt an. Doch es gilt dasselbe wie für den Ölpreis: Noch ist dieses Niveau ungefährlich für die Weltkonjunktur.

US-Dollar in Euro: **Positiv!** Der US-Dollar behauptet sich weiterhin gut gegenüber dem Euro und dem Britischen Pfund. Er bleibt weiterhin im Aufwärtstrend.

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

Fazit

Auch wenn die Warnsignale bei den Anleihezinsen, beim Öl und bei den Rohstoffen aufgrund des tiefen Niveaus noch nicht gefährlich sind, so haben sie doch nun die Mehrheit bei den fünf „kleinen Indikatoren“ errungen. Daher meldet das Gesamtsystem nur noch einen Stand von zwei zu eins. Sollten die Aktienindizes ab Mai nun auch Schwächen zeigen, wäre ein Ausstieg aus dem Aktienmarkt nach fünf Jahren Hausse durchaus angebracht. Immerhin ist statistisch jedes dritte Kalenderjahr ein Baisse-Jahr gewesen. ■

Quantitative Analyse

Börsenampel nochmals fester – Aktien bleiben attraktiv

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

Auch zum Jahresende 2016 hat die Börsenampel ihr seit 30. Juni 2016 bestehendes Aktievotum beibehalten und ihre sehr starke Pro-Aktien-Ausprägung mit ins neue Jahr genommen – alle Indikatoren votieren weiterhin deutlich für ein Aktienengagement. Zwar reagierten 2016 einzelne Indikatoren auf zwischenzeitliche Stimmungsschwankungen und Marktbewegungen, insgesamt aber bewährte sich die Kombination der Indikatoren mit ihren unterschiedlichen Bewertungsperspektiven und führte zu einem konsistenten Investitionsverlauf. Markttechnik, Markttrend und Marktstimmung haben ihr Votum am aktuellen Rand auf neue Höchststände (seit Frühsommer 2015, s. Abb.) ausgebaut, das Marktumfeld behauptet seine positive Einschätzung. Ob sich die günstigen Rahmenbedingungen ändern, zeigt der regelmäßige Blick auf die Marktstimmung als sensibles „Barometer“!

Markttrend: Der Markttrend hat zum Jahresende nochmals zugelegt und votiert deutlich positiv für ein Aktienengagement.

Marktstimmung: Das Marktsentiment behauptet sich oberhalb der Entscheidungslinie auf einem 25-Monatshoch, kann aber auch schnell auf sich ändernde Marktbedingungen reagieren.

Markttechnik: Die Markttechnik hat sich kontinuierlich ins positive Terrain deutlich oberhalb der Entscheidungslinie weiterentwickelt.



Nach moderaten Schwankungen im letzten Quartal 2016 herrscht bei den Indikatoren zu Beginn des neuen Jahres nun ein einträchtiges, aktienfreundliches Miteinander: Die Jahresendrally hat Trend, Technik und Stimmung innerhalb weniger Wochen signifikant ansteigen lassen, das Marktumfeld sieht ebenfalls günstige Rahmenbedingungen.

Stand: 19.1.2017. Quellen: Bloomberg, www.gfa-boersenampel.de

Marktumfeld: Das Marktumfeld – als untergeordneter Indikator – notiert deutlich positiv oberhalb der Entscheidungslinie.

Die aggregierte Indikatoren-Konstellation hat ihr positives Gesamtvotum nochmals festigen können und votiert weiterhin für ein Aktienengagement. ■

Relative Stärke

Abwarten und Tee trinken

Warten auf die Trumponomics

Gespannte Ruhe

Traditionell ergeben sich in der Februar-Ausgabe besonders große Verschiebungen innerhalb unseres Universums. Das hat zum einen damit zu tun, dass der Abstand zur letzten Erhebung feiertagsbedingt besonders groß ist – diesmal waren es sechs Wochen. Zum anderen werden im Vorfeld des Jahreswechsels auch bilanzkosmetisch oder steuerlich motivierte Transaktionen vorgenommen, die sich nicht über den Jahreswechsel hinaus fortschreiben lassen. So kommt es bei besonders starken bzw. besonders schwachen Papieren im Januar oft zu Korrekturbewegungen. Trotz der skizzierten Effekte waren die

Relativbewegungen dieses Jahr vergleichsweise gering. Zwar gehen die Marktteilnehmer davon aus, dass die Regierung unter Trump in vielen Fragen neue Akzente setzen wird, darüber, was das konkret bedeutet, herrscht aber weiterhin große Unsicherheit. Die Marktteilnehmer scheinen in dieser Situation „Abwarten und Tee trinken“ für eine angemessenere Reaktion zu halten als die Hysterie, die in vielen Medien verbreitet wird.

China-Aktien unter Druck

Die auffälligste Bewegung ergab sich bei chinesischen Aktien. Die H-Shares verloren 13 Ränge, der Hang Seng neun und der Shenzhen-A-Index stürzte um zehn Ränge auf den letzten Platz. Größer könnte der Gegensatz zum russischen RTX, der erneut auf Platz eins landete, nicht sein. Wirtschaftlich ist das Reich der Mitte in einem Transformationsprozess. Nun muss die dortige Wirtschaft auch noch einen neuen Protektionismus fürchten. Schließlich profitierten die Chinesen bislang enorm von einer kurzfristigen US-Außenpolitik, die ihnen die Russen förmlich in die Arme trieb. Auch das könnte sich unter Trump ändern und das rohstoffreiche Russland zum umworbenen Partner beider Weltmächte machen.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		20.1.	09.12.	18.11.	21.10.	16.9.	19.8.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
RTX	Rus	1	1	1	6	8	11	7	74	57	+0,14	+11,5
Rohöl		2	2	12	2	26	3	54	84	32	+0,14	+11,3
Merval	Arg	3	11	8	1	3	4	97	86	100	+0,14	+14,0
PTX	Polen	4	18	25	24	25	25	68	89	35	+0,13	+11,1
DAX	D	5	7	10	14	16	15	63	92	76	+0,11	+8,0
DJIA 30	USA	6	3	2	18	18	20	29	92	96	+0,05	+5,6
NASDAQ 100	USA	7	6	4	5	5	14	86	93	97	+0,08	+4,8
CAC 40	F	8	8	13	17	23	23	14	83	64	+0,08	+6,4
S&P 500	USA	9	5	5	16	13	19	67	94	97	+0,04	+3,9
MDAX	D	10	17	20	19	12	12	82	88	95	+0,06	+5,8
IBEX 35	E	11	12	18	13	21	26	19	84	40	+0,07	+5,5
All Ord.	Aus	12	13	15	12	20	10	26	64	74	+0,02	+2,8
SET	Thai	13	14	11	11	10	6	73	65	82	+0,05	+3,6
Nikkei 225	J	14	9	6	7	9	8	34	89	74	+0,17	+9,7
TecDAX	D	15	19	14	10	7	18	68	82	90	+0,08	+4,6
FTSE 100	GB	16	15	16	23	22	24	43	76	90	+0,06	+4,2
H Shares	China	17	4	7	4	2	7	74	57	30	+0,07	+1,7
SMI	CH	18	21	17	20	17	21	20	77	54	+0,02	+2,0
Hang Seng	HK	19	10	9	3	1	5	79	42	44	+0,05	+0,5
KOSPI	Korea	20	20	19	15	11	9	55	67	61	+0,02	+1,9
Sensex	Indien	21	22	22	9	4	13	80	38	68	-0,02	-1,6
REXP 10 *	D	22	23	23	21	19	22	0	14	81	-0,02	-1,7
Gold		23	25	21	22	14	17	83	31	45	-0,08	-5,0
Gold Bugs Ind.	USA	24	26	26	26	24	1	87	31	55	-0,23	-6,4
Silber		25	24	24	25	6	2	83	23	39	-0,12	-6,7
Shenzhen A	China	26	16	3	8	15	16	12	10	41	-0,05	-6,7

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).

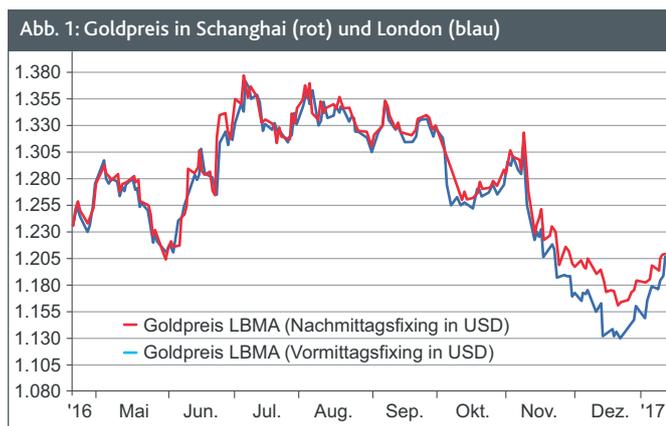
* REXP 10: Index 10-jähriger Anleihen

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

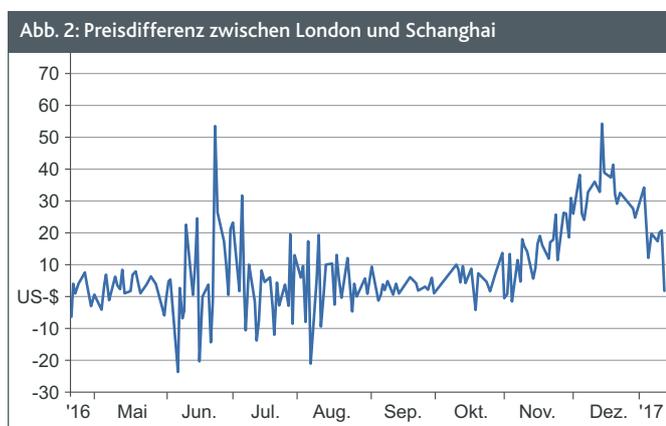
Edelmetalle

Ein Metall, zwei Preise

Mitte November 2016 bildete sich eine größere Preisdifferenz zwischen den Goldfixings in Schanghai und London heraus. Was bedeutet dies für den Goldmarkt und wer wird davon profitieren?



Quellen: SGE, LBMA, Bloomberg, eigenes Research



Schwankungen innerhalb von 10 USD sind zu vernachlässigen, Ausreißer werden meist innerhalb eines Tages korrigiert. Von Mitte November 2016 bis Anfang Januar aber bestand ein andauernder deutlicher Preisunterschied.

Quellen: SGE, LBMA, Bloomberg, eigenes Research

Als die Shanghai Gold Exchange (SGE) am 19. April 2016 begann, ein eigenes Fixing für den Goldpreis abzuhalten, wurde dies im Westen kaum registriert. Zwar ist die SGE eines der wichtigsten Handelszentren für das Edelmetall, aber der Dreh- und Angelpunkt des Golduniversums ist trotz aller Skandale um die dortigen Fixingpraktiken nach wie vor die London Bullion Market Association (LBMA). Dass der Westen Schanghai nur bedingt wahrnimmt, erklärt sich auch aus einigen Besonderheiten der dortigen Börse. Während der Londoner Good-Delivery-Standard eine Reinheit von wenigstens 99,95% vorschreibt, bevorzugen die Chinesen einen Reinheitsgrad von 99,99%. Zudem wird das Gold in Schanghai in Gramm gehandelt und – sehr viel wichtiger – in der chinesischen Landeswährung Renminbi Yuan anstatt in der Weltleitwährung US-Dollar. Das entscheidendste Detail aber ist, dass in Schanghai das gehandelte Gold zwingend physisch vorhanden sein muss: Sind in London die allermeisten Käufer mit einem Cash Settlement zufrieden (bzw. müssen sich einfach damit begnügen), hat hingegen auch physisch zu liefern, wer in Schanghai verkauft.

Im November trennten sich die Kurse

Betrachtet man nun die Kursentwicklungen in Schanghai und in London, fällt auf, dass die Kurse zumeist relativ gleichmäßig miteinander liefen (vgl. Abb. 1). Schwankungen im Bereich einiger Dollar lassen sich mit der Zeitdifferenz der Fixings hinreichend erklären: Wenn in Schanghai die Nachmittagspreissetzung erfolgt, dauert es noch mehr als vier Stunden bis zum Londoner Vormittagsfixing. Bereits im Sommer gab es allerdings von Juni bis August einige größere Preisabweichungen (vgl. Abb. 2), und interessanterweise war bereits damals in der Mehrheit der Fälle der Preis in Schanghai höher als der in London. Aber auch in diesen Fällen näherten sich die Kurse meist innerhalb eines Tages, maximal innerhalb von drei Tagen wieder aneinander an. Ab Mitte November 2016 aber konnten wir eine andere Entwicklung

beobachten: Die Preise in Schanghai und London spreizten sich auseinander. Die (bisherige) Spitze wurde am 15. Dezember erreicht, als der Preisunterschied zwischen an der LBMA gehandeltem Gold und dem an der SGE gehandelten mehr als 54 USD betrug. Bemerkenswerterweise markiert dieser Tag auch den Schlusspunkt der im September 2016 begonnenen Abwärtskorrektur des Goldpreises. Mit der starken Erholung des Preises, die zeitgleich mit dem neuen Jahr einsetzte, verschwand die Preisdifferenz innerhalb von nur eineinhalb Wochen.

West und Ost im Auge haben

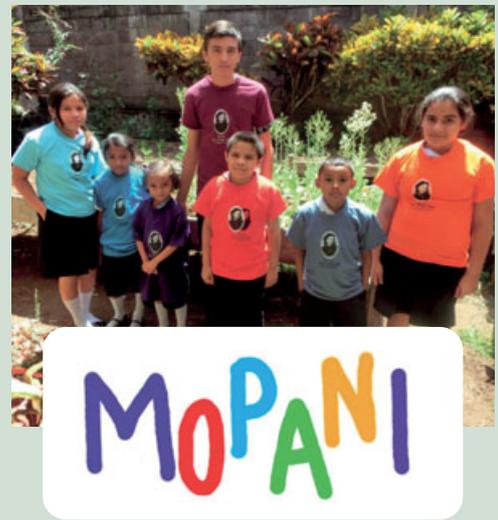
Damit ist klar, dass jeder Goldinvestor in Zukunft die Preise in London und in Schanghai im Auge haben muss. Wird die Kursbewegung der einen Börse von der anderen nicht oder nur deutlich langsamer und verhaltener mitgemacht, kann der Anleger daraus folgern, dass die Bewegung selbst zu stark und vermutlich nicht nachhaltig ist. Mit Blick auf die Kursbewegungen im November und Dezember konnte man also folgern, dass der Rutsch bis auf rund 1.130 USD übertrieben war, da an der SGE diese Bewegung nicht mitgemacht wurde. Für kurz- bis mittelfristig orientierte Trader ergibt sich hier ein interessanter und hilfreicher Indikator. Auch Käufer physischer Ware sollten auf diesen Indikator achten, um besser abschätzen zu können, ob der aktuelle Kurs ihres Händlers teuer, angemessen oder günstig ist: Wenn das Angebot unter dem Schanghai-Spotpreis liegt, ist es zumindest kurzfristig günstig.

Attraktiver Arbitragehandel

Da die Preisdifferenz inzwischen wieder abgebaut wurde, bestätigte sich die seit Jahren immer wieder geäußerte Erwartung vieler Edelmetallexperten, dass sich der „papierene“ und der physische Goldmarkt irgendwann trennen, einmal mehr nicht. Spannend ist hingegen ein anderer Aspekt, der durch die Preisdifferenz hervorgerufen wird und in der Regel eben diese auch wieder zum Verschwinden bringt – der lohnende Arbitragehandel. Bei einer Kursdifferenz von 30 USD pro Unze lässt sich ein Bruttogewinn von rund einer Million USD beim Verkauf einer Tonne Gold erzielen. Die Kosten für Transport und Versicherung fallen bei einer solchen Summe nicht mehr groß ins Gewicht. Die Konsequenzen sind klar: Jedes Mal, wenn eine derartig große Preisdifferenz zwischen Schanghai und London über einen längeren Zeitraum besteht, wird physisches Gold aus dem Westen ab- und dem Osten, d.h. China, zufließen. Da Peking zudem die Import- und – man lese und staune – auch die Exportbedingungen für Edelmetalle liberalisiert, steht zu erwarten, dass auf mittel- und langfristige Sicht die jeweils kurzfristigen Arbitragemöglichkeiten dazu führen werden, dass sich die Verkäufer von physischem Gold mehr und mehr nicht alleine an den Kursen in Schanghai orientieren, sondern den Handel gleich ganz in die Metropole am Jangtsekiang verlegen. Mit anderen Worten: Über kurz oder lang könnte die SGE der LBMA den Rang ablaufen. Unabhängig davon aber dürfen sich die Anleger über die größere Transparenz am Goldmarkt freuen.

Fabian Grummes

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	20.1.17	9.12.16	30.12.16	2.1.06	Vormonat	30.12.16	2.1.06
Gold in USD	1.213,75	1.160,35	1.141,25	516,88	+4,6%	+6,4%	+134,8%
Gold in EUR	1.134,13	1.098,71	1.084,32	437,30	+3,2%	+4,6%	+159,3%
Silber in USD	17,08	16,88	16,48	8,87	+1,2%	+3,6%	+92,6%
Silber in EUR	15,96	15,98	15,66	7,61	-0,1%	+1,9%	+109,7%
Platin in USD	977,00	915,00	902,50	966,50	+6,8%	+8,3%	+1,1%
Palladium in USD	790,00	730,00	681,50	254,00	+8,2%	+15,9%	+211,0%
HUI (Index)	200,46	184,57	190,59	298,77	+8,6%	+5,2%	-32,9%
Gold/Silber-Ratio	71,06	68,74	69,25	58,27	+3,4%	+2,6%	+21,9%
Dow Jones/Gold-Ratio	16,34	17,03	17,38	21,20	-4,1%	-6,0%	-22,9%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0713	1,0561	1,0525	1,1819	+1,4%	+1,8%	-9,4%



Bildung ist der beste Weg aus der Armut

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

MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

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

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



Fakten & Erfolgsfaktoren:

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

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | info@mopani.org

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Branche im Blickpunkt

Hoffnungsträger Trump

Bei den Aktien der großen Baumaschinenhersteller fiel der „Trump-Effekt“ besonders deutlich aus. Anleger setzen auf dessen Infrastrukturvorhaben und eine weitere Erholung der Rohstoffmärkte.

Vorschusslorbeeren verteilt

Einer Vorstellung bedarf der weltgrößte Baumaschinenhersteller **Caterpillar** nicht. Mit einem Jahresumsatz von zuletzt 47 Mrd. USD ist das Dow-Jones-Mitglied der Platzhirsch seiner Branche. Auch die Aktie gab vergangenes Jahr mit einem Kurszuwachs von 36% den Takt im Dow Jones vor. Mit der Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten kletterte das Caterpillar-Papier sogar auf den höchsten Stand seit Ende 2014. Dahinter steckt die Hoffnung, dass der künftige Präsident seine milliardenschweren Infrastrukturvorhaben tatsächlich umsetzen wird. Zudem könnten von der kurzfristigen „Jobrückverlagerung“ Impulse für den Bausektor ausgehen. Die reinen Verkaufszahlen hinken bislang dieser Wunschvorstellung hinterher. Auch deshalb warnte das Management von Caterpillar, die Erwartungen der Analysten für 2017 könnten vermutlich zu optimistisch sein. Caterpillar ist zudem seit der Übernahme des Konkurrenten Bucyrus – ausgerechnet auf dem Höhepunkt des letzten Rohstoffzyklus – wesentlich abhängig von den Investitionsausgaben der Minen- und Bergbauunternehmen. Nur wenn der

für 2018 unterstellte Gewinnsprung von rund 40% tatsächlich eintritt, ist die aktuell ambitionierte Bewertung (KGV von 30 auf Basis der Schätzungen 2017) zu rechtfertigen. Als verlässlicher Dividendenzahler (Rendite: 3,3%) verfügt der Blue Chip immerhin über einen gewissen Sicherheitspuffer.

Stark in Europa

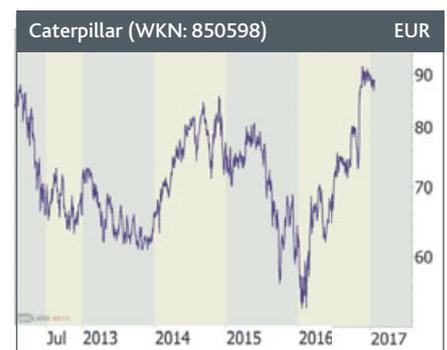
Inwieweit der Trump-Effekt auf das Geschäft von **Wacker Neuson** durchschlägt, muss ebenfalls abgewartet werden. Allerdings sind die Münchener vor allem stark in Europa. Auf diese Region entfielen zuletzt drei Viertel der Konzern Erlöse. In den USA, wo Wacker Neuson mit einer eigenen Fertigung vertreten ist – unter Trump ein großer Wettbewerbsvorteil –, zählt man hauptsächlich Unternehmen aus der Öl- und Gasindustrie zu seinen Kunden. Diese hielten sich 2016 mit Anschaffungen zurück, was den dortigen Umsatzrückgang von 15% erklärt.

Wacker Neuson stellt neben kompakten Baumaschinen auch Baugeräte, Stromaggregate, Luftentfeuchter, Heizer und Pumpen her. Eine weitere Erholung der Öl- und Gaspreise wäre für das Unternehmen daher ebenso wichtig wie neue Infrastrukturprojekte der US-Administration. Die Bedeutung des US-Geschäfts ging vergangenes Jahr auch deshalb zurück, weil sich die Nachfrage in wichtigen Kernmärkten wie Deutschland, Benelux, Frankreich und Skandinavien sehr robust entwickelte. Dennoch will Vorstandschef Cem Peksaglam an der Internationalisierungsstrategie festhalten. Neue Werke in Brasilien und China werden hierzu in Zukunft einen wich-

tigen Beitrag leisten. Nach einem eher durchwachsenen Jahr 2016 und einer Prognosesenkung im Sommer dürfte der Konzern bei Vorlage der Bilanz Mitte März einen vorsichtigen Ausblick geben. Kurzfristig drohen in dem SDAX-Titel daher Gewinnmitnahmen.

Kohle-Comeback?

Komatsu ist hinter Caterpillar die klare Nummer zwei der globalen Baumaschinenhersteller. Die Ausrichtung ist vergleichbar und die aktuelle Ergebnissituation geprägt von den in 2016 noch schwachen Märkten in Nordamerika, Südostasien (Indonesien) sowie im Mittleren Osten. So musste der Konzern im ersten Halbjahr 2016/17 sowohl Rückgänge beim Umsatz (-11%) als auch beim operativen Gewinn (-35%) hinnehmen, was zum Teil mit der Stärke des Yen erklärt werden kann. Wie bei den meisten japanischen Unternehmen endet Komatsus Wirtschaftsjahr im März. Vorteilhaft erscheint angesichts von Trumps Wirtschaftspolitik – Stichwort Einfuhrzölle – das Festhalten an den US-Standorten in Illinois, Texas und South Carolina. Die flexible Fertigung ermöglicht den



Kennzahlen der vorgestellten Baumaschinen-Hersteller

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	Umsatz 2017e*	EpS 2016e	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Bauer [DE]	516810	13,60	0,2	1,6	1,7	0,74	1,23	1,51	18,4	11,1	9,0	0,15	1,1%
Caterpillar [US]	850598	87,08	50,7	36,7	35,9	3,07	2,83	3,88	28,4	30,8	22,4	2,84	3,3%
Komatsu [JP]	854658	22,22	21,6	13,3	13,0	0,72	0,94	1,35	30,9	23,6	16,5	0,47	2,1%
Palfinger [AT]	919964	30,68	1,2	1,4	1,5	1,89	2,12	2,33	16,2	14,5	13,2	0,57	1,9%
Wacker Neuson [DE]	WACK01	15,65	1,1	1,4	1,5	0,80	0,90	1,04	19,6	17,4	15,0	0,50	3,2%

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

Japanern selbst bei reduzierten Umsätzen noch eine vergleichsweise solide Marge im hohen einstelligen Bereich. Nach der Übernahme des US-Bergbauausrüsters Joy Global (Jahresumsatz: 2,3 Mrd. USD), die Mitte des Jahres abgeschlossen sein soll, wird der Anteil der Nordamerika-Erlöse signifikant steigen. Trumps Wahlversprechen, im Energiemix zukünftig stärker auf Kohle zu setzen und die heimischen Kohleunternehmen zu unterstützen, wäre für Joy Global und somit auch für Komatsu ein positives Signal.

Nebenwerte mit Chancen

Ein alter Bekannter für Smart Investor-Leser ist der Tiefbaukonzern **Bauer**. Seit der Finanzkrise kämpft das Unternehmen gegen sinkende Margen und schwankende Gewinne. Erst im Herbst musste man die Prognose zum wiederholten Male kappen, nachdem wichtige Großprojekte verschoben oder ganz auf Eis gelegt wurden. Aufgrund einer jahrelangen Talfahrt mit so mancher Enttäuschung reagierte die Börse recht gelassen auf die Nachricht. Daneben lastet nach wie vor die hohe Verschuldung in Höhe von rund 600 Mio. EUR (Net Debt)

auf dem Unternehmen. Da die Oberbayern neben dem klassischen Spezialtiefbau auch Geräte und Maschinen für den Tiefbau und die Bergbauindustrie produzieren, hatten zuletzt ohnehin die steigenden Rohstoff- und Energiepreise größeren Einfluss auf die Kursentwicklung. In jedem Fall muss es Bauer gelingen, den Umsatzmix und seine bescheidenen Margen (2016e: 4% bezogen auf das EBIT) deutlich zu verbessern. Gelingt dem Unternehmen ein nachhaltiger Turnaround, ist angesichts eines Umsatzes von 1.656 Mio. EUR und einer Marktkapitalisierung von lediglich rund 240 Mio. EUR jedoch ein gewaltiger Hebeleffekt möglich.

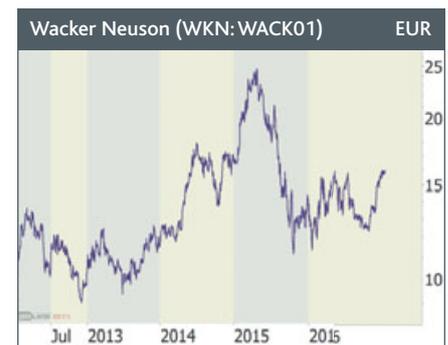
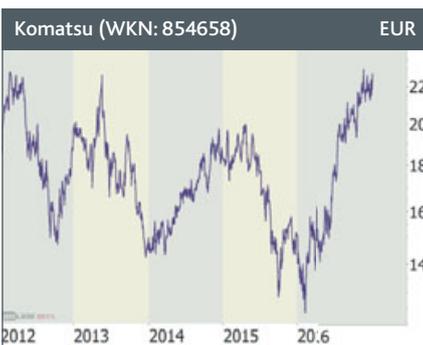
Weitaus profitabler arbeitet schon seit vielen Jahren die österreichische **Palfinger**. Der Weltmarktführer bei LKW-Knickarmkränen ist spezialisiert auf Hebe-Lösungen, LKW-Aufbauten, Ladebordwände und Hubarbeitsbühnen. Im Geschäftsbereich „Marine“ liefert man kundenspezifische Kranlösungen für den Schiffbau sowie die Öl- und Gasindustrie. Die Nachfrage aus diesen Branchen war zuletzt erwartungsgemäß eher verhalten. Hinzu kamen Belas-

tungen aus der Restrukturierung des Nordamerika-Geschäfts. Dennoch legten Umsatz und Ergebnis in den ersten neun Monaten 2016 jeweils knapp zweistellig zu. Für den Palfinger-Vorstand liegt das Wachstumspotenzial vor allem im Marine-Segment und in großen Auslandsmärkten wie Russland und China, wo man über lokale Joint Ventures bereits heute gut positioniert ist. Inwieweit Putins Liebesgrüße in Richtung Trump das Osteuropa-Geschäft ankurbeln könnten, lässt sich bislang nur schwer abschätzen. Eine Aufhebung der Sanktionen wäre in jedem Fall positiv. Die aktuelle Bewertung (KGV 14) ist ausbaufähig.

Fazit

Noch ist vieles im Unklaren, was Trumps Wirtschaftspolitik angeht. Die Börse nimmt aber bereits ein milliardenschweres Investitionsprogramm vorweg. Gleiches gilt für die Erholung der Rohstoffmärkte, welche für die Baumaschinenhersteller ebenso wichtig ist. Angesichts der jüngsten Kursrally erscheint das Verhältnis von Chance zu Risiko zumindest kurzfristig wenig attraktiv.

Marcus Wessel





Buy or Goodbye

Buy: AcadeMedia AB

Ein börsennotierter Schulbetreiber? Was auf den ersten Blick merkwürdig erscheint, relativiert sich bei einem Blick in die Zahlen. Denn der schwedische Betreiber von Kinderkrippen, Kindergärten, Vorschulen, weiterführenden Bildungseinrichtungen und Anbieter von Erwachsenenbildung konnte in den vergangenen Jahren mehr als dynamische Wachstumszahlen präsentieren. So konnten die Umsätze des Unternehmens in den vergangenen fünf Jahren um mehr als 26% p.a. zulegen und das operative Ergebnis im gleichen Zeitraum um knapp 19% p.a. gesteigert werden. Mit der Übernahme des Kinderkrippen-Betreibers Joki ist **AcadeMedia** seit 2016 auch in Deutschland aktiv. Erst im vergangenen Jahr wurde das Unternehmen von der Private-Equity-Gesellschaft EQT an die Börse gebracht. Diese hatte AcadeMedia erst 2010 von der Börse genommen. Als unterlegener Bieter ging damals der milliardenschwere US-Fonds Providence Equity Partners aus dem Rennen hervor. Bildungsunternehmen scheinen also offensichtlich eine gewisse Anziehungskraft auf Finanzinvestoren zu haben. Diese Ansicht scheint sich an der Börse noch nicht durchgesetzt zu haben.

Die Zahlen des Unternehmens haben es dennoch in sich: Auch für die kommenden beiden Geschäftsjahre rechnen die Analysten jeweils mit einem zweistelligen Ergebnisanstieg. Mit einem KGV von 12 und 10 für die Geschäftsjahre 2016/17 und 2017/18 ist die Aktie angesichts dieses Wachstums äußerst attraktiv bewertet. Dabei ist



das Geschäftsmodell von AcadeMedia besonders risikoarm und traditionell cashflowstark. Wesentliche Teile des Umsatzes werden durch sogenannte Bildungsgutscheine erzielt, die der schwedische Staat den Eltern für Schulleistungen zur Verfügung stellt. Ähnlich sieht es in der Erwachsenenbildung aus, wo AcadeMedia über öffentliche Ausschreibungen an die Aufträge kommt. Nicht zuletzt aufgrund der Flüchtlingssituation konnte das Unternehmen hier zuletzt mit mehr als 20% p.a. wachsen. Mit einem Börsenwert von etwas mehr als 500 Mio. EUR (bei einem Umsatz von 907 Mio. EUR) könnte AcadeMedia durchaus erneut zu einem Übernahmeziel für Finanzinvestoren werden.

Christoph Karl

Goodbye: Sixt SE St.

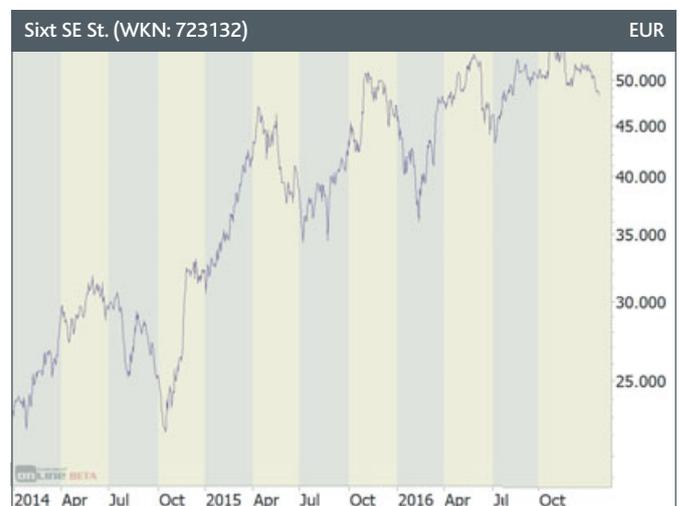
Einer der traditionellen Lieblingstitel der deutschen Nebenwerteszene ist die Aktie des Autoverleihers und Mobilitätsdienstleisters Sixt. Was nicht verwundern braucht, denn Sixt ist ein hervorragend geführtes Familienunternehmen mit einem überzeugenden Geschäftsmodell. Angesichts des dynamischen Wachstums der letzten Jahre haben die Börsianer jedoch offensichtlich verdrängt, dass es sich bei Sixt per se noch immer um eine zyklische Aktie handelt. Vergessen scheint das Jahr 2009, als die Aktie bis auf knapp über 4 EUR korrigierte. Zumindest erste Anzeichen für eine Abschwächung des Wachstums deuten sich nun erneut an. So konnte Sixt zum dritten Quartal des letzten Jahres zwar wie gewohnt mit seinen Zahlen brillieren. Der Ausblick auf das Kerngeschäft in Deutschland fiel jedoch verhalten aus. Vor allem die zuletzt angekündigte Attacke des US-Konzerns Enterprise sollte Anleger nervös machen. Die Amerikaner wollen Sixt mit Dumpingpreisen in dessen Kernmarkt Deutschland Konkurrenz machen. Enterprise ist immerhin der weltweit größte Autovermieter und ca. zehnmal so groß wie Sixt.

Die Börse scheint unterdessen noch immer auf Wolke sieben zu schweben. Mit einem KGV von 17 und 13 für 2017 und 2018 notiert die Aktie noch immer weit über der Branche, die im Schnitt mit einem Ergebnismultiple von 12 und 10 bewertet wird. Mag



dieser Aufschlag in den letzten Jahren durch das operative Geschäft untermauert gewesen sein, dürfte er nun bei einem weiteren Abbröckeln der Gewinndynamik abgebaut werden. Ein Eindruck, den auch die Charttechnik bestätigt: Mit dem erst kürzlich erfolgten Bruch eines langjährigen Aufwärtstrends scheint die Aktie auch technisch angeschlagen.

Christoph Karl



Mittelstandsaktien

Bedingt börsentauglich

Die Stern Immobilien machte zuletzt vor allem durch juristischen Ärger von sich reden, obwohl die jüngsten Objektverkäufe die Substanz der Gesellschaft unterstreichen.

Bereits in der Vergangenheit hatte die am Münchener m:access notierte **Stern Immobilien** das Zeug dazu, den Kapitalmarkt kalt zu erwischen. So zum Beispiel im Mai des vergangenen Jahres, als der Grünwalder Immobilienentwickler per Bundesanzeiger meldete, dass die Zinsen der ebenfalls am m:access notierten Mittelstandsanleihe (rund 17 Mio. EUR ausstehendes Volumen) nicht durch das Unternehmen bezahlt werden. Was auf den ersten Blick dramatisch klang, relativierte sich bereits einen Tag später per Ad-hoc-Mitteilung: Die Zinsen seien demnach fristgerecht vom dafür eingerichteten Treuhandkonto bezahlt worden. Dieses wurde inzwischen gemäß den Anleihebedingungen wieder durch den Emittenten aufgefüllt. Mussten die Gläubiger – auch vor dem Hintergrund der Pleitewelle bei den Mittelstandsanleihen – noch vom Schlimmsten ausgehen, stellte sich die Lage im Nachhinein weit weniger dramatisch dar. Wer nun denkt, dass dieses kommunikative Desaster nicht zu toppen ist, hat von den Vorgängen im zweiten Halbjahr noch nichts mitbekommen.

Kein Aufsichtsrat ist auch keine Lösung

Denn Stern hat seit dem 28. Oktober 2014 keine Hauptversammlung mehr veranstaltet. Allein aktienrechtlich ist dies durchaus problematisch, schließlich sieht der § 120 Abs. 1 des Aktiengesetzes eine Entlastung der Vorstände und Aufsichtsräte binnen

acht Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahres vor. Um diesen Missstand zu beheben, versuchte eine Gruppe von Aktionären gegen Jahresende den vakanten sechsten Aufsichtsratsposten mit einem externen Aktionärsvertreter zu besetzen. Was dabei jedoch ans Tageslicht kam, macht wohl selbst erfahrenes Kapitalmarktprofis sprachlos: Bereits seit Oktober 2015 ist die Bestellung sämtlicher Aufsichtsräte abgelaufen. Stern Immobilien verfügte damit mehr als ein Jahr über keinerlei offiziellen Aufsichtsrat. Wohlgermerkt bei einer börsennotierten Gesellschaft, die über eine Bilanzsumme von knapp 80 Mio. EUR verfügt. Die nach mehrerlei Verschiebungen letztendlich auf den 21.12.2016 terminierten Hauptversammlungen für 2015 und 2014 waren damit obsolet – es gab ja schlichtweg keinen Aufsichtsrat, der dazu hätte einladen können. Erst auf die Initiative mehrerer Kleinaktionäre erkannte Stern nun offensichtlich seine desolate Lage und ließ per Gericht sechs neue Aufsichtsräte bestellen. Die Hauptversammlung wurde erneut verschoben, auf den März 2017. Angesichts mehrerer Juristen in Vorstand und Aufsichtsrat der Gesellschaft stellt sich durchaus die Frage, wie so etwas passieren konnte.

Tilgung gesichert?

Operativ dagegen scheint es 2016 bei der Gesellschaft wieder einigermaßen gelaufen zu sein. Auf Konzernebene plant der Vor-

stand nach einem erfolgreichen Verkauf eines Objektes im Münchener Lehel mit einem Ergebnis im hohen einstelligen Millionenbereich. Der Kurs ist vermutlich durch entsprechende stille Reserven im Immobilienvermögen gedeckt. Allerdings veröffentlicht die Gesellschaft keine aktuellen Marktwerte der einzelnen Objekte. Die Rückzahlung der Anleihe im Jahr 2018 sollte aus entsprechenden Objektverkäufen, einer partiellen Refinanzierung oder durch frische Liquidität des Großaktionärs Hans Kilger kein großes Problem darstellen.

Stellt sich für externe Aktionäre also die Frage, ob sie daran tatsächlich partizipieren wollen. Denn mit erfolgreichen Transaktionen am boomenden Münchener Immobilienmarkt konnte Stern in den letzten Jahren durchaus überzeugen. Angesichts eines seit Jahren seitwärts laufenden Aktienkurses helfen diese Erfolge jedoch wenig, wenn es bei der verheerenden Corporate Governance bleibt. In diesem Fall wird sich wohl auch an der Illiquidität der Aktie wenig ändern. Bislang zumindest stellt sich Stern wie eine private Gesellschaft des Großaktionärs dar, der offensichtlich an der Börse wenig Interesse hat. Mit einer aktuellen Effektivrendite von mehr als 20% ist die Anleihe (Tilgung im Mai 2018) dagegen wohl die interessantere Spekulation. ■

Christoph Karl

Kennzahlen zu Stern Immobilien

Aktie	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015e*	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2015e	KGV 2016e
Stern Immobilien	A13SSX	42,00	65,5	7,7	-1,87	5,13	neg.	8,2

Anleihe		Volumen	Tilgung	Coupon	Eff.-Rend.	Anleiherating	Rating
Stern Immobilien 13/18	A1TM8Z	79,52%	17,3	23/05/18	6,25%	18,6%	BBB- BB-

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

CANSLIM-Aktien

Digitale Realität

CANSLIM-Kandidaten partizipieren an Trends mit klaren Wachstumsperspektiven. Industrie 4.0 und Big Data sind zwei dieser Themen, die unsere Wirtschaft grundlegend verändern werden.

Zukunftsvision wird Realität

Die unter dem Begriff „Industrie 4.0“ bekannt gewordene Vernetzung der Produktion mittels intelligenter IT- und Kommunikationstechnik gilt als eines der wichtigen Zukunftsthemen. Zu deren Schlüsseltechnologie zählt dabei die Automation, für die auch die Darmstädter **ISRA VISION** wichtige Komponenten und Lösungen liefert. Das Geschäft teilt sich in die Bereiche Oberflächeninspektion (Surface Vision), Qualitätssicherung sowie Robot Vision auf. Dort bietet man vollautomatische, kamerabasierte Inspektionsanlagen für unterschiedliche Oberflächen und Produktionsarten. Besonders spannend ist der Bereich Robot Vision, in dem Isra Programme entwickelt, die Robotern das räumliche Sehen „beibringen“. Die Imitation des menschlichen Auges ermöglicht neue Automationsschritte und zunehmend komplexere Aufgaben. Inzwischen sind die Isra-Lösungen bei vielen Global Playern im Einsatz. Eng arbeitet das Unternehmen auch mit dem Roboterhersteller KUKA zusammen. Wie dieser gilt auch Isra als Übernahmekandidat.

Doch gegen Firmenchef und Gründer Enis Ersü, der ein Viertel der Anteile kontrol-

Über CANSLIM

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

liert, dürfte ein solcher Schritt kaum Aussicht auf Erfolg haben. Ohnehin hat Ersü noch viel vor. Sein Ziel eines Konzernumsatzes von 150 Mio. EUR rückt nunmehr in greifbare Nähe. Im neuen Geschäftsjahr 2016/17 plant der CEO erneut mit einem zweistelligen Wachstum auf dann voraussichtlich über 140 Mio. EUR. Im vergangenen Jahr setzten die Hessen bereits knapp 129 Mio. EUR um. Beeindruckend ist Isras Profitabilität, die kontinuierlich gesteigert werden konnte – zuletzt auf einen Wert von 19,5%, bezogen auf die Vorsteuerermarge. Darin zeigen sich vor allem Isras starke Marktposition und der hohe Nutzen der Produkte. Der frühere AVT-Manager Shlomo Amir soll nun helfen, das Wachstumstempo durch gezielte Übernahmen noch zu steigern. Ersü und Amir sind optimistisch, im laufenden Jahr mindestens einen Abschluss vermelden zu können. Ebenfalls für ein Investment spricht der stabile, intakte Aufwärtstrend der Isra-Aktie, die schon bald in einen Auswahlindex aufgenommen werden könnte.

tätig, sondern entwickelt zudem eigene, branchenspezifische Software-Lösungen, die dann zumeist durch Lizenzgebühren oder als nutzungsabhängige Software-as-a-Service (SaaS) Einnahmen generieren. Einen Schwerpunkt bilden dabei die Angebote für die Versicherungswirtschaft. Für die Standard-Software PSLife konnte adesso mit der Generali zuletzt die Nummer zwei auf dem deutschen Markt der Erstversicherer gewinnen. Deren Tochter, die AachenMünchener, wird als erste die adesso-Lösung zur Verwaltung sämtlicher Neuverträge in der Lebensversicherung einsetzen. Erste Lizenz- und Serviceumsätze – das gesamte Projekt beinhaltet ein Investitionsvolumen im zweistelligen Millionenbereich – flossen bereits in die Zahlen zum Geschäftsjahr 2016 ein, über das adesso voraussichtlich im März berichten



Architekt im digitalen Zeitalter

Die Digitalisierung unserer modernen Arbeitswelt beschert dem Dortmunder IT-Dienstleister **adesso** (IK) eine regelrechte Auftragsflut. Die Gesellschaft ist mit ihren derzeit über 2.000 Mitarbeitern nicht nur in der klassischen IT-Beratung



Kennzahlen der vorgestellten CANSLIM-Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2016e	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
adesso (IK)	A0Z23Q	53,51	330	260,0	1,77	2,26	2,78	30,2	23,7	19,2	0,30	0,6%
Isra Vision	548810	97,40	427	129,0	4,01	4,50	5,05	24,3	21,6	19,3	0,41	0,4%
USU Software	A0BVU2	22,52	237	73,0	0,81	1,02	1,24	27,8	22,1	18,2	0,35	1,6%

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

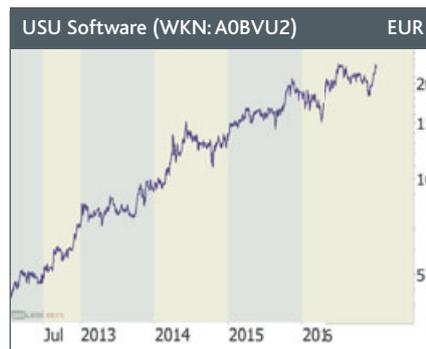
Quelle: OnVista

wird. Die Ziele schraubte man erst im Dezember noch einmal deutlich herauf.

Zuletzt ging der Vorstand davon aus, Erlöse zwischen 252 und 262 Mio. EUR (zuvor: 231 bis 243 Mio. EUR) zu erwirtschaften. Als EBITDA sollten nunmehr bis zu 24 Mio. EUR ausgewiesen werden (alt: 17 bis 19,5 Mio. EUR). Neben den 2016 gemeldeten Übernahmen, von denen insbesondere der Kauf der Karlsruher Smarthouse Media strategisch hervorzuheben ist, trägt auch die Gewinnung von Neukunden und die Ausweitung des Geschäfts mit Bestandskunden zur positiven Geschäftsentwicklung bei. Adesso arbeitet zudem intensiv an der Erweiterung seines Produktportfolios. Die eigene Versicherungssuite wurde jüngst um ein Angebot für die private Krankenversicherung ergänzt. Als Nächstes sollen vergleichbare Lösungen für die Kfz- und Sachversicherung entwickelt und auf den Markt gebracht werden. Der operative Erfolg spiegelt sich auch in der rasanten Aktienkursentwicklung (+100% seit dem Sommer). Dabei diente die Generali-Meldung offenbar weiteren Anlegern als Kaufargument. Ein jederzeit möglicher Rücksetzer bleibt indes eine Chance zum (Nach-)Kauf.

Lotse im Datenschungel

Die Möglichkeiten einer digital vernetzten Wirtschaft effektiv zu nutzen, ist das Kerngeschäft von **USU Software**. Die Schwaben sehen sich als der größte Anbieter von IT- und Knowledge-Management-Software in Europa. Mit eigenentwickelten Produkten und den dazu passenden Service- und Beratungsdienstleistungen hilft USU seinen Kunden – darunter viele namhafte Großkonzerne – bei der Darstellung, Steu-



erung und Planung ihrer zunehmend komplexen IT-Infrastruktur. Die Tochter Aspera führt zudem im Bereich des Software-Lizenzmanagements. Auch an Big-Data-Lösungen arbeiten die USU-Experten. Ziel ist es, immer größere Datenmengen in Echtzeit zu analysieren und auszuwerten, um so beispielsweise Störungen frühzeitig zu erkennen. Die gewonnenen Erkenntnisse können auch für die Verbesserung von Service-Abläufen und Kontakten in Vertrieb und Marketing genutzt werden. Dank eines stetigen Zustroms an Neukunden, vor allem aus dem Inland, und wichtiger Großprojekte, wie die Kooperation mit dem Maschinenbauer Heidelberger Druck, blieb die USU-Gruppe auch 2016 auf ihrem langfristigen Wachstumspfad.

Bis Ende September legte der Konzernumsatz um knapp 12% auf über 51 Mio. EUR zu. Vergleichbare Zuwächse gab es

bei EBITDA und EBIT. Dabei verhinderte eine temporäre Abschwächung im Auslandsgeschäft eine noch stärkere Dynamik. Ein Grund zur Sorge besteht jedoch nicht, zumal die Ziele für das Gesamtjahr (Umsatz: 71 bis 75 Mio. EUR, bereinigtes EBIT: 9 bis 10,5 Mio. EUR) und für 2017 ausdrücklich bestätigt wurden. Bis Ende des Jahres plant der Vorstand inklusive 15 Mio. EUR akquisitorischen Wachstums mit Erlösen von über 100 Mio. EUR und einer weiteren Verbesserung der Profitabilität. Ein kleiner Baustein zum Erreichen dieser Ziele markiert die Anfang Januar vermeldete Übernahme des Berliner Kommunikations-Spezialisten unitb technology. Dieser erzielte nach Angaben von USU 2015 bei einem Umsatz von 3,6 Mio. EUR eine operative Marge von über 10%. Die USU-Aktie konnte sich in den vergangenen drei Jahren mehr als verdoppeln. Nach einer mehrmonatigen Konsolidierung deutet sich nunmehr ein neuer Aufwärtimpuls an.

Fazit

CANSLIM-Anleger mögen meist Trend- und Momentum-orientiert handeln. Dennoch blicken sie dabei immer über den Tellerrand eines Quartals hinaus. Nur dann zeigen sich schließlich die fundamentalen Wachstumskräfte eines Geschäftsmodells.

Marcus Wessel

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).

Musterdepot

Die Mischung macht's

Die Märkte werden auch 2017 nicht einfacher werden. Mit unserem Depot sehen wir den volatilen Märkten jedoch gelassen entgegen.

Bereits in unserem letzten Heft haben wir Bilanz über das vergangene Jahr gezogen. Gleichzeitig haben wir selbstkritisch reflektiert, welche Fehler wir hätten vermeiden können. Mit einer Performance von 9,9% lag das Depot zum Jahresende vor dem Vergleichsindex. Der DAX hatte bis Ende Dezember ein Plus von 6,9% hingelegt. Auch der Start in das neue Jahr ist

gut gelungen. So liegen wir mit bislang +3,5% erneut vor dem DAX. Dieser brachte es in den ersten Wochen des Jahres lediglich auf +1,3%. Wir sollten allerdings nicht zu viel auf diese Momentaufnahme geben. Stattdessen müssen wir uns fragen, ob wir mit unseren Positionen für das zu erwartende turbulente Jahr 2017 richtig aufgestellt sind. Wir bleiben dabei unserer

Strategie treu: Value-Titel mit Momentum, eine gute geografische Diversifizierung und eine Absicherung durch mehrere Positionen in Edelmetallaktien.

Über den Erwartungen

Mit hervorragenden Zahlen für 2016 und die Meldung über eine Akquisition in Deutschland bestätigte **Solutions 30** ein-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro)										Stichtag: 20.01.2017 (DAX: 11.630)			
Performance: +3,5% seit Jahresanfang (DAX: +1,3%); +3,6% gg. Vormonat (DAX: +3,8%); +217,6% seit Depotstart (DAX: +354,7%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	B	7/4	90	17.12.15	152,00	303,13	27.282	8,6%	+4,2%	+99,4%	
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	7/5	100	19.12.13	39,63	76,59	7.659	2,4%	+2,2%	+93,3%	
Solutions 30 [LU]	A2APOH	IT-Services	B	7/5	1.300	17.03.16	9,75	15,20	19.760	6,2%	+13,9%	+55,9%	
bet-at-home.com [DE/AT]	A0DNAY	Online-Sportwetten	B	8/5	320	17.03.16	58,22	90,00	28.800	9,1%	+8,6%	+54,6%	
Klondex Mines [CA]	727231	Goldproduzent	A	8/6	4.000	21.04.16	3,05	4,71	18.840	5,9%	-0,4%	+54,4%	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	8/5	150	27.03.14	92,86	140,45	21.068	6,6%	+2,2%	+51,3%	
First Majestic Silver [CA] ³	A0LHKJ	Silberproduzent	B	7/6	2.000	10.03.16	5,97	8,49	16.980	5,3%	+0,7%	+42,3%	
Dr. Pepper [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	C	6/4	200	15.12.14	61,55	83,71	16.742	5,3%	+1,7%	+36,0%	
Aurelius [DE] ³	A0JK2A	Sanierungen	B	6/5	300	17.03.16	51,16	57,25	17.175	5,4%	-2,3%	+11,9%	
Brod. Hartmann B [DK]	870246	Verpackungen	A	7/5	340	20.10.16	44,45	47,77	16.242	5,1%	+8,8%	+7,5%	27,50
Grenke [DE]	A161N3	Leasing	A	6/4	90	08.12.16	140,70	150,85	13.577	4,3%	+5,7%	+7,2%	
Novo Nordisk B [DK]	A1XA8R	Pharma	A	6/4	275	08.12.16	32,56	33,59	9.237	2,9%	-2,3%	+3,2%	129,00
Stada [DE]	725180	Pharma	B	6/5	400	26.05.16	47,20	48,11	19.244	6,1%	+8,9%	+1,9%	43,50
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	A	7/5	180	01.12.16	50,55	50,70	9.126	2,9%	-0,6%	+0,3%	
Bemis [US]	854717	Verpackungen	A	6/4	200	08.12.16	46,30	45,93	9.186	2,9%	-2,4%	-0,8%	
Bijou Brigitte [DE] ³	522950	Schmuck	B	7/5	400	05.11.15	56,40	55,65	22.260	7,0%	+3,8%	-1,3%	48,00
Reckitt Benckiser [UK]	A0M1W6	Konsumgüter	A	7/4	100	20.10.16	80,77	79,66	7.966	2,5%	-0,5%	-1,4%	
Endeavour Silver [CA]	A0DJ0N	Goldproduzent	A	8/6	1.600	22.04.16	4,25	3,83	6.128	1,9%	+12,3%	-9,9%	
<i>IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!</i>									Aktienbestand	287.271	90,5 %		
									Liquidität	30.330	9,5 %		
									Gesamtwert	317.600	100,0 %		

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

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

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

3) *Durchschnittskurs*

mal mehr den guten Eindruck, den wir bereits von dem Unternehmen hatten. Mit einem Umsatz von 192 Mio. EUR (+53,1%) konnte der IT-Dienstleister die Schätzungen der Analysten (182,6 Mio. EUR Umsatz) deutlich übertreffen. Auch für das laufende Jahr plant das Management erneut mit einem organischen Umsatzwachstum im zweistelligen Bereich. Gleichzeitig könnten weitere Übernahmen anstehen, vor allem im attraktiven deutschen Markt. Statt sich in Abenteuer zu stürzen, übernimmt CEO Gianbeppi Fortis lieber kleinere Anbieter zu attraktiven Bewertungen. In der Vergangenheit konnte er unter Beweis stellen, dass er diese Zukäufe gut integrieren kann.

Das Unternehmen hat sich in Europa in einer auf den ersten Blick langweiligen Nische als Marktführer etabliert. Neben dem klassischen Geschäft mit Telekom-Anbietern, Energieversorgern und Hardware-Herstellern versucht Solutions 30 seit Neuestem, mit einer eigenen App Zugang zum Endkunden zu bekommen. Die Kunden können darüber – ähnlich wie beim Fahrdienst Uber – direkt über das Smartphone einen Termin mit einem Solutions 30-Techniker vereinbaren. Mittelfristig plant das Unternehmen mit einem Umsatz im Bereich von 500 Mio. EUR – bei gleich bleibendem Margenniveau. Angesichts des konstanten und gleichzeitig dynamischen Wachstums ist die Aktie mit einem 2017er-KGV von 19 noch immer sehr attraktiv bewertet.

Unterschätzte Wachstumspelerle

Bereits am 3.1. meldete **Grenke** seine vorläufigen Umsatzzahlen für 2016. Was gibt

es für einen besseren Beleg für Effizienz und dafür, dass ein Unternehmen seine Zahlen im Griff hat? Mit einem Wachstum im Neugeschäft von 17,1% (im Leasingsegment) konnte der Spezialist für IT-Leasing erneut überzeugen. Etwas hinter den Erwartungen blieben dagegen die Wachstumswahlen im Factoring-Segment (+9,7%).

Durch diverse positive Analystenkommentare konnte sich die Aktie in den letzten Wochen wieder deutlich erholen. So gehen die Deutsche Bank von einem Ergebnisswachstum von jeweils 20% in 2017 und 2018 aus. Dieses Potenzial werde vom Markt derzeit noch unterschätzt. Mehrere gemeldete Aktienkäufe durch zwei Aufsichtsräte des Unternehmens zeigen gleichzeitig das Vertrauen, das das Management in das Unternehmen hat.

Auf hohem Niveau stabil

Spitzenreiter unseres Depots ist seit Dezember der Schweizer Nebenwert **Hochdorf**. Der Titel liegt seit unserem Kauf knapp 100% im Plus. Die Aktie ist allerdings auf den ersten Blick kein Schnäppchen mehr. Wir glauben aber, dass das Potenzial von Hochdorf noch lange nicht ausgereizt ist. Mit einem geschätzten KGV von rund 18 für 2017 ist die Aktie noch immer mitten im Prozess einer Neubewertung.

Statt eines langweiligen Auftragsfertigers wird es sich bei Hochdorf bereits 2017 um einen Markenartikler im Premium-Segment von Babynahrung handeln, der noch dazu einen Marktzugang zu attraktiven Wachstumsmärkten im arabischen Raum, in Nordafrika und in Asien besitzt. Das klassische Geschäft als Zulieferer der Schokoladenindustrie wird dagegen mehr und mehr in den Hintergrund treten. Mit Bekanntgabe der Zahlen im März könnte erneut Fantasie in die Aktie kommen.

Absicherung

Noch im alten Jahr haben wir mehrere neue Stopp-Loss-Marken gesetzt. Diese werden wir bis auf Weiteres auch beibehalten. Für **Novo Nordisk** (B-Aktie) haben wir einen Stopp bei 27,50 EUR gesetzt,

bei **Grenke** bei 129,00 EUR und bei **BB Biotech** bei 43,50 EUR. Daneben hatten wir bereits in der Vergangenheit bei **Bijou Brigitte** einen Stopp bei 48,00 EUR eingezogen. Wir halten es für wahrscheinlich, dass alle Titel diese Marken nicht erreichen. Lediglich im Fall eines massiven Crashes wollen wir damit abgesichert sein.

Auf All-Time-High

In unser parallel zum Musterdepot geführtes wikifolio (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9CFN) sind in der Zwischenzeit mehr als 80.000 EUR geflossen. Auch hier liegen wir seit Jahresanfang mit einem Plus von 2,6% vor dem DAX. Seit Emission am 1.7.2014 konnte unser wikifolio eine Performance von knapp 28% erzielen. Die Ausrichtung des wikifolios ist im Vergleich zu unserem Musterdepot deutlich tradingorientierter. Das Spannende daran ist, dass Interessierte nicht nur die Zusammensetzung (Reiter „Aktuelles Portfolio“), sondern auch alle Transaktionen (Reiter „Trades“) praktisch in Echtzeit verfolgen können. Aktuell befinden wir uns weiter in der Nähe des Allzeithochs, erwarten jedoch weitere Zuwächse. Verfolgen Sie alle Transaktionen unter <https://www.wikifolio.com/de/de/wikifolio/smart-investor-momentum>.

Fazit

Auch 2017 werden wir nicht immer das perfekte Timing haben. Mit einem gut aufgestellten Portfolio sehen wir dem Jahr 2017 jedoch optimistisch entgegen. Auch bei einer Neuauflage der Eurokrise werden wir versuchen, das Musterdepot gut durch die unruhige See zu steuern.

Christoph Karl



Anleihen

Arbitrage als Zinersatz

Die Übernahmewelle in der Saatgut-Branche bietet Anlegern Chancen auf risikoarme Renditen.

Auch jenseits von den klassischen Gewinnabführungsverträgen und Squeeze-outs können Anleger mit Abfindungs- und Sondersituationen Ersatz für Festverzinsliches finden. So hatten wir erst im Heft 11/2016 auf die im Rahmen des Übernahmeangebotes eingereichten Aktien von KUKA hingewiesen. Diese boten angesichts der Skepsis der Börse vor chinesischen Übernehmern einen interessanten Discount auf den Preis, den die chinesische Midea bietet. Spätestens mit der Meldung über den Verkauf des US-Geschäftes und der Freigabe durch die dortigen Behörden näherte sich nun der Preis den gebotenen 115 EUR an. Anleger konnten mit der eingereichten Aktie so knapp 7% erzielen. Ähnliche Sondersituationen beschert Anlegern nun die aktuelle Übernahmewelle in der Saatgut- bzw. Pflanzenschutz-Branche.

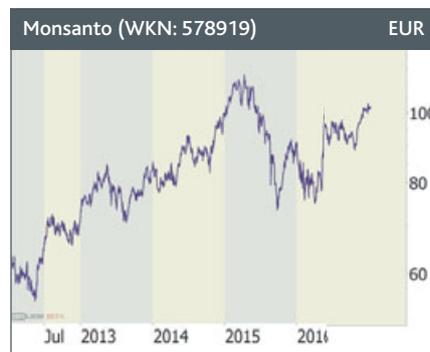
Aus dem Dornröschenschlaf erwacht
Wie schnell an der Börse aus einem hässlichen Entlein ein schöner Schwan werden kann, lässt sich bei der belgischen Holding SAPEC beobachten. Brachte es das Traditionsunternehmen Mitte 2016 noch auf einen Börsenwert von rund 30 Mio. EUR, liegt dieser mittlerweile bei rund 220 Mio. EUR. Und trotzdem bietet die Aktie aufgrund einer Sondersituation noch immer ein interessantes Chancen-Risiko-Profil. Denn SAPEC wird sich voraussichtlich noch im Frühjahr von seiner Kernsparte trennen. Das Geschäft mit Pflanzenschutzmitteln in Portugal und Spanien ist dem Käufer Bridgepoint – einem Private-Equi-

ty-Investor mit rund 12 Mrd. EUR an Kapitalzusagen im Rücken – ca. 460 Mio. EUR wert. Abzüglich Schulden und diverser Adjustierungen dürften am Ende ca. 320 Mio. EUR oder rund 234 EUR Cash je Aktie übrig bleiben. Das Management plant bereits fest mit einer Sonderdividende von rund 150 EUR – bei einem Kurs von aktuell knapp über 160 EUR!

Um diese zeitnah ausschütten zu können, beschloss eine außerordentliche Hauptversammlung Ende Dezember bereits die Verlängerung des Geschäftsjahres bis zum 31. März des laufenden Jahres. Wird der Verkaufsprozess daher in den ersten drei Monaten abgewickelt, könnte bereits im frühen Sommer der Dividendenscheck ausgestellt werden. Der Einfachheit halber sollten Anleger die restlichen Beteiligungen als relativ wertlos ansehen. Dazu zählen Immobilien und Waldgrundstücke in Spanien und Portugal sowie Beteiligungen an Solar- und Windparks in Spanien und den USA. All

diese Investments sind in der jüngsten Vergangenheit notorisch defizitär gewesen; zudem gibt es hier diverse Rechtsstreitigkeiten. Statt der verbleibenden Geschäfte ist für Anleger daher eher die Sicherheit des Verkaufs des Pflanzenschutzgeschäftes und die steuerliche Behandlung der Ausschüttung von Interesse.

Während für private Anleger aus Deutschland inklusive Quellensteuer eine Steuerquote von rund 30% realistisch ist, gibt es die Dividende für institutionelle Investoren mit Aktien im Wert von mehr als 2,5 Mio. EUR in Belgien steuerfrei. Der Kurs dürfte sich damit alleine schon durch Arbitrage dem inneren Wert von 234 EUR annähern, selbst wenn dieser am Ende nicht ganz erreicht wird. Im besten Fall können Anleger so eine Rendite von bis zu 45% erzielen. Geht die Aktie lediglich auf 180 EUR – was noch immer einem Abschlag von knapp 25% zum Cash-Wert bedeuten würde – lässt sich noch immer eine Rendite von knapp 11% realisieren. Alternativ zur Versteuerung können Privatanleger auch über einen Verkauf unmittelbar vor dem Ausschüttungstermin nachdenken. Bleibt als letzter Stolperstein die Frage, wie sicher denn nun der Verkauf des Pflanzenschutzgeschäftes tatsächlich ist. Angesichts eines Finanzinvestors als Käufer sollte es keine Kartell- oder Genehmigungsprobleme geben und die Finanzierung gleichzeitig gesichert sein. Es dürfte also ein minimales Restrisiko geben, dass SAPEC auf seiner Perle sitzen bleiben



Kennzahlen der vorgestellten Zinsarbitrage-Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015*	EpS 2015	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016	Div.-Ren. 2016
Monsanto [US]**	578919	101,17	44.292	13.502	2,86	4,47	5,12	35,4	22,6	19,8	1,90	1,9%
SAPEC [BE]	878355	162,60	220	392	neg.	184,50	-	neg.	0,9	-	-	-

*) in Mio. EUR; **) GJ 2015/16, 2016/17 und 2017/18; alle Angaben in EUR;

Quellen: OnVista, eigene Schätzungen



wird. Die Aktie ist seit zwei Wochen auf unser Betreiben auch in Deutschland handelbar.

Auf Bayers Kosten und mit Trumps Zustimmung?

Gleiche Branche, ebenfalls spannende Sondersituation: Auch mit der Aktie von **Monsanto** lässt sich möglicherweise in den nächsten Monaten risikoarm eine nette Rendite erzielen. Denn trotz der grundsätzlichen Einigung mit dem Bayer-Konzern über eine Übernahme zu 128 USD je Monsanto-Aktie notiert der Titel noch immer bei rund 108 USD. Damit ist offensichtlich sowohl die Angst der Börse vor einem Scheitern an den diversen Kartellbehörden als auch die zeitliche Komponente eingepreist. Schließlich soll der Deal erst im vierten Quartal 2017 final über die Bühne gehen. Nimmt man das planmäßige Closing zum Jahresende 2017 an, bedeutet der aktuelle Discount für Anleger jedoch noch immer eine annualisierte Rendite von 20%. Setzt man dies in Relation zu den Risiken, wird die Sache erst so richtig interessant.

So notierte die Aktie von Monsanto am Tag vor Bekanntgabe der Übernahmeabsichten durch Bayer am 9. Mai 2016 bei 89,03 USD. Seitdem konnten sich die gemeldeten Quartalszahlen des Konzerns deutlich verbessern. Sollte die Übernahme am Ende doch noch scheitern, müsste Bayer den Amerikanern jedoch eine Ausgleichszahlung über 2 Mrd. USD überweisen – rund 4,60 USD je Aktie. Zählt man A und B zusammen, dürfte die Aktie im Fall einer Absage der Fusion schätzungsweise kaum unter 100 USD notieren, was zum heutigen Kurs ein Rückschlagspotenzial von 7 bis 8% bedeutet. Sollten sich die Monsanto-Zahlen bis zum Jahresende weiter erfreulich entwickeln, dürfte sich dieses Risiko nochmals reduzieren. Der Markt gibt dem Zusammenschluss basierend auf diesen Annahmen lediglich eine Chance von ca. 30%. In der Realität dürfte eine erfolgreiche Fusion jedoch deutlich wahrscheinlicher sein. Noch unklar ist die Haltung des kommenden US-Präsidenten Donald Trump und dessen Beratern zu der Transaktion. Zumindest gab es bislang allerdings noch keine kritischen Tweets zu dem Thema...

Fazit

Es muss nicht immer das deutsche Übernahmerecht sein, das Anlegern spannende Arbitragemöglichkeiten anbietet. So lassen sich auch im europäischen Ausland und in den USA Situationen finden, die klassischen Anleiheinvestoren interessanten Zinssatz bieten. ■

Christoph Karl

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de

Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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



Interview

„Das Establishment hat dramatische Fehler gemacht“

Smart Investor im Gespräch mit der Schweizer Kapitalmarktlegende **Felix Zulauf** über die politische und gesellschaftliche Großwetterlage und darüber, was diese für die Anleger bedeutet



Felix Zulauf, Jahrgang 1950, Gründer und Verwaltungsratspräsident der Zulauf Asset Management AG in Zug/Schweiz, ist seit über 40 Jahren erfolgreich an den Finanzmärkten. Sowohl auf der ZFU-Kapitalanleger-Tagung in Zürich als auch beim legendären New Yorker „Barron's Roundtable“ werden seine Analysen sehr geschätzt.

Smart Investor: Herr Zulauf, wo stehen wir am Beginn des Jahres 2017?

Zulauf: Wir sehen große Strukturbrüche und politische Veränderungen, deren Bedeutung noch gar nicht absehbar ist. Dagegen ist die Konjunktur fast ein bisschen langweilig. Die Welt ist gefangen in einer massiven Verlangsamung der Bevölkerungszunahme und einer Überalterung der Gesellschaften, woraus ein sehr niedriges Wachstum resultiert. Wir hatten uns dann in die Verschuldung geflüchtet. Die großen Gewinner der Globalisierung waren die Mittelklasse in den Schwellenländern und die Reichen. Das Establishment des Westens hat den eigenen Mittelstand vernachlässigt, und dieser schlägt nun zurück. Trump und Brexit waren logische Konsequenzen. Weitere werden folgen.

Smart Investor: Welche wirtschaftlichen Entwicklungen werden die nächsten Jahre prägen?

Zulauf: Es wird eine Verschiebung zugunsten der Löhne und zulasten der Unternehmensgewinne geben. Für die nächsten Jahre sind das keine guten Nachrichten. Der Welthandel ist bereits seit den Jahren 2013/2014 auf dem Rückzug. Das ist die dritte solche Phase in den letzten 150 Jahren. Die anderen beiden waren vor dem Ersten und dem Zweiten Weltkrieg. Trump wird dafür sorgen, dass der Welthandel weiter zurückgeht. Auf seinen Protektionismus wird es Vergeltungsmaßnahmen geben. Das wird eine sehr ungemütliche und instabile Welt werden.

Smart Investor: Der Kampf um die Verteilung des Kuchens wird also schärfer?

Zulauf: Die nächsten zehn Jahre werden eine konfliktbeladene Zeit. Das hat auch damit zu tun, dass neue Länder als Herausforderer hochkommen. Der Aufstieg Deutschlands vor dem Ersten Weltkrieg war eine solche Provokation, dann Japan in den 1940ern und 1980ern. Heute ist es China. Jetzt, wo der Kuchen nicht mehr wächst, brechen die Konflikte auf.

Smart Investor: Und in dieser schon schwierigen Gemengelage stehen wir vor dem europäischen Superwahljahr. Was erwarten Sie da?

Zulauf: Schon das Jahr 2016 war sehr politisch. 2017 wird noch politischer. Das Establishment kommt weiter unter Druck und wird zum Teil von populistischen Führern abgelöst, die in vielem, was sie sagen und beseitigen wollen, zwar recht haben, aber keine tragbare Lösung für die Zukunft anbieten. Frankreich ist die Schlüsselwahl. Le Pen tritt auf den Plattformen Nationalismus und Sozialismus an. Nationalismus liegt im Zug der Zeit, und es ist möglich, dass sie die Wahl gewinnt. Ich halte sie allerdings nicht für eine fähige Politikerin. Vielleicht braucht es aber nur jemanden, der dem Euro den Stecker zieht.

Smart Investor: Wird Angela Merkel erneut zur Kanzlerin gewählt?

Zulauf: Angela Merkel hat keine Visionen und ist eine katastrophale politische Führerin, die große strategische Fehler gemacht hat. Dennoch wird sie wiedergewählt, als

Chefin einer Koalition der Verliererparteien. Ich sehe nur Leute, die aus der Verwaltung und der Kleinpolitik hochgekommen sind. Wenn so ein Schulz Außenminister wird, ist das eine Lachnummer. Europa durchläuft eine Sinn- und Identitätskrise, denn der Euro war ein Jahrhundertfehler und hat die EU in eine zentralistische institutionelle Architektur geführt. Die Europäer haben niemanden, der hier die Führung übernehmen und uns aus der Sackgasse führen kann. Deshalb bin ich für Europa überhaupt nicht zuversichtlich. Es gibt kein Zukunftsmodell. Je länger das geht, umso mehr verbaut man der Jugend die Zukunft. Es werden als Folge immer mehr Menschen protestieren und gegen diese Führungen aufstehen. Merkel wird es bereuen, noch einmal angetreten zu sein. Denn die EU ist schon tot, vergleichbar mit der Donaumonarchie in ihrer Endphase. Jede Nation macht bereits wieder, was sie will. Das Establishment hat dramatische Fehler gemacht.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie den neuen US-Präsidenten Donald J. Trump?

Zulauf: Trump ist nicht gewählt worden, weil er Trump ist, sondern obwohl er Trump ist. Der neue Regierungsstil heißt „Twitter by Night“. Das ist keine Eintagsfliege. Trump wird so weitermachen. Auf China wird man jetzt so losgehen wie in den 1980ern auf Japan. Die Amerikaner verstehen nicht, dass dies Gegenschläge auslösen wird. Wenn die USA ihre Außenhandelsbilanzen ins Positive drehen wollen, dann müssen sie erst selbst die Voraussetzungen schaffen.

Die Bildung für die breite Masse ist dort eine absolute Katastrophe. Auch müssten die USA auf die Branchen setzen, in denen sie führend sind – Stichwort: Digitalisierung. Was Trump macht, ist meines Erachtens falsch: ein „Quick Fix“, aber nichts Nachhaltiges. Fiskalstöße wirken schon nach drei Jahren kontraproduktiv. Zahlreichen Studien belegen das. Man müsste von der Angebotsseite angreifen, die Steuern und auch staatliche Leistungen senken und die Verwaltung ausdünnen, was er zumindest teilweise versucht.

Smart Investor: Was bedeutet seine Präsidentschaft geopolitisch?

Zulauf: Er wird sich mit Russland besser verstehen, weil er im Gegensatz zum Establishment nicht ideologisch festgefahren ist. Das wird dazu führen, dass der Mittlere Osten, insbesondere Syrien, ruhiger wird. Ich könnte mir vorstellen, dass die USA zusammen mit Russland und anderen Verbündeten den IS schwächen oder aus der Region vertreiben. Die begonnene Annäherung an den Iran war meines Erachtens der einzige Schritt, den Obama richtig gemacht hat.



Die Saudis bleiben der Herd des fundamentalen Islamismus. Ich kann mir vorstellen, dass Europa in eine ungemütliche Situation kommt, wenn Russland gestärkt wird. Die Sanktionen laufen ohnehin ins Leere. Putin hat vor vielen Jahren in Berlin eine Rede gehalten, in der er seine Zusammenarbeit angeboten hat, aber die Europäer haben ihm die kalte Schulter gezeigt. EU und NATO waren mit ihrer Expansion nach Osten dreist und tollpatschig. Die Russen haben Westeuropa noch nie angegriffen. Das war immer umgekehrt. Die Europäer müssen sich gut überlegen, wie man sich künftig aufstellt. Bislang waren sie geopolitisch nur der an die USA angehängte Blinddarm.

Aber es gibt auch noch die Konflikte im Südchinesischen Meer, wo die Giganten

USA und China direkt aufeinandertreffen könnten. Ich glaube, dass China sich die Inseln schon ausgesucht hat, die man – sollte es intern zu Konflikten kommen – angehen wird. Um das Volk hinter sich zu scharen, sucht man üblicherweise einen äußeren Feind. Das könnte sehr viel gefährlicher werden für die weltpolitische Stabilität als der Mittlere Osten.

Smart Investor: Kommen wir einmal zur, in Ihren Worten, „fast ein bisschen langweiligen Konjunktur“. Wie geht es hier weiter?

Zulauf: Die Investitionen in den Schwellenländern waren der Motor für die ganze Weltwirtschaft seit der letzten Krise. Heute stottert dieser Motor, und die Welt hat deshalb den Antrieb verloren. Die Weltwirtschaft wächst, aber im Kriechgang, und die chinesische Konjunktur wird sich verflachen. Bis 2008 hat China noch alles richtig gemacht. Seit 2008 sind auch die Chinesen auf dem Schulentrip. Da kamen die großen Investitionsprogramme. Es braucht heute fünf Yuan Schulden, um einen Yuan Wachstum zu generieren. Das ist das schlechteste Ratio der ganzen Welt.

Smart Investor: Bleibt China also das Hauptkonjunkturrisiko?

Zulauf: Die Weltwirtschaft kriecht nur noch langsam nach oben. Das geht so lange, bis eine Mine explodiert. Der Internationale Währungsfonds hat mit seiner katastrophalen Prognosetechnik die Wachstumsprognose gerade nach oben gesetzt. Besonders für China muss man sich aber die Zusammenhänge klar machen: Je mehr Kredite vergeben werden, desto mehr Guthaben gibt es. Aus größeren Guthaben resultieren größere Kapitalabflüsse. Trump wird darin Währungsmanipulationen sehen. Tatsächlich interveniert China massiv gegen eine Abwertung.

Dabei hat es bereits einen Viertel seiner Währungsreserven verloren. Die China-Blase ist größer als die Japan-Blase in den 1980ern und sie ist schon weit fortgeschritten. Die Chinesen haben nur zwei Optionen: Entweder sie verknappen das Geld oder niemand darf mehr mit seinem Geld raus. Da beide Optionen mittelfristig für Chinas Konjunktur schlecht sind, wird die Regierung sich wohl für die Stützung ►

der Konjunktur und gegen diejenige der Währung stellen. Die Konflikte werden sich deshalb weiter verschärfen, wenn die Sache in Bewegung kommt.

Smart Investor: Kommen wir zu den Anlagemärkten. Wurde die Zinswende vollzogen?

Zulauf: In unserer Generation haben wir den Tiefpunkt im Jahr 2016 gesehen. Das nächste, aber höhere Zinstief wird etwa im Jahr 2020 kommen. Bei den 10-jährigen Treasuries sind im Sommer Sätze von 3% möglich. Der massive Einbruch der Bondpreise war dennoch eine Übertreibung. Hier kann es zuerst eine temporäre Besserung geben. Zyklisch gehen die Zinsen aber weiter nach oben. Auch Bundesanleihen sind bestenfalls Trading-Papiere. Die Notenbanken haben den Bondmarkt ruiniert. Das ist ein großes „Verdienst“ dieser Herren, die viel zu lange zur Schule gegangen sind und viel zu wenig verstanden haben.

Smart Investor: Welche Auswirkungen sehen Sie auf die Währungen?

Zulauf: Die Fed ist die einzige der großen Notenbanken, die sich vom Quantitative Easing verabschiedet hat und normalisieren will. Zwar dürften die nächsten sechs bis zehn Wochen für den Dollar etwas harzig sein, dann kommt aber die nächste Aufwärtsbewegung. Das bringt alle Währungen unter Druck, insbesondere diejenigen der Schwellenländer, weil dort nach wie vor eine hohe Verschuldung im USD besteht. Auch Hongkong könnte massive Probleme bekommen, weil sich der HKD/USD-Peg dann nicht mehr aufrechterhalten lässt.

Der Schweizer Franken (CHF) ist heute eine „gemanagte“ Währung. Die SNB-Bilanz zeigt, wie viele Kanonen geladen werden mussten, um eine Aufwertung zu verhindern. Die japanische Volkswirtschaft performt eigentlich sehr viel besser, als die meisten wahrnehmen. Sie wächst mit einem Prozent. Bei einer abnehmenden Bevölkerung ist die Entwicklung pro Kopf sehr gut. Das Einfrieren der Zinskurve ist aber nicht unproblematisch, weil es einem automatischen Abwertungsbeschleuniger gleichkommt. Das könnte zu einem Absturz des Yen führen, wenn er unter die Marke von 125 JPY/USD geht.

Das Pfund wird man dieses Jahr kaufen können, vielleicht in der Nähe der alten Tiefs. Wenn die Engländer ein bisschen clever sind, kann ich mir vorstellen, dass sie Großbritannien als Standort für Industrie und Dienstleistung wie auch als Steuersitz attraktiv machen. Sie können ja auch unter der WTO exportieren. Ich sehe da eigentlich keine so großen Probleme. Ich bin der Meinung, dass Frau May die Aufgabe zufällt, den Europäern zu zeigen, wie man seinen eigenen Weg gehen und dabei erfolgreich sein kann.

Smart Investor: Und wie wird sich der Euro im Superwahljahr schlagen?

Zulauf: Ohne Target2 hätten wir schon im Jahr 2012 eine klassische Zahlungsbilanzkrise der betroffenen Euro-Länder gehabt. Aber Target2 verhindert die Restrukturierung, da es als Sicherheitsnetz diente. Deshalb bleiben dann aber auch die Restrukturierungen und Reformen aus. Mit anderen Worten wird das Notwendige durch den Euro in seiner heutigen Konstruktion verhindert. Die großen Ansprüche aus Target2 der Bundesbank von heute immerhin 750 Mrd. EUR sind meines Erachtens verloren. Deutschland ist mit dem Euro in die völlig falsche Richtung gegangen. Es kann sein, dass die Eurozone beim Rückzug eines Mitgliedstaates aus der EWU insgesamt eine Zahlungsbilanzkrise durchläuft; das Kapital würde dann also nicht mehr von Süden nach Norden, sondern gleich ganz aus der Eurozone hinausfließen. Das würde den USD noch einmal beflügeln – aus Angst.

Smart Investor: Bleiben Aktien weiter „alternativlos“?

Zulauf: Die Liquidität für Aktien wird dünner, aber der Optimismus ist enorm. Optimistisch ist man immer dann, wenn die Kurse oben sind. In den USA spürt man förmlich, wie die „Wall of Worry“ bröckelt. Nach der Wahl flossen über 100 Mrd. USD an frischem Geld in Aktienfondsprodukte. Das Ertragsniveau der Unternehmen entspricht allerdings aggregiert nur dem von vor zehn Jahren. US-Aktien sind teurer als zu 95% der Zeit in den letzten 100 Jahren. Da haben sie im Prinzip einen schlechten Return eingebaut. Zudem sind die Erwartungen der Anleger auf Sicht der nächsten Jahre sehr optimis-

tisch. Ich gehe davon aus, dass die Trends bis Mitte des Jahres weitergehen, spätestens ab Sommer rechne ich mit einem Trendwechsel nach unten. Das gilt für alle Märkte gleichermaßen. Schließlich sind wir auch noch im siebten Jahr des Jahrzehntzyklus: 1987 – Crash, 1997 – Asienkrise, 2007 – US-Housing-Bubble. Da könnte also wieder etwas kommen. Wenn es irgendwann am Markt einen Schlag von 25 bis 30% nach unten gegeben hat, kann man wieder kaufen.

Smart Investor: Wie ist Ihre Meinung zu Rohstoffen und insbesondere zu Gold?

Zulauf: Alle Welt glaubt, wir seien in einem neuen Rohstoffboom und alles sei in Ordnung. Ich teile diese Meinung nicht. Ich glaube, Öl bleibt zwischen 50 und 60 USD/Barrel hängen. Die Saudis fahren die Förderung zurück und nehmen für eine gewisse Zeit Opfer auf sich, bis sie ihre Anteile an Aramco dem Publikum verkauft haben. Aber wenn andere Produzenten schummeln, dann kommt danach eine Strafaktion und sie lassen den Ölpreis einfach nach unten sausen. Auch für Gold gilt: Nach großen Haussen braucht es längere Konsolidierungen. Ich erwarte nicht, dass Gold dieses Jahr über 1.375 USD/Feinunze steigt. Es fehlt noch das „Going out of Favour“, die typische Phase der Erosion, in der auch die Goldbugs das Vertrauen verlieren. Erst das ist dann die Basis für den nächsten großen Schub, den ich im Jahr 2018 erwarte. Aber bei 1.120 USD hat eine mittelfristige Erholung eingesetzt, die in Schritten noch zwei bis drei Monate weitergehen kann.

Smart Investor: Wo legt eigentlich Felix Zulauf in einem solch schwierigen Umfeld sein Geld an?

Zulauf: Meine Anlage beruht auf vier Säulen: Aktien, Festverzinsliche, Gold und Schweizer Gewerbeimmobilien. Dann wird das Risiko taktisch mit Terminkontrakten der jeweiligen Situation angepasst.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre äußerst interessanten Ausführungen.

Dieses Interview wurde von Ralph Malisch am Rande der ZfU-Kapitalanleger-Tagung am 17. Januar 2017 in Zürich geführt.

wikifolio

„America Second“

Bestimmende Einflussfaktoren und Zielmarken aus Sicht der Trader

Was uns bewegt ...

Traditionell wird um den Jahreswechsel innegehalten und in die Zukunft geschaut. Da macht auch die Social-Investing-Plattform wikifolio.com keine Ausnahme. Insgesamt 77 Trader gaben anlässlich der Jahresumfrage ihre Erwartungen für das laufende Jahr preis. Eine der zentralen Fragen galt den drei wichtigsten Einflussfaktoren des Jahres 2017. Um die Antworten besser auswerten zu können, wurden Themen-Cluster gebildet.

Im Cluster „Zins“ sind beispielsweise die Begriffe Zinspolitik, EZB-Politik, Fed-Politik, Anleihepolitik, Notenbanken und Staatsschulden enthalten. Insgesamt 58-mal wurde das Thema „Zins“ als einer der drei wichtigsten Einflussfaktoren für das laufende Jahr genannt. Vernachlässigt man Überschneidungen durch Doppelungen innerhalb des Clusters, dann halten rund drei Viertel der Trader das Thema für bedeutsam (vgl. Abb. 1). Unsere Titelstory einer möglichen Zinswende beschäftigt also auch hier die Marktteilnehmer.

Verschiebungen nicht ausgeschlossen

Der Cluster „USA“, vor allem mit dem Begriff Trump, folgt erst auf Rang zwei – „America second“. Obwohl uns der neue US-Präsident über das Jahr sicher noch oft beschäftigen wird, zeigt diese Momentaufnahme auch, dass es in solchen Umfragen eine gewisse Tendenz gibt, einen künftigen Zeitraum aus den aktuellen Themen heraus erklären zu wollen.

Die Cluster Russland, Rohstoffe und China, die aktuell nur gerade so mitgedacht werden, können durchaus wieder aktuell werden, ebenso wie der Cluster „Terror“, wo dies praktisch über Nacht passieren kann. Das Thema Wahlen soll- te dagegen im weiteren Jahresverlauf fast

planmäßig auf der Tagesordnung nach oben rücken. Überhaupt nicht können naturgemäß jene Themen berücksichtigt werden, die erst im laufenden Jahr entstehen und über die es daher kein Vorwissen geben kann („unknown unknowns“).

DAX weiter positiv

Auf besonders großes Interesse stoßen üblicherweise DAX-Prognosen. Trotz Bedenken hinsichtlich der Zinsentwicklung sind die Trader hier durchaus optimistisch. Das Gros (34%) erwartet zum Jahresende einen DAX-Stand zwischen 12.001 und 13.000 Punkten (vgl. Abb. 2).

Unser eigenes wikifolio (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9CFN) bewegt sich aktuell in der Nähe seines Allzeithochs. Wir setzen allerdings nicht auf den DAX, sondern auf interessante Branchen, fundamental preiswerte Aktien und aussichtsreiche Sonder- bzw. Chartsituationen. Aktuell sind rund 82.000 EUR in das Zertifikat investiert.

Ralph Malisch

Abb. 1: Einflussfaktoren 2017

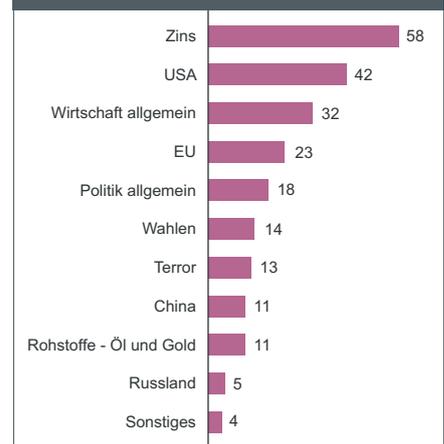
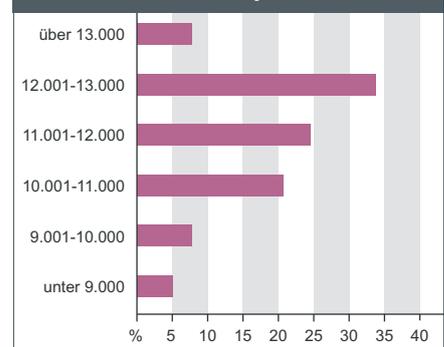


Abb. 2: DAX – Geschätzte Jahresendstände 2017



Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

WKN	Bezeichnung	Perfor. 6 Monate	Perfor. 2 Jahre	Max. Drawd.	Invest. in EUR
LS9CSY	investmentfox Nebenwerte	11,13%	153,29%	-25,56%	595.321
LS9H4H	Nebenwerte Deutschland	14,94%	123,59%	-27,13%	983.430
LS9HFZ	Rel.Stärke Signale short/long	17,86%	95,16%	-68,07%	68.007
LS9ALA	Chancen suchen und finden	32,75%	91,66%	-20,99%	835.789
LS9AXQ	Deutscher Mittelstand	15,20%	90,05%	-19,37%	4.486.105
LS9CTA	Trend Select Small Caps	1,53%	88,21%	-29,66%	134.168
LS9FEG	Carpe diem Aktientrading	8,56%	88,14%	-8,88%	4.914.777
LS9BNT	MidTermAlpha	14,38%	83,58%	-26,31%	2.228.746
LS9EEQ	Qualität, angelehnt an Susan Levermann	29,16%	81,83%	-20,03%	15.137.628
LS9DKF	PEYOS Beste	13,77%	76,13%	-27,03%	824.931

Leserbriefe

Schwierige Entscheidungen

? Gold versus Aktien

Entsprechend Ihrer Empfehlung habe ich im September letzten Jahres das Alpha Zertifikat Gold/S&P 500 gekauft. Inzwischen liegt das Zertifikat ca. 50% im Minus. Was empfehlen Sie? Verkaufen, halten, zukaufen?

W. Schmitt

SI Die Zyklik zwischen dem Goldpreis und dem S&P 500 lief in den letzten Monaten gegen das Zertifikat. Allerdings war das absehbar, weshalb wir uns im Musterdepot am 30. Juni 2016 von dem Zertifikat (mit ca. 5% Gewinn) getrennt und dies auch zeitnah kommuniziert hatten. Danach hatten wir das Zertifikat nicht mehr empfohlen. Langfristig glauben wir zwar nach wie vor an eine Outperformance des Edelmetalls zum US-Aktienmarkt, und zu Beginn des aktuellen Jahres sieht es sogar wieder nach einer relativen Trendwende aus. Mit dem Alpha-Zertifikat setzten Sie jedoch mit dreifachem Hebel auf diese Entwicklung, was das Ganze sehr volatil macht. Wir raten Ihnen daher, einen engen Stopp-Loss zu setzen. Sollte die Zyklik abermals drehen, würden Sie dadurch ausgestoppt. Andernfalls kann ein Teil der Verluste möglicherweise relativ schnell wieder aufgeholt werden.



Smart Investor 1/2017

? Welche EK-Quote ist die richtige?

Im Artikel „Viel Wind um wenig Ertrag“ auf S. 34 in Smart Investor 1/2017 machen Sie meiner Ansicht nach eine schwer fehlerhafte Angabe. Sie beschreiben darin das Unternehmen Energiekontor mit einer „soliden Eigenkapitalquote von oberhalb 50%“, was mich überraschte. Denn die Konzernbilanz weist nur 12,6% aus. Sie loben also das Unternehmen über den grünen Klee und geben eine

Empfehlung ab, ohne offensichtlich auch nur einmal die Konzernbilanz von Energiekontor in Augenschein genommen zu haben.

A. Willmann

SI Ganz so entsetzt müssen Sie nicht sein! In der Konzernbilanz hat die Eigenkapitalquote 2015 tatsächlich bei 12,6% gelegen, im AG-Abschluss allerdings bei 53,5%. Nun kann man wohl lange streiten, welche Quote bei einem Projektentwickler wie Energiekontor die entscheidende ist. Angesichts diverser Windprojekte in Projektgesellschaften, die zudem meist mit eigener projektbezogener Fremdfinanzierung ausgestattet sind, hat die AG-Bilanz dennoch aus unserer Sicht die größere Relevanz. Denn es sind die Eigenkapitalmittel der



Holding, die in den einzelnen Projekten zum Arbeiten gebracht werden können. Letztendlich steht damit für die AG in den einzelnen Projekten auch jeweils nur die Eigenkapitaltranche im Feuer, da es keine Haftung für das Fremdkapital auf Projektebene gibt. Allerdings geben wir Ihnen recht: Wir hätten darauf hinweisen müssen, dass es sich dabei um eine AG-Zahl handelt.

? Danke!

Die großartige Unterstützung durch Spenden Ihrer Leser im letzten Jahr ermöglicht es uns, zusätzlich 15 Waisen aus El Salvador und Nicaragua in unsere Bildungsprojekte aufzunehmen. Dies ist das schönste Geschenk, das ich mir anlässlich des zehnjährigen Bestehens unserer gemeinnützigen Stiftung am 7.2.2017 vorstellen kann. Herzlichen Dank für Ihre Solidarität und dem Smart Investor für den regelmäßigen und kostenlosen Abdruck der Spendenanzeigen!

Bernd Jäger

Vorstand der Waisenstiftung Mopani

SI Wir bedanken uns für Ihren Einsatz, der dazu führt, dass 100% der eingehenden Spenden in die Projekte fließen können. Weiterhin gefällt uns, dass Ihre Hilfe vor Ort stattfindet und damit (im Vergleich z.B. zu den Flüchtlingsprojekten in Deutschland) hoch effizient ist. Solche Projekte unterstützen wir gerne. Mehr Informationen hierzu findet der interessierte Leser in der Anzeige auf S. 47 oder direkt bei Herrn Jäger (bernd.jaeger@mopani.org).

? Auswandern!?

Sie haben es geschafft! Ich habe mein erstes Abo überhaupt abgeschlossen und den Smart Investor bestellt. Es ist schon fast erschreckend, wie d'accord ich mit Ihrer veröffentlichten Meinung gehe. Zwischendurch versuche ich immer mal wieder den Spiegel oder den Stern zu lesen, meistens komme ich aber über das Cover nicht hinaus (ein Komet in Form von Trumps Kopf, der auf die Erde zurast! Wer kommt auf so eine Idee?). Die letzten Ereignisse (Brexit, Trump, Italien) hätten dazu führen müssen, dass unsere Politiker-Kaste ihre Position

mal überdenkt. Die tatsächlichen Reaktionen lassen aber eher auf ein „Jetzt erst recht“ schließen – natürlich zulasten von uns „Biodeutschen“. Ganz ehrlich, ich sehe schwarz für Deutschland. Über kurz oder lang werde ich das Land verlassen, ich weiß nur noch nicht wie oder auch nur wohin. Sie berichten ja immer mal wieder von anderen Ländern – das Interview mit Doug Casey war in dieser Hinsicht super interessant. Wie wäre es mit einem Sonderheft zu diesem Thema?

Joachim Hannawald

SI Wir freuen uns, Sie in unserem Abonnementkreis zu begrüßen. Sie sprechen uns mit Ihrer Kritik an den Hauptstrommedien aus der Seele. Smart Investor will hier in der Tat einen Kontrapunkt setzen. Das Thema Auswandern steht bei uns hoch im Kurs – aus Gründen der Migrations-, der Euro- und der Geopolitik. Hierfür haben wir seit vielen Jahren mit der regelmäßigen Kolumne „Lebensart & Kapital – International“ eine Plattform, die Sie im Übrigen in unserem Online-Archiv beliebig weit zurück lesen können. Das meiste davon dürften zeitlose Informationen sein. Dort ist also schon vieles zum Thema „Auswandern“ geschrieben worden, weshalb ein Sonderheft hierzu erst einmal nicht auf unserer Agenda steht.

? **Quo vadis Euro?**

Den Gastbeitrag von Thorsten Kraemer über die Zukunft der großen Weltwährungen finde ich besonders herausragend, weil er auch eine ziemlich akute zeitliche Dimension beschreibt. Als langjähriger Smart Investor-Leser hält man ein Scheitern des Euro schon lange für ziemlich sicher. Allerdings glaube ich, dass zwischen den beiden von Herrn Kraemer aufgezeigten

Szenarien – erstens schneller Zusammenbruch und zweitens fortgesetzte Eurorettung mit der Notenpresse – auch noch ein mittleres Szenario möglich ist, z.B. dann, wenn in Frankreich Marine le Pen nicht die Mehrheit bekommt. Aber natürlich wächst die Wahrscheinlichkeit, dass entweder eines der Zählerländer und/oder eines der Empfängerländer aus der gemeinsamen von Merkel verordneten Euro-Harmonie ausscheret, von Jahr zu Jahr. Spätestens bei den übernächsten Wahlen ist es dann vermutlich so weit. Also alles in allem könnte es meiner Ansicht nach noch einen Wahlzyklus länger dauern, bis das „Euro-Experiment“ endgültig gescheitert ist. In jedem Fall wird es uns Europäer viel Geld kosten und unseren Wohlstand drastisch verringern. Und die Politiker machen wohl bis zum Zusammenbruch weiter – schade es, was es wolle. Das hat Thorsten Kraemer sehr gut beschrieben.

Karl-Heinz Bippus

SI Thorsten Kraemer hat letztendlich zwei extreme Euro-Szenarien aufgezeigt. Wir sprechen vermutlich in seinem Sinne, wenn wir sagen, dass auch ein Mischszenario, wie Sie es andeuten, möglich ist. ■

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

Anzeige

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

Buchbesprechungen

„Volkspädagogen“

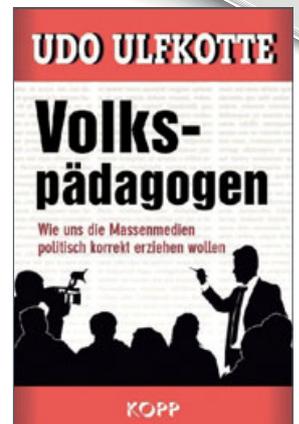
Am 13. Januar 2017 verstarb Udo Ulfkotte im Alter von 56 Jahren an den Folgen eines Herzinfarkts. Mit Büchern wie „Mekka Deutschland“, „Vorsicht Bürgerkrieg!“, „Die Asyl-Industrie“, „SOS Abendland“ oder „Gekaufte Journalisten“ hatte sich der promovierte Politikwissenschaftler in den letzten Jahren einen Namen gemacht. Aufgrund seiner Themenwahl und seiner klaren Worte, die sich markant vom Mainstream absetzten, stand er beständig unter Kritik und polarisierte wie kaum ein anderer Autor. Gleich ob man seine Folgerungen und Ansichten teilt – es bleibt festzuhalten, dass Ulfkotte über einen freien und unabhängigen Geist verfügte. Im November 2016 erschien sein letztes Werk „Volkspädagogen“ – ein finaler, echter Ulfkotte!

Zum Inhalt: Es scheint wahrlich schlecht bestellt zu sein um Deutschland. Das gemeine Volk ist nicht in der Lage, das eigene Verhalten zu überdenken, geschweige denn ein selbstbestimmtes Leben zu führen. Vielmehr bedarf es eines Heeres von „Volkspädagogen“, das die naiven und unmündigen Bürger bei der Hand nimmt und durch das gefahrenvolle und angsteinflößende Leben führt. Das Resultat ist eine Bevormundung, die – unter dem Deckmantel der politischen Korrektheit – keinen Platz für andersartige Auslegungen oder Meinungen lässt. Ulfkotte beschreibt in seinem Buch, das durch

aus als ergänzende Weiterführung seines Bestsellers „Gekaufte Journalisten“ betrachtet werden darf, die perfiden Methoden der Meinungsmanipulation und Volksverdummung. Vor allem aber nennt er eine Vielzahl von Beispielen, die veranschaulichen, wie Medienvertreter, Politiker und indoktrinierte Gutmenschen als allgegenwärtige Gesinnungspolitisten fungieren. Was er dabei zusammen getragen hat – und mit Fakten und Zahlen belegt –, ist teils nur schwer zu ertragen. Kein Wunder, dass immer mehr Menschen der veröffentlichten Meinung kritisch gegenüberstehen und sich dieser Sachverhalt z.B. in der sinkenden Auflage fast aller Mainstream-Printmedien widerspiegelt. Bemerkenswert auch seine explizite Nennung von Namen – wohlgerne von lebenden und aktiv in der Gesellschaft verankerten Personen –, sodass es beim Lesen durchaus die eine oder andere Überraschung gibt.

Fazit: Ulfkotte ist seinem Stil auch bei diesem Buch treu geblieben: kompromisslos, unaufgeregt und zugleich gnadenlos brutal. „Wer die Regeln kritisch hinterfragt und kein willenloser Musterbürger ist, den kann man nicht manipulieren und beliebig steuern.“ Udo Ulfkotte war für viele Leser beim Aufwachen und beim Schleierlüften eine große Hilfe. Es bleibt zu hoffen, dass auch nach seinem Tod selbständiges Denken eine Renaissance erlebt. ■

Bastian Behle



„Volkspädagogen“ von Udo Ulfkotte, Kopp Verlag, 272 Seiten, 19,95 EUR

„verheimlicht – vertuscht – vergessen“

Gerhard Wisnewskis Enthüllungs-Jahrbuch feiert sein 10-jähriges Jubiläum. In gewohnter Manier, aber neuer Aufmachung (erstmalig im DIN-A5-Format mit Hardcover) lässt der Autor das vergangene Jahr Revue passieren und wirft dabei einen genaueren Blick auf die mediale Berichterstattung. Was zutage tritt, sind bestenfalls Ungereimtheiten, schlimmstenfalls bewusste Desinformationen und Verschleierungen der Mainstreampresse. Die Themenfelder sind auch in diesem Jahr weitgefächert und reichen vom Unfalltod des Popstars Prince über das Messerattentat von Grafing, den Mord an Jo Cox bis hin zur US-Präsidentenwahl.

Der Erfolg dieses „anderen Jahrbuchs“ liegt in Wisnewskis bemerkenswertem Schreibstil. Er ver-

steht es, par excellence einen Sachverhalt in seine einzelnen Bestandteile zu zerlegen und diese gemeinsam mit dem Leser Schritt für Schritt durchzugehen. Gleichzeitig ist die Lektüre ungemein unterhaltsam und nie belehrend. Ein weiterer Erfolgsfaktor dürfte sein, dass der Autor keine finale Interpretation mit dazugehöriger Theorie liefert (auch wenn Wisnewski diese bestimmt hätte), sondern es dem Leser überlässt, seine Schlüsse zu ziehen.

Fazit: Dieses Buch weist Parallelen zu einer Schatzsuche auf – wo soll man graben, was wird man finden, und stößt man vielleicht auf seltene und ungeahnte Fundstücke? Zweifellos wieder eine spannende Lektüre. ■

Marc Moschettini



„verheimlicht - vertuscht - vergessen: Was 2016 nicht in der Zeitung stand“ von Gerhard Wisnewski, Kopp Verlag, 272 Seiten, 14,95 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
AcadeMedia	A2ALUM	50	Grenke	A161N3	54
adesso	A0Z23Q	52	Hochdorf Holding	A0MYT7	54
AlA Group	A1C7F3	10	Infosys	919668	10
Anthem	A12FMV	54	Isra Vision	548810	52
Aurelius	A0JK2A	54	Klondex Mines	727231	54
Bauer	516810	49	Komatsu	854658	48
BB Biotech	A0NFN3	54	KUKA	620440	10, 52
Bemis	854717	54	Monsanto	578919	56
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	40	Novo Nordisk	A1XA8R	54
bet-at-home.com	A0DNAY	54	Palfinger	919964	49
Bijou Brigitte	522950	54	Reckitt Benckiser	A0M1W6	54
Brod. Hartmann	870246	54	SAPEC	878355	56
Caterpillar	850598	48	Seven & I Holdings	A0F7DY	10
China Comm.			Sixt St.	723132	50
Construction Company	A0M4XD	9	Solutions 30	A14T2W	54
China Rail. Constr	A0NEWB	10	Stada Arzneimittel	725180	54
CK Hutchison	A14QAZ	10	Stern Immobilien	A13SSX	51
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	54	USU Software	A0BVU2	53
Endeavour Silver	A0DJ0N	54	Visa	A0NC7B	54
Fanuc	863731	10	Wacker Neuson	WACK01	48
First Majestic Silver	A0LHKJ	54	Wipro	578886	10

Themenvorschau bis Smart Investor 4/2017

Rohstoffe: Edle und sonstige Metalle und Energie

Dividenden: Die interessantesten Aktien

Geopolitik: Störfaktor für die Börsen

Small- & Mid Caps: Aussichtsreiche Gesellschaften

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

15. Jahrgang 2017, Nr. 2 (Februar)

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, Fabian
Grummes, Magdalena Lammel, Marc Moschettini,
Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Carsten Garbers, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Uwe Lang, Andreas Marquart, Julien Müller,
Herwig Weise

Interviewpartner:

Ufuk Boydak, Carsten Salzig, Felix Zulauf

Gestaltung:

David Burns
Rudolf Schuppler (Titelbild, Cartoons)

Bilder: www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2017:

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

Redaktionsschluss:

20.1.2017

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

Zu guter Letzt

Donald und die Gerüchtsvollzieher

Von Stefan Preuß



Die Demokratie ist allerorten mannigfaltigen Bedrohungen ausgesetzt. Folgt man den aktuellen Aufregungen, gehen von sogenannten Fake News die größten Gefahren aus. Wie das, fragt sich der geneigte Bürger, Falschnachrichten sind doch so alt wie Nachrichten selber? Mindestens.

Auch und gerade an der Börse hat die Falschinformation eine lange Tradition: „Buy the rumour, sell the fact“ – dieser Rat zählt zu den ältesten Börsenweisheiten, und nur fürs Protokoll: Allzu oft sind die Gerüchte ebenso falsch wie vorsätzlich in die Welt gesetzt. Seit am Markt der Märkte gehandelt wird, gehören jene, die hinter vorgehaltenem Fächer tuscheln, aus gut informierten Kreisen zu wissen vorgeben oder unbestätigten Meldungen zufolge über gute Kontakte gehört haben wollen, gewissermaßen zum Inventar auf und neben dem Parkett. So gesehen ist es nichts Neues, wenn Gerüchtsvollzieher immer wieder die Wahrheit professionell pfänden. Wenn bewusst falsche Gerüchte gestreut werden, ist das ungesetzlich, illegal, und natürlich müssen solche Deals strafrechtlich verfolgt werden.

Apropos Deal, um damit zu Donald Trump zu kommen. Der ist für viele Menschen Gestalt gewordene Fake News, quasi die

höhensonnengegebte Mutter aller Gerüchtsvollzieher.

Was die Föhnfrisur nicht hindert, anderen, in diesem Fall einem Reporter des Nachrichtensenders CNN, die Antwort zu verweigern, weil: „You're fake news.“ Das wiederum ist einer dieser Treppenwitze der Geschichte, denn CNN ist mit der Berichterstattung über den Zweiten Irakkrieg so richtig bekannt geworden. Unvergessen Peter Arnett – die Älteren werden sich noch erinnern – auf dem Dach des Hotels Raschid: „Der Himmel über Bagdad ist erleuchtet“, während die Kameras Marschflugkörper einfingen. Grund seiner Anwesenheit: Die vielleicht dreistesten Fake News ever, nämlich die Behauptung, Saddam Hussein habe chemische Massenvernichtungswaffen besessen.

Selbst Papst Franziskus meldet sich zum irdischen Thema zu Wort und warnt vor Koprofilie in der Berichterstattung: „Desinformation ist wahrscheinlich der größte Schaden, den die Medien anrichten können, da die Meinung in eine Richtung gelenkt und der andere Teil der Wahrheit vernachlässigt wird“, sagte das Oberhaupt jener Organisation, für die die Erde Jahrhunderte lang eine Scheibe war.



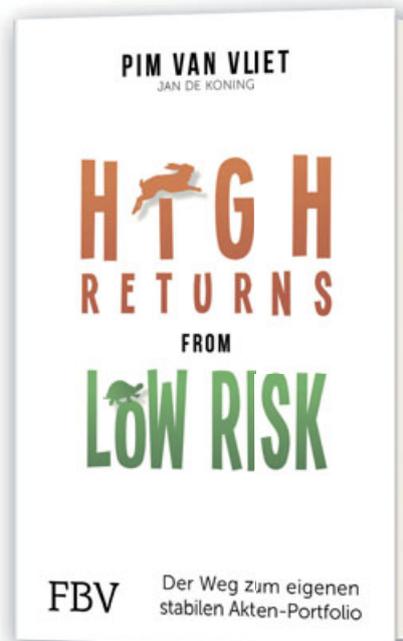
Doch gemacht, in Abwandlung eines Trump-Tweets ließe sich einwenden, Fake News zählen aktuell zu den überschätztesten Phänomenen. Denn Vertuschung, Propaganda oder dreiste Lügen sind nichts, wessen heutige Politiker Exklusivität anmelden könnten. Viel mehr erfüllen Fake News zunehmend die Funktion eines Totschlagargumentes in modernem Gewand. Indem die Position der Gegenseite als postfaktisch gezeißelt wird, entfällt die Erschwerenis, sich mit einer konträren Position auseinanderzusetzen zu müssen. Wobei, und hier kommen die neuen Sozialen Medien ins Spiel, jeglicher Diskurs ohnehin zunehmend schwieriger wird: Wie sollte man sich mit einem Tweet auch schon gepflegt dekonstruktiv auseinandersetzen?

Fake und fertig lautet die modische Devise, und auf allen Koordinaten des politischen Spektrums wird mit dieser Mode gegangen. Doch neu ist das alles nicht. Darauf, um einen Politiker zu zitieren, der Fake News gezielt eingesetzt hat, gebe ich Ihnen mein Ehrenwort, ich wiederhole: mein Ehrenwort. ■

VON DEN BESTEN LERNEN

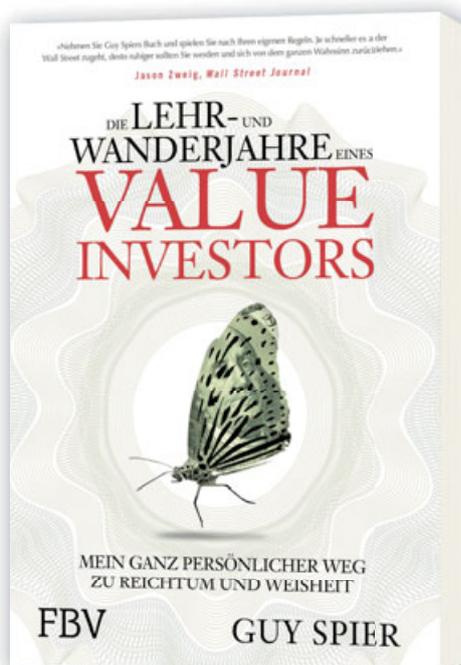
Pim van Vliet | Jan de Koning
High Returns from Low Risk

Der Weg zum eigenen
stabilen Aktien-Portfolio
ISBN 978-3-95972-020-5
192 Seiten | 19,99 €
Auch als E-Book erhältlich



»Eine höhere Rendite geht immer mit einem höheren Risiko einher!« Für Generationen von Anlegern gilt das als einer der Glaubenssätze des Investierens. Aber hält dieses Dogma auch einer tief gehenden Überprüfung stand?

Pim van Vliet und Jan de Koning beweisen in »High Returns from Low Risk« das Gegenteil. Die beiden Investment-Spezialisten haben akribisch historische Marktdaten ab 1929 analysiert, anhand derer sie belegen können: Die Anlage in risikoarme Aktien bringt nicht nur überraschend hohe, sondern sogar signifikant höhere Renditen als die Investition in hochriskante Papiere.



»Die Lehr- und Wanderjahre eines Value-Investors« begleitet Guy Spier auf seinem Werdegang von einem Mächtigen-Gordon-Gekko hin zu einem erfolgreichen Value-Investor. Er gibt praktische Tipps, wie Anleger bessere Investment-Entscheidungen treffen, und zeigt, wie er aus teuren Fehlern gelernt hat und wie jeder seinen eigenen Weg gehen kann.

Die faszinierende Geschichte eines einzigartigen Werdegangs an der Wall Street mit praktischen Case-Studies und den 8 wichtigsten Investmentregeln.

Guy Spier
Die Lehr- und Wanderjahre eines Value-Investors
Mein ganz persönlicher Weg zu Reichtum und Weisheit
ISBN 978-3-89879-738-2
240 Seiten | 16,99 €
Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Two hands, one in the top right and one in the bottom left, are pointing towards the central text. The hands are rendered in a light brown, textured style, suggesting they are made of wood or a similar material. The background is a dark blue, textured surface, possibly a wall or a piece of fabric, with visible brushstrokes or fibers.

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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe