

# Smart Investor

[www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de)



## Schwellenländer Auf dem Weg nach oben

**Zinsen & Anleihen:**  
Chancen finden im  
Niedrigzinsumfeld

**TV-Welt:**  
Eine Branche  
im Umbruch

**Neue Technologien:**  
Wandel muss nicht  
immer radikal sein



20

# Ein Stipendium – viele Gesichter

Deutschlandstipendium an der LMU München

**Polina Larina,  
Interkulturelle Kommunikation**

Nach dem Tod meines Vaters lernte ich viel, um es von Usbekistan in die große, weite Welt zu schaffen. In München kann ich meinen Traum jetzt verwirklichen: lernen und lehren. Wenn ich für immer an der Uni bleiben dürfte, würde ich das sofort tun.

**Daniel Meierhofer,  
Zahnmedizin**

Ich engagiere mich für Minderheiten wie Straßenkinder oder Flüchtlinge. Am meisten Freude bereitet mir aber der Einsatz als Sprecher für queere Studierende an der LMU. Ich weiß aus eigener Erfahrung, welche Probleme ein Outing mit sich bringen kann.

**Gideon Arnold,  
Jura**

Nach meiner Ausbildung zum Wirtschaftsmediator habe ich neben meinem Studium einen Verein gegründet. Darin engagieren sich jetzt Juristen aus ganz Deutschland, um mittellosen Menschen durch Mediation bei der außergerichtlichen Streitschlichtung zu helfen.

**Caroline Schambeck,  
Geowissenschaft**

Neben dem Studium Geld zu verdienen ist wegen meiner Mukoviszidose-Erkrankung unmöglich. Durch das Deutschlandstipendium habe ich bald trotzdem meinen Master in der Tasche. Das ist ein kleiner Sieg im Kampf gegen die unheilbare Krankheit.

**Sinksar Ghebremedin,  
Medieninformatik**

Meine Eltern mussten selbst vor dem Krieg fliehen. Daher unterstütze ich mit meinem Verein »Students4Refugees« Flüchtlinge dabei, ein Studium beginnen oder fortsetzen zu können – vier haben bereits ihren Abschluss geschafft.

**Sybille Veit,  
Medizin**

Ein Baby während des Studiums bekommen? Das hat bei mir funktioniert – dank des Deutschlandstipendiums. Jetzt helfe ich als Fachschaftsgruppenleiterin anderen Studierenden mit Kind beim Organisieren des Studienalltags.

[www.lmu.de/deutschlandstipendium](http://www.lmu.de/deutschlandstipendium)



## Allzeithochs und Niedrigstzinsen



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Der DAX steht kurz vor neuen Allzeithochs und würde damit nur das nachvollziehen, was die Indizes in den USA schon seit Längerem tun: von Hoch zu Hoch eilen. Die tiefen Zinsen bzw. die ständigen Wertpapierkäufe der EZB zeigen ihre Wirkung. Wie lange das noch geht? Wir behandeln dieses Thema in unserem „großen Bild“ ab S. 40. Nur Bedenken zu tragen hilft an der Börse aber nicht weiter. Es gilt also, dabei zu sein und dennoch die Augen offenzuhalten und ernst zu nehmende Gefahren im Frühstadium zu erkennen. So viel schon vorweg: Ganz akut gibt es noch keine Baissesignale. In seinem Gastbeitrag ab S. 32 beschreibt Guido Schmidt passend dazu die verschiedenen Bewertungsphasen beim DAX und nimmt dabei auch eine Einordnung der aktuellen Situation vor: Seine Aussagen machen Mut.

Die am besten performenden Indizes waren in den letzten zwölf Monaten meist in den Schwellenländern zu finden. Der MSCI-Index für die Emerging Markets legte 2017 satte 34% zu. Das ist einerseits atemberaubend. Andererseits muss man hier auch wieder relativieren. Denn der fast gegen alle Währungen starke Euro – gegen den US-Dollar ein Plus von 14% – hat einen Großteil dieser Performance wieder aufgefressen. Wir geben Ihnen in unserer Titelgeschichte einen Grobüberblick über die Börsen in den Schwellenländern (S. 6) und stellen acht aussichtsreiche Aktien (S. 10) und interessante Fonds mit Fokus auf die Emerging Markets vor (S. 12).

Wie schon erwähnt: Die aktuelle Aktienhausse ist in erster Linie den tiefen Zinsen geschuldet. In unserer Geschichte ab S.

14 behandeln wir daher die diesbezüglichen zukünftigen Szenarien und gehen zudem auf mögliche Wege ein, wie man den Niedrigzinsen entgehen und trotzdem regelmäßige und vergleichsweise sichere Einnahmen generieren kann. Mehr hierzu ab S. 16.

Haben Sie schon einmal vom FISA gehört? Vermutlich nein. Denn die hiesigen Mainstreammedien zeichnen sich dabei wieder mal durch gekonntes Wegschauen aus – wie so oft, wenn Donald Trump nicht der Schuldige, sondern das Opfer ist. Nur so viel: Hier bahnt sich unter Umständen ein gigantischer Skandal in den USA an, der die Watergate-Affäre aus dem Jahre 1972 vermutlich in den Schatten stellen wird. Mehr hierzu im „großen Bild“ auf S. 46. In dieser Rubrik finden Sie auch die neuesten Neuigkeiten zum Thema Kryptowährungen (S. 42).

Schließlich nehmen wir noch die TV-Branche ins Visier und erläutern, wer von den neuesten Trends profitiert und wer nicht (S. 52), wir stellen Ihnen zwei der erfolgreichsten Mittelstandsaktien vor (S. 55) und portraituren drei enorm wachsende Unternehmen aus dem Bereich der Überwachungstechnologie (S. 56).

Bei dieser Vielfalt an Themen sollte ein kurzweiliges Lesevergnügen für Sie garantiert sein.

Mit den besten Wünschen für das neue Jahr

Ralf Flierl

# STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle.  
Mit den Experten.



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

### Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:  
**Stabilitas Gold+Ressourcen**  
(WKN ADF68P)

Das Potential von Silber nutzen:  
**Stabilitas Silber+Weissmetalle**  
(WKN AOKFA1)

Goldminen in Australien:  
**Stabilitas Pacific Gold+Metals**  
(WKN ADM16U)

Von Spezialsituationen profitieren:  
**Stabilitas G+R Special Situations**  
(WKN ADMVBV)

[www.stabilitas-fonds.de](http://www.stabilitas-fonds.de)

Stabilitas GmbH  
Wittenbreite 1  
32107 Bad Salzuffeln  
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. Alleinstufige Grundlage für den Anzeilerwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten sie kostenlos in deutscher Sprache sowohl bei der IPCconcept Fund Management S.A. (www.ipconcept.com), als auch bei der Stabilitas GmbH (www.stabilitas-fonds.de) sowie bei den Zahl- und Informationsstellen. Für die Bundesrepublik Deutschland ist dies die DZ Bank AG, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Hinweise auf die vergangene Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse und garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbehalten.

Bild: © animaforn – stock.adobe.com



**Märkte**

- 6 Schwellenländer: Die EMMAs zeigen wieder Krallen
- 10 Schwellenländeraktien: Top-Aktien aus aufstrebenden Ländern
- 12 Emerging-Market-Fonds: Schwellenländer auf dem Kaufzettel
- 14 Zinsen: Erwarte das Unerwartete!
- 16 Zinsanlagen: Wege aus der Nullzinsfalle
- 18 Trends und Technologien: Diesseits der Disruption

**Hintergrund**

- 22 Politik & Gesellschaft: Wer hat Angst vorm Schwarzen Mann?
- 26 Österreichische Schule: „Medien im Wandel“ – Bericht von der vierten „eigentümlich-frei-Konferenz“
- 30 Lebensart & Kapital – International: Aruba
- 32 Phänomene des Marktes: Bewertungsveränderungen im DAX; Gastbeitrag von Guido P. Schmidt

**Fonds**

- 34 **Inside:** Renditesuche in der Zinswüste
- 36 **Analyse:** MARS 10 UI; Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH
- 37 **Kolumne:** Tanz auf dem Pulverfass; Gastbeitrag von Thomas Hellener, PRIMA Fonds
- 38 **Interview:** „Die Risiken werden mehr als kompensiert“; Gespräch mit Sven Pfeil, Aramea AG
- 39 **News, Facts & Figures:** Outperformance

**14, 34, 38**

**Zinsen & Anleihen**

Was ist 2018 an der Zinsfront zu erwarten? Wird die Fed, wie angekündigt, auch 2018 die Leitzinsen schrittweise erhöhen? Und wie geht es mit der EZB und ihrem Anleihen-Aufkaufprogramm weiter? Das Niedrigzinsumfeld scheint auf alle Fälle weiterhin auf der Tagesordnung zu stehen. Ein Grund mehr, sich nach möglichen Renditebringern umzusehen. Mehr dazu auf den Seiten 14 bis 17 sowie auf den Seiten 34 und 38.

**18**

**Wandel ohne Disruption**

Neue Technologien und Trends – klingt zunächst nach radikalen Änderungen und bahnbrechenden Innovationen. Doch überraschenderweise gehen diese verhältnismäßig oft still und leise vonstatten. Das magische Zauberwort heißt in vielen Fällen „Produktivitätssteigerung“. Mehr zu spannenden Branchen und zukünftigen Trendthemen findet man ab Seite 18.



Bild: © Sergey Nivens – stock.adobe.com

**Titelstory / Schwellenländer**

**6, 10, 12**

Lange Jahre führten die Schwellenländer ein Mauerblümchendasein. 2017 dann aber der Aufstieg wie der Phönix aus der Asche: Mit einem durchschnittlichen Wachstum von 4,7% ließen viele Emerging Markets die Industrienationen (ca. 2,2%) blass aussehen – wobei das Ende der Fahnenstange noch längst nicht erreicht scheint. Zudem ist zwar ein Wandel, weg von Rohstoffen hin zu Technologien, beobachtbar – für 2018 könnten aber gerade „Metalle & Co.“ für zusätzliche Performance sorgen. Acht erfolgsversprechende Einzeltitel sowie aussichtsreiche Emerging-Market-Fonds stellen wir Ihnen auf den Seiten 10 bis 12 vor.



Illustration: © nutanukhanb – stock.adobe.com



## 52

### TV-Branche im Blickpunkt

Das gute alte Fernsehen dürfte endgültig ausgedient haben. Gegen scheinbar übermächtige Streamingdienste, wie sie Netflix oder Amazon anbieten, geraten die etablierten TV-Firmen zusehends ins Hintertreffen. Welche Player man in der stark umkämpften TV-Branche auf dem Zettel haben sollte und wo sich noch vielversprechende Anlapotenziale ausmachen lassen, stellen wir Ihnen ab S. 52 vor.



## 38, 60

### Interview

Mit Fondsmanager Sven Pfeil von der Aramea AG sprachen wir über seinen Investmentansatz und das spezielle Segment der Nachranganleihen – interessante Einblicke dazu ab Seite 38. Das Vermögensmanagement der Ludwig-Maximilians-Universität in München (LMU) stellen wir ab Seite 60 vor. Ernst G. Wittmann, Leiter der Stiftungsverwaltung, stand uns dazu Rede und Antwort.

### Research – Märkte

- 40 Das große Bild: Sturmwarnung!
- 42 Krypto-Disruption: Wachsender Gegenwind für das Wunderkind
- 44 Löcher in der Matrix
- 47 Charttechnik: Tesla und Apple
- 47 sentix Sentiment
- 48 Intermarketanalyse
- 48 Quantitative Analyse
- 49 Relative Stärke: „Alles Walzer!“
- 50 Edelmetalle: Fulminanter Start
- 51 Auf Stippvisite: Altona Mining

### Research – Aktien

- 52 Branche im Blickpunkt: Schöne neue TV-Welt
- 54 Buy or Goodbye: DocCheck und Hypoport AG
- 55 Mittelstandsaktien: Dem DAX enteilt
- 56 CANSLIM: Big Brother 4.0
- 58 Musterdepot: Verbesserungsfähig

### Potpourri

- 60 Interview: Ernst G. Wittmann
  - 62 Leserbrief: Über Gutes und Richtiges, Moral und Soziales
  - 64 Buchbesprechungen: „20 Jahre eigentümlich frei: Das Buch“ und „Wie lege ich 10.000 Euro optimal an?“
  - 66 Zu guter Letzt: Unerhörtes der Unerhörten
- 
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 5/2018

## Das SOLIT SICHERLAGER Canada

- ✓ Segregierte Einzelverwahrung Ihrer Edelmetalle in Kanada („Allocated Storage“)
- ✓ Bankenunabhängige Lagerung mit weltweit führendem Sicherheitsdienstleister
- ✓ Mehrwertsteuerfreier Kauf von Silber und Platin



Informieren Sie sich jetzt unter  
[www.solit-canada.com](http://www.solit-canada.com)

Werden Sie  
Grundstückseigentümer  
in Nova Scotia!



Kapitalanlage oder Feriendomizil?  
Finden Sie jetzt Ihr Wunschgrundstück.

## Schwellenländer

# Die EMMAs zeigen wieder Krallen

Die Vorjahresbilanz der Schwellenländer ist volkswirtschaftlich und finanzmarkttechnisch gut ausgefallen – ein Trend, der sich zunächst fortsetzen dürfte

Mit Mark Mobius von Templeton hat der wohl bekannteste Schwellenländer-Fondsmanager mit 81 Jahren gerade seinen Rückzug in den Ruhestand erklärt. Nach 50-jähriger Tätigkeit in der Finanzdienstleistungsbranche erzwangen diesen Schritt nicht etwa nervende neuerliche Krisen. Vielmehr stehen diese von Mobius begeistert beackerten aufstrebenden Länder derzeit ganz gut da. 2017 dürften diese Volkswirtschaften im Schnitt um rund 4,7% gewachsen sein, während Industrienationen voraussichtlich nur 2,2% schafften. Und auch die Aussichten sind solide. Laut der DekaBank sind in den Emerging Markets (EM-MAs) 2018 und 2019 Zuwachsraten von jeweils 4,9% drin. Die jüngst weiter verbesserten volkswirtschaftlichen Rahmenbedin-

gungen untermauern diese Vorhersage als realistisch. Dazu passt, dass der IWF nur noch für fünf dieser Länder eine Rezession vorhersagt – so wenige wie seit 1980 nicht mehr.

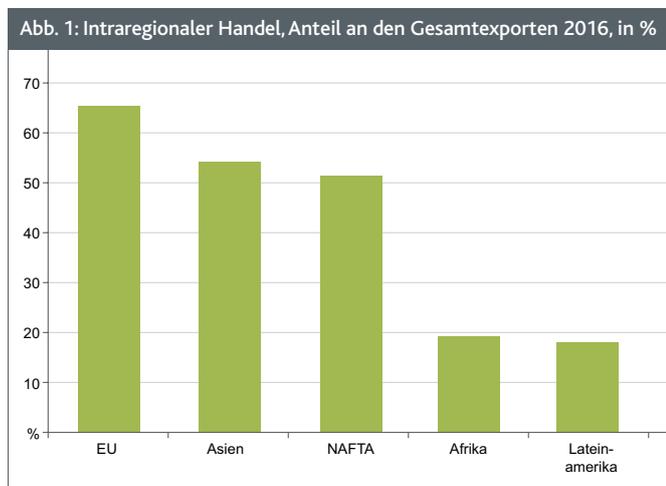
## Gewinne auf breiter Front

So gesehen, könnte der Zeitpunkt des Abschieds von Mobius kaum besser gewählt sein. Zumal die von ihm jahrzehntelang als Pionier so intensiv beackerten Emerging Markets im Vorjahr auch eine sehr starke Wertentwicklung hinlegten. Im Schnitt zeigten nicht nur die Währungen dieser Länder Stärke, sondern auch die wichtigsten Indizes für Staats- und Unternehmensanleihen aus den Emerging Markets legten zu.

Sogar noch besser lief es auf der Aktienseite. Ablesen lässt sich das an den MSCI-Indizes. Während die entwickelten Aktienmärkte auf ein Plus von 20,1% kamen, verbuchten Emerging Markets sogar einen Wertzuwachs von 34,3%. Die Frontier Markets, deren Volkswirtschaften im Entwicklungsstadium noch etwas weiter zurückhängen, brachten es auf eine Jahresperformance von 27,7%. Auf regionaler Basis der Emerging Markets war es so, dass die Region Asien mit +40,1% am besten abschnitt. Börsen aus dem Wirtschaftsraum Europa-Arabien-Afrika brachten es auf +21,0% und Lateinamerika auf +20,1%. Damit spiegelt die Kursentwicklung dieses Mal tendenziell die Stärken der Volkswirtschaften wider, was nicht immer zwingend der Fall ist. Denn Asien ohne Japan wuchs mit 6,6% im Vorjahr deutlich schneller als Lateinamerika mit 1,2%, der Nahe Osten, Afrika mit 2,2% oder Mittel- und Osteuropa mit 3,3%.

## Aufgehellte Perspektiven für Rohstoffländer

Deutliche Performance-Unterschiede gab es auch auf Branchen-ebene. IT-Titel und Immobilienaktien legten im Schnitt um



Der Handel zwischen den Ländern eines Kontinents könnte in Afrika und Lateinamerika durchaus noch ausgeprägter sein.

Quellen: UNCTAD, DekaBank

Abb. 2: Schwellenländer-Performance in 2017



Bei der Betrachtung von Schwellenländern darf die Entwicklung der Währungen nicht außer Acht gelassen werden. Während der MSCI Emerging Markets Index auf USD-Basis ein riesiges Plus hinlegte, war die Performance EUR-Basis schon deutlich schmaler. Quelle: Tai-Pan

satte 58,6% bzw. 45,1% zu. Telekomwerte und Versorger kamen als Schlusslichter dagegen auf deutlich geringere Zuwächse von 12,3% und 13,2%. Sehr wichtig in diesem Zusammenhang: Technologieaktien haben im MSCI Emerging Markets Index inzwischen eine Gewichtung von rund 30% inne. Das belegt den anhaltenden Wandel in der Region – hin zu fortschrittlichen Branchen bei gleichzeitigem Bedeutungsverlust des früher dominierenden Rohstoffsektors. Der Indexanteil der Energie- und Materialtitel verringerte sich in den vergangenen zehn Jahren jedenfalls von fast 40% auf knapp 14%.

Dennoch sind es ausgerechnet die rohstoffreichen Länder, denen für 2018 eine Rolle als Geheimfavorit zuzuweisen ist. Zumindest dann, wenn sich der jüngste Schwung bei den Preisen der Metalle und des Öls fortsetzt, brächte eine solche Konstellation doch Rückenwind für die Volkswirtschaften in Russland oder im Nahen Osten. Auch Afrika wäre dann als begünstigte Region einzustufen. Wobei für den schwarzen Kontinent im laufenden Zyklus auch aufgestautes Nachholpotenzial spricht. Diese Einschätzung würde umso mehr gelten, wenn in Afrika endlich eine ernster zu nehmende Politik als bisher betrieben würde. Ein starkes Signal wäre es diesbezüglich, wenn in Südafrika nach dem Rückzug von Präsident Zuma ausgerechnet das wirtschaftlich bedeutendste Land einen Politikwechsel einläuten sollte. Außerdem wäre es aus Investorensicht ermutigend, wenn es wie geplant in diesem Jahr zu Fortschritten bei der Schaffung einer afrikanischen Freihandelszone käme. Mit einem Anteil von unter 20% des intraregionalen Handels an den Gesamtexporten gibt es, verglichen mit einem Anteil von rund 65% in Europa, jedenfalls noch viel Luft nach oben.

#### Viel Dynamik in Asien

Sollte Afrika mehr Dynamik entfalten können, wäre das zwar natürlich sehr wünschenswert. Alles entscheidend ist aber letztlich, was in China passiert. Das Reich der Mitte ist bekanntlich ►



Visionen gestalten.  
Mit dem richtigen  
Partner.



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

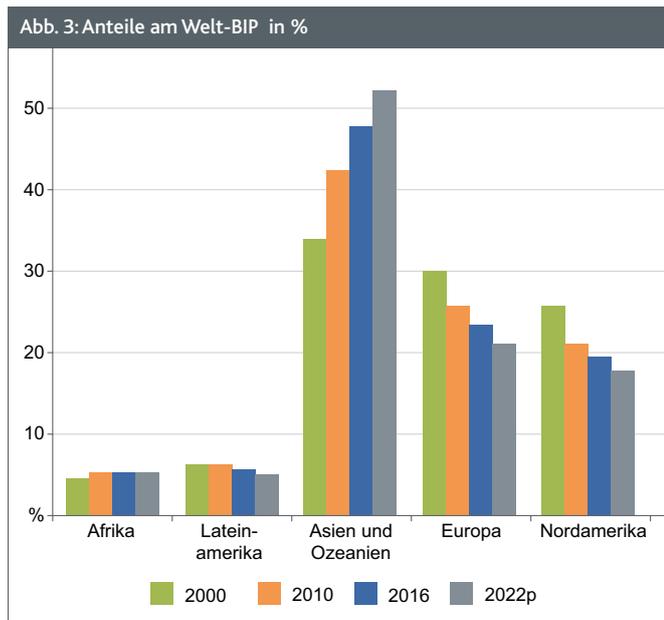


In Deutschland und Luxemburg:  
+49 69 71043-114  
[www.universal-investment.com](http://www.universal-investment.com)

inzwischen ähnlich wichtig wie die USA, und stärkere volkswirtschaftliche Prognoseabweichungen dort ziehen längst weltweit spürbare Folgen nach sich. Eine weitere leichte Abschwächung des Wirtschaftswachstums in China in Richtung +6,5% wäre dabei aber kein Beinbruch, weil das bereits in den Erwartungen steckt. Dennoch heißt es, diese Entwicklung genau zu verfolgen. Mindestens ebenso sehr gilt das mit Blick auf das Schuldenniveau. Laut Hans Bevers, Chefvolkswirt bei Degroof Petercam, wirft eine öffentliche Bruttoverschuldung, inklusive der Kosten für die Banken-Rekapitalisierung, von etwa 80% des Sozialproduktes die Frage auf, ob es nicht bereits eine Kreditblase gibt.

Ansonsten steht die Region Asien konjunkturell recht gut da. Das gilt sowohl für die besonders bevölkerungsreichen Staaten wie Indien und Indonesien als auch für die meisten kleineren Länder. Wie dynamisch es zugeht, demonstriert Vietnam. Dort hat sich, so der Templeton-Portfoliomanager Carlos von Hardenberg, das Bruttoinlandsprodukt pro Kopf in neun Jahren von 500 auf 3.000 USD erhöht. Ein regionaler Risikofaktor ist allerdings Nordkorea, weil das vom dortigen Diktator Kim Jong-un verfolgte Atomwaffenprogramm Kriegsgefahr mit den USA birgt.

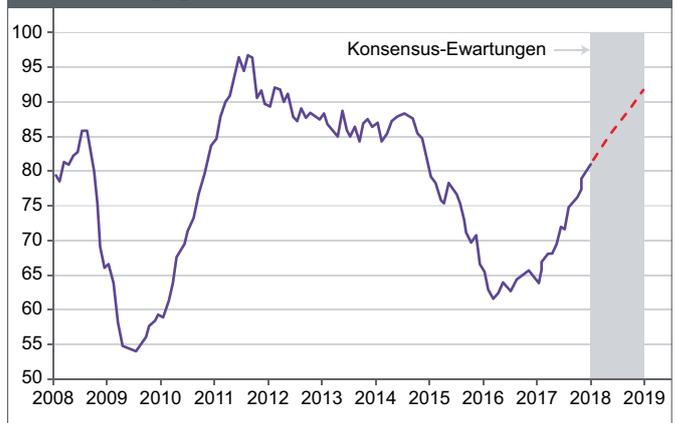
Auch sonst sind es vor allem Politikrisiken, die EMMA-Experten für 2018 als mögliche Gefahrenherde hervorheben. Eine vom Finanzkonzern Nordea anhand wichtiger volkswirtschaftlicher Daten erstellte Schwellenländer-Risiko-Ampel steht derzeit jedenfalls eindeutig eher auf Grün als auf Rot. Damit verbleiben die erwähnten Wahlen, wobei insbesondere Lateinamerika im Fokus steht, weil dort in wichtigen Ländern wie Brasilien und Mexiko richtungsweisende Urnengänge anstehen. Das gilt auch für die Präsidentschaftswahlen im vom Pleitegeier umkreisten



Die Gewinne der Emerging Markets Firmen dürften auch in 2018 weiter deutlich steigen und vermutlich sogar in die Nähe der Rekordmarken aus dem Zeitraum 2011/2012 kommen.

Quellen: IWF, DekaBank

Abb. 4: Entwicklung des Gewinns je Aktie gemessen am MSCI Emerging Markets Index



Während die Bedeutung von Europa und USA am Welthandel zukünftig abnehmen wird, sollte insbesondere die Region Asien und Ozeanien deutlich zulegen können.

Quellen: Datastream, Credit Suisse

Venezuela. Abgesehen davon versprechen aber auch in Lateinamerika die volkswirtschaftlichen Vorzeichen Besserung. In Brasilien etwa dürfte die Talsohle durchschritten sein und sich ähnlich wie im bereits erwähnten Russland das Wirtschaftswachstum beschleunigen. Mut machen jedenfalls die zuletzt in beiden Ländern mit rund 20% gegenüber dem Vorjahr gestiegenen Exporte. Nicht fehlen darf ansonsten der Hinweis auf einen überraschend positiven Konjunkturverlauf in Mittel-, Ost- und Südosteuropa.

### Kursrekorde in Reichweite

Die Konjunkturperspektiven in den Schwellenländern für 2018 sind somit zumindest aktuell als konstruktiv einzustufen. Stimmt diese Annahme, dürfte das Gewinnwachstum der dort ansässigen Unternehmen anhalten. 2017 reichte es bereits zu einem Ergebnisplus von 28%, und für 2018 rechnen Analysten mit einem Zuwachs von 13%. Das wären günstige Voraussetzungen für eine Fortschreibung der deutlichen Vorjahresgewinne an den Emerging Markets. Zumal dafür auch Bewertungsüberlegungen sprechen. Denn mit unter 13 bewegt sich das geschätzte KGV des MSCI Emerging Markets Index absolut gesehen in vertretbaren Bahnen. Bei einem Abschlag von rund 27% gegenüber dem KGV des MSCI Weltindex stimmt zudem gegenüber dem Zehnjahresdurchschnittswert von 19,6 auch der relative Bewertungsvergleich.

Macht der Leithammel USA – etwa in der Form überraschend stark steigender Zinsen – keinen Strich durch die Rechnung, scheint somit beim MSCI Emerging Markets Index endlich alles für ein Einschwenken auf Rekordjagd angerichtet zu sein. Denn anders als dem MSCI Weltindex, ist das dem Schwellenländerpendant bisher verwehrt geblieben. Gelingt es, diese noch aus dem Jahr 2007 datierende Bestmarke auszubauen, würden die EMMA's ihre Krallen 2018 sogar noch überzeugender als 2017 ausfahren.

Jürgen Büttner



## Börsentag Frankfurt

Samstag, 3. Februar 2018

Kap Europa

(Europaviertel / neben Skyline Plaza)

[www.boersentag-frankfurt.de](http://www.boersentag-frankfurt.de)

Jetzt kostenfrei  
anmelden!

### Finanzmessen 2018 im Überblick:

*Jetzt schon vormerken!*

- breites Ausstellerspektrum
- aktuelles Anlegerwissen
- hochkarätige Referenten
- unabhängiger Veranstalter
- erfahrenes Organisationsteam

**Eintritt frei!**

<b>17. Februar</b>	<b>Börsentag <i>kompakt</i> - Hannover</b> <a href="http://www.boersentag-kompakt.de/hannover">www.boersentag-kompakt.de/hannover</a>
<b>10. März</b>	<b>Anlegertag Düsseldorf</b> <a href="http://www.anlegertag.de">www.anlegertag.de</a>
<b>24. März</b>	<b>Börsentag <i>kompakt</i> Leipzig</b> <a href="http://www.boersentag-kompakt.de/leipzig">www.boersentag-kompakt.de/leipzig</a>
<b>5. Mai</b>	<b>Börsentag Wien</b> <a href="http://www.boersentag.at">www.boersentag.at</a>
<b>17. Mai</b>	<b>Börsentag Zürich</b> <a href="http://www.boersentag.ch">www.boersentag.ch</a>
<b>22. September</b>	<b>Börsentag <i>kompakt</i> Stuttgart</b> <a href="http://www.boersentag-kompakt.de/stuttgart">www.boersentag-kompakt.de/stuttgart</a>
<b>6. Oktober</b>	<b>Börsentag Berlin</b> <a href="http://www.boersentag-berlin.de">www.boersentag-berlin.de</a>
<b>13. Oktober</b>	<b>Börsentag <i>kompakt</i> Nürnberg</b> <a href="http://www.boersentag-kompakt.de/nuernberg">www.boersentag-kompakt.de/nuernberg</a>

Alle Messetermine und aktuelles Finanzwissen im Überblick:

[www.die-boersentage.de](http://www.die-boersentage.de)

## Schwellenländeraktien

# Top-Aktien aus aufstrebenden Ländern

Investments in den Emerging Markets sind wieder angesagt bei den Anlegern. Smart Investor nennt acht interessante Titel zum Mitmischen bei diesem Trend.

2017 war für die Börsen der Schwellenländer ein sehr gutes Jahr. Dient der Jahresauftakt als Maßstab, dann ist das Kurspulver deswegen aber noch nicht verschossen. Schließlich setzten die Aktienmärkte der Emerging Markets auch im neuen Jahr im Schnitt ihren Anstieg bisher fort. Bleiben externe oder überraschende Störfaktoren aus, besteht die Chance auf ein auch insgesamt gutes Börsenjahr 2018. Denn wie im volkswirtschaftlichen Artikel (S. 6 bis 8) zu den Schwellenländern erklärt, sieht es konjunkturell recht konstruktiv aus. Zudem stimmen die Gewinnaussichten auf Unternehmensebene, und die Bewertung ist im Schnitt günstiger als an den Börsen der entwickelten Länder.

## Zwei Ideen für Osteuropa und Russland

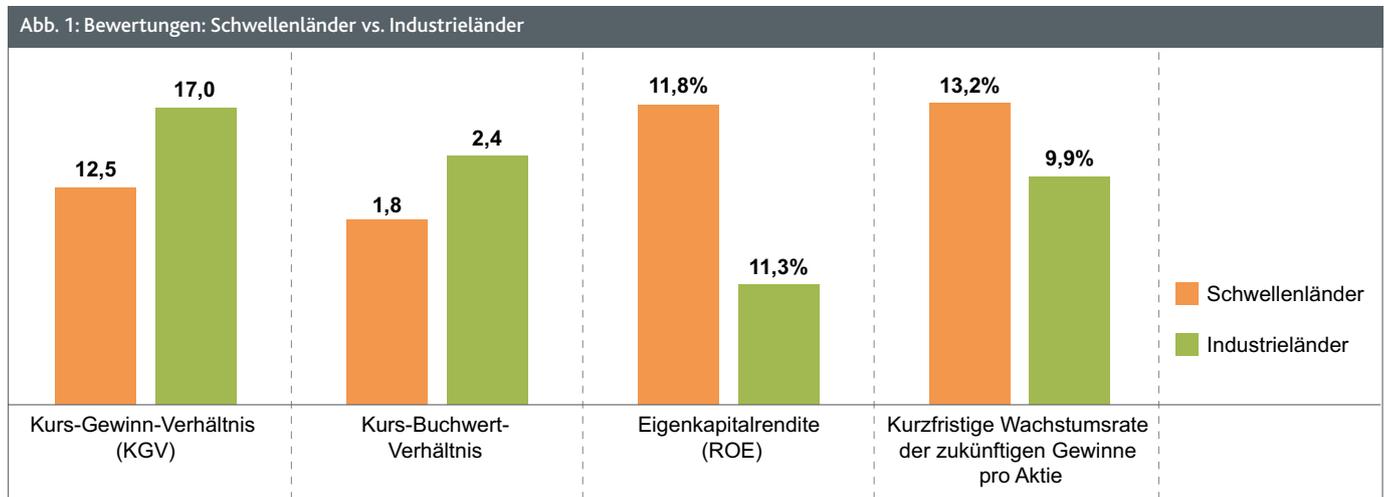
Vor diesem Hintergrund haben wir nach aussichtsreichen Aktien gesucht, die von dem skizzierten Umfeld profitierten sollten.

Hängen geblieben sind acht Favoriten, von denen der erste vor der deutschen Haustür in Österreich zu finden ist. Gemeint ist damit die Vienna Insurance, die, wie der Name schon sagt, den Sitz in Wien hat. Nun ist Österreich selbst zwar bestimmt kein Schwellenland, aber es besteht räumlich und historisch eine besondere Nähe zu Osteuropa. Viele österreichische Unternehmen nutzten das, um nach dem Mauerfall in der Region zu expandieren, die nach wie vor offiziell zu den Emerging Markets zählt. **Vienna Insurance** mischte hier kräftig mit, und so stammt inzwischen mehr als die Hälfte des Gewinns und der Prämieinnahmen aus Zentral- und Osteuropa. Dieser Anteil könnte weiter steigen, nachdem die dortigen Volkswirtschaften wieder Fahrt aufgenommen haben und es gegenüber dem Westen noch viel Nachholbedarf in Sachen Versicherungsausgaben pro Kopf gibt.

Unser zweiter Favorit ist mit der **Sberbank** ebenfalls ein Finanzwert. Es handelt sich hierbei um das größte Kreditinstitut in Russland. Im Putin-Reich läuft es zwar nach wie vor nicht richtig rund, doch zuletzt gestiegene Öl- und Metallpreise helfen dabei, die Lage aufzuhellen. Nachdem eine Bankenkrise im Inland die Konkurrenz geschwächt hat, sollte die Sberbank in der Lage sein, das intern gesetzte Ziel einer deutlichen Ergebnisverbesserung tatsächlich zu erreichen. Geht die Rechnung auf, hat der Titel das Zeug zu einer echten Dividendenperle. Die Bewertung stimmt bei einem geschätzten KGV von gut sieben für 2018 sowieso.

## Zwei Trumpfkarten für Lateinamerika

Wie Russland ist auch Lateinamerika relativ rohstoffreich. Das gilt insbesondere für Brasilien, wo nach schwierigen Jahren die Wirtschaft die Talsohle hinter sich



In allen Bewertungskategorien liegen die Schwellenländer besser als die Industrieländer

gebracht haben dürfte. Die Rohstoffpreise haben Letzteres jedenfalls vollzogen, und das hilft einem Rohstoffproduzenten wie **Vale**. Der nicht zuletzt bei Eisenerz und Nickel starke brasilianische Bergbaukonzern zählt zu den größten Branchenvertretern weltweit. Anders als früher achten die Verantwortlichen hier inzwischen auf Kostendisziplin und Profitabilität. Das verspricht einen deutlich verbesserten Free Cashflow. Stimmt diese Annahme, sollte die Ende Januar 2016 aufgenommene Kurserholung anhalten.

Ebenfalls Lateinamerika zuzuordnen ist **MercadoLibre**. Allerdings geht es hier nicht um Rohstoffe, sondern um ein Unternehmen mit Sitz in Argentinien aus dem Bereich E-Commerce. Die Gesellschaft selbst bezeichnet sich als Marktführer im Onlinehandel und bei digitalen sowie mobilen Bezahlssystemen in Lateinamerika. Die Stellung ist so gut, dass der US-Finanzdienstleister Morningstar MercadoLibre bedeutende Wettbewerbsvorteile gegenüber der Konkurrenz zubilligt. Eine optisch hohe Bewertung relativiert sich durch die erwarteten hohen Gewinnwachstumsraten. All das macht die Gesellschaft zudem zu einem Übernahmekandidaten.

#### Eine Afrika-Wette ...

Nicht zuletzt von der Onlinefantasie profitiert auch die einzige Empfehlung aus Afrika. Denn bei dem Medienkonzern **Naspers** lässt sich eine günstige Bewertung bereits aus der Beteiligung an dem chinesischen Internetunternehmen Tencent ableiten. Der daran gehaltene Anteil von 33% hat einen Wert von 149 Mrd. EUR. Naspers selbst kommt aber nur auf eine

Marktkapitalisierung von rund 110 Mrd. EUR. Das heißt, die anderen Aktivitäten und Beteiligungen, zu denen unter anderem 23% an dem deutschen Essenslieferdienst Delivery Hero gehören, honoriert die Börse nicht. Dabei sind diese sehr wohl werthaltig.

#### ... und drei Wetten auf den Großraum China

Anders als bei Naspers, erschließt sich bei **Alibaba** nicht sofort, warum diese Aktie ebenfalls noch günstig sein soll. Schließlich kommt dieser chinesische Wert mittlerweile auf einen Börsenwert von fast 500 Mrd. EUR. Doch es könnte noch mehr werden, wenn die Strategie von Jack Ma aufgeht. Denn der Gründer und Macher verfolgt nicht nur im Bereich E-Commerce und Cloud große Wachstumspläne, sondern er gibt auch in anderen Bereichen wie Künstliche Intelligenz und Quantencomputer Gas. Wie viel Dynamik hier vorherrscht, das zeigen die Umsatzzuschätzungen von Barclays. Rechnet die britische Investmentbank doch vom Fiskaljahr 2017 bis 2020 mit einem jährlichen Anstieg von fast 38%.

Als potenzieller Profiteur der großen Konsumwachstumsstory in China ist auch **Yum China** einzustufen. Nur geht es hier um Fast Food, auf das auch die Chinesen, ausgehend von einem niedrigen Niveau, einen wachsenden Appetit haben. Zum Markenangebot des vom US-Konzern Yum! Brands abgespaltenen Unternehmens zählen Kentucky Fried Chicken, Pizza Hut und Taco Bell (texanisch-mexikanische Küche) sowie Little Sheep (mongolische Eintopfgerichte) und East Dawning



(China-Version von KFC). Macht das Management einen guten Job, winkt hier eine sehr langfristige Erfolgsstory. Die jüngsten mit einem Kundenbindungsprogramm erzielten Erfolge machen diesbezüglich Mut.

Als letzten Kauf Tipp setzen wir auf die chinesische **Galaxy Entertainment**. Dahinter steckt ein weltweit führender Anbieter in den Bereichen Resorts, Hospitality und Gaming. Das Unternehmen entwickelt und betreibt in erster Linie ein großes Portfolio integrierter Resort-, Einzelhandels-, Gastronomie-, Hotel- und Spieleinrichtungen in Macau. In der chinesischen Sonderverwaltungszone, der weltgrößten Kasinometropole, dreht man bereits ein großes Rad, verfügt aber zur weiteren Expansion über die größte Landbank aller Spielbankkonzessionäre. Angesichts der Wettleidenschaft der Asiaten verspricht das gute Wachstumsaussichten. Werden die Entwicklungsphasen drei und vier von Galaxy Macau wie geplant 2019 bzw. 2020 fertig, ist die Aktie für deutlich weitere Kurssteigerungen gut.

Jürgen Büttner

#### Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017e*	EpS 2017e	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2017e	KGV 2018e	KGV 2019e	Dividende für GJ 2017e	Div.-Ren. für GJ 2017e
Vienna Insurance	A0ET17	28,28	3,6	9,247	2,12	2,25	2,44	13,3	12,6	11,6	0,850	3,01%
Sberbank	A1JB8N	15,39	83,11	27,65	1,97	2,11	2,24	7,8	7,3	6,9	0,588	3,82%
Vale	897136	10,25	54,1	27,51	1,05	1,29	1,36	9,8	7,9	7,5	0,340	3,32%
MercadoLibre	A0MYNP	283,00	12,5	1,358	2,18	2,41	3,76	129,8	117,4	75,3	0,500	0,18%
Naspers	906614	250,00	109,7	5,76	6,16	8,62	12,13	40,6	29,0	20,6	0,540	0,22%
Alibaba	A117ME	150,20	385,41	30,17	4,18	5,47	7,06	35,9	27,5	21,3	0,000	0,00%
Yum China	AZARTP	36,80	14,1	5,74	1,17	1,33	1,49	31,5	27,7	24,7	0,160	0,43%
Galaxy Entertainment	A0HHH9	6,60	28,4	6,38	0,23	0,27	0,30	28,7	24,2	22,1	0,067	1,02%

\*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR, Stand: 19.01.18

## Emerging-Market-Fonds

## Schwellenländer auf dem Kaufzettel

Emerging Markets stehen wieder im Fokus der Anleger, eine synchron gute globale Konjunktur und billiges Geld sorgen für Rückenwind. Allerdings wachsen auch in den Schwellenländern die Bäume nicht in den Himmel. Eine sorgfältige Analyse der Volkswirtschaften und der Unternehmen ist Grundlage des Anlageerfolgs.

**Qualitätstitel mit Wachstum**

Zu den Fonds mit milliardenschwerem Volumen zählt der Comgest Growth Emerging Markets (WKN: A0BK3L). In den vergangenen drei Jahren haben EUR-Investoren 25,7% erzielt. Die französische Fondsgesellschaft Comgest setzt global auf qualitativ hochwertige Unternehmen mit langfristigen Wachstumsperspektiven aus den Schwellenländern. Die Länder mit der höchsten Gewichtung sind aktuell China (29%), Brasilien (14%) und Südafrika (12%). Das Fondsmanagement investiert u.a. in Lebensversicherungen wie China Life Insurance und Ping An Insurance, die von einer steigenden Nachfrage in China profitieren. Den IT-Sektor des Landes sieht Comgest aus Bewertungsgründen eher kritisch.

**Value-Ansatz**

Während Comgest einen Growth-Ansatz bei der Aktienausswahl fährt, ist der Keppler-Emerging Markets-LBB-Invest (WKN: A0ERYQ) einem Value-Stil zuzuordnen. Das Fondsmanagement filtert aus einem Anlageuniversum der nach Marktkapitalisierung größten Unternehmen aus den Schwellenländern Titel, deren Preis unter ihrem Wert liegt und die eine Outperformance versprechen, wie derzeit z.B. Taiwan Semiconductor und die Korea Tobacco & Ginseng Corp. Die Analyse erfolgt auf der Grundlage klassischer Bewertungskriterien wie Kurs-Gewinn- und Kurs-Buchwert-Verhältnis. Der Ansatz erzielte in den vergangenen drei Jahren 19%.

**Indien im Fokus**

Das Marketingthema BRICs hat sich mittlerweile erledigt. Anleger haben realisiert, dass sich das vom Ex-Goldman-Sachs-Chefvolkswirt Jim O'Neill kreierte Länderquartett Brasilien, Russland, Indien und China aus Investorensicht nicht über einen Kamm scheren lässt. Für Indien spricht aus Investorensicht in jedem Fall einiges. Das Land weist im globalen Vergleich starke Wachstumsraten auf. Zudem hat Indien die jüngste Bevölkerung der Welt, die sich als Konsumtreiber erweist. Der Invesco India Equity Fund (WKN: A0LF47) erzielte unter Fondsmanager Shekhar Sambhshivan für EUR-Anleger in den vergangenen drei Jahren 36%. Aktuell ist der Finanzsektor deutlich übergewichtet.

**Blick in den Osten**

Einen Fokus auf Osteuropa hat der Schroder ISF Emerging Europe (WKN: 933676). Der Schwerpunkt liegt mit 48% des Fondsvolumens klar auf Russland, gefolgt von Polen mit 17% und der Türkei mit 14%. Die Aktienausswahl hat zu einer deutlichen Outperformance des Fonds (26,1% in fünf Jahren) zum Vergleichsindex MSCI Emerging Markets Europe 10/40 (-4,5% in fünf Jahren) geführt.

**Frontier Markets**

Der T. Rowe Price Frontier Markets Equity Fund (WKN: A1166X) wird von Oliver Bell verantwortet. Der Fondsmanager erwartet in den Frontier Markets, also in den Ländern, die in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung noch hinter den Schwellenländern stehen, Wachstumsraten zwischen 6 und 9%. Positive Entwicklungen sieht der Experte in so unterschiedlichen Regionen wie Argentinien (u.a. durch den Reformkurs des Präsidenten Macri) und Sri Lanka (verstärkte Infrastrukturmaßnahmen und Investitionen Chinas in Hafenanlagen).

*Christian Bayer*

## Emerging-Markets-Fonds/-ETFs

Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Amundi MSCI Emerging Markets UCITS ETF	A1C9B1	21,7	27,9	-35,0	5.080,2
Comgest Growth Emerging Markets Cap.	A0BK3L	20,8	25,7	-28,7	8.131,6 (USD)
DPAM L Bonds Emerging Markets Sustainable B	A1T68H	3,4	10,9	-16,2	1.029,7
Fidelity Emerging Markets Fund	973267	25,6	28,1	-25,3	6.138,4 (USD)
Keppler-Emerging Markets-LBB-Invest	A0ERYQ	9,8	18,6	-34,9	111,0
Invesco India Equity Fund	A0LF47	21,4	36,0	-25,2	486,9 (USD)
Schroder ISF Emerging Europe	933676	20,6	55,7	-30,4	1.066,4
SPDR S&P Emerging Markets Dividend UCITS ETF	A1JKSZ	13,4	10,8	-41,0	167,7 (USD)
T. Rowe Price Frontier Markets Equity Fund	A1166X	18,6	27,0	-21,4	515,0 (USD)

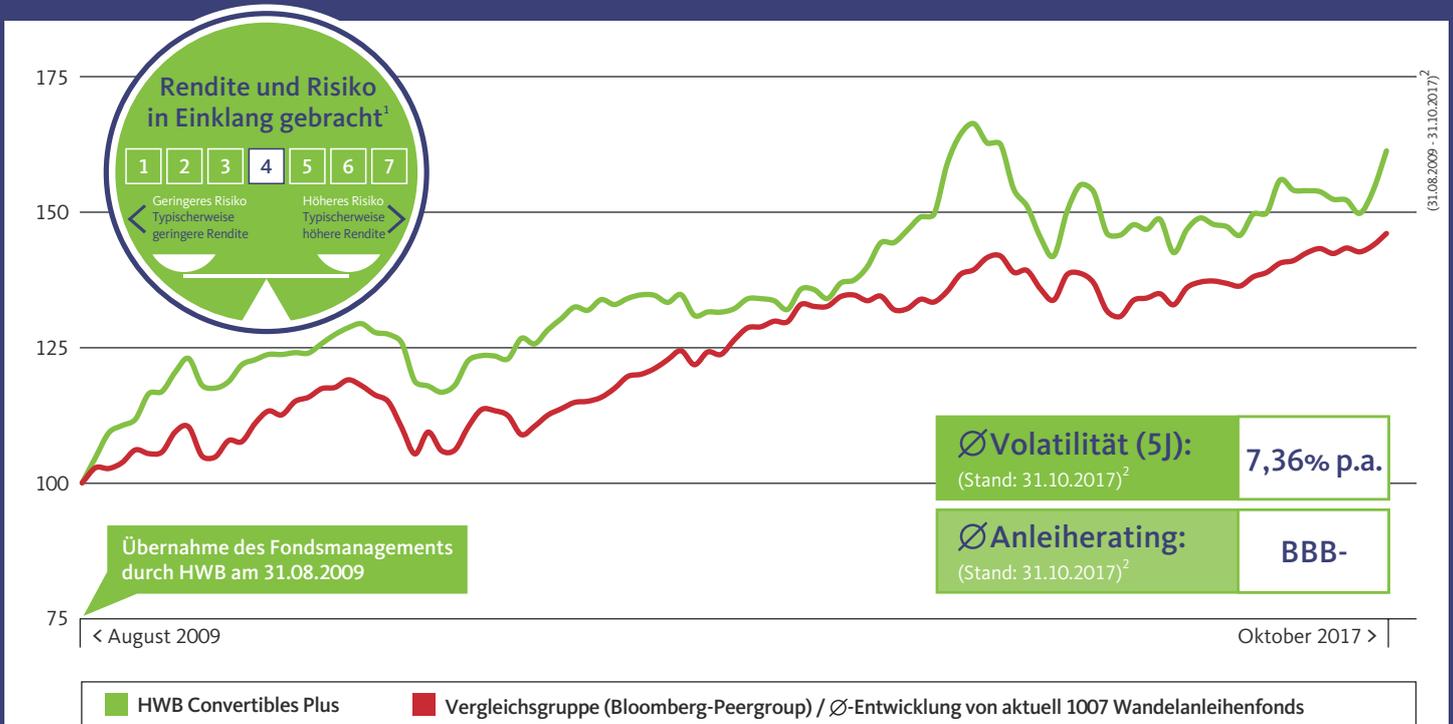
Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, OnVista



# HWB Convertibles Plus

## Internationale Wandelanleihen

WKN: A0EQ1B  
ISIN: LU0219189544



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

### Blick in das Portfolio:

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

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



## Zinsen

# Erwarte das Unerwartete!

Kapitalmarktexperten rechnen nicht mit einer baldigen Zinswende in der Eurozone. Wenn es jedoch anders kommen sollte, hätte dies dramatische Folgen.

Steigen oder fallen künftig die Zinsen? Auch wenn dies – wie bei allen Prognosen – keiner mit Sicherheit beantworten kann: Wer sich ein wenig näher mit der Lage der Dinge beschäftigt und mögliche Szenarien einmal durchspielt, der dürfte auf künftig tatsächliche Entwicklungen besser vorbereitet sein und die Zusammenhänge der verschiedenen Marktfaktoren besser verstehen. Um es vorwegzunehmen: Derzeit spricht in der Eurozone nicht viel dafür, dass es zur Zinswende kommt und die Europäische Zentralbank (EZB) drastisch an der Zinsschraube dreht. Zugleich erscheint besonders eine Frage wichtig: Was würde passieren, wenn das Unerwartete eintritt und die Zinsen deutlicher anziehen?

Bert Flossbach, Gründer und Vorstand des bankenunabhängigen Vermögensverwalters Flossbach von Storch, verweist darauf, dass nicht nur Staaten, sondern auch immer mehr Unternehmen und private Schuldner von Billigkrediten abhängig sind, die sie im Falle eines deutlichen Zinsanstiegs auf Dauer nicht mehr bedienen könnten. „Dies könnte zu einer

Marktberreinigung führen – mit erheblichen Kreditrisiken für die Banken – und damit die Stabilität des Finanzsystems gefährden. Wir hatten auf diese Risiken schon öfter hingewiesen und gehen davon aus, dass sie auch den Zentralbanken, insbesondere der EZB, bekannt sind. Allein dies macht eine Zinswende unwahrscheinlich.“

Flossbach unterstreicht, dass sich die EZB eine Fortsetzung des Anleihekaufprogramms offen gehalten habe, so dies erforderlich sei. Der unbegrenzte Beistandspakt für den Euro, den Mario Draghi 2012 mit den Worten „whatever it takes“ formulierte, gelte auch heute noch. Etwa dann, wenn die Renditen italienischer Staatsanleihen in die Höhe schießen und einen Vertrauensverlust auslösen würden.

### Starker Euro nicht im Sinne der EZB

Neben der Eurozone ist für viele Anleger hierzulande der US-Markt interessant. „Grundsätzlich ist die Ausgangssituation für Anleger in den Zinsmärkten der USA und Eurozone vergleichbar mit der Situation im Vorjahr“, sagt Adrian Daniel,

Portfoliomanager des Investmenthauses MainFirst. Der Konsensus erwarte, auf Basis eines soliden globalen Wachstumsumfelds, bei festverzinslichen Anlagen steigende Renditen. In der Eurozone könne die Stärke des Euro nicht im Sinne der EZB sein. Dies wirke dem Inflationsziel von 2% entgegen. Politisch dürfe 2018 neben den Wahlen in Italien das Auslaufen des Hilfsprogramms für Griechenland im Fokus der EU-Zinsmärkte stehen. Und: „Strukturelle Probleme wie Demografie und zu hohe Verschuldung sind nicht vom Tisch, treten aber aufgrund der starken globalen Wachstumsdynamik in den Hintergrund.“ Übergeordnet sei aber das Ende der Amtszeit von EZB-Chef Mario Draghi 2019 von größerer Bedeutung, da bis dahin keine wesentlichen Änderungen der Geldpolitik bevorstehen dürften.

Im Gegensatz zur EZB hat die Fed in den USA die schrittweise Leitzinserhöhung ja schon länger angekündigt. „Die geplanten Zinserhöhungen in den USA sind unserer Einschätzung nach auch stark von der Absicht der US-Notenbank getrieben, für einen zukünftigen Abschwung



Bereits im Jahr 2016 erreichte sich das Tief bei den US-Zinsen. Was wenn der rot eingezeichnete Abwärtstrend überwunden wird?

etwas höhere Zinsen zu haben und dann gegensteuern zu können.“ Und die US-Steuerreform kommt laut Daniel zur falschen Zeit, da die Konjunktur sowieso ein solides Wachstum aufweise und damit die Gefahr einer „Überhitzung“ berge. „Daher ist die Gefahr in den USA etwas gestiegen, dass die Notenbank die Märkte oder die Konjunktur mit einer zu restriktiven Politik abwürgt.“

### Leichte Renditesteigerungen

Daniel resümiert: „Renditesteigerungen an den Anleihemärkten sind im Jahresverlauf sowohl in den USA als auch in Europa aufgrund des starken Wachstums wahrscheinlich – aber da die Mehrheit der Marktteilnehmer dies bereits erwartet, dürften die Renditesteigerungen recht moderat ausfallen.“ Die Wechselkurse spielen seiner Einschätzung nach für die Zinsprognose eine wesentliche Rolle, da die EZB im Zuge des festen Euro kaum Spielraum habe, ihren expansiven Pfad inklusive des Anleihen-Aufkaufprogramms zu beenden. „Das solide Wachstum der Konjunktur spricht erneut für eine Outperformance von Unternehmensanleihen im Vergleich zu Staatsanleihen. Die Sorge vor einem starken Inflationsanstieg dürfte unbegründet sein, da zu viele strukturelle Trends weiterhin deflationär wirken.“

Auch Chris Iggo, Experte für festverzinsliche Wertpapiere bei Axa Investment Managers, sieht derzeit keine Inflationsstendenzen. „Zwar ist der Ausblick für die globale Wirtschaft positiv, doch die geringe Inflation bleibt ein Schlüsselfaktor, der einen Anstieg der Zinserwartungen verhindert.“ Trotz bereits fünf Leitzinserhöhungen durch die Fed preisen seiner Meinung nach die Märkte weiterhin weniger Zinsschritte ein als die Median-Prognosen der Fed selbst. „Dies stellt ein Risiko für die Märkte für den Fall dar, dass die Daten auf eine höhere Inflation als Folge von weiter zunehmender Ressourcenauslastung hindeuten, insbesondere in den USA“, bemerkt er. Im Dezember habe die Fed ihre geldpolitische Haltung als akkommodativ beschrieben. „Wir denken nicht, dass sich dies ändert, weil Jay Powell den Fed-Vorsitz übernimmt. Das impliziert drei bis vier Zinserhöhungen im Jahr 2018.“

Darüber, wie offensiv die Zentralbanken das Thema Zinsanhebungen angehen, sind sich nicht alle Experten einig. Mark Vaselkiv, Portfoliomanager bei der Investmentgesellschaft T. Rowe Price: „Wir erwarten, dass einige Zentralbanken 2018 ihre Zinssätze aggressiver anheben werden, als es der Markt aktuell eingepreist hat. So hat die Fed bereits signalisiert, dass sie 2018 die Zinssätze dreimal erhöhen will. Dadurch dürfte der US-Leitzins auf 2,25% steigen.“

Laut Holger Schmitz, Vorstand des Fondsberaters Schmitz & Partner, sind die Aussichten für steigende Zinsen im Euroraum in nächster Zeit hingegen bescheiden. „Inzwischen gibt es erste ernst zu nehmende Stimmen, die die Europäische Zentralbank in der Welt der Niedrigzinsen gefangen sehen und als Konsequenz vermuten, dass die Zinsen für immer extrem niedrig bleiben“, so Schmitz.

### Wenn die Inflation anzieht

Was aber, wenn es zu einem unerwarteten Anstieg der Inflation käme, die das magische Ziel von 2% sogar deutlich übersteigt? „Dann stünden die Notenbanken vor der Entscheidung, entweder die Inflation mit höheren Zinsen zu bekämpfen oder die Schuldner – und damit das Finanzsystem – mit weiterhin niedrigen Zinsen retten zu wollen“, schätzt Bert Flossbach. Viel spricht seiner Meinung nach für Letzteres – ein Vorgehen, das sehr um die „Finanzstabilität“ bemüht ist. Vor allem die EZB, die ja auch noch den Euro zusammenhalten will, der durch eine Zinswende gefährdet wäre, habe dazu bereits die argumentative Vorarbeit geleistet. „Falls die Inflation einmal über das Ziel hinausschießen sollte, würde laut EZB-Chef Mario Draghi ein Gegensteuern erst dann erfolgen, wenn die Überschreitung der 2%-Marke als nachhaltig anzusehen sei. So wird Inflation zur Ansichtssache“, sagt Flossbach. Einen Zinserhöhungsautomatismus gebe es daher nicht. „Die EZB kann über einen langen Zeitraum immer wieder beteuern, dass die Inflation nur temporär über dem Ziel liege und dies mit Konjunkturrisiken begründen, die irgendwann ja zwangsläufig wieder einmal aufkommen werden.“

### Fazit

Noch deutet nichts auf eine Zinswende in der Eurozone hin. Nur: Sollte es unerwartet zu einem schnellen Ende der Nullzinspolitik kommen, geraten einige Staaten und Banken in die Bredouille – und mit ihnen der Euroraum. ■

Gian Hessami

Anzeige

## Realistisch und marktorientiert zum sicheren Verkaufserfolg!

### Kostenlose Wertermittlung und Beratung



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

**HAUS & BODEN**  
IMMOBILIEN GMBH

Haus & Boden Immobilien GmbH  
Engelhardstraße 10  
81369 München

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

## Zinsanlagen

# Wege aus der Nullzinsfalle

Für Bondliebhaber dürfte 2018 nicht einfach werden. Mit einigen Anleihen und anleiheähnliche Konstrukten lassen sich dennoch attraktive Erträge erzielen.

Zinswende oder nicht? Darüber lässt sich trefflich streiten (siehe auch S. 14). Unbestritten dürfte aber sein, dass sich mit typischen Euro-Staatsanleihen und Corporate Bonds bonitätsstarker Emittenten auch in diesem Jahr kein Blumentopf gewinnen lassen wird. Auf der einen Seite liegt die Verzinsung entsprechender Papiere nur marginal über null, mit messbaren Kursgewinnen ist andererseits aber auch nicht zu rechnen.

Um im Zinsbereich dennoch attraktive Erträge zu erwirtschaften, bleibt damit nur die Inkaufnahme zusätzlicher Risiken (z.B. Fremdwährungsanleihen, KMU-Bonds usw.) sowie die Auseinandersetzung mit Sondersituationen am Rentenmarkt, komplexeren Anleihestrukturen, hybriden Finanzinstrumenten oder sogenannten „Anleihe-Surrogaten“, zu denen im Aktienbereich unter anderem Dividendaristokraten und Abfindungswerte zählen. Alle diese Themen werden wir auch 2018 wieder regelmäßig in unserer Rubrik Anleihen aufgreifen (normalerweise im hinteren Teil des Smart Investor).

## Pleitebond mit zweistelligen Renditeerwartungen

Zur Kategorie „Sondersituationen am Anleihemarkt“ zählen beispielsweise die Bonds insolventer Unternehmen. Ein klassisches Fall ist hier die Anleihe der Golden Gate GmbH in Liquidation (IK), auf die wir erstmals in Heft 4/2015 eingegangen sind. Die Abwägung bei derartigen Papieren ist stets, ob die Befriedigung aus der Insolvenzmasse den jeweils aktuellen Börsenpreis der Anleihe deutlich übersteigen wird. Beim damaligen Briefkurs von 42,90% rechneten wir ursprünglich sehr

konservativ mit einer Befriedigungsquote von 63,9%. Leider ist das Verfahren noch immer nicht abgeschlossen, vor wenigen Tagen hat es aber zumindest eine erste Ausschüttung in Höhe von 24,5% auf den Nominalbetrag gegeben. Aktuell notiert die Schuldverschreibung (WKN A1K-QXX) (IK) des ehemaligen Immobilienunternehmens bei 45%, wobei der Nominalwert der Anleihe aufgrund der Ausschüttung von 100% auf 76% reduziert wurde. Effektiv erhalten Verkäufer aktuell damit  $45\% \cdot 76\% = 34,2\%$ , so dass sich bei einem Engagement bis dato eine Rendite von 36,8% bzw. 11,4% per annum ergeben hat. Voraussichtlich noch innerhalb der nächsten drei Monate sollte es zu einer weiteren Ausschüttung in Höhe von ca. 22,8 Prozentpunkten kommen. Bis Ende 2019 dürften nochmals zwei Zahlungen von zusammen 22 Prozentpunkten folgen, bevor das Verfahren nach derzeitiger Einschätzung des Insolvenzverwalters im Jahr 2020 abgeschlossen werden kann. Dann ist nochmals ein kleiner Nachschlag drin. Aber auch ohne einen solchen ergibt sich aus den erwarteten Zahlungsströmen (siehe Tabelle) ein interner Zinsfuß (IRR) von 31%, so dass sich ein Einstieg in die Golden Gate-Anleihe immer noch lohnt. Dabei ist bei einem potenziellen Erwerb aber unbedingt auf die Plausibilität der Kurse zu achten, da Korrekturbuchungen

Zahlungsstrom Golden Gate Anleihe	
Datum	Zahlung
23.01.18	-34,20
30.04.18	22,80
31.12.19	22,00
<b>IRR</b>	<b>31,26%</b>

bezüglich des Poolfaktors im Anschluss an Kapitalmaßnahmen wie die beschriebene nicht ausgeschlossen sind.

## Hohe und vor allem nachhaltige Dividenden

Als Anleihe-Surrogate können auf der Aktienseite unter anderem die sogenannten Dividendaristokraten, die sich durch nachhaltig hohe Dividendenzahlungen auszeichnen, oder auch Abfindungs- und Übernahmewerte bezeichnet werden. Innerhalb der erstgenannten Gruppe überzeugen aus dem DAX diesbezüglich beispielsweise die Aktien der Allianz. Auf Basis der für 2018 erwarteten Ausschüttung beträgt die Dividendenrendite des Versicherungskonzerns 4,3%. Dabei hat das Unternehmen die Zahlungen an seine Anteilseigner in den vergangenen zehn Jahren neunmal mindestens konstant gehalten und dabei siebenmal erhöht. Noch besser fällt die Bilanz der im MDAX enthaltenen Deutschen EuroShop AG aus. Bei einer Dividendenrendite (2018e) von sogar 4,6% hat der Immobilienkonzern die Ausschüttung je Aktie in den vergangenen zehn Jahren kein einziges Mal gesenkt und ebenfalls siebenmal aufgestockt.

## Nach unten abgesichert, nach oben mit Übernahmefantasie

Der Reiz von Abfindungs- und Übernahmewerten (zuletzt Heft 8/2017, S. 58) besteht darin, dass diese Gesellschaften oft schon durch einen Unternehmensvertrag an den Mutterkonzern gebunden sind, wodurch eine genau festgelegte jährliche Dividendenzahlung garantiert ist. Solange die oft viele Jahre andauernden Spruchverfahren zur Überprüfung der Abfindung und der Ausgleichszahlung („Garantiedi-

vidende“) nicht abgeschlossen sind, besteht für die herrschende Gesellschaft zudem die Verpflichtung, die Aktien der beherrschenden Firma auch weiterhin zum Abfindungspreis anzunehmen. Dadurch ist das Rückschlagrisiko – natürlich abhängig vom aktuellen Kurs – mehr oder weniger stark begrenzt. Zu überproportionalen Kurssteigerungen kommt es dann nicht selten, wenn das betroffene Unternehmen vollständig übernommen werden soll. Immobilienfonds in Abwicklung, die wir ebenfalls als Anleihe-Surrogate betrachten (vgl. z.B. Smart Investor 8/2014, S. 72), sind inzwischen dagegen uninteressant geworden.

### Jede Zeit hat ihre Themen

Eine weitere Möglichkeit, im Rentenbereich trotz Niedrig- bzw. Nullzinsphase doch noch einigermaßen attraktive Chance-Risiko-Konstellationen zu realisieren, ist die Auseinandersetzung mit verhältnismäßig kleinen Unternehmen, deren Emissionen für institutionelle Anleger nicht groß genug sind. Darüber hinaus kann auch das Verlassen der Eurozone (Fremdwährungsanleihen) einen gewissen Reiz haben. Last but not least bietet sich zudem der Rückgriff auf kompliziertere Strukturen an, wie sie etwa bei Nachranganleihen, CoCo-Bonds oder hybriden Finanzinstrumenten (Wandelanleihen, Genussscheine etc.) gegeben sind. Diese Papiere weisen oft schon aufgrund ihrer hohen Komplexität einen Bewertungsabschlag auf. Andererseits sind sie häufig nur innerhalb eines gewissen Zeitraums interessant, da sich Fehlbewertungen bei einem Umschlagen der Stimmung schnell abbauen können.

Dies war z.B. bei Banken-Nachranganleihen (Smart Investor 12/2012, S. 74) zu beobachten, die 2012 massiv in den Blickpunkt gut informierter Anleger gelangten und ihren einstigen Discount inzwischen praktisch vollständig abgebaut haben. Auch Wandelanleihen dürften derzeit kaum zu den Lieblingen eingefleischter Zinsanleger gehören. Aufgrund stark gestiegener Aktienkurse notieren viele dieser Papiere aktuell weit über ihrem Nominalwert,

Ausgewählte Anleihetemen jenseits des Mainstreams	
Thema	Heft, Seite
Abfindungs- und Übernahmewerte	8/2017, S. 58
Arbitrage als Zinersatz	2/2017, S. 56
Cat Bonds	3/2016, S. 72 11/2017, S. 58
CoCo-Bonds	4/2016, S. 70
Dividendenaristokraten	11/2016, S. 64
Fremdwährungsanleihen	7/2017, S. 58
Immobilienfonds in Abwicklung	8/2014, S. 72 10/2017, S. 58
Inflationsindexierte Anleihen	8/2016, S. 72
Pleitebonds	7/2016, S. 72 6/2017, S. 58
Rentenfonds mit Zusatzkick	1/2018, S. 56
Spezielle Anleiheideen ausgewählter Fondsmanager	5/2017, S. 58
US-Staatsanleihen	4/2017, S. 72
Wandelanleihen	12/2016, S. 72 10/2016, S. 70
YieldCos	11/2015, S. 58

sodass sich ihr Charakter von einem Anleihe- hin zu einem Aktieninvestment verschoben hat. Da derartige Entwicklungen für Außenstehende oft nur schwer oder verspätet zu erkennen sind, bietet es sich an, immer mal wieder auch ausgewiesene Anleiheexperten in ihren Spezialbereichen sowie zu besonderen Anlageideen zu Wort kommen zu lassen. Auch diese Tradition werden wir in der Anleihen-Rubrik des Smart Investor 2018 fortsetzen. Schließlich sei noch auf das Interview mit Sven Pfeil auf S. 38 hingewiesen, der mit dem Aramea Rendite Plus einen herausragenden Anleihenfonds managt. ■

*Dr. Martin Ahlers*

Anzeige



## Commodity-TV

Holen Sie sich die Welt der Rohstoffe in einer App!



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

**GRATIS!**

Einfach im Appstore  
für iPhone oder Android  
herunterladen.



# Diesseits der Disruption

## Steigerung der Produktivität als Investmentthema

Eines der Lieblingswörter begeisterter Technologieinvestoren lautet Disruption: Eine neue Killer-Anwendung löst das Bestehende ab. Digitalkamera statt Diafilm von Kodak, man kennt die Geschichten, auch jene der Handys mit und ohne Tasten. Doch nicht jede aussichtsreiche Technologie muss etwas komplett Neues schaffen. In einer kleinen Serie beleuchtet Smart Investor technologische Entwicklungen diesseits der Disruption, in die zu investieren eine attraktive Alternative darstellen kann.

### Steigerung der Produktivität bedeutet Ausweitung der Marge

„Eine substantielle Berechtigung haben vor allem die Technologien, die zur Lösung der großen strukturellen und demografischen Herausforderungen der Zukunft beitragen, also echten volkswirtschaftlichen Nutzen bringen“, befindet Andreas Dagan, Senior-Portfoliomanager für Technologieinvestments bei dem Asset-Manager Bantleon. Besonders interessant sind für ihn diejenigen Technologien, die zu einer dauerhaften Produktivitätssteigerung beitragen, während dagegen Investments in Social Media oder Lifestyle aufgrund ihrer Schnelllebigkeit mit zu hohen Risiken behaftet seien. „Wir setzen auf Unternehmen, die nachhaltige Produktivitätssteigerungen ermöglichen oder unmittelbar

davon profitieren. Dabei stehen strukturelle Trends und wachstumsstarke Querschnittstechnologien im Fokus“, so Dagan. „Unternehmen in diesen Bereichen zeichnen sich durch hohe Margen und überdurchschnittliches Wachstumspotenzial aus“, ergänzt Sebastian Finke, ebenfalls Senior-Portfoliomanager bei Bantleon. Ein attraktiver Nebeneffekt sei, dass die Abhängigkeit von einzelnen NASDAQ-Schwergewichten, anders als in klassischen Technologie-Investmentstrategien, deutlich reduziert werden könne.

Prof. Dr. Ulrich Mescheder, Leiter des Instituts für angewandte Forschung der Hochschule Furtwangen und Mitglied des für die frühe Identifizierung und Bewertung von Schlüsseltechnologien gegründeten „Bantleon Technology Council“, zählt zu den führenden Köpfen, wenn es um die Analyse von Produktionsprozessen geht. Eine Frage dabei, wie in der Fabrik von morgen produziert werden wird und welche Technologien dabei gebraucht werden. Seine Erkenntnis: „Das Megathema Industrie 4.0, das derzeit die Diskussion oft dominiert, wird nicht in allen Bereichen zu einer radikalen Änderung der Wertschöpfungsketten führen.“ Neben Produktionsprozessen, welche die vielzitierte Losgröße 1 zum Ziel haben,

werde es laut Mescheder weiterhin Massenmärkte geben, die durch hohe Stückzahlen, hohe Effizienz, geringe Margen und steten Preisverfall charakterisiert seien. Beiden Bereichen gemein sei jedoch, dass die Anwendung neuester Technologien über Erfolg oder Misserfolg von Unternehmen entscheiden werde.

### Sensorik für stabile Prozesse kommt Schlüsselrolle zu

Ein hohe Effizienz und Ausbeute in der Produktion bedeutet höchste Präzision in der gesamten Prozesskette einer Fertigung, sei es bei der Produktion von Batteriezellen oder bei der hochkomplexen Massenfertigung von Elektronikchips der Halbleiterindustrie. Dazu wird eine Vielzahl von Sensoren benötigt, mit deren Hilfe der gesamte Fertigungsprozess und die verwendeten Werkzeuge und Materialien überwacht werden können. Z.B. Sensoren für die Temperatur der Umgebung, aber z.B. auch am Werkzeug sowie Sensoren die den Verschleiß der Werkzeuge ständig überwachen und erlauben den Prozess bei Bedarf nach zu regeln. Profiteure der Entwicklung wären also nicht die Hersteller von Batteriezellen, sondern Unternehmen, die etwa Sensoren herstellen und dazu das technische Wissen besitzen, diese Sensoren auch im Prozess zu platzieren.

Den tatsächlichen Schließdruck direkt im Werkzeug zu messen sei zum Beispiel eine solche Herausforderung, ebenso wie die exakte Temperaturmessung etwa im Heißkanal einer Spritzgussmaschine. Hinzu komme das Wissen, die so gesammelten Daten zu interpretieren und aufzubereiten, um den Herstellungsprozess entsprechend zu kontrollieren und am besten in Echtzeit zu steuern. Das Thema Big Data spiele also nicht nur in der Social-Media-Welt etwa zur Steuerung personalisierter Werbung eine wichtige Rolle, sondern auch im Produktionsprozess. Der werde im Übrigen auch durch neue Technologien wie Elektromobilität oder autonomes Fahren nicht grundlegend geändert: „Es bleibt bei einem Produktions- oder Montagevorgang, den es zu optimieren gilt.“

Diese Einschätzung teilt Dagasán: Die Investition in Massenhersteller sei selbst dann uninteressant, wenn Zukunftsprodukte wie Batteriezellen hergestellt werden. „Wichtig ist es, dass sich das Unternehmen komplett wandelt und Produkte und Lösungen anbietet, die eben nicht dem Margendruck der Massenherstellung unterliegen.“ Als positives Beispiel nennt Dagasán die Infineon AG, die sich „umfassend“ umgestellt habe und deshalb als ein Gewinner in der Produktion der Zukunft sein werde. Auch Siemens oder ABB mit den Sparten zur Industrieausrüstung seien auf gutem Weg. Einer der Favoriten ist nach Dagasáns Ansicht aber vor allem der Automatisierungsspezialist Fanuc aus Japan.



Bild: © Archivist - stock.adobe.com

*Anfang des letzten Jahrhunderts sah die industrielle Produktion völlig anders als heute aus.*

#### **Additive Verfahren: Zahlreiche technische Ansätze im 3D-Druck**

Neben der weiter ausgefeilten Massenproduktion gehen die Experten davon aus, dass deutlich individualisierte Prozesse ebenfalls an Bedeutung gewinnen werden. Denkbare Anwendungsgebiete seien die Herstellung selten benötigter Ersatzteile oder die Produktion von Kleinserien. „Hier sieht die Wertschöpfung in Zukunft anders aus“, erwartet Mescheder vor allem innovative Maschinenhersteller auf der Gewinnerseite. „Eine ▶

Anzeige

# GELD DER ZUKUNFT ODER GEFÄHRLICHER HYPE?

Das E-Book von  
GodmodeTrader liefert  
Antworten



**KRYPTOWÄHRUNGEN:**

BITCOIN & CO. VERSTEHEN  
UND HANDELN!

**JETZT KOSTENLOS  
DOWNLOADEN**

Maschine, die eine CAD-Zeichnung schnell und automatisiert realisieren kann, wird in der Zukunft gebraucht werden.“ Bei kleinen Losgrößen würden additive Verfahren an Bedeutung gewinnen, ist sich Mescheder sicher. Wobei sich unter diesem Begriff, umgangssprachlich als 3D-Druck bezeichnet, wiederum eine Vielzahl unterschiedlicher Technologien auffächert. Additive Verfahren gibt es unter anderem mit Kunststoffen, Metallen, Keramik, nachwachsenden Grundstoffen und auch als hybride Verfahren. Derzeit seien additive Verfahren noch zu wenig im industriellen Einsatz, um abzuschätzen, welches Verfahren schließ-

lich das meiste Potenzial besitzt, befindet Finke. „Mit der SLM Solutions Group AG, der Voxeljet AG, der nicht börsennotierten EOS GmbH und einigen weiteren finden sich aber insbesondere in Deutschland spannende Unternehmen, die es genau zu beobachten gilt“, so Finke.

Als langfristigen Trend erwartet Mescheder, dass Maschinen zunehmend technologieübergreifend arbeiten werden. Heute stehen in den Fabriken Spritzgussmaschinen, Dreh- oder Fräszentren, Laser- oder Ultraschallmaschinen, Werkstücke werden

## Bantleon Technologie Fonds

Die Bantleon AG bietet zwei Investmentfonds an, um Anlegern Zugang zu strukturellen Technologietrends und spezifischen Schlüsseltechnologien zu ermöglichen. Der Bantleon Select Global Technology mit Portfoliomanager Andreas Dagan ist ein breit diversifizierter Technologie-Aktienfonds, der auf nach-

haltig produktivitätssteigernde Technologien setzt. Social-Media- und Lifestyle-Themen werden weitestgehend ausgeschlossen. Es gibt eine ausschüttende (WKN: A2DRNQ) und eine thesaurierende Tranche (WKN: A2DRNR). Der Bantleon Technology, gemanagt von Sebastian Finke, investiert überwiegend in

Aktien von Small- und Micro Caps mit europäischen Wurzeln, die durch Technologieführerschaft und Spezialistenwissen in ausgewählten Zukunftsbereichen in besonderer Art und Weise vom technologischen Fortschritt profitieren können. Hier gibt es eine thesaurierende Tranche (WKN: A2DWPD).

### BANTLEON SELECT GLOBAL TECHNOLOGY - Wissenschaft trifft Asset Management

Ein in Deutschland einzigartiger Investmentansatz bringt die Technologie-Expertise aus Wissenschaft und Forschung mit professionellem Asset Management zusammen. Das Ziel:

- Frühzeitige Identifizierung von Schrittmachertechnologien und den dahinterstehenden Unternehmen
- Investition in Unternehmen unter anderem aus den Bereichen Industrie 4.0, Medizin-Technologie sowie Mobilität und Autonome Systeme
- Konzentration auf volkswirtschaftlichen Nutzen, weitgehender Verzicht auf Social-Media- und Lifestyle-Technologien

#### DER FOKUS



#### Fondsdaten: BANTLEON SELECT GLOBAL TECHNOLOGY

Typ:	Publikumsfonds
ISIN Anteilsklasse (PT):	LU1597150868
Aufliedatum:	08.06.2017
Wertentwicklung*:	7,50%
Verwaltungskosten:	1,65% p.a.
Fondsvolumen in Mio. EUR:	11,5

\* seit Auflage per 17.01.2018

Quelle: BANTLEON AG

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

zu den einzelnen Bearbeitungsschritten transportiert, zwischengelagert und häufig – etwa für Beschichtungen oder Schleifarbeiten – sogar in andere Unternehmen transportiert. Umrüstzeiten drücken auf die Profitabilität. Zur Effizienzsteigerung gibt es daher erste Lösungen, mehrere Technologien in einer Maschine zu bündeln. Also Laser, Ultraschall und weitere Fertigkeiten mit additiven und/oder spanenden Verfahren zu kombinieren. In diesem Bereich der sogenannten hybriden Fertigung seien einige mittelständische Maschinenbauer, zum Beispiel J.G. Weisser, bereits sehr aussichtsreich unterwegs.

## Trend zur Miniaturisierung befördert Energy Harvesting

Besonders hohe Wertschöpfung erwartet der Produktionsexperte dort, wo der Trend zur weiteren Miniaturisierung erfolgreich umgesetzt wird. Das, was heute unter Mikroelektronik zu subsumieren sei, werde das „Brot- und Buttergeschäft der Zukunft. Ein Kubikmillimeter wird bald als Makrotechnologie gelten“, formuliert er es provokativ. Entscheidende Hürde auf dem Weg der weiteren Miniaturisierung in den Submillimeterbereich sei das Packaging mikroelektronischer Bauteile. Da diese aktiven Bestandteile weder für die Stromversorgung noch die Datenübertragung verdrahtet werden könnten, müssen diese Erfordernisse anderweitig gelöst werden. Deshalb betrachtet Mescheder das Energy Harvesting als eine sehr wichtige Schlüsseltechnologie für die Zukunft. Energy Harvesting beschreibt in diesem Zusammenhang die Fähigkeit, die Energieversorgung aktiver mikroelektronischer Bauteile aus Rotation, Wärme oder Vibration zu ziehen. Unternehmen, die einschlägige Lösungen im Submillimeterbereich bieten können, seien hochinteressant. Das Gleiche gelte für Anbieter von miniaturisierten drahtlosen Datenverbindungen, die auch unter herausfordernden Produktionsumgebungen wie Hitze oder Erschütterungen verlässlich funktionieren.

## Fazit

Für Dagan und Finke besitzen Investments in evolutionäre Technologien zur Verbesserung der Produktionseffizienz im Vergleich zum Beispiel mit neuen Anwendungen im Social-Media-Bereich einen entscheidenden Vorteil: Es existiert bereits ein Markt, der direkt adressiert werden kann. Interessant für Investitionen sind dabei sowohl diejenigen Unternehmen, die neue Technologien entwickeln, als auch solche, die das Potenzial neuer Technologien für eine verbesserte Produktion besonders schnell und umfassend umsetzen. Ein Negativbeispiel, so Dagan, sei Tesla Inc. Die Elektroautobauer hätten zwar Maßstäbe beim Marketing zu Einführung und Aufbau der Elektromobilität gesetzt, würden aber bei Fragen der Qualität der Fertigungsprozesse derzeit stark underperformen. Diese Einschätzung bezieht sich nicht nur auf die neuerlichen Verzögerungen beim Bau des Model 3, sondern grundsätzlich auf die Prozessqualität: „Die machen viel Wirbel, aber die Produktionsabläufe stimmen nicht. Deshalb sind wir nicht in Tesla investiert.“

In kommenden Artikeln werden wir uns unter anderem mit neuen Technologien in den Bereichen Healthcare, Mobilität, physikalische Chemie und Telekommunikation befassen. ■

*Stefan Preuß*



UNIBRAND

[www.maccess.de](http://www.maccess.de)

183059  
824809  
308807  
320007  
börse  
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.  
**m:access**

# Wer hat Angst vorm Schwarzen Mann?

In der Ruhe liegt bekanntlich die Kraft. Schwache Bürger lassen sich allerdings leichter lenken – Momentaufnahme eines veritablen Interessenkonflikts.

Waldsterben, Peak-Oil, Hungerkatastrophen, Trinkwassermangel, EHEC, Vulkanausbrüche, Rinderwahn, Vogelgrippe, Kometeneinschlag, Ebola-Virus, Nuklearkatastrophen – es ist erstaunlich, dass die Menschheit ob dieser immanenten Gefahren nicht bereits gänzlich verzweifelt ist und sich ihrem Schicksal ergeben hat. Vielleicht begründet sich der lebensbejahende Widerstand auch damit, dass die Götterdämmerung weiter auf sich warten lässt und viele Probleme ähnlich schnell wieder verschwunden sind, wie sie aufgetaucht waren – zumindest medial. Und doch bleibt die Beschäftigung mit dem Unbekannten, der potenziellen Bedrohung und den Ängsten von morgen Teil des gesellschaftlichen Lebens. Das kommt

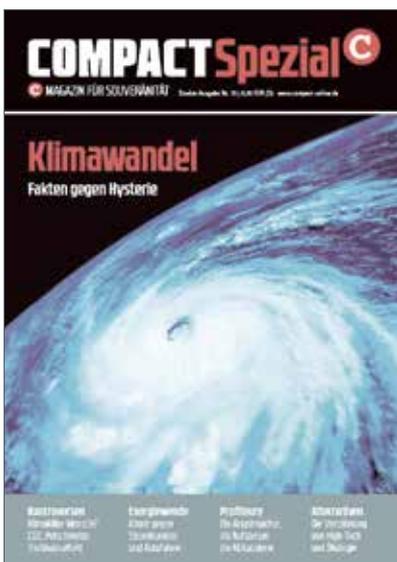
nicht von ungefähr – schließlich verfolgt das Schüren von Ängsten konkrete Ziele, nicht nur wirtschaftlicher Art. Ein grundlegender Wandel ist allerdings doch festzustellen. Die „Diskussionskultur“ hat sich geändert, was man eindrucksvoll in vermeintlichen Scheinschlachten diverser Talkshows beobachten kann. In der Regel stehen sich unversöhnliche Positionen gegenüber und palavern über gesellschaftliche Spaltpilze, die stark emotionalisieren und vielfach ideologisch vertreten werden. Dabei wäre eine Diskussion durchaus praktikabel, wie an den Beispielen Klimawandel, Trump-Russland-Connection und AfD aufgezeigt werden soll.

## Klimawandel – Suche nach der Schnittmenge

Die Extrempositionen sind klar definiert: Hysteriker treffen auf Leugner. Irgendwo in der Mitte, je nach Ausprägung, befindet sich der Realist, der als guter Startpunkt gelten könnte. Die Annäherung könnte dabei folgendermaßen aussehen: Der Mensch als Teil des Ökosystems Erde hat selbstverständlich einen unmittelbaren Einfluss auf die klimatischen Verhältnisse, schließlich atmet, konsumiert und verdaut er. Zudem reist er mit Flugzeugen um die Welt, fährt Verbrennungsmotoren, betreibt Heizkraftwerke etc. Der minimale Grundkonsens könnte also lauten, dass es zweifelsohne einen menschengemachten Anteil am Klimawandel gibt. Wie groß bzw. schwerwiegend dieser ausfällt – das zu bewerten ist die eigentliche Crux. Zumal der „Klimawandel“ viele Aspekte aufweist. Stichworte: CO<sub>2</sub>-Bilanz, Massentierhaltung, Treibhauseffekt, Erderwärmung,

Polkappenschmelze, Anstieg des Meeresspiegels etc. Kein Wunder, dass bei diesem vielschichtigen Thema Welten aufeinanderprallen. Symbolisch für die globale Erwärmung ist das oft benutzte Bild des aussterbenden Eisbären, dessen Lebensraum buchstäblich „dahinschmilzt“. Dem könnte man entgegenhalten, dass sich die Eisbärenpopulation trotz eines Rückgangs des arktischen Eises in den letzten Jahren erhöht hat.

Am Südpol nimmt gar die Eisdicke zu, wie eine Studie der NASA aus dem Jahre 2015 belegt. Welche entscheidende Rolle die Sonne bzw. die Sonnenaktivität einnimmt, wird ebenfalls kontrovers diskutiert. Während das Potsdam-Institut für Klimafolgenforschung nur eine geringe Korrelation der Sonnenaktivität auf globale Durchschnittstemperaturen sieht, ist Klima- und Wetterforscher Prof. Horst Malberg anderer Meinung: Solare Aktivität und Eiszeit weisen seit der Eiszeit einen synchronen Verlauf auf. Daraus ergebe sich klar, dass der integrale Einfluss der Sonne der dominierende, steuernde Antrieb bei der langfristigen Klimaentwicklung, spricht: dem Klimawandel, sei. Bezieht man die Sonne mit ins Kalkül, würde dies zumindest erklären, warum auf allen Planeten unseres Sonnensystems eine Erwärmung feststellbar ist. So stieg beispielsweise die Durchschnittstemperatur auf Pluto während der letzten 14 Jahre um fast zwei Grad Celsius. Während der Erstellung dieses Artikels erreichte übrigens der Widerspruch gegen die vom Menschen verursachte Erwärmung eine neue Dimension. In den USA haben sich



Das CompactSpezial Klimawandel stellt konträre Daten und Fakten zum Mainstream vor.

über 31.000 Wissenschaftler gegen die politische Agenda der globalen Erwärmung zusammengeschlossen.

### Trump – Marionette des Kreml?

Als ob es im Vorfeld nicht schon genug Kontroversen um den designierten US-Präsidenten Donald Trump gegeben hätte, kam kurz vor dessen Amtsantritt der Vorwurf des Hochverrats auf. Trump habe mithilfe des Kreml die Wahl gegen Hillary Clinton gewonnen. Putin und seinen Hackern sei es zu verdanken, dass die Demokratische Partei eine herbe Niederlage einstecken musste. Im Dezember 2017 veröffentlichte Luke Harding, ehemaliger Russland-Korrespondent der britischen Tageszeitung „The Guardian“, seine Recherchen und Schlussfolgerungen in einem Buch mit dem Titel „Verrat – Geheime Treffen, schmutziges Geld und wie Russland Trump ins Weiße Haus brachte“. Im Wesentlichen beruft er sich dabei auf ein Dossier des ehemaligen MI6-Agenten Christopher Steele, und was dabei zutage

trat, erschien tatsächlich ungeheuerlich. Paktieren mit dem Erzfeind – Trump schien endgültig angezählt zu sein. Problematisch nur, dass mit diesem Dossier alles steht und fällt.

Wie sich allerdings herausstellte, wurde dieses Dossier wohl von republikanischen Politikern der Fraktion „Never Trump“ als Auftragsarbeit bei Christopher Steele geordert. Oder auch nicht – wer diskreditiert wen, wie viel Wahrheit steckt im Dossier und wo beginnen Fakten und Vermutungen zu verschwimmen? Vielleicht sind die Wellen auch schon wieder etwas verebbt, weil die Wähler sowieso ihr Vertrauen in die Politik verloren haben. Donald Trump oder Hillary Clinton – wer den saubereren Wahlkampf geführt hat, möge den ersten Stein werfen. Erst im November 2017 berichtete die FAZ über schwere Vorwürfe, dass Clinton die Vorwahlen gegen Bernie Sanders manipuliert habe. Ganz zu schweigen von Clintons E-Mail-Affäre, die immer wieder hoch- ▶



„Verrat – Geheime Treffen, schmutziges Geld und wie Russland Trump ins Weiße Haus brachte“ von Luke Harding; Siedler Verlag; 368 Seiten; 22,00 EUR

Anzeige

Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft e.V.



F. A. von Hayek

## Hayek-Essay-Wettbewerb 2018

Die Friedrich August von Hayek-Gesellschaft veranstaltet in Verbindung mit der Friedrich August von Hayek-Stiftung im Jahr 2018 wieder einen Essay-Wettbewerb. Das Thema in diesem Jahr lautet:

### „Offene Gesellschaft und Leitkultur“

**Setzt eine liberale Gesellschaft eine Leitkultur voraus der ist diese damit nicht vereinbar?**

Teilnahmeberechtigt sind Studenten und Studentinnen im Diplom- oder Magisterstudium und in vergleichbaren Bachelor- / Master-Studiengängen sowie Doktoranden. Die Altersgrenze liegt bei 35 Jahren. Der Preis für den besten Essay (bitte nicht mit dem Charakter einer Seminararbeit) ist mit 1.500,00 € dotiert. Für den zweiten Platz sind 1.000,00 € und für den dritten 500,00 € vorgesehen.

Die Gewinner werden zu den Hayek-Tagen in Weimar (am 15./16. Juni 2018) eingeladen. Die Gesellschaft übernimmt – nach Absprache – die Reise- und Aufenthaltskosten. Der Essay soll maximal zehn Seiten umfassen (1 ½-zeilig, 30 Zeilen á 60 Anschläge oder ca. 18.000 Anschläge).

Die Beiträge sind bis zum 7. Mai 2018 erbeten an die Adresse der

**Friedrich August von Hayek-Stiftung**  
**Prof. Dr. Gerd Habermann**  
**Chausseestraße 15**  
**10115 Berlin**

oder per E-Mail an: habermann@hayek.de

Bild: © st.\_ip - stock.adobe.com



*Ist der Lebensraum der Eisbären und damit ihre Population ernsthaft gefährdet oder wird polemisiert?*

kochte. Und als ob dies nicht genug wäre, berichten alternative Medien unlängst von weiteren Verstrickungen Hillary Clintons in die sogenannte Trump-Kreml-Affäre und dass Trump-Sonderermittler und Chefankläger Robert Mueller wohl endgültig zurückgepfiffen wird. Luke Hardings Werk wäre unter diesen Gesichtspunkten wohl nicht länger haltbar.

### AfD – Deutschland am Abgrund?

Die Alternative für Deutschland (AfD) hat wenig überraschend den Einzug in den Bundestag geschafft. Und das, obwohl alle anderen Parteien trotz mannigfaltiger Kontroversen sich in einem Punkt einig waren – diese Partei sei unwählbar und werde Deutschland international in Verruf bringen. Gerade für Deutschland mit seiner Historie gelte es, den augenscheinlichen Rechtsruck unter allen Umständen zu vermeiden – dennoch wurde die AfD mit 12,6% drittstärkste Kraft. Wer alle AfD-Wähler in die rechte Ecke drängen will, tut sich allerdings schwer. Zu viele Unzufriedene und von der Politik im Stich gelassene wollen schlichtweg den bestehenden Politikkurs nicht länger unterstützen. Eine Lektion, die auch die arrivierten Parteien inzwischen gelernt haben, und sich – mit mäßigem Erfolg – bemühen, wieder klare

Kante und echte Alleinstellungsmerkmale in ihrem Programm zu zeigen. Für viel Polemik hatte ein Wahlkampfplakat der AfD mit dem Slogan: „Franz Josef Strauß würde AfD wählen“ gesorgt. Ob Strauß dies wirklich würde, darf bezweifelt werden. Dass er an der Arbeit „seiner“ CSU einiges auszusetzen hätte, darf wohl bejaht werden.

Betrachtet man das AfD-Grundsatzprogramm und speziell die Präambel, gibt es durchaus einige interessante Punkte. Im Folgenden unkommentiert einige Auszüge: „Wir kamen zusammen in der festen Überzeugung, dass die Bürger ein Recht auf eine echte politische Alternative haben, eine Alternative zu dem, was die politische Klasse glaubt, uns als ‚alternativlos‘ zumuten zu können.“ „Ebenso wollten wir nicht länger hinnehmen, dass durch das Regime der EURO-Rettung längst überwundene Vorurteile und Feindseligkeiten zwischen den europäischen Völkern neu aufbrechen.“ „Wir wollen die Würde des Menschen, die Familie mit Kindern, unsere abendländische christliche Kultur, unsere Sprache und Tradition in einem friedlichen, demokratischen und souveränen Nationalstaat des deutschen Volkes dauerhaft erhalten.“ „Unsere Ziele werden Wirklichkeit, indem wir den Staat und seine Organe wieder in den Dienst der Bürger stellen, so wie es der im Grundgesetz geregelte Amtseid aller Regierungsmitglieder vorsieht: ‚Ich schwöre, dass ich meine Kraft dem Wohle des deutschen Volkes widmen, seinen Nutzen mehren, Schaden von ihm wenden, das Grundgesetz und die Gesetze des Bundes wahren und verteidigen, meine Pflichten gewissenhaft erfüllen und Gerechtigkeit gegen jedermann üben werde.‘

Nun sind ja Reden und Handeln zweierlei Paar Stiefel – eine Erkenntnis, die sich auch ohne AfD in den vergangenen Legislaturperioden einstellte. Ob eine diffuse Angst vor der AfD der richtige Ratgeber ist und alle Bemühungen im Sinne von „Wehret den Anfängen“ a priori im Keim erstickt werden sollten, mag jeder für sich entscheiden. Die Merkel'sche Mär von der „Alternativlo-

Anzeige



## WEBINAR: IHR EINSTIEG IN DIE TRADING-WELT

kurs<sup>+</sup>

**Trading-Einsteiger aufgepasst:** In 90 Minuten erfahren Sie, welche Voraussetzungen Sie benötigen, um sicher und gewinnbringend zu traden. Uwe Wagner erläutert Ihnen die wichtigsten Grundlagen des Tradings und geht direkt auf Ihre Fragen ein.

**AKTUELLER TERMIN:  
15.03.2018**

**JETZT ANMELDEN!  
[www.kursplus.de](http://www.kursplus.de)**

**Ihr Referent:**

Der erfolgreiche  
Berufstrader  
Uwe Wagner





Das umstrittene Afd-Wahlkampfplakat mit dem Konterfei von F.-J. Strauß.

Das Grundsatzprogramm der Afd kann unter [www.afd.de/grundsatzprogramm/](http://www.afd.de/grundsatzprogramm/) eingesehen werden.

sigkeit“ darf jedoch in nahezu allen Bereichen als Ohrfeige für mündige Bürger angesehen werden. Sollte die Afd ihren Rückhalt in der Gesellschaft verlieren oder sich in internen Grabenkämpfen selbst zerlegen, wird sie wieder in die Bedeutungslosigkeit zurückfallen. Wenn man glühender Verfechter der Demokratie ist, sollte man eigentlich auch ein wenig Vertrauen in sie setzen.

**Fazit**

Mit dem Alter kommt die Weisheit, heißt es im Volksmund. Man könnte auch interpretieren, dass man mit fortgeschrittenem Alter nicht mehr so leicht aus der Ruhe zu bringen ist, viele Situationen gelassener angeht und erst denkt, dann handelt. US-Forscher der University of Michigan nennen „Verständnis für unterschiedliche Werte und Ansichten“, „Einsatz für Kompromisslösungen“ und „Erkenntnis, dass Einschätzungen immer mit einer gewissen Unsicherheit behaftet sind, weil nur begrenzte Informationen zur Verfügung stehen“ als konstitutive Merkmale weiser Personen. Vielleicht liegt der Schlüssel also im gesellschaftlichen Bestreben, „weiser“ und „unaufgeregter“ zu werden, vieles zu hinterfragen und dennoch viele Blendgranaten und Nebelkerzen nicht an sich heranzulassen. Angst scheint auf alle Fälle ein schlechter Ratgeber zu sein. Aber das ist ja sowieso seit Generationen bekannt.

Bastian Behle



Screenshot der Petition „Wissenschaftler gegen menschengemachte Erderwärmung“  
Quelle: [www.petitionproject.org/](http://www.petitionproject.org/)

# HEEMANN

VERMÖGENSVERWALTUNG



Ernst Heemann, Ralf de Winder

## VERMÖGEN AUFBAUEN UND BEWAHREN.

Ein strenger Auswahlprozess bringt Performance, die sich sehen lassen kann. Das aktive Verlustmanagement des FU Multi Asset Fonds begrenzt Schwankungen.



### FU FONDS – MULTI ASSET FONDS

Kategorie Mischfonds

WKN AQQ5MD, ISIN LU0368998240

Stand 31. Dezember 2017

	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre	6 Jahre
Rendite Gesamt	18,6 %	24,1 %	42,4 %	56,7 %	62,6 %	90,8 %
Gesamtrendite p.a.	18,6 %	11,4 %	12,5 %	11,9 %	10,2 %	11,4 %

Wertentwicklung seit Januar 2012



Österreichische Schule

# „Medien im Wandel“

Bericht von der vierten „eigentümlich-frei-Konferenz“  
in Zinnowitz, Usedom

## 20-jährige Erfolgsgeschichte

Zum mittlerweile vierten Mal fand im Ostseebad Zinnowitz die große „eigentümlich-frei-Konferenz“ statt. Das ausrichtende, gleichnamige Magazin konnte zudem auf sein 20-jähriges Bestehen zurückblicken. Grund genug, innezuhalten, Positionen zu bestimmen sowie ganz allgemein über (politische) Medien und deren Rolle nachzudenken – und natürlich auch ausgiebig zu feiern. Denn allen Anwürfen eifriger „Aktivisten“ zum Trotz schreibt das Magazin seit zwei Jahrzehnten an einer echten Erfolgsgeschichte. So konnte in jedem einzelnen Jahr die Auflage gesteigert werden, was für ein Printmagazin in Zeiten von Internet, YouTube und spezialisierten Blogs eine echte Ausnahmeleistung darstellt. Die Ideen der Libertären ziehen also Kreise, und es ist zu wünschen, dass dies auch künftig der Fall sein wird.

## „Elf Köpfe dürft ihr sein!“

Naturgemäß zog sich das ef-Jubiläum – ef ist die etablierte Abkürzung für „eigentümlich frei“ – wie ein roter Faden durch



Cover der Erstausgabe 1998 (Nachdruck)

die gesamte Veranstaltung, einschließlich eines großen Feuerwerks am Zinnowitzer Strand und eines kleinen Theaterstücks in der Hotelbar. Inhaltlich befassten sich drei der Referenten mit dem Magazin selbst: Oliver Uschmann mit den Menschen hinter ef („Allein unter Libertären“), Herausgeber André F. Lichtschlag ließ seine Gedanken um Positionsbestimmungen kreisen und Ulrich Wille steuerte in seiner unnachahmlich trockenen Art Anekdotisches aus zwei Jahrzehnten „eigentümlich frei“ bei, etwa die Frage: „Wem gehört eigentlich mein Körper, nachdem ich sterbe?“ Den Anfang machte Uschmann, der elf eigentümlich freie Köpfe präsentierte. Eine ausführliche Version der mit diesen Autoren geführten Interviews ist unter dem Titel „20 Jahre eigentümlich frei“ als Buch erschienen (siehe auch Buchbesprechung auf Seite 64). Präsentiert wurde ein Panoptikum libertärer Lebenswege. Deren gemeinsamer Nenner scheint lediglich in einer grundsätzlichen Begeisterung für die Ideen des Libertarismus zu bestehen, schwindet bei Detailfragen aber bereits spürbar. Uschmann selbst definierte sich beispielsweise vor seiner ersten Begegnung mit Lichtschlag als linker Anarchist und hat bis heute noch nicht alle AGBs der libertären Subkultur unterschrieben. Eine weitere Gemeinsamkeit ist die Freude an der offenen Debatte und am Erkenntnisgewinn – in anderen politischen Milieus wohl eher die Ausnahme als die Regel. Eine ziemlich gute Vorstellung, wie die Libertären ticken, erhält man aus Lichtschlags Auftrag an Uschmann für das erwähnte Buch: „Seien Sie skeptisch, hauen Sie Ihre eigenen Gedanken raus. Da wird nichts zensiert.“

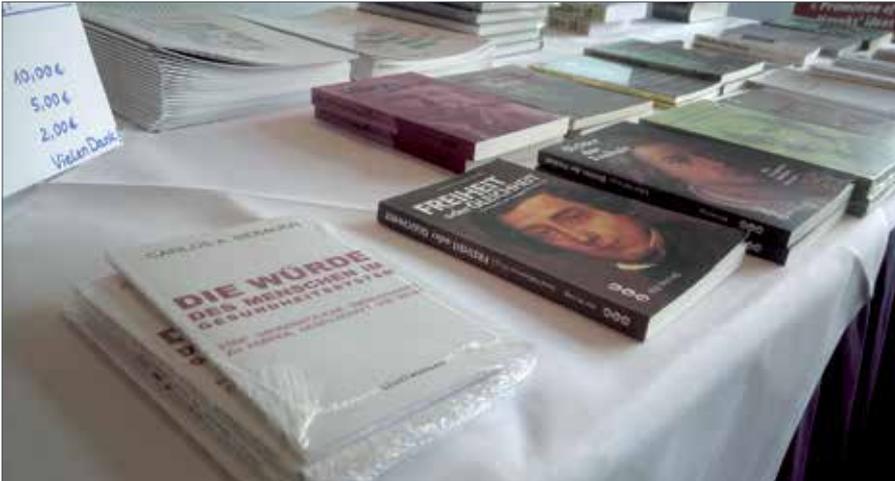
## Positionsbestimmungen

Im Anschluss erläuterte Herausgeber André Lichtschlag anhand von zehn Thesen,



„20 Jahre eigentümlich frei: Das Buch“ ist Inhalt unserer Buchbesprechung auf Seite 64.

in welchem Spannungsfeld sich sein Medium bewegt und – soweit absehbar – künftig bewegen wird. Die Spaltung der Medien spiegle eine tiefe gesellschaftliche Spaltung wider (These 1). Aus dem klassischen Rechts-Links-Konflikt sei einer zwischen establishmentnahen und -fernen Kräften geworden. Heute betreiben die Bürgerlichen Gesinnungsschnüffelei und die Linke hat die Rhetorik des Kalten Kriegs übernommen – jede Seite also die schäbigsten Positionen des jeweils anderen (These 2). Ob die Spaltung überwunden werden könne oder gefährlich bis hin zu Totalitarismus und Bürgerkrieg eskaliere, sei offen (These 4). Die Position von „eigentümlich frei“ sei establishmentfern und gleichzeitig libertär (These 5). Libertär bedeute zum einen Prinzipientreue (These 6), zum anderen sei man gegen die Politisierung gerichtet, denn selbst Revolu-



Intellektuelle Sprengsätze zwischen Buchdeckeln – der Büchertisch der Konferenz

tionen hätten nie ein Mehr an Freiheit gebracht (These 7). Die Essenz der libertären Position sei, wie es Roland Baader nannte, „das Recht, in Ruhe gelassen zu werden“. Der technologische Wandel werde Printmedien zu einem Liebhaberprodukt machen (These 8), unabhängig von deren

inhaltlicher Ausrichtung. Während die einen versuchten, sich durch staatliche Subventionen zu retten (These 9), fänden die anderen eine multimediale und profitable Zukunft im „Club-Konzept“, wie dies die Tonträgerindustrie erfolgreich mit Streamingdiensten vorgemacht habe

(These 10). Der klassischen Werbefinanzierung erteilte er damit eine Absage, denn die Internetwerbefläche sei zwar riesig groß, die einzelne Anzeige dort aber entsprechend vergleichsweise winzig.

#### Abkehr vom Mainstream, wirklich?

Nach diesen qualitativen Thesen präsentierte Roland Pimpl harte Zahlen und einige Thesen, die nicht allen geschmeckt haben werden. Ausgangspunkt war folgender, in der alternativen Medienszene beliebter Mythos, den er anhand der Fakten abklopfte: „Mainstreammedien leisten schlechte Arbeit, daher sinkt das Vertrauen in die Presse und daher verlieren sie massiv an Auflagen, Lesern und Geld.“ Die Punkte „schlechte Arbeit“ und „verlorenes Vertrauen“ seien eher Geschmacksfragen. An der Ausstattung für gute Arbeit fehle es den Großen nämlich nicht. Qualität beziehe sich auf die Güte des Handwerks, nicht auf die Weltsicht. Es bestehe die Neigung, eine Bestätigung der eigenen Meinung automatisch als „Qualität“ anzu- ►

Anzeige



Foto: © rcfotostock – stock.adobe.com

## Clever investieren heißt antizyklisch handeln



**sentix**   
Investment Fonds

**sentix Risk Return -A- Fonds** (WKN A2AMPD/A2AMPE)  
**Aktienenertrag mit** geringerem Risiko!

Mehr Infos unter [www.sentix-am.de](http://www.sentix-am.de)  
Anzeige der sentix Asset Management GmbH

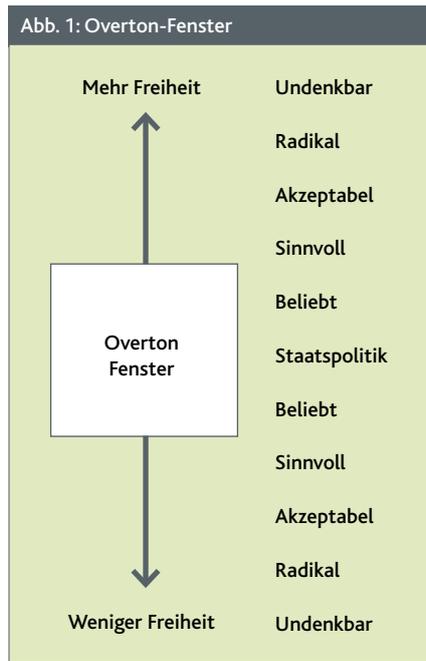
sehen. Auch werde immer eine Auswahl getroffen, es sei Unsinn, dies generell Zensur zu nennen. Auch die Studien zum Vertrauen seien höchst widersprüchlich. Die Tatsache, dass darüber gesprochen werde, bewirke aber etwas bei den Medien. Die so wahrgenommene Eintönigkeit bei den großen Medien resultiere daher, dass auch diese in einer Blase lebten. Zwar stimme es, dass die Leitmedien im Fünfjahresvergleich an Auflagen verloren und die alternativen Medien prozentual enorm gewonnen haben, dennoch seien deren Auflagen vergleichsweise gering. Die Leser, die bei den Leitmedien verschwinden, landen einfach nicht in ähnlicher Höhe bei den Alternativen, sondern im Internet und dort wiederum überwiegend bei den Leit- bzw. Mainstreammedien. Massive Verluste an Visits bei bild.de und spiegel-online.de haben ihre Ursache in der Einführung von Bezahlschranken und Werbeblockern. Unter den Medien habe der Mainstream mit Abstand die höchste Anzahl an Aufrufen.

**Goldene Vergangenheit**

Pimpls Leitthese besagt, dass die Mainstreammedien nicht nennenswert Leser verloren haben. Die Probleme resultierten aus dem Werbemarkt. Denn im Vergleich zu Google & Co. seien alle Verlage kleine Fische. In den goldenen Werbezeiten für Verlage durften die Öffentlich-Rechtlichen kaum werben und das Internet gab es noch



„eigentümlich frei“ – seit 20 Jahren ein Leuchtturm in der Brandung



Im realen Leben findet die Diskussion nur innerhalb der akzeptablen Meinungen statt, im Internet auch außerhalb

nicht. Und dieses Internet sei ein Lebensraum, der voller Werbung sei. Es sei so, als wären früher alle Bäume und Gehwege mit Werbung zugesperrt worden. Das Angebot sei gestiegen und der Preis – der Tausend-Kontakte-Preis – entsprechend gesunken. 80% des Geldes, das in die Werbung fließt, fließe direkt zu Google und Facebook, nicht zu den Verlagen. Auch für Immobilien- oder Stellenanzeigen brauche man heute keine Zeitung mehr. Zudem sei der Erfolg im Internet messbar und die Werbung individualisierbar. Pimpl bezeichnete es als „Riesenfehler“, Inhalte im Internet zu verschenken, weil die Finanzierung durch Werbung im Internet nicht funktioniere. Für die Zukunft sah er eine weitere Marktberreinigung hin zu größeren Einheiten. Wer bleibe, habe bessere Chancen, Geld vom Leser zu nehmen. Eine gewisse Chance der alternativen Medien sah er darin, dass deren Geschäftsmodelle noch nie auf Werbeeinnahmen basierten.

**„Lichtensteinisierung“ der Medien**

Nachdem Politikwissenschaftler Florian Müller die Wichtigkeit unserer Gedanken für unser Leben betonte, fragte er sich, ob wir überhaupt noch selbst denken. Denn die Medien förderten einen engen Meinungskorridor. Eine regelrechte „Lichten-

steinisierung“ finde dagegen in den alternativen Medien statt. Im Internet seien die Abweichungen der Meinungen viel höher als beim Diskurs mit realen Menschen. Müller veranschaulichte den Zusammenhang anhand des Overton-Fensters, das nach seinem Entdecker Joseph P. Overton benannt ist (vgl. Abb. 1). Dieses Fenster zeigt in Bezug auf die Frage „Mehr oder weniger Freiheit?“ den Bereich der akzeptablen Meinungen – das eigentliche Fenster – und die radikalen bzw. undenkbar Meinungen („Unthinkables“) außerhalb dieses Fensters. Diese „Unthinkables“ haben zwei wichtige Funktionen: Sie halten das Overton-Fenster offen und dienen als Zielscheibe für den Gegner. Die Vertreter einer undenkbar Meinung gehen dann in die „Medialwelt“, wo das Overton-Fenster viel größer ist. Während sich das Overton-Fenster in der Realwelt zusammenzieht, vergrößert es sich in der Medialwelt. Auf die Frage, ob durch Internet und neue Medien nun mehr oder weniger Freiheit entstanden sei, laute die Antwort: Ja – mehr und weniger zugleich!

**Totaler Überwachungsstaat?**

Sascha Tamm beschäftigte sich mit den neuen sozialen Medien und der Gefahr eines totalen Überwachungsstaates. Dabei stellte er ein neues Berufsbild aus den USA vor, den „Sensitivity Reader“. Dieser wird von Verlagen und Website-Betreibern dafür bezahlt, festzustellen, ob jemand in einem Text möglicherweise beleidigt oder negativ dargestellt wurde oder ob in einem Text Vorurteile sichtbar würden. Alle großen Verlage beschäftigen inzwischen solche Sensitivity Reader. Wenn der Staat also versuche, Zensur auszuüben, dann könne er sich darauf verlassen, dass ein Großteil der Publikationsindustrie mitspielen. Das liege auch daran, dass Menschen einander ganz grundsätzlich gerne kontrollieren, besonders in Dingen, die sie nichts angehen. Es werden sich also genug Leute finden, die solche Kontrollfunktionen gerne übernehmen. Auch sei der Begriff „Social Media“ irreführend. Tatsächlich handelt es sich bei Facebook um eine bloße Plattform, die natürlich machen kann, was sie will, dabei aber nicht vom Staat beeinflusst werden sollte. Solche Plattformbetreiber haben das Interesse, von möglichst vielen geliebt zu werden. Herrsche eine allgemeine Mei-

nung vor, dass etwas nicht gesagt werden könne, dann spreche viel dafür, dass sie tatsächlich nicht geäußert wird. Sonst habe man die große Mehrheit gegen sich. Einen interessanten Gedanken hatte Tamm zum Thema der Spaltung der Gesellschaft: Gespaltene Gesellschaften hätten den großen Vorteil, dass man eher in Ruhe gelassen werde. Die homogene Gesellschaft, in der sich alle verstehen, sei viel leichter vom Staat zu kontrollieren als eine gespaltene. Darum legten auch alle Herrscher Wert darauf, die Gesellschaft so homogen wie möglich zu machen.

### Zauberlehrlinge & Kobolde

Der Publizist Robert Grözinger rechnete in seinem Beitrag „Contra 68er: Zauberlehrlinge, Kobolde und entsetzliches Gewässer“ auf originelle Weise mit einer Generation ab, deren sinnstiftende Jahreszahl sich 2018 zum 50sten Mal jährt. Freiheit sei den Linken nie genug gewesen, stattdessen litten sie regelrecht an einer Gesellschaft der verschiedenen Lebensstile. Ihnen sei es um die Gemeinschaft und das Kollektiv gegangen. Ihre legitimierende Ideologie sei dabei der Kulturmarxismus gewesen. Da die neue Linke glaube, die Wahrheit gefunden zu haben, erachte sie Zweifel als Zeichen von Bösartigkeit oder gar Minderwertigkeit. Entsprechend



Bild: © Marc Bernot

ef-Herausgeber André F. Lichtschlag spricht zu den Konferenzteilnehmern  
Quelle: Marc Bernot / eigentlich frei

unethisch sei ihre Vorgehensweise gegen Andersdenkende. Das Phänomen habe die ganze Welt erfasst, es gebe aber spezifisch deutsche Katalysatoren. Grözinger illustrierte die Strukturen anhand von Goethes Ballade vom Zauberlehrling: Die Zauberlehrlinge seien dabei die Vertreter der Frankfurter Schule und der Kritischen Theorie, aber auch der Ökonom John Maynard Keynes. Die Auswirkung spüre man 50 Jahre später: Die von den Zauberlehrlingen gerufenen Kobolde überschütteten uns mit

„kulturellem Terrorismus“: Narzissmus, Nihilismus, Gegenwartsorientierung, Akzeptanz von Gewalt etc. Der letzte Zauberlehrling sei Jürgen Habermas gewesen, das heutige Geschnatter in den Medien stamme nur noch von den herbeigerufenen Kobolden. Diese Kobolde hätten die Macht übernommen, während die alten Zauberlehrlinge schweigten, teils aus Scham, teils aus Kalkül. Die heutigen „Gottspieler“ seien lediglich die modernste Erscheinungsform des Zauberlehrlings. Eine Lösung sah Grözinger darin, staatliche Konstrukte zu „entfinanzieren“, sonst würden sie künftig lediglich von anderen Zauberlehrlingen genutzt.

### Fazit

Erneut ist es André Lichtschlag und seinen Mitstreitern gelungen, ein durch und durch inspirierendes Wochenende zu einem aktuellen Großthema – diesmal der Medien-debatte – auf die Beine zu stellen. Was in libertären Zirkeln stets aufs Neue begeistert, sind die Diskussionskultur und der gegenseitige Respekt, auch wenn es in der Sache kontrovers zugeht. Natürlich konnte hier nur ein kleiner Ausschnitt aus dem Konferenzprogramm wiedergegeben werden. Die Videos der Vorträge, darunter Beiträge von intellektuellen Schwergewichten wie des Baseler Professors David Dürr, von Prof. Gerd Habermann und Stefan Blankertz, finden Sie demnächst auf dem YouTube-Kanal von „eigentlich frei“.

Ralph Malisch



„Vernachlässigen Sie nicht die Realwelt, weil es sich im Warmen leichter tippen lässt!“ – angeregte Diskussion zwischen Holger Thuß, Roland Pimpl, Moderator Carlos A. Gebauer und Florian Müller (v.l.n.r.).

## Lebensart &amp; Kapital – International

# Aruba

## Unnütz oder smart und glücklich?!

Neben dem vielfach verliehenen Status als Steuerparadies gelten die karibischen Inseln in der Regel oft als etwas verschlafen. Das wiederum hat neben dem warmen Wetter und dem Strandleben auch mit der damit verbundenen langsameren Lebensgangart zu tun.

Letztgeschriebenes zum Tempo im Alltagsleben trifft sicherlich auch auf Aruba zu, das zusammen mit Bonaire und Curaçao zu den sogenannten ABC-Inseln gehört. Doch gegen das Image, verschlafen zu sein, kämpft das als Mitglied des niederländischen Königreichs mit interner Autonomie ausgestattete Land an. Helfen soll dabei eine Smart-Island-Strategie, die biometrische Kontrollen an Flughäfen beinhaltet und zum Ziel hat, bis 2020 die Insel zu 100% auf erneuerbare Energien umzustellen.

### An den Strand mit Blockchain?

Wie viel Bedeutung die Verantwortlichen auch sonst digitalem Fortschrittsdenken zunehmend beimessen, dafür steht ein Projekt, dessen Ziel es ist, der erste implementierte Blockchain-Marktplatz für Reisen zu

werden. Eine solche Blockchain-Lösung würde dabei helfen, Zwischenhändler auszuschalten sowie die Macht von Reisemonopolen zu verringern und so die eigenen Einnahmequellen aus dem Tourismus zu erhöhen.

Gelingt das Vorhaben, dürfte Aruba in der Tat zunehmend als smart wahrgenommen werden. Ohnehin ist es den Marketing-Verantwortlichen längst gelungen, das Image aufzuhübschen. Denn während Entdecker Christoph Kolumbus bei seiner Ankunft das ABC-Trio noch als unnütze Inseln eingestuft haben soll, ist beim Marketinglogan der Tourismusbranche heute von „One Happy Island“ die Rede.

Für Glücksgefühle bei den Einwohnern sorgen dabei nicht zuletzt durchschnittliche Tagestemperaturen von 28 Grad und eine beständig wehende Brise Wind. Hinzu kommen der karge, aber dennoch sehenswerte Nationalpark Arikok (der 174 offiziell gezählte Vogelarten, fünf Kakteenarten und viele Heilpflanzen zu bieten hat und etwa ein Fünftel der Inselgröße einnimmt) sowie natürlich die weitläufigen



Bild: © Taheripwathana – stock.adobe.com

Strände, die bis auf eine Ausnahme öffentlich zugänglich sind. Mit Eagle Beach landete einer davon in diesem Jahr bei der von der Buchungsseite TripAdvisor durchgeführten Wahl der Top-Strände auf dem zweiten Platz in der Karibik und auf dem dritten Rang weltweit. Weil auch noch erstklassige Tauchreviere hinzukommen, dürften sich auch Wasserratten auf Aruba sehr wohl fühlen.

### Tourismus von überragender Bedeutung

Auch der Lebensstandard ist relativ hoch, was ein für die Karibik vergleichsweise hohes durchschnittliches Jahreseinkommen pro Kopf von 24.100 USD signalisiert. Für ein sorgenfreies Leben gerade in der Karibik ist dies neben einer eher niedrigen Kriminalitätsrate ebenfalls sehr wichtig: Aruba ist außerhalb des Hurrikangürtels gelegen, wodurch sich die Bewohner wenig Sorgen um eine Naturkatastrophe dieser Art machen müssen.

Dafür erweist sich die geografische Lage zumindest aktuell in anderer Hinsicht als etwas nachteilig. Gemeint ist damit die Nähe zum nur rund 25 Kilometer südlich gelegenen Venezuela. Denn wenn es in diesem derzeit von einer Staatspleite bedrohten Land schlecht läuft, hat dies auch negative Auswirkungen auf Aruba. Schließlich stellen die Venezolaner neben den Amerikanern die wichtigste Touristengruppe. In diesem Zusammenhang ist zu erwähnen, dass der Tourismus mit einem Anteil von mehr als 85% einen überragenden Anteil an der erbrachten Wirtschaftsleistung hat. Laut dem Internationalen Währungsfonds macht das die Volkswirtschaft sehr anfällig für externe Schocks.

Arbeit ist folglich primär im Tourismussektor zu finden. Ausländer konkurrieren im Kampf um Stellen aber mit den bei



Bild: © Matt – stock.adobe.com

Aruba – „One Happy Island“

gleicher Qualifikation bevorzugten Einheimischen. Für die Aufnahme einer beruflichen Tätigkeit ist jedenfalls eine Arbeitsgenehmigung erforderlich, und diese zu erlangen kann auch wegen bürokratischer Hürden schwierig werden. Aufenthaltsgenehmigungen gibt es ansonsten für Bewerber, die ein ausreichendes hohes Einkommen nachweisen können.

### Freundliche Insulaner

Wie bei den meisten Inseln, speziell bei einer mit einer Ausbreitung von 32x10 Kilometern kleinen Insel wie Aruba, ist zudem die Gefahr eines sich im Laufe der Zeit breit machenden Inselkollers zu bedenken. Will heißen, irgendwann kann sich das Gefühl von Enge und Langeweile breit machen bzw. der Eindruck, etwas zu verpassen. Eine Insel mit überschaubarer Größe wie Aruba ist jedenfalls schnell erkundet, und wirklich Neues gibt es irgendwann einfach nicht mehr zu entdecken. Zu beachten sind auch die eher hohen Lebenshaltungskosten. Wobei das für eine Insel, die viel importieren muss, aber ebenfalls typisch ist.

Immerhin tragen die Arubaner mit ihrer Art dazu bei, die im Absatz zuvor erwähnten Negativeffekte vergessen zu machen. Denn sie werden von Zuwanderern allgemein als sehr freundlich und hilfsbereit beschrieben. Insgesamt gibt es übrigens rund 105.000 Menschen auf Aruba, wobei sich diese aus mehr als 90 verschiedenen



Bild: © dbrinigo - stock.adobe.com

Hafen von Oranjestad, Hauptstadt von Aruba

Nationalitäten zusammensetzen. In dieser Hinsicht ist somit für Abwechslung gesorgt. Herkunftsübergreifend lässt sich am leichtesten mit Spanisch und danach mit Englisch kommunizieren. Offizielle Amtssprache ist aber Niederländisch, während als Verkehrssprache zusätzlich die Kreolsprache Papiamentu üblich ist.

### Fazit

Fasst man die skizzierten Eindrücke zusammen, bringt ein Netzeintrag einer mit Lebenserfahrung vor Ort ausgestatteten weitgereisten Libanesin die Einstellung von Expats gegenüber Aruba gut auf den Punkt: „Ich muss sagen, dass ich Aruba

wegen seiner fröhlichen Atmosphäre, der Strände, des Wetters und des relaxten Lebensstils liebe. Aber ich vermisse es auch, eine breitere Auswahl zu haben, die es mir beispielsweise ermöglicht, in ein neues Café zu gehen, oder in eine lokale Buchhandlung, um dort den ganzen Morgen nach lesenswerten Büchern zu suchen. Ähnliches gilt für den Wunsch, ein Theater zu besuchen, sich Stand-up-Comedians anzusehen oder sonstige kleine Alltagsdinge zu genießen.“ Mit anderen Worten: Aruba ist nichts für Großstadtfans, dafür aber umso besser geeignet für Strandliebhaber.

Jürgen Büttner

Anzeige



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

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

## Phänomene des Marktes

# Bewertungsveränderungen im DAX

Die Kommentare zahlreicher Börsenexperten verweisen darauf, dass die aktuelle Hausse deutscher Aktien mit mehr als 100 Monaten ungewöhnlich lange andauere und die Bewertung hoch sei. Stimmt diese Einschätzung der „ultrlangen Hausse“ wirklich? Sind die DAX-Aktien zu teuer geworden?

Gastbeitrag von Guido P. Schmidt



*Guido P. Schmidt ist Analyst bei der Selection Asset Management GmbH in München. Zuvor war er für Banken in Frankfurt und München tätig. In seiner 15 Jahre langen Tätigkeit für Hauck&Aufhäuser München war er für Wertpapieranalyse, Marktstrategie und Asset-Management zuständig. Schmidts Spezialität ist das wertorientierte Aktieninvestment.*

*Selection Asset Management managt Spezialfonds für institutionelle Anleger sowie Publikumsfonds. Zu den Kernkompetenzen zählen der Bereich festverzinsliche Wertpapiere – insbesondere Wandelanleihen – sowie die systematische Aktienselektion.*

## Die zeitliche Komponente

Das DAX-Plus seit März 2009 beträgt mehr als 9.800 Punkte oder rund 270%. Bei genauerer Betrachtung wird erkennbar, dass diese Periode kaum als „durchgehende Hausse“ eingeschätzt werden kann, und zwar aus zwei Gründen: Erstens, ausgehend vom tiefsten Indexstand von 3.589 Punkten im März 2009, entfallen rund 4.500 Punkte auf die „Aufholjagd“, d.h. das Wiederreichen der Höchststände aus 2007 (8.152); die eigentliche Hausse – enger definiert als Börsenphase mit tendenziell neuen All-Time-High-Kursen – setzte erst danach ein. Zweitens: Der vermeintlich durchgehende Börsenanstieg der vergangenen neun Jahre wurde durch zwei Baisesen unterbrochen: 2011 verlor der DAX in vier Monaten ein Drittel seines Wertes (-35%) und 2015/16 betrug der Indexverlust minus 30%.

Auch wenn die Börsen seit 2000 volatiliter geworden sind: Die Definition einer Baisse<sup>1</sup> sollte sich nicht an außergewöhnlichen

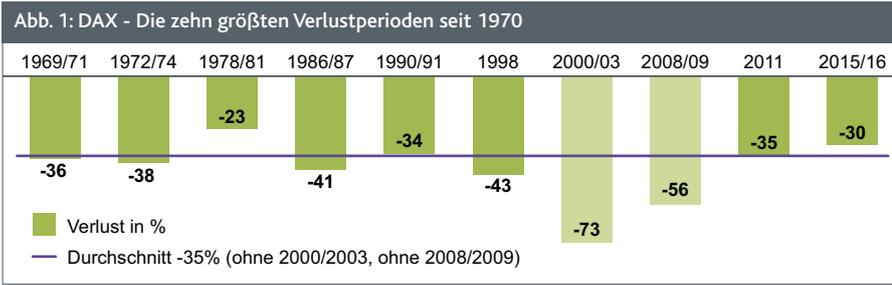
*(1) Die klassische, aus den 90er-Jahren stammende Baisse-Definition geht von einem Kursrückgang des Marktes um mehr als 20% aus (eine weitere, später gebräuchliche Definition setzt ein Minus von 30% voraus [der gestiegenen Volatilität der Aktien seit 2000 geschuldet]).*

DAX-Kursrückgängen orientieren: 2000/03 (-73% im Zuge der Auflösung einer der größten Spekulationsblasen der Börsengeschichte) und 2008/09 (-56% als Reaktion auf den damals drohenden weltweiten Finanzkollaps und den schärfsten Konjunkturreinbruch seit der Weltwirtschaftskrise um 1930) setzen.

## Die Bewertungskomponente

Der DAX ist ein Performance-Index, in dessen Berechnung auch Dividenden mit einfließen; ein erheblicher Teil der langfristigen Index-Zuwächse ist auf diesen Effekt zurückzuführen. Der DAX-Kursindex (ohne Dividenden) hat erst jüngst die Höchststände aus dem Jahr 2000 (6.220 Punkte) mit rund 6.400 Punkten knapp übertroffen. Das bedeutet: Seit 18 Jahren haben die im Kursindex erfassten Titel in der Summe keine nennenswerten All-Time-Highs mehr erreicht, obwohl deren kumulierte Gewinne sich seit 2000 fast verdreifacht haben. Bei Analyse der historischen Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) für den DAX<sup>2</sup> ergibt sich für den Zeitraum 1973 bis 2017 eine Schwankungsbreite zwischen acht im Tief (mehrfach erreicht) und den einmaligen Höchstwerten um 28 zur Jahrtausendwende (Basis Jahreshöchst- und Tiefstkurse).

*(2) KGV auf Basis zyklisch bereinigter Gewinne.*



Die typischen DAX-Baissen führten zu einem Rückgang von durchschnittlich 35% (ohne untypische Crash-Phasen 2000/03 und 2008/09)

Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

Anhand des langfristigen Bewertungsverlaufs wird erkennbar, dass sich die kumulierte KGV-Bewertung der DAX-Titel in vier große Bewertungsabschnitte aufteilt:

**Phase I: Pessimismus (1974 bis 1985).**

Die Ölkrise, der „Kalte Krieg“ sowie teils extrem hohe Inflationsraten und Zinsen belasteten die Börse. Das durchschnittliche KGV lag bei elf, bei einer Bandbreite von neun bis 16.

**Phase II: Bewertungsanstieg (1986 bis 1995).**

Der Ölpreiskräftigung, abflauende Inflationsraten und die Ost-West-Entspannung ermutigten die Investoren und führten zu einem durchschnittlichen KGV von 13,5 bei einer Spanne von acht bis 18.

**Phase III: Euphorie (1996 bis 2002).**

Die Ausweitung des Welthandels, die Telekom- und Technologie-Euphorie sowie weiter rückläufige Inflation und Zinsen führten zum Jahrtausendwende-Jubel. Mit einem durchschnittlichen KGV von 19,5 und der Bandbreite von 15 bis 28 wurden extreme Bewertungen erreicht.

**Phase IV: Pessimismus (seit 2003).**

Die „Schockverarbeitung“ (Kurseinbrüche nach der 2000er-Kursblase sowie die Verunsicherung im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09) in Verbindung mit weltpolitischen Unsicherheiten drückten die KGV-Werte auf das Pessimismustniveau der 70er-Jahre: elf im Durchschnitt, Bandbreite sieben bis 15.

**DAX-Ausblick**

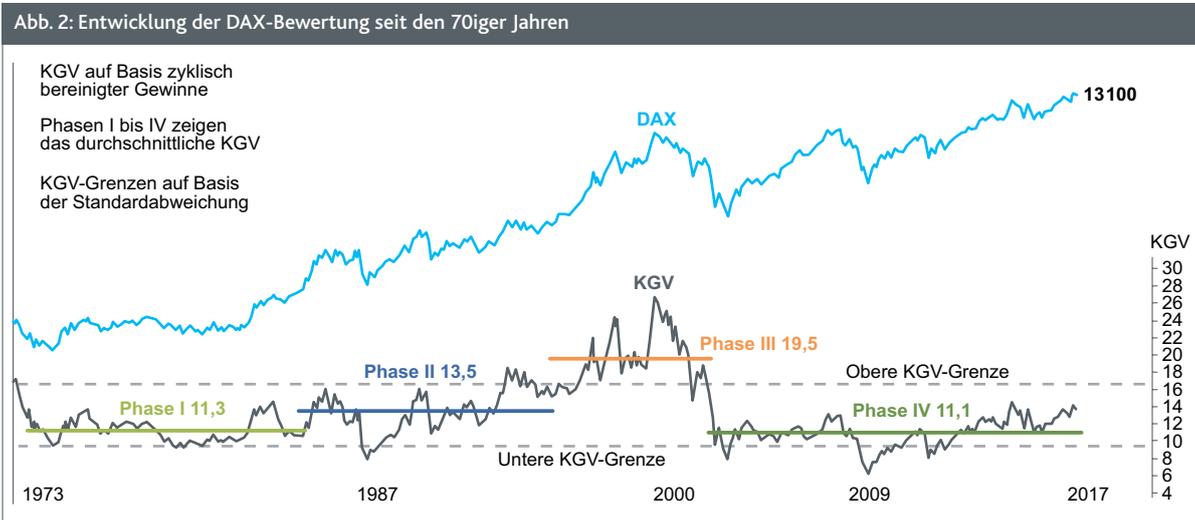
Zwei heftige Kursrückgänge (2011 und 2015/16) haben den Markt „kräftig durchgeschüttelt“ und das Aufkommen von möglicherweise gefährlicher Euphorie verhindert. Jüngst hat der DAX die seit 2003 (!) bestehenden Bewertungsspitzen von 13 im Jahr 2008<sup>3</sup> und 14,5 (2015) zumindest kurzzeitig überschritten; der Höchstwert von knapp 15 wurde beim Indexstand von 13.525 erreicht. Bei aktuell 13.400 Punkten liegt die Bewertung beim rund 14,7-Fachen der für 2017 erwarteten Consensus-Gewinne. Kalkulatorisch ergibt sich bis zum Erreichen der rechnerischen histori-

schen Bewertungshöchstgrenze (KGV: 16,5) ein Zuwachs von 12% plus einer Dividendenrendite von voraussichtlich 2,5% (Schwerpunkt der Ausschüttung im ersten Halbjahr 2018).

**Fazit**

Unter den Aspekten der historisch tiefen Zinsen sollte eine tendenzielle Anhebung der mehrjährigen DAX-Durchschnittsbewertung – in Richtung der Phase II – möglich sein (was natürlich kurz- und mittelfristige Bewertungsrückgänge nicht ausschließt). Solange sich aber auf den potenziellen Störfeldern (Zinspolitik, Konjunktur und Militärpolitik) keine negativen Signale ergeben, bestehen gute Aussichten auf tendenziell weiter steigende Kurse: Basis sollte zum einen die allgemeine Erwartung weiterer Gewinnsteigerungen und zum anderen der positiv wirkende „Hebel“ einer trendmäßig ansteigenden Bewertung sein – dies insbesondere angesichts der historisch tiefen Anleiherenditen.

(3) Das Zusammenfallen der vergleichsweise moderaten Bewertung (KGV: 13) Ende 2008 mit dem Beginn eines extremen Kursrückganges um 56% zeigt, dass ein Automatismus zwischen „Bewertungsniveau und anschließender Kursentwicklung“ nicht gegeben ist; zum damaligen Zeitpunkt war – aus der damaligen historischen Erfahrung resultierend – ein Kurszusammenbruch aus bewertungstechnischen Gesichtspunkten nicht zu erwarten.



Das DAX-KGV zeigt deutliche strukturelle Unterschiede und kann in vier große Phasen unterteilt werden

Quellen: Bloomberg, eigene Berechnungen

## Inside

# Renditesuche in der Zinswüste

## Was Anleihefonds noch leisten können

Mit angeblich sicheren Staatsanleihen ist kein Blumentopf mehr zu gewinnen. Im Gegenteil: Investoren müssen bei steigenden Zinsen mit sicheren Verlusten rechnen. Hilfe bei der Suche nach den Oasen in der Zinswüste versprechen aktives Management und die Fokussierung auf Spezialitäten. Dazu zählt beispielsweise das Segment der Nachranganleihen, auf das sich der Aramea Rendite Plus (WKN: A0NEKQ) konzentriert. Fondsmanager Sven Pfeil gibt im Interview (S. 38/39) Auskunft über die Strategie des Fonds und die Besonderheiten dieser Bondkategorie.

### Optimierungsansatz

„Buy and hold“ bei Anleihen war gestern: Der Investmentansatz des Bantleon Yield Plus (WKN: A1W5SC) ist geprägt durch aktives Management u.a. der Anleihelaufzeiten und der Zinskurve, um die Erträge zu optimieren. Das Portfolio aus Staats- und Unternehmensanleihen aus den OECD-Staaten kann maximal 25% Bonds ohne Investmentgrad-Rating enthalten. Fremdwährungsrisiken werden nicht eingegangen. Aktuell sind 56% des

Fondsvolumens in Staatsanleihen der Eurozone und 21,7% in Unternehmensanleihen investiert. Auf Sicht von drei Jahren haben Investoren 0,6% verdient.

### Value-Picks

Beim Acatis IfK Value Renten (WKN: A0X758), der von Martin Wilhelm verantwortet wird, ist der Name Programm. Investiert wird in werthaltige festverzinsliche Wertpapiere. Der Experte prüft Sondersituationen und legt meist dort an, wo der Mainstream der Anleiheinvestoren nicht zu finden ist, wie z.B. in Papiere der tunesischen Zentralbank. Der mittel- bis langfristige Erfolg gibt Wilhelm recht. In den vergangenen drei Jahren haben Anleger 15,4% erzielt. Der StarCapital Bondvalue (WKN: 978187) ist global ausgerichtet und wird hinsichtlich Bonitätsstruktur und Duration flexibel gemanagt. Die Value-Strategie des Fonds ist antizyklisch ausgerichtet. Chancen werden auch bei Emittenten mit geringerer Bonität und bei Fremdwährungen genutzt. Über- teuerte Staatsanleihen werden dagegen geshortet. Aufgrund der

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von  präsentiert von:

**AQLT** AQUA-  
LUTUM

[www.aqualutum.de](http://www.aqualutum.de)

**BANTLEON**  
Institutional Investing

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

**CONCEPT**  
VERMÖGENSMANAGEMENT

[www.c-vm.com](http://www.c-vm.com)

**HEEMANN**  
VERMÖGENSVERWALTUNG

[www.heemann.org](http://www.heemann.org)

**hwb** CAPITAL  
MANAGEMENT

[www.hwbcm.de](http://www.hwbcm.de)

**NESTOR**  
FONDS

[www.nestor-fonds.com](http://www.nestor-fonds.com)

**PRÉVOIR**  
Asset Management

[www.sgprevoir.com/de](http://www.sgprevoir.com/de)

**prima**  
Fonds

[www.primafonds.de](http://www.primafonds.de)

**SCHMITZ & PARTNER AG**  
Privates Depotmanagement

[www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch)

**sentix**  
Investment Fonds

[www.sentix-am.de](http://www.sentix-am.de)

**StarCapital**<sup>®</sup>

[www.starcapital.de](http://www.starcapital.de)

**UNIVERSAL**  
INVESTMENT

Administration • Insourcing • Risk Management

[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

hohen Bewertung hochverzinslicher Bonds hat sich das Fondsmanagement 2017 konsequenterweise im High-Yield-Segment vorsichtig gezeigt und der Rally frühzeitig den Rücken gekehrt. Ein Drittel des Fondsvermögens ist gegenwärtig in Anleihen mit AAA-Rating investiert.

### Schwellenländeranleihen

Claudia Calich steht am Ruder des M&G Emerging Markets Bond Fund (WKN: A1JWVA). Sie mischt darin Lokal- mit Hartwährungen und Unternehmens- mit Staatsanleihen aus den Emerging Markets. Unter den Top Ten der Gewichtungen stechen lateinamerikanische Länder wie Brasilien, Mexiko und Peru ins Auge. Als Kurstreiber des vergangenen Jahres hat die Expertin einen schwächeren US-Dollar, leicht erhöhte Rohstoffpreise und einen Abbau der Inflation in den Schwellenländern identifiziert. Für 2018 erwartet die Fondsmanagerin ebenfalls positive Erträge, die aber hinter denen des vergangenen Jahres zurückliegen dürften, weil positive Faktoren bereits in die Kurse eingepreist sind. In den vergangenen drei Jahren haben Investoren mit dem Fonds 18,5% erzielt.

### Bonds im ETF-Mantel

Kritiker verweisen bei der Zusammensetzung von Anleihen-ETFs auf strukturelle Probleme, die Anlegern oft nicht bewusst sind. Ins Feld geführt wird u.a. eine hohe Gewichtung stark verschuldeter Emittenten sowie fehlendes Durations- und Liquiditätsmanagement. Der iShares Euro Corporate Bond Interest Rate Hedged UCITS ETF (WKN: A1J5ST) investiert in Unternehmensanleihen, die in EUR denominated sind. Gleichzeitig werden Futures auf deutsche Staatsanleihen verkauft, um Auswirkungen von steigenden Zinsen abzufedern. In den vergangenen drei Jahren lag die Wertentwicklung bei 1,1%.

### Währungsdiversifiziert

Thorsten Vetter, Fondsmanager des FvS – Currency Diversification Bond (WKN: A1C10W), investiert sowohl in Unternehmens- als auch in Staatsanleihen. Dabei stehen nicht die hochverschuldeten Länder aus der Eurozone oder die USA im Fokus, sondern Länder mit geringerer Verschuldung. Bei den Corporates werden die

Emittenten hinsichtlich ihrer Marktstellung und Kostenstruktur beurteilt. Staatsanleihen sind zurzeit im Fonds mit 60% gewichtet, Unternehmensanleihen mit 21%. Die am stärksten vertretenen Währungen sind der kanadische Dollar, die norwegische Krone und der Neuseeland-Dollar. Seit Auflegung im August 2010 lag der Wertzuwachs bei 13,1%. Auf Sicht von drei Jahren schlug allerdings ein Verlust von 4,3% zu Buche.

### Wandelanleihen

Viele Anleger schätzen das Kursverhalten der Wandelanleihen. Als Faustregel gilt, dass diese Papiere bei steigenden Märkten zwei Drittel der Aufwärtsbewegung mitmachen, aber nur ein Drittel der Abwärtsbewegung. Mit dem H.A.M. Global Convertible Bond Fund Euro (WKN: 964917), der von der Schweizer Holinger Asset Management AG verantwortet wird, investieren Anleger weltweit in Wandelanleihen. Die Investmentboutique sucht nach Papieren, die unter ihrem inneren Wert gehandelt werden. Neben einem Kernportfolio von Schuldnern hoher Bonität werden als Renditetreiber Papiere beigemischt, die besonders sensitiv auf Aktienkursentwicklungen reagieren. In den vergangenen drei Jahren erzielten Investoren einen Ertrag von 17%.

### Unter Wasser

Auch auf mittelfristige Sicht ließ sich mit der EUR-gehedgten Variante des Janus Henderson Global Flexible Income Fund (WKN: A1J4VF) kein Geld verdienen. Die Fondsmanager können in Staats- und Unternehmensanleihen investieren. Neben US-Bonds (insgesamt mit 27,7% gewichtet) sind auch japanische Staatsanleihen unter den Top Ten vertreten. Anleger, die seit Auflegung im September 2012 dabei sind, haben 6,2% verloren.

### Fazit

Gerade bei Anleihefonds ist der Blick auf die Kosten unabdingbar, die zusätzlich an den mageren Renditen knabbern. Kosten und Ertrag müssen in einem akzeptablen Verhältnis zueinander stehen, damit das Investment für Anleger nicht zu einem Nullsummenspiel wird. Trotz höherer Kosten kann sich im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld allerdings aktives Management bezahlt machen. ■

*Christian Bayer*

Anleihen-Fonds/-ETFs					
Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Acatis IfK Value Renten UI A	AOX758	6,8	15,4	-10,2	943,8
Aramea Rendite Plus	AONEKQ	10,8	16,4	-8,0	1.052,7
Arbor Invest – Spezialrenten	A1XEEX	11,2	21,1	-9,9	45,4
Bantleon Yield Plus	A1W55C	0,8	0,6	-5,9	120,1
db x-trackers II iBoxx EUR High Yield Corporate Bond ETF	DBX0PR	4,5	12,1	-6,3	220,2
FvS – Currency Diversification Bond	A1C10W	-5,6	-4,3	-12,0	349,7
H.A.M. Global Convertible Bond Fund Euro	964917	6,7	17,3	-9,3	626,8
iShares Euro Corporate Bond Interest Rate Hedged UCITS ETF	A1J5ST	2,0	1,2	-4,3	1.497,6
Janus Henderson Global Flexible Income – A EUR Hedged Acc	A1J4VF	4,1	-5,4	-10,7	21,0 (USD)
M&G Emerging Markets Bond Fund A EUR	A1JWVA	-2,0	18,5	-13,0	769,8 (GBP)
StarCapital Bondvalue UI A	978187	-0,4	3,2	-5,1	121,1
Templeton Global Bond	812943	0,3	4,6	-4,4	302,6

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, OnVista

## Analyse

## MARS 10 UI

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

## FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1WZ09

Fondsmanager: MARS Asset Management GmbH

Volumen: 133 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 23.02.2015

Typ: Multi-Asset-Fonds



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

Gut zu partizipieren, wenn die Kurse steigen, und auf der sicheren Seite zu sein, wenn Katerstimmung vorherrscht – diesen durchaus erstrebenswerten Spagat versprechen viele, sie können ihr Versprechen jedoch selten dauerhaft einlösen. So gesehen könnte man meinen, dass MARS Bezug nimmt auf den römischen Kriegsgott, der – in diesem Fall – den Verlusten den Kampf angesagt hat. Tatsächlich steht der Name jedoch für Multi-Asset-Absolute-Return-Strategie, und dieses Metier beherrschen Jens Kummer, Andreas Bichler und Damian Krzizok bestens. Bereits von 2008 bis 2013 arbeiteten sie als Team bei SEB Investment. Jens Kummer, damals Head of Multi Asset, verantwortete seinerzeit ein Portfoliovolumen von rund 4 Mrd. EUR. Die MARS-Strategie, die sich für unterschiedlich hohe Risikotragfähigkeiten skalieren lässt, wurde seit September 2008 in den Multi-Asset-Dachfonds der SEB eingesetzt und nach Gründung von MARS Asset Management, an der übrigens auch ACATIS mit 30% beteiligt ist, nahtlos fortgeführt. Die dem MARS 10 entsprechende Strategie hat seit September 2008 eine durchschnittliche Wertentwicklung von

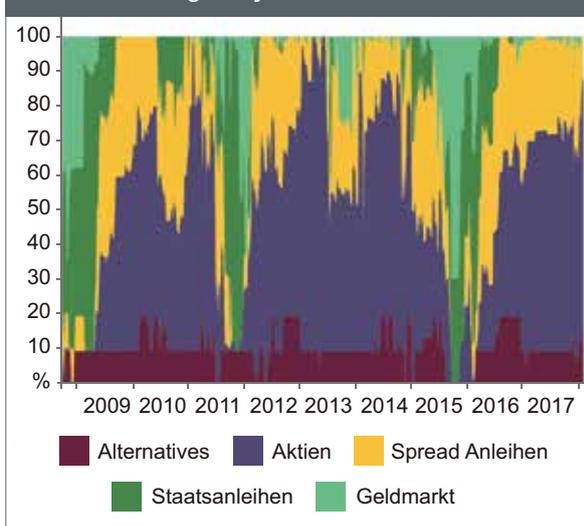
7,2% p.a. erwirtschaftet. Angesichts der angestrebten – und stets eingehaltenen – Verlustbegrenzung auf maximal 10% p.a. ein stolzes Ergebnis, dessen Wertigkeit erst so richtig klar wird, wenn man sich vor Augen führt, dass der DAX im gleichen Zeitraum nahezu identisch (7,3% p.a.) performte. Der feine Unterschied: Der DAX war mit 19,1% mehr als zweieinhalbmals so volatil wie die MARS-Strategie (7,3%).

**Dynamische Portfoliostruktur**

Der Schlüssel zum Erfolg ist die äußerst dynamische Portfoliostruktur, die (im Rahmen gesetzlicher Vorgaben) keinen Beschränkungen unterliegt. Die Grafik spricht Bände. Dabei beschäftigt man sich nicht mit Einzeltitelselektion, weil man der richtigen Gewichtung der insgesamt 100 (!) verschiedenen Assetklassen deutlich höhere Erfolgsaussichten beimeisst. MARS arbeitet bei der Portfoliooptimierung mit einem Wahrscheinlichkeitskonzept (Telser-Optimierung), welches zur Gruppe der Safety-first-Ansätze gehört. Ziel ist das bestmögliche Ergebnis mit der Restriktion der Einhaltung des Risikomaßes. Dieses ist richtigerweise nicht durch volatilitäts-

basierte Kennzahlen, sondern durch den Maximum Drawdown definiert. Das Ergebnis spricht für sich. Neben dem hier in Rede stehenden MARS 10 gibt es einen weiteren Dachfonds mit einem Risikobudget von 5% pro Kalenderjahr. Zudem wird eine ganze Reihe von Einzelmandaten auf Basis individueller Vorgaben gemangt. Insgesamt hat die erst vor gut fünf Jahren gegründete Gesellschaft Assets in Höhe von rund 385 Mio. EUR unter Management. Chapeau! ■

Schlüssel zum Erfolg: Die dynamische Portfolio-Allokation



## Kolumne

# Tanz auf dem Pulverfass

Gastbeitrag von Thomas Hellener, PRIMA Fonds

Stabiles Wirtschaftswachstum, niedrige Zinsen und steigende Unternehmensgewinne sind ein gutes Basisszenario für die Börsen im laufenden Jahr. Rund um den Globus stehen die Ampeln auf Grün. Und schaut man auf die Datenlage, so ist auch der wirtschaftliche Ausblick weiterhin positiv. Wir verzeichnen einen synchron verlaufenden globalen Aufschwung und vonseiten der Notenbanken sind zunächst auch keine Stürfeuer in Sicht.

Selbst die Laune der Profianleger in den USA ist weiterhin herausragend: Laut der jüngsten US-Fondsmanager-Umfrage sind ihre Cash-Positionen auf einem Fünfjahrestief. Also: Optimismus pur. Aber genau das macht die Sache so riskant. Risiken werden ausgeblendet und der Glaube an ewiges Wachstum scheint unerschütterlich.

## Gefahr in der Euphorie

In der absoluten Euphorie liegt die Gefahr: Denn es gibt genügend potenzielles Störfeuer, von dem das ein oder andere schon bald über die Märkte hereinbrechen könnte. So wird der Höhepunkt des aktuellen globalen Konjunkturzyklus wohl noch in diesem Jahr erreicht. Das bedeutet zwar nicht, dass der Boom sofort endet, aber er scheint nur noch von überschaubarer Dauer.

## Turbulenzen schon im März möglich

Erste Auswirkungen können schon Anfang März die Parlamentswahlen in Italien haben, wenn dort die nationalistische Karte gespielt wird und die Aktien- und Devisenmärkte unter Druck geraten. Dann ein Blick nach Amerika: Bezogen auf die US-Inflationsrate, kann man mit

einer Steigerung auf knapp 3% bis Juli rechnen. Dazu kommt die stimulierende Wirkung der Steuersenkungen zu einer Zeit, in der die US-Wirtschaft sowieso schon sehr gut läuft. Neben den Basiseffekten bei den Rohstoffen sehen wir ein stabiles Lohnwachstum. Das dürfte in Summe zu einer kräftig steigenden Inflation führen, was wiederum die US-Notenbank zu mehr als den bereits erwarteten Zinsschritten zwingen könnte. Verwerfungen an den Aktienmärkten wären die Folge.

## Keine Panik

Die Situation gleicht also einem Tanz auf dem Pulverfass. Anleger sollten trotzdem nicht in Panik verfallen und komplett ins Lager der Bären wechseln. Hilfreich sind ein Fokus auf Qualitätsaktien und der Einsatz von Absicherungs- und Derivatestrategien, um bei vermögensverwaltenden Fondskonzepten im Fall von Turbulenzen aktiv und schnell absichern zu können. Damit ist gewährleistet, dass schnell auf Marktbewegungen auf der Aktien- wie auf der Devisenseite reagiert wird, um dauerhafte Verluste zu vermeiden.

Was die Aktienausswahl betrifft, sollten Risiken schon beim Geschäftsmodell vermieden werden. Qualitätsaktien, die schon heute über ein stabiles, gutes Wachstum verfügen, nicht zu teuer sind und ihre Wachstumsstory mit einer stabilen Wertentwicklung vereinen, zählen zu den Favoriten. Dazu gehört beispielsweise Novo Nordisk. Das Unternehmen weist ein qualitatives Wachstum auf, verfügt über ein robustes Geschäftsmodell und ist konjunkturunabhängig. ■



*Thomas Hellener ist Vorstand der VSP Financial Services AG und seit Juni 2013 Geschäftsführer der Tochtergesellschaft PRIMA Fonds Service GmbH. Diese ist eine unabhängige Investmentboutique für innovative und qualitativ hochwertige Investmentfonds. Die PRIMA-Fonds werden von externen Vermögensverwaltern und Fondsmanagern gemanagt, die über eine langjährige Expertise in ihren jeweiligen Schwerpunktbereichen verfügen, wie zum Beispiel Dr. Hendrik Leber, ACATIS Investment GmbH (Fondsmanager des PRIMA – Global Challenges, WKN: A0JMLV), oder Frank Fischer, Shareholder Value Management AG (Fondsmanager des PRIMA – Globale Werte, WKN: A0D9KC). Weitere Informationen unter: [www.primafonds.com](http://www.primafonds.com)*

## Interview

# „Die Risiken werden mehr als kompensiert“

Smart Investor im Gespräch mit **Sven Pfeil**, Aramea AG, über Renditesuche bei Nachranganleihen und regulatorischen Rückenwind in dieser Anlageklasse



*Diplom-Bankbetriebswirt Sven Pfeil, Jahrgang 1974, ist Senior Portfolio Manager Fixed Income bei der Aramea Asset Management AG in Hamburg. Er ist verantwortlicher Fondsmanager für die Publikumsfonds Aramea Balanced Convertible (WKN: A0M2JF) und Aramea Rendite Plus (WKN: A0NEKQ). Zuvor absolvierte Pfeil berufliche Stationen bei der Nordinvest GmbH und der Commerzbank. Für den Aramea Rendite Plus wurde er 2013 mit dem Lipper Fund Award ausgezeichnet.*

**Smart Investor: Herr Pfeil, der von Ihnen verantwortete Fonds Aramea Rendite Plus (WKN: A0NEKQ) wird im Dezember zehn Jahre alt. Bislang lag die Performance bei bemerkenswerten 157%. Können Sie die Strategie des Fonds kurz beschreiben?**

*Pfeil:* Wir investieren schwerpunktmäßig in Nachranganleihen von Banken, Versicherungen und Industrieunternehmen. Dieses spezielle Segment der festverzinslichen Wertpapiere genießt u.a. durch regulatorischen Rückenwind Unterstützung. Zunächst stellt sich die Frage, warum Unternehmen überhaupt Nachranganleihen emittieren. Das Ziel liegt in der Stärkung des Eigenkapitals, ohne Stimmrechte aus der Hand zu geben, wie es bei der Ausgabe von Aktien der Fall wäre. Der Emittent ist also gerne bereit, einen höheren Kupon zu zahlen, wenn er das Geld als Eigenkapital bilanzieren darf. Die Anrechenbarkeit auf das Eigenkapital ist in der Regel zeitlich befristet. Bei den Nachranganleihen der Banken endet 2021 durch Basel III die Anrechenbarkeit auf das Eigenkapital, sodass diese Anleihen von den Banken zurückgekauft werden.

**Smart Investor: Der gegenwärtige Rückenwind hat aber zwei Seiten, oder? Müssen Anleger befürchten, dass die Anlageklasse an Attraktivität verliert, wenn dieser Rückenwind wegbricht?**

*Pfeil:* Die Frage ist mehr als berechtigt. Bei den Banken ist es tatsächlich so, dass das Universum der Nachranganleihen über die nächsten Jahre kleiner wird. Es gibt allerdings neue Formate bei Banken-Nachranganleihen. Bei den Versicherungen tritt

Solvency II erst ab 2026 in Kraft. Die regulatorischen Vorgaben sollen in eine ähnliche Richtung wirken wie Basel III bei den Banken. Auch hier gilt es, den Sektor krisenresistenter zu machen. Der regulatorische Rückenwind wirkt also weitere Jahre. Industrieunternehmen sind dagegen frei von diesen Vorgaben, sodass wir alles in allem auch in Zukunft viele weitere spannende Möglichkeiten sehen.

**Smart Investor: Der Erfolg des Fonds hat zu Mittelzuflüssen geführt. Wie groß ist der Aramea Rendite Plus mittlerweile? Sehen Sie eine Volumengrenze für die Strategie?**

*Pfeil:* Wir haben beim Fondsvolumen im Dezember die Milliardengrenze überschritten. Das Universum, welches sich hauptsächlich auf Europa, aber auch die USA, Kanada und Australien konzentriert, weist ein ausstehendes Volumen von 1,5 Bio. EUR bei über 1.100 Emittenten auf. Bei der aktuellen Liquiditätssituation am Markt würde der Fonds demnach noch deutlich mehr an Volumen vertragen. Wir bevorzugen im Fonds eine breite Diversifikation, um Klumpenrisiken zu vermeiden. Hinzu kommt, dass wir mit über 300 Einzelpositionen jederzeit beweglich bleiben und flexibel auf Marktgeschehnisse reagieren können.

**Smart Investor: Bleiben wir bei den Emittenten. Wie gehen Sie im Investmentprozess vor? Welche Kriterien spielen hier bei Ihnen eine entscheidende Rolle?**

*Pfeil:* Unser Fokus ist ganz klar die Vermeidung von Defaults, und das beinhaltet die Auswahl stabiler Emittenten. Im Unterschied

zu anderen Bondarten werden die Risiken bei Nachranganleihen mehr als kompensiert. Bei der Auswahl ist es wichtig, zwischen dem Rating der Nachranganleihe und dem des Emittenten zu unterscheiden. In der Regel ist die Nachranganleihe zwei oder drei Stufen schlechter geratet als der Emittent. Dadurch gibt es Ineffizienzen, weil sich viele Marktteilnehmer nur am Rating der Anleihe orientieren. Die Wahrscheinlichkeit, dass es zu einem Default kommt, hängt aber vom Rating des Emittenten ab. Ein weiterer Punkt ist die Länderallokation. In der Peripherie sind wir nur in Spanien und Italien investiert und dort auch nur in den systemrelevanten Instituten wie der UniCredit in Italien sowie der BBVA und der Banco Santander in Spanien. Wir vermeiden dort die zweite und dritte Reihe, weil uns die Risiken zu hoch sind.

### Smart Investor: Wie sehen Sie die Zinslandschaft in Europa und in den USA? Stehen wir vor einer Zinswende?

*Pfeil:* Für die USA erwarten wir weitere zwei bis drei Zinsschritte. Die Zinsen dürften am kurzen und am langen Ende steigen. In Europa wird die EZB vorerst nicht an der Zinsschraube drehen. Ein spannender Punkt ist, ob die EZB das Anleihenkaufprogramm ab September drosselt oder einstellt. Von einem Tapering bis zur Zinserhöhung ist aber noch ein gravierender Schritt. Bei den kurzfristigen Zinsen in Europa sehen wir wenig Bewegung, bei längeren Laufzeiten sind auch in Europa leicht steigende Renditen zu erwarten. Zinsänderungen würden uns keine schlaflosen Nächte bescheren. Dem Markt für Staatsanleihen und Pfandbriefe wird ein Einstellen der Käufe durch die EZB deut-

lich mehr wehtun als uns. Das Segment der Nachranganleihen wird nicht von der EZB gekauft, das heißt, der Markt ist nicht direkt durch die EZB verzerrt. Nachranganleihen haben höhere Kupons und können somit einen Zinsanstieg leichter verkraften als Staatsanleihen, die nichts mehr abwerfen. Auf Bondebene sind wir im Fonds bei einer durchschnittlichen Rendite von ca. 3,65%. Die Duration liegt bei knapp 3,5 Jahren. Ein weiterer wichtiger Punkt: Nachranganleihen wechseln oft in der Laufzeit von einem fixen Kupon zu einer variablen Verzinsung. So können wir auch von steigenden Zinsen profitieren. Wirklich schmerzen würde die Anlageklasse aber beispielsweise eine neue Finanzkrise, wobei davor kaum eine Anlageklasse unverschont bleiben dürfte.

*Interview: Christian Bayer*

## News, Facts & Figures

# Outperformance

Das Fondsmusterdepot hat im vergangenen Jahr 9,8% gewonnen, während der MSCI World EUR 5,5% zugelegt hat

### Plus und Minus

Einen erfreulichen Performancebeitrag für unser Musterdepot hat 2017 der FU – Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD;

13,2% Depotanteil) geliefert. Im vergangenen Jahr hat das Produkt 17,9% zugelegt. Auf der Verliererseite standen die gering gewichteten volatilen Edelme-

tallaktien-Fonds Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR; 2017: -7,4%) und der Stabilitas Silber + Weissmetalle (WKN: A0KFA1; 2017: -15,1%).

### Fazit

Gewinne im Depot lassen wir weiter laufen, unsere kritische Haltung v.a. gegenüber den europäischen Aktienmärkten behalten wir bei. Möglicherweise nutzen wir einen Teil der Liquidität für einen Einstieg in die Emerging Markets. Details lesen Sie im SI Weekly.

*Christian Bayer*

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)

Performance: seit Auflage: +96,1% (MSCI Welt: +170,8%); 2017: +9,8% (MSCI Welt: +5,5%); seit dem Vormonat: +3,1% (MSCI Welt: +2,3%)

Stichtag:  
19.01.2018

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Healthcare	50	08.12.16	204,84	425,48	21.274	10,8%	4,6%	107,7%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	141,00	16.920	8,6%	2,5%	50,0%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	435,46	21.773	11,1%	1,4%	45,8%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	215,45	25.854	13,2%	5,2%	29,0%
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	241,96	15.727	8,0%	2,6%	28,9%
ALGER AMERICAN ASSET GROWTH FUND	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	56,15	16.846	8,6%	2,7%	27,2%
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	53,38	16.014	8,2%	1,9%	26,9%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBO	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.405,27	11.242	5,7%	4,2%	26,7%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	67,69	13.538	6,9%	4,8%	25,1%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	122,02	8.541	4,4%	4,9%	10,0%
Stabilitas Silber + Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	28,23	8.469	4,3%	4,1%	7,2%
<b>Fondsbestand:</b>					176.199,11	89,8%				
<b>Liquidität:</b>					19.925,56	10,2%				
<b>Gesamtwert:</b>					196.124,67	100%				

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

Das große Bild

# Sturmwarnung!

Nachdem wir zuletzt an dieser Stelle die Ruhe vor dem Sturm beschrieben, konkretisiert sich nun das Bild: 2018 wird wohl ein recht turbulentes Jahr werden.



Smart Investor 1/2018

## Eine Frage der Währung

Die Börsen befinden sich weltweit weiter im Aufwind. Die Entwicklungen waren im letzten Jahr deutlich im zweistelligen Prozentbereich. In den USA und an vielen Schwellenländerbörsen (s. hierzu auch unsere Titelgeschichte ab S. 6) lagen die Kursgewinne sogar deutlich über 20%, teils sogar über 30%. Der MSCI World Index auf USD-Basis legte seit Anfang 2017 bis Redaktionsschluss (rund 12,5 Monate) fast 25% zu. Auf EUR-

Basis – und das ist die Sichtweise, die uns Europäer eigentlich interessieren sollte – lag der Zuwachs im selben Zeitraum aber nur bei rund 7,5%<sup>1</sup>. Das bedeutet: Der überaus starke Euro im letzten Jahr sorgte für einen permanenten Auftrieb im Vermögen der Eurolandbürger in Relation zu den meisten anderen Weltbürgern. Als Kompensation dazu blieben dann unsere hiesigen Aktienmärkte zurück. Dies zeigt vor allem eines: Um eine sinnvolle Allokation seines Vermögens vorzunehmen, ist die Betrachtung der Währungen von entscheidender Bedeutung.

## Wolken am Horizont

Wie in unserem Kapitalmarkt-ausblick für 2018 herausgearbeitet, geht Smart Investor während der kommenden zwölf Monate von einer Wende an den Aktienbörsen nach unten aus. Bislang sind die weltweiten Wachstumsraten im Steigen begriffen, der Ifo-Index hierzulande klettert von Hoch zu Hoch und die Teuerungsraten sind noch im Rahmen des Erträglichen. Dr Alexander Krüger, Chefvolkswirt beim Bankhaus Lampe, spricht daher auch von einem sogenannten Goldilocks-Szenario<sup>2</sup>. Allerdings sieht er auch Wolken am Horizont aufziehen. Die wichtigsten Gefahren sieht er mittelfristig einerseits in der Eskalation von geopoliti-



Dr Alexander Krüger,  
Bankhaus Lampe

schen Krisenherden, vor allem in Nordkorea und im Nahen/Mittleren Osten (Iran). Andererseits stellt laut Krüger die chinesische Wirtschaft ein Pulverfass dar, weil dort vor allem bei der Vergabe von Krediten an Unternehmen rote Linien überschritten wurden. Seiner Ansicht nach wird die chinesische Administration weiterhin gegen das hohe Kreditwachstum vorgehen. Insbesondere sieht er auch das Auseinanderlaufen zwischen dem Nettovermögen der privaten US-Haushalte und der wirtschaftlichen Entwicklung als Gefahr (s. hierzu Abb. 4 in Heft 1/2018 auf S. 11). Sollte sich diese Lücke irgendwann einmal wieder beginnen zu schließen, wird dies wohl durch einknickende Aktienbörsen erfolgen. Negative Wohlstands- und Konjunkturreffekte wären die Folge. Aber wie gesagt: All dies sind Risiken, die mittelfristig beachtet werden sollten, aber noch nicht unbedingt auf kurze Sicht zur Geltung kommen müssen.

## Konjunkturschwäche schon in Q1?

Etwas brisanter wird die Lage von Markus Tischer vom Vermögensverwalter Bantleon gesehen. Dessen Frühindikatoren, die mit Vorlauf von einigen Monaten oftmals schon recht präzise Konjunkturwenden andeuteten, prognostizieren noch für das erste Quartal 2018 das Ende des deutschen Konjunkturanstiegs oder aber zumindest eine Wachstumsdelle. Da aber die Wirtschaftsentwicklung einer der entscheidenden Einflussfaktoren für den Aktienmarkt ist (s. Abb. 1), sieht Tischer für den deutschen Aktienmarkt im ersten Halbjahr 2018 schwieriges Fahrwasser. Im Bereich um 14.000 DAX-Punkte sind aus Sicht von Tischer zudem markante charttechnische Widerstände zu erkennen, die aus einer überkauften Situation heraus, wie sie derzeit gegeben ist, kaum auf Antrieb nachhaltig überwunden werden dürften.

## Der DAX aus verschiedenen Blickwinkeln

Smart Investor interpretiert die charttechnische Situation ähnlich wie Markus Tischer, tendiert aber dazu, den DAX in einer großen, sich über zehn Jahre erstreckenden Keilformation zu sehen (blau ein-

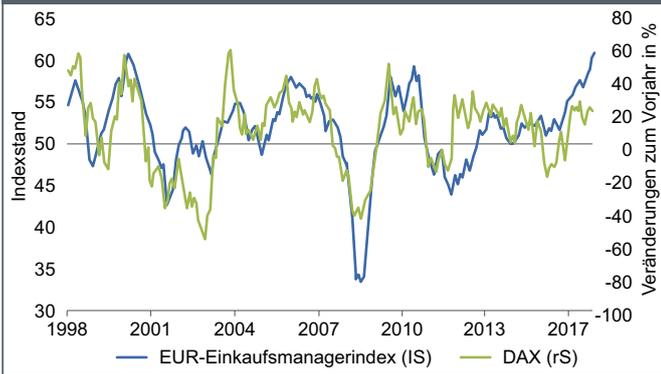


Markus Tischer,  
BANTLEON AG

<sup>1</sup> Grafisch wird diese enorme Diskrepanz am Beispiel der MSCI Emerging Markets Indizes auf EUR- vs. USD-Basis in der Abbildung auf S. 6 verdeutlicht.

# FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

Abb. 1: Die Aktienkurse folgen der Konjunktur



Der Gleichlauf zwischen Konjunktur (hier als Einkaufsmanagerindex) und dem Aktienmarkt (hier DAX) scheint signifikant zu sein. Eine schwächere Konjunktur, wie von Bantleon vermutet, dürfte daher auch beim DAX ihre Spuren hinterlassen.

Quelle: BANTLEON AG

gezeichnet in Abb. 2), deren obere Begrenzung derzeit knapp oberhalb von 14.000 Punkten verläuft. Innerhalb dieses Keils ist seit etwa 18 Monaten ein steiler Aufwärtstrend zu erkennen (rot), dessen Bruch nach unten vermutlich als Signal für eine anstehende Baisse oder Korrektur gesehen werden dürfte.

Unsere drei Gastanalysten (siehe S. 47/48) halten ihr positives Votum für den DAX noch aufrecht. Sowohl die Intermarket- als auch die Quantitative Analyse mahnen aber auf Sicht einiger Wochen zur Vorsicht. Bis dahin könnten einige der darin beobachteten Indikatoren nach unten drehen, womit die jeweiligen Gesamtsysteme auf „Baisse“ schalten dürften.

In seinem Gastbeitrag auf S. 32 erklärt Guido Schmidt von Selection Asset Management zwar einleuchtend, dass die augenblickliche Bewertung des DAX im historischen Kontext keinesfalls als überzogen gesehen werden kann. Allerdings räumt er auch ein, dass eine solche fundamentale Betrachtung auf kurze Sicht nicht zu sehr berücksichtigt werden darf.

Die US-Steuerreform ist für den amerikanischen Unternehmenssektor als Gesamtes sicherlich als positiv zu sehen. Insbesondere Unternehmen, wie die in unserem Musterdepot vertretene Berkshire Hathaway, die über enorme Steuerrückstellungen verfügen, haben dadurch eine deutlich höhere Bewertung an der Börse erfahren. Allerdings ist dieser Effekt natürlich inzwischen in den Aktienkursen weitgehend eingepreist worden, weshalb hieraus nicht unbedingt weitere kurzfristige positive Effekte zu erwarten sind.

Auch von der Statistikfront gibt es etwas Erfreuliches zu vermelden – sowohl die erste Börsenwoche als vermutlich auch der gesamte Januar werden eine positive Performance aufweisen. Für den ►

<sup>2</sup> Ökonomen verwenden gerne die Goldilocks-Metapher (Deutsch: Goldlückchen), um einen perfekten Markt zu beschreiben: moderates Wachstum, moderate Inflation, niedrige Zinsen. Die Metapher geht auf das englische Märchen „Goldlückchen und die drei Bären“ zurück.



144 Jahre Edelmetallerfahrung.

**ROBBE & BERKING**

SEIT 1874

[www.wertanlagen.robbeberking.de](http://www.wertanlagen.robbeberking.de)

Oder in:

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

Krypto-Disruption

# Wachsender Gegenwind für das Wunderkind

**Nackenschläge satt**

Anhänger von Kryptogeldern bemühen gerne das Wort Disruption, wenn es um die Auswirkungen der inzwischen unüberschaubaren Anzahl an Coins und Tokens auf unser künftiges (Wirtschafts-)Leben geht. Nun scheint es, als seien Bitcoin & Co. selbst Opfer einer Disruption geworden. Oder war dies nur die längst überfällige technische Reaktion auf einen extremen Aufwärtstrend, in dessen Verlauf sich der Bitcoin alleine während der letzten zweieinhalb Jahre mehr als verfünffzigfachte? Auf dem zum Jahreswechsel vergleichsweise richtungslos gewordenen Markt platzte am 5. Januar eine Meldung, wonach VISA hunderttausende Bitcoin-Kreditkarten gesperrt habe. So prominent in diesem Zusammenhang das Wort „Bitcoin“ fiel, so wenig hatte der Vorgang mit dem Kryptogeld selbst zu tun. Vielmehr kündigte VISA den Lizenzvertrag mit der ausgebenden Wave Crest Holdings Ltd., weil diese die VISA-Regeln kontinuierlich nicht eingehalten habe.

**Südkoreanischer Versuchsballon?**

Den zweiten Schlag versetzte Südkorea dem Bitcoin, als der dortige Justizminister Park Sang Ki verlautbarte, dass sein Ministerium ein Gesetz zum Verbot des Handels mit Kryptogeldern vorbereite. Zwar zeigt die bisherige Erfahrung, dass solche Alleingänge einzelner Staaten eher Demonstrationen der eigenen Ohnmacht waren – die Krypto-Karawane zog weiter –, aber dass sich ausgerechnet die technikbegeisterten Asiaten hier als „Maschinenstürmer“ betätigen wollen, verunsicherte die Fangemeinde dann doch. Der Gegenschlag ließ allerdings nicht lange auf sich warten: Eine Petition gegen das angekündigte Verbot konnte in kürzester Zeit mehr als 120.000 Unterstützer mobilisieren. Bereits nach wenigen Tagen ging der südkoreanische Präsident auf Distanz zu seinem Justizminister. Möglicherweise war das Ganze auch nur eine Art Versuchsballon?

**Warnende Stimme**

Schließlich machte sich auch Warren Buffett ordentlich Luft in Bezug auf den Bitcoin. Das Kryptogeld widerspricht schließlich so ziemlich jedem einzelnen Prinzip, an das die Investorenlegende aufgrund jahrzehntelanger Erfahrung glaubt. „Böse“ werde es demnach mit dem Bitcoin und dessen Anhängern enden, orakelte der Altmeister jüngst. Allerdings war auch diese Aussage nicht ganz neu, denn Buffett warnt bereits seit dem Jahr 2014 öffentlich vor dem Kryptogeld.

**Erste Dellen**

Dies alles dürfte zu jener Gemengelage beigetragen haben, die dem Bitcoin im Januar so zusetzte. Charttechnisch befindet dieser sich zwar noch immer im Aufwärtstrend (Abb., Darstellung in USD), wobei lediglich die letzte und steilste Aufwärtstrendlinie (blau) bislang nach unten durchbrochen wurde – mit dem Rückenwind der eingangs erwähnten Nachrichten. Von der 200-Tage-Linie, die aktuell bei rund 5.700 USD verläuft, ist der Bitcoin aber noch meilenweit entfernt. Eine vollständige

Entwarnung ist dies jedoch nicht, denn charttechnische Fahnenstangen sterben üblicherweise in einer himmelhoch jauchzenden Euphorie, die den „irdischen“ gleitenden Durchschnittslinien bereits weit enteilt ist. Sollte der Aufwärtstrend noch über nennenswerte Schubkraft verfügen, dann ist eine erneute und überzeugende Aufwärtsbewegung unvermeidbar. Bleibt diese aber aus, sollte man den Bitcoin erst einmal meiden, denn dann ist zwischen einer bloßen Konsolidierung und einem weiteren Absturz alles möglich.

**Hintergründe**

Wer Hintergrundinformationen zu Bitcoin, Dash & Co. sucht, dem sei noch einmal unsere Beilage zum Smart Investor 11/2017 empfohlen: „Gold vs. Bitcoin – Wie Kryptogeld unser Denken verändert“. Ebenfalls eine Fülle an Hintergrundinformationen haben die Analysten der Liechtensteiner Incrementum AG in ihrem ersten Crypto Research Report zusammengetragen. Dieser kann unter folgendem Link abgerufen werden: [smart-i.de/CRR2017](http://smart-i.de/CRR2017).

Ralph Malisch



Bislang wurde nur die steilste der zahlreichen Aufwärtstrendlinien (blau) nach unten durchbrochen

# Smart Investor

## 3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM



**Smart Investor**

Das Magazin für den kritischen Anleger

**SmartInvestor.de**

**Smart Investor**  
Weekly

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

Besuchen Sie uns auf  
**Facebook!**



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



# Löcher in der Matrix

## Ein Jahr Trump

Auch ein Jahr nach dessen Amtseinführung zahlt der Medienmainstream mit der kleinstmöglichen Münze gegen US-Präsident Trump. Kaum etwas ist zu lächerlich oder zu schäbig, um es nicht gegen den US-Präsidenten zu instrumentalisieren. Zuletzt geisterte sogar ein in die Jahre gekommenes Pornosternchen durch den Blätterwald. Selbst Steuersenkungen sind in diesem Klima kein Anlass zur Freude, sondern Grund zur Klage – ein „Angriff auf Amerika“, wie eine hiesige Gazette hyperventilierte, aber nur einen Angriff auf den Wohlfahrtsstaat meinte, der bekanntlich eine ur-amerikanische Errungenschaft ist. Erwartungsgemäß wurde das Jubiläum also reichlich genutzt, um erneut richtig vom Leder zu ziehen. Pleiten, Pech und Pannen dienen vor allem dazu, das Bild eines überforderten Trottels zu zeichnen. Selbst als die fiebrig erwartete amtsärztliche Untersuchung keine Anhaltspunkte für geistige Einschränkungen ergab, mochte die Anti-Trump-Fraktion nicht zurückrudern.

## Experten von außen, Stimmung von innen

26 Psychologen machten eine Yale-Professorin zu ihrem Sprachrohr, die prompt die Einweisung Trumps forderte, weil dieser eine Gefahr für die Menschheit darstelle. Zu der Erkenntnis gelangten die Experten übrigens ganz klassisch – per Ferndiagnose. Dabei sind die Angriffswellen auf die Person lediglich das Mittel, Ziel ist letztlich Trumps Politik, die nach Kräften diskreditiert werden soll. Denn die steht ziemlich quer zu allem, was der Mehrheit der Wort- und Bildarbeiter des Landes so sehr ans Herz gewachsen war. Bezeichnend ist ein Erklärstück von bild.de: „365 Tage nach Amtseinführung: Wie ein Jahr Trump die USA verändert hat“. Da es hier um die „Stimmung im Land“ geht – die selbstredend gegen Trump gerichtet ist –, wird einsichtig, warum erst gegen Ende des Beitrags ein paar Fakten aufscheinen: größter Wirtschaftsaufschwung seit 2004, Allzeithochs an den Börsen, ein Arbeitsmarkt, der Richtung Vollbeschäftigung steuert, Reallöhne, die erstmals seit mehr als 15 Jahren steigen, und ein Konzern wie Apple, der Kapital aus dem Ausland zurückholt. Schlimm.

## Großer Kassenentleerer?

Auch einen weiteren Höhepunkt setzte der Springer-Boulevard. Während man am 19. Januar noch scheinbar mitfühlend folgende Schlagzeile ersann: „Ausgerechnet zu Trumps Amtsjubiläum: Trump hat kein Geld mehr in der Staatskasse“, fand man bereits am Morgen danach zur üblichen Tonlage zurück: „US-Haushaltssperre in Kraft: Trump kommt nicht mehr an die Staatskasse!“ Nicht mehr „an die Staatskasse kommen“ wird in der Leserschaft wohl ziemlich eindeutig als ein „Griff in die Staatskasse“ verstanden, der nun erst einmal nicht mehr möglich ist. Für Schadenfreude ist da allemal gesorgt.



## Wendet sich das Blatt?

Man wundert sich, mit welchem Eifer Trump auf allen Ebenen bekämpft wird. Denn wenn so viel Galle gespuckt wird, muss Trump in der Tat ein höchst gefährlicher Mann sein – möglicherweise auf eine ganz andere Art, als die Psychologen und ihr Sprachrohr meinen. Im US-Repräsentantenhaus kursiert beispielsweise aktuell ein Memo, demzufolge der Foreign Intelligence Surveillance Act (FISA) unter der Obama-Regierung missbraucht worden sein soll, um Trumps Wahlkampf zu sabotieren. Dabei sollen die damalige Regierung, das FBI, das Justizministerium und das Clinton-Wahlkampfteam zusammengewirkt haben. Etliche republikanische Abgeordnete sind außer sich. Da das Memo der Geheimhaltung unterliegt, kann die Öffentlichkeit über dessen Inhalt bislang allerdings nur spekulieren. Wikileaks hat jedenfalls schon einmal 1 Mio. USD in Bitcoin für das Schriftstück ausgelobt. Und obwohl hier eine gewisse Brisanz vorhanden zu sein scheint, mag das Thema den deutschen Mainstream so gar nicht tangieren. Es passt auch schlecht zum Narrativ. ■

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>

Dow Jones gilt: Verläuft der erste Monat positiv, so kann statistisch in vier von fünf Fällen damit gerechnet werden, dass auch das Gesamtjahr positiv verlaufen wird.

Schließlich sei noch auf zwei Statements aus diesem Heft verwiesen, die auf einen übergroßen Risikoappetit der Anleger hinweisen. Im Artikel auf S. 16 wird die Kursentwicklung der Wandelanleihen beschrieben: Aufgrund stark gestiegener Aktienkurse notieren viele dieser Papiere nämlich aktuell weit über ihrem Nominalwert, sodass sich ihr Charakter von einem Anleihe- hin zu einem Aktieninvestment verschoben hat.

Darüber hinaus kommentiert Uwe Lang in seiner „Intermarket-analyse“ (S. 48) das Verhalten von Indizes: „Der DAX stagniert, der Nasdaq haussiert weiter, während der Dow Utility Index jetzt ausgesprochen schwach ist. Das deutet auf Umtauschaktionen der Großanleger hin in Richtung mehr Risiko.“

Unsere Bemerkung: Vor größeren Wenden nach unten ist der Risikohunger der Anleger oftmals sehr stark ausgeprägt.

#### Mögliche Schocks

Neben den von Dr. Krüger genannten mittel- bis langfristig zu sehenden Gefahren für die Weltwirtschaft und die Börsen sind unserer Meinung nach auch ganz kurzfristig Schockereignisse denkbar, die einerseits die Börsen in Mitleidenschaft ziehen, andererseits auch eine Wende an den Währungsmärkten hervorrufen könnten. Hier denken wir in erster Linie an ein Ende der Euro-



*Der DAX befindet sich zwar im Aufwärtstrend und zudem auf Allzeithochniveau – allerdings läuft er charttechnisch gesehen auf eine sich zuspitzende Situation zu.*

Stärke. Wie schon des Öfteren an dieser Stelle erwähnt, halten wir eine Eskalation der Flüchtlingsthematik und Großterror in Europa für mögliche Schockauslöser. Zudem wäre ein neuerliches Aufflackern der Eurokrise denkbar, z.B. bei einer Machtverschiebung in Italien hin zum eurokritischen Block, oder aber bei einer neuerlichen Zuspitzung der Bankkrise – am wahrscheinlichsten ebenfalls in Italien. ▶

Anzeige

## MACK & WEISE

### VERMÖGENSVERWALTUNG

*„Die Klugheit eines Menschen lässt sich aus der Sorgfalt ermessen, womit er das Künftige oder das Ende bedenkt.“*

(Georg Christoph Lichtenberg, 1742 – 1799, deutscher Physiker)

Ein weiterer Gefahrenherd, den bisher nur wenige Beobachter auf dem Radar haben, ist unserer Ansicht nach der Markt für Kryptowährungen. Dieser ist mittlerweile schon über 300 Mrd. EUR schwer, und die Volatilitäten, die z.B. beim Bitcoin-Future vorherrschen, könnten durchaus negative Auswirkungen auf andere Futures-Märkte haben. So sieht dies zumindest Thomas Peterffy, Chef von Interactive Brokers, dem weltweit größten Online-Broker. Mehr zum Thema „Krypto“, auch zu den diesbezüglichen Warnungen von Warren Buffett, finden Sie im Kasten auf S. 42.

### Sturmwarnung

Beim Wort „Sturm“ werden die meisten Leser vermutlich an den jüngst durch Deutschland fegenden Orkan „Friederike“ denken, der immerhin landesweit für rund 0,5 Mrd. EUR Schaden gesorgt haben dürfte. Aber nein, wir spielen auf etwas anderes an: Jenseits des Atlantiks ist nämlich abzu-sehen, dass die Politik wie auch die Gesellschaft demnächst durch Enthüllungen aus der Spur gebracht werden. Die Rede ist von einer Offensive der Trump-Regierung gegen ihre Widersacher in Politik, Wirtschaft, Medien und Behörden.

Der amerikanische Präsident hatte im letzten Oktober bei einem kleinen Empfang vor laufender Kamera von der „Ruhe vor dem Sturm“ gesprochen. Keiner der damals anwesenden Journalisten konnte sich vorstellen, was er damit meinte – wir berichteten in SI 11/2017 auf S. 41. Manche Beobachter tippten auf eine anstehende Eskalation der Nordkorea-Krise, die damals in den Schlagzeilen war. Mittlerweile hat sich über verschiedene Kanäle herauskristallisiert, dass Trump vermutlich etwas ganz anderes, nämlich einen Sturm in gesellschaftlicher und innenpolitischer Hinsicht, gemeint haben dürfte.

Denn kurz nach seiner Andeutung kam es zum bisher größten Sexskandal in Hollywood (Weinstein-Affäre), dessen Ende noch nicht abzusehen ist. Zudem nehmen seither die Verhaftungen von Politikern (i.d.R. wegen Korruption) und vor allem die Anzahl der versiegelten Anklagen zu („sealed indictments“; mehr dazu in SI 1/2018 auf S. 38/39) – mittlerweile soll diese Zahl schon bei über 10.000 liegen. Die Anzeichen verdichten sich, dass die Beklagten zu großen Teilen im politischen Establishment in Washington zu suchen sind. Bei den Anklagepunkten soll es sich in erster Linie um Korruption und Menschenrechtsverletzungen handeln, worunter wohl Menschenhandel und Kindesmissbrauch (Stichwort „PizzaGate“, s. auch SI 4/2017; S 50) zu verstehen sind. Bezeichnenderweise hat der US-Präsident am 21. Dezember 2017 eine Executive Order erlassen, die die Sperrung von Eigentum von denjenigen Personen zum Ziel hat, die an Korruption und Menschenrechtsverletzungen beteiligt sind. Es gibt nicht wenige Beobachter aus der Szene der alternativen Medien, die genau hier

den großen Sturm kommen sehen. Man munkelt, dass in Washington kein Stein mehr auf dem anderen bleibt, wenn diese versiegelten Anklagen nach und nach geöffnet werden.

Während die Mainstreammedien – insbesondere hier in Deutschland – bislang kaum von diesem heraufziehenden Sturm in Amerika Notiz nehmen, bahnt sich mit dem FISA-Memo-Skandal schon die nächste Katastrophe für Trumps Widersacher an. In aller Kürze gesagt, geht es dabei um Folgendes: Trumps Vorgänger Barack Obama und auch die Mitbewerberin um das Präsidentenamt, Hillary Clinton, haben den FISA (Foreign Intelligence Surveillance Act, zu Deutsch: „Gesetz zur Überwachung in der Auslandsaufklärung“) 2016 missbraucht und gaben an mehrere Geheimdienste die Order, Donald Trump, seine Familie und sein Wahlkampfteam auszuspionieren, um Belastbares zu finden, was

gegen Trump verwendet werden könnte. In seiner Tragweite, die erst in den kommenden Wochen zutage treten dürfte, wird dies den Watergate-Skandal aus dem Jahre 1972 bei Weitem noch übertreffen. All dies bedeutet, dass der von Donald Trump entfachte Sturm das Zeug dazu hat, die bisherigen Lieblinge der Medien und des Establishments regelrecht zu zerstören. Das bedeutet, dass alle, die sich bislang auf die Seite von Trumps Gegnern geschlagen haben, schmerzhaft bemerken werden, dass das die falsche Seite war. Dies muss im Umkehrschluss

aber nicht bedeuten, dass Trump die „richtige Seite“ vertritt. In diesem Zusammenhang empfehlen wir die Lektüre des Interviews mit dem USA-Kenner William Engdahl in SI 10/2017 ab S. 22.

### Fazit

In den USA scheint sich ein Sturm zu entfalten, der die bisher dagewesenen Strukturen vor allem in Washington hinwegfegen könnte. Es gibt Beobachter, die davon ausgehen, dass bis zu ein Fünftel des Personenkreises, der dem dortigen Politikapparat zuzurechnen ist (Politiker, Mitglieder der Verwaltung, Berater, PR-Leute, Funktionäre, Lobbyisten usw.), demnächst angeklagt werden könnte. Inwieweit dies Auswirkungen auf die Wirtschaft haben kann, ist schwer zu sagen. Gerüchten zufolge könnte z.B. der Rücktritt von Eric Schmidt vom Posten des CEO des Alphabet-Konzerns damit zusammenhängen (dessen Suchmaschine Google hat vermutlich massive unerlaubte Wahlkampfhilfe für Hillary Clinton geleistet). Schmidt trat exakt am Tag der Executive Order zurück. Davon abgesehen könnte im Laufe des Jahres auch an den Börsen ein Sturm losbrechen, je nachdem ob und inwieweit die hier aufgezeigten Risiken zum Tragen kommen. Lesen Sie unsere zeitnahen Kommentare zu Wirtschaft, Börse und Politik im jeden Mittwochabend erscheinenden Smart Investor Weekly (SIW) unter [smartinvestor.de](http://smartinvestor.de).

Ralf Flierl



Charttechnik

# Tesla und Apple

## Hippe Aktien auf dem charttechnischen Prüfstand

Zwei der besten und zugleich bekanntesten Performancebringer an der US-Technologiebörse NASDAQ sind Apple und Tesla. Erstere schreibt riesige Gewinne, Zweitere horrend Verluste.

### Apple

Der langfristige Kursverlauf der Aktie mutet wie eine sich zuspitzende Keilformation an. In der kurzfristigen Betrachtung (siehe Ausschnitt rechts unten) fällt auf, dass die letzte Aufwärtsbewegung seit Mitte Mai entlang des blau eingezeichneten Trends erfolgte. Somit haben wir hier eine Zuspitzung, welche auf absehbare Zeit vermutlich zu einem Ausbruch in die eine oder die andere Richtung führen dürfte. Die charttechnische Standarderwartung wäre ein Einbruch.

### Tesla

Im Langfristchart notiert Tesla in der Nähe seines primären Aufwärtstrends. Von dort ist die Aktie vor Kurzem leicht nach oben abgedreht. In der kurzfristigen Betrachtung (siehe Ausschnitt rechts unten) ist zu erkennen, dass im Verlauf von 2017 ein Doppeltop ausgebildet wurde. Der anschließende Einbruch wurde in den letzten Monaten mit einer Art Flagge aufwärts korrigiert (blaue Linien). Die Standarderwartung besagt, dass der nächste größere



Schub nach unten gerichtet sein sollte, wobei dann der langfristige Aufwärtstrend in Gefahr wäre.

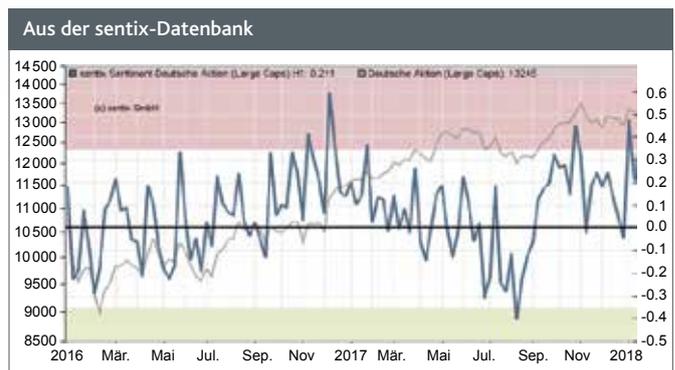
Ralf Flierl

sentix Sentiment

# Deutscher Sentimentimpuls versus US-Risiko

Gastbeitrag von Manfred Hübner, sentix GmbH ([www.sentix.de](http://www.sentix.de))

Der Start ins Börsenjahr 2018 scheint geglückt. Nahezu alle Aktienmärkte liegen bereits wieder im Plus. Die Freude, dass auch der DAX wieder im Aufschwung begriffen ist, hat die Anlegerstimmung schlagartig nach oben katapultiert. Zum vierten Mal seit November 2016 notierte das Sentiment in der Verkaufszone. Doch hohes Sentiment ist nicht gleich hohes Sentiment. Am Ende eines langen Hausse-Trends ist das Sentiment konträr zu lesen, wie im November letzten Jahres. Ein impulsartiger Anstieg nach einer mehrwöchigen Konsolidierung ist dagegen ein Sentimentimpuls, der – sofern der Strategische Bias positiv tendiert – als bullischer Auftakt zu werten ist. Genau eine solche Situation liegt aktuell bei DAX & Co. vor. Statistisch ist damit der Boden für weitere zwei bis drei Monate Kursanstieg bereitet.



sentix Sentiment Aktien Deutschland vs. DAX 30

Allerdings steht dem möglicherweise die Wall Street entgegen. Hier zeigt sich ein ganz anderes, hoch riskantes Stimmungs- und Markt-bild. Der S&P 500 ist massiv überkauft und das Sentiment stark überreizt. Eine Korrektur hier würde wohl auch dem DAX den Weg Richtung 14.000 Punkte versperren. Dennoch favorisieren wir klar die heimischen Märkte gegenüber der US-Börse.

## Intermarketanalyse

# Noch läuft die Börse – aber mehrere Warnsignale!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE ([www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de))

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

## 1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Der geglättete Abstand zwischen den lang- und den kurzfristigen Zinsen in den USA und Deutschland hält sich bei 0,45 Punkten. Bedenklich ist aber, dass die Dollar-Libor-Zinsen jetzt deutlich in die Höhe gehen. Das bedeutet, dass die US-Zentralbank jetzt eine restriktivere Zinspolitik wählt. Doch solange der Zinsabstand zwischen langen und kurzen Zinsen hält, droht hier noch keine Gefahr.

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

Der DAX stagniert, der Nasdaq haussiert weiter, während der Dow Utility Index jetzt ausgesprochen schwach ist. Das deutet auf Umtauschaktionen der Großanleger hin in Richtung mehr Risiko; Hightech-Werte werden bevorzugt.

## 3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 1:4!

**Anleihezinsen: **Negativ!**** Die zehnjährige US-Staatsanleihe und die deutsche Umlaufrendite haben offenbar ihr Zinstief hinter sich. Das Zinsniveau ist noch niedrig, aber die Richtung zeigt aufwärts. Steigende Zinsen sind traditionellerweise ein Warnsignal für Aktien.

**Ölpreis: **Negativ!**** Der Ölpreis (Brent) bleibt weiter im Aufwärtstrend. Das ist wegen der höheren Kosten für Unternehmen und Verbraucher ein negatives Signal.

**CRB-Index: **Negativ!**** Der CRB-Index, der den Trend der Rohstoffpreise misst, notiert mittlerweile im geglätteten Jahresvergleich höher. Da dies ein Frühindikator für Inflationsgefahren ist, sollte ein weiterer Anstieg gut im Auge behalten werden.

**US-Dollar in Euro: **Negativ!**** Der US-Dollar neigt überraschend zur Schwäche gegenüber dem Euro, obwohl sich sein Zinsabstand zum Euro laufend erhöht hat. Ein schwacher US-Dollar war in der Vergangenheit meist ebenfalls ein Warnsignal.

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

**Fazit**  
Was unser Gesamtsystem vermutlich noch bis ins Frühjahr hinein insgesamt im positiven Bereich hält, das sind der positive Zinsabstand der langen gegenüber den kurzen Zinsen und der kräftig steigende Nasdaq Composite Index. Letzterer müsste momentan über 15% fallen, um ein Warnsignal zu geben. Eine so schnelle, kräftige Kehrtwende ist aber unrealistisch.

## Quantitative Analyse

## Indikatoren warten auf Marktimpulse

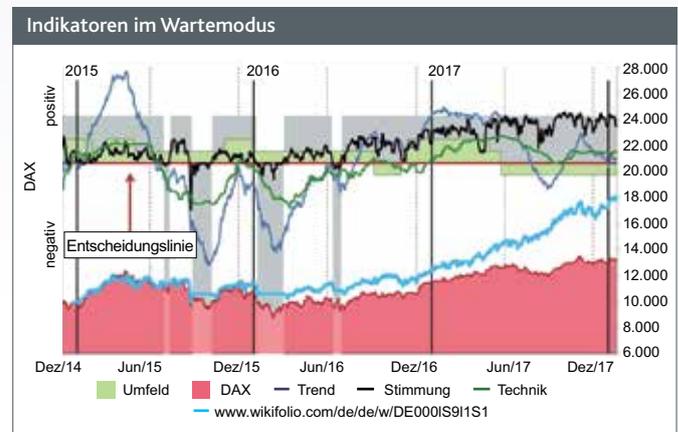
Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch ([gfa-vermoegensverwaltung.de](http://gfa-vermoegensverwaltung.de))

Seit 30.6.2016 (DAX-Stand: 9.680 Punkte) votiert die Börsenampel für ein Aktienengagement und hat damit in 18 Monaten (per 17.1.2018) rund 36% Performance im DAX generiert. Diesem konsequenten Anlageverhalten steht – ähnlich wie schon zur Jahresmitte 2017 – ein aktuell eher durchwachsendes Indikatorenbild gegenüber: Das **Marktumfeld** ist bereits seit längerem negativ, der **Markttrend** hat sich seit Mitte November in dem seitwärtslaufenden Markt sukzessive abgeschwächt und die **Markttechnik** verharrt ohne Richtungsimpulse seit drei Monaten auf moderatem Niveau. Lediglich die **Marktstimmung** behält ihre Gute-Laune-Ausprägung bei. Angesichts dieser gemischten Indikatorenverfassung dürften Marktimpulse auf kurze und mittlere Sicht leichtes Spiel mit den Indikatoren haben.

**Markttrend:** Seit Anfang November kann sich der Trend nicht von seiner Abwärtsbewegung befreien. Nach einem kurzen Negativ-Intermezzo Anfang Dezember liegt er nun wieder knapp über der Entscheidungslinie.

**Markttechnik:** Die Markttechnik bewegt sich weiterhin mit geringen Schwankungen seitwärts.

**Marktstimmung:** Die unverändert positive Marktstimmung zeigt



Die Börsenampel empfiehlt weiterhin ein Engagement am deutschen Aktienmarkt. Die Indikatoren ergeben ein zunehmend gemischtes Bild ...

Stand: 18.1.2018. Quelle: [www.gfa-vermoegensverwaltung.de](http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de)

aktuell eine stark schwankende Kurzfrisdynamik – ein potenzieller Kandidat für einen kurzfristigen Signalwechsel.

**Marktumfeld:** Das Marktumfeld – als untergeordneter Indikator des Aggregats – liegt weiterhin auf negativem Terrain.

Die Indikatoren haben das Aktienvotum auch ins neue Jahr fortsetzen können. Allerdings ist das Gesamtbild gemischt, sodass bei sich ändernden Marktgegebenheiten das Votum der Börsenampel zeitnah auf dem Prüfstand stehen dürfte.

## Relative Stärke

## „Alles Walzer!“

## Selten positives Bild im gesamten Universum

**Überzeugender Jahresstart**

Nach dem Jahreswechsel und dem relativ großen Abstand von fünf Wochen gegenüber unserem letzten Bericht hält der Blick auf unser Universum einige interessante Einsichten bereit: Es war ein Jahresauftakt nach Maß.

Trotz anhaltender Skepsis hinsichtlich der Bewertungen und der ungewöhnlich langen Dauer des Kursaufschwungs zogen die Börsen weiter an.

Zum einen wirkte da der Januar-Effekt, zum anderen dürfte auch

die Skepsis selbst den Markt unterstützt haben. Schließlich sorgen die Notenbanken weiter für ein (Real-)Zinsumfeld, in dem Sachwerte praktisch alternativlos bleiben. Allerdings kann man es auch übertreiben, und dann entsteht Korrekturbedarf.

Börsenaltmeister André Kostolany verwendete gerne das Bild von dem Spaziergänger, dessen Hund vorausseilt und dann wieder zurückkehrt.

**Weniger Chancen, mehr Risiken**

Tatsächlich finden sich in unserer Tabelle Indizien, dass sich Korrekturbedarf aufbaut. Betrachten wir die Spalte „GD Halbjahr – Steig.%“, dann ist die Steigung des gleitenden Halbjahresdurchschnitts in der jeweiligen Heimatwährung bei ausnahmslos allen Titeln positiv. In US-Dollar steigen auch die Edelmetalle deutlich, obwohl sie auf Eurobasis weiter das Schlusslicht unseres Universums bilden. Ein solch positives Bild ist selten, und wichtiger noch: Es war in der Vergangenheit auch selten nachhaltig.

In der danebenliegenden Spalte „Abst.%“ zeigen sich bei vier Titeln mit Abständen von mehr als 15% zum Halbjahresdurchschnitt bereits Überhitzungserscheinungen (rot eingefärbt). Betroffen sind das seit Monaten führende Rohöl, aber auch der Periodengewinner, die chinesischen H Shares. Beide Phänomene bedeuten nun nicht, dass die Märkte jetzt ansatzlos abkippen, aber sie deuten auf ein verschlechtertes Chance-Risiko-Verhältnis.

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		
		19.1.	15.12.	17.11.	20.10.	22.9.	18.8.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%	
Rohöl		1	1	1	3	11	23	74	92	93	+0,24	+18,5	
Merval	Arg	2	2	2	1	4	20	79	93	94	+0,36	+27,3	
RTX	Rus	3	5	8	9	10	26	87	92	95	+0,20	+16,4	
H Shares	China	4	16	10	4	14	18	95	98	76	+0,17	+15,5	
TecDAX	D	5	8	5	2	1	1	90	94	97	+0,13	+10,6	
PTX	Polen	6	15	16	14	3	4	74	90	97	+0,09	+7,8	
Hang Seng	HK	7	12	7	7	7	3	97	98	100	+0,16	+13,0	
Nikkei 225	J	8	4	3	12	21	19	78	94	96	+0,14	+11,9	
S.E.T.	Thai	9	7	6	6	5	15	81	92	97	+0,12	+8,9	
DJIA 30	USA	10	3	11	5	13	16	93	97	97	+0,15	+12,6	
NASDAQ 100	USA	11	6	9	17	15	14	98	96	94	+0,13	+10,9	
MDAX	D	12	17	12	10	2	2	88	97	98	+0,07	+6,2	
S&P 500	USA	13	9	15	15	18	22	100	98	98	+0,11	+9,6	
Sensex	Indien	14	11	14	19	24	9	100	100	96	+0,08	+8,5	
DAX	D	15	13	13	11	9	8	80	90	97	+0,05	+5,2	
FTSE 100	GB	16	14	23	20	16	24	71	85	97	+0,03	+3,4	
CAC 40	F	17	19	18	16	8	6	86	92	99	+0,05	+4,2	
KOSPI	Korea	18	10	4	13	19	13	77	80	91	+0,04	+3,0	
All Ord.	Aus	19	18	20	18	23	11	0	73	87	+0,04	+3,2	
IBEX 35	E	20	24	25	26	20	7	78	59	66	+0,00	+1,8	
SMI	CH	21	20	24	22	17	12	60	81	94	+0,04	+3,5	
Gold		22	23	22	24	22	10	96	92	90	+0,07	+4,0	
Shenzhen A	China	23	22	17	8	6	17	50	46	32	+0,01	-0,9	
REXP 10 *	D	24	21	19	21	12	5	6	14	62	+0,00	-1,0	
Gold Bugs Ind.	USA	25	25	26	25	25	21	52	47	52	+0,03	+1,1	
Silber		26	26	21	23	26	25	79	53	49	+0,05	+1,0	
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70		grün: >0		grün: <-15	
								rot: <=30		rot: <0		rot: >15	

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahresmomentum 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

# Fulminanter Start

## Die Aktien von Minenunternehmen glänzten im Januar mit Kursgewinnen

Es ist interessant, wie verzerrt die Realität mitunter auch von professionellen Beobachtern wahrgenommen wird. Zum Jahresbeginn gab es eine Flut von euphorischen Artikeln zu Gold und Silber. Der Start der beiden Metalle ins neue Jahr fiel jedoch eher verhalten aus. Es waren die Minenaktien, die zum Teil mit zweistelligen Kursgewinnen glänzten.

### Gold und Silber im Aufwärtstrend

Ganz abwegig waren die Analysen der einschlägigen Fachleute natürlich nicht. Denn Gold und Silber verhielten sich exakt nach Plan. Wie schon im Dezember 2015 und 2016, markierten die Metalle vor der Leitzinserhöhung durch die US-Notenbank ein Tief. Pünktlich am Tag danach setzten sie zu einer fulminanten Rally an; die Seitwärtsbewegung in den ersten beiden Januarwochen 2018 ist wohl eher als Korrektur zu werten. Die Minenaktien, die die Dezember-Rally nicht mitgemacht hatten, haben diese im Januar einfach nachgeholt. Die Dezember-Tiefpunkte beim Goldpreis lagen 2016 und 2017 jeweils um etwa 100 USD höher als im Vorjahr. Nicht nur für Chartisten ist das ein klarer Aufwärtstrend.

Darüber hinaus äußerst positiv: Der Abwärtstrend seit 2011 wurde im August 2017 eindrucksvoll gebrochen. Im Dezember 2017 wurde dieser Ausbruch durch ein Testen der Trendlinie von oben bestätigt – diesmal ganz offensichtlich kein Fehlsignal! Das könnte auch die Kaufwelle bei Minenaktien in den ersten Januarwochen erklären. Die Anleger warteten ab, bis sie sicher waren, dass die Aufwärtsbewegung bei Gold hält. Denn die Metallpreise sind entscheidend für den Erfolg oder den Misserfolg jeder Minengesellschaft – ganz gleich ob Produzent oder Explorer.

### Steigende Anleihezinsen gut für Gold

Charts zeigen an, in welche Richtung die Reise geht, sie erklären aber keinen Trend. Statistiker verweisen auf das immer noch extrem hohe Verhältnis von Gold- zu Silberpreis. Am Ende einer Hausse ist es niedrig, weil das volatile Silber viel stärker als Gold gestiegen ist; am Ende einer Abwärts-

bewegung ist es hoch, weil Silber viel tiefer als Gold in den Keller fiel. Nach dieser Logik müsste man jetzt einsteigen (und hätte 2011 aussteigen müssen). Die Edelmetallpreise sollten darüber hinaus von einem tendenziell schwächeren US-Dollar und steigenden Inflationsraten profitieren.

Die meisten Anleger haben ein Ereignis von langfristiger Tragweite vermutlich noch nicht realisiert: Der 1980 (!) begonnene Trend sinkender Zinsen auf zehnjährige US-Staatsanleihen wurde im Herbst 2017 gebrochen. Das Allzeittief lag am 4.7.2016 bei 1,37%. Bis Mitte Januar 2018 hat dieser viel beachtete Zins auf 2,55% zugelegt, und er soll weiter steigen. Das haben wir in den 1970ern schon einmal erlebt: Steigende Anleihezinsen sind so etwas wie ein Turbo für den Goldpreis. Der S&P 500 lief in knapp zwei Jahren wie am Schnürchen gezogen um erstaunliche 50% nach oben. Der Goldpreis verbuchte unter Schwankungen im selben Zeitraum ein mageres Plus von 10%. Deshalb haben Edelmetalle bei den meisten Anlegern ein „Verlierer-Image“. Was fehlt, um Gold und Silber nach oben zu katapultieren, ist ein kräftiger Einbruch am Aktienmarkt. ■

Rainer Kromarek



Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	19.1.18	15.12.17	29.12.17	02.01.06	Vormonat	29.12.17	02.01.06
Gold in USD	1.331,60	1.245,30	1.302,80	516,88	+6,9%	+2,2%	+157,6%
Gold in EUR	1.089,33	1.059,83	1.085,21	437,30	+2,8%	+0,4%	+149,1%
Silber in USD	17,02	16,08	16,93	8,87	+5,8%	+0,5%	+91,9%
Silber in EUR	13,92	13,69	14,10	7,61	+1,7%	-1,3%	+82,9%
Platin in USD	1.012,50	894,00	931,00	966,50	+13,3%	+8,8%	+4,8%
Palladium in USD	1.108,50	1.028,00	1.064,00	254,00	+7,8%	+4,2%	+336,4%
HUI (Index)	196,54	180,27	193,43	298,77	+9,0%	+1,6%	-34,2%
Gold/Silber-Ratio	78,24	77,44	76,95	58,27	+1,0%	+1,7%	+34,3%
Dow Jones/Gold-Ratio	19,58	19,80	19,07	21,20	-1,1%	+2,7%	-7,6%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,2224	1,1750	1,2005	1,1819	+4,0%	+1,8%	+3,4%

Auf Stippvisite

## Altona Mining

Mitte Januar besuchte uns in der Redaktion Alistair Cowden, Chef von Altona Mining. Dieser australische Kupfer-Gold-Entwickler steht kurz vor der Übernahme durch den fast dreimal größeren kanadischen Produzenten Copper Mountain. Cowden erläuterte, dass seine Gesellschaft finanziell alleine sicherlich nicht in der Lage gewesen wäre, ihr vergleichsweise großes und aussichtsreiches Cloncurry-Copper-Projekt bis zur Produktionsreife zu entwickeln – die erwarteten Kosten liegen bei rund 290 Mio. AUD.

Copper Mountain wiederum ist finanziell gut aufgestellt und verfügt über eine voll ausgebaute Mine nahe Vancouver im kanadischen Staat British Columbia, deren Laufzeit auf mindestens 16 Jahre taxiert wird. Allerdings ist damit die jährliche Produktion auch auf etwa 80 Mio. Pfund Kupfer und als Beiprodukt ca. 23.000 Unzen Gold und über 200.000 Unzen Silber einigermaßen festgezurrt. Ein Wachstum bei der Förderung ist hier kaum mehr drin.

Der Charme der Fusion dieser beiden angelsächsischen Firmen liegt also in der Kombination einer gut eingespielten, aber „langweiligen“ Produktion in Kanada und eines hochqualitativen und damit „spannenden“ Wachstumspotenzials in Australien. Außerdem wird es durch die Fusion, die für März 2018 vorgesehen ist und laut Cowden als mehr oder weniger sicher angesehen werden kann, zu einer Verdopplung der Reserven und auch Ressourcen führen. Im Zuge des Hochfahrens der Cloncurry-Mine dürfte sich mittelfristig auch die Produktion auf dann etwa 150 Mio. Pfund Kupfer und 40.000 Unzen Gold nahezu verdoppeln lassen. Die fusionierte Gesellschaft, die nach heutigen Aktienkursen etwa 300 Mio. CAD Börsenwert auf die Waage bringt, wäre demnach der drittgrößte Kupferproduzent unter den an der

Toronto Stock Exchange gelisteten Firmen. Nach der Inbetriebnahme der Cloncurry-Mine könnten bei weiter hohen Kupferpreisen ansehnliche Dividenden winken.

Der Preis von Kupfer ist schon seit geraumer Zeit im Steigen begriffen und konnte seit dem Tief vor zwei Jahren um fast 60% zulegen. Vor allem die Trends zu mehr erneuerbaren Energien und Elektromobilität sowie der Aufbau der Infrastruktur in den Schwellenländern dürften noch lange für eine anhaltend hohe Nachfrage nach dem rötlichen Metall sorgen. ■

Ralf Flierl



Bild: © David Broadway

*Alistair Cowden zu Besuch in unserer Redaktion*



*Mount Roseby inmitten des Cloncurry-Areals in Queensland/Australien*

Bild: © Altona Mining

*Bohrgerät und Mannschaft auf dem Projekt Little Eva inmitten des Cloncurry-Areals*



Bild: © Altona Mining

Branche im Blickpunkt

# Schöne neue TV-Welt

Ein anderes Medienverhalten, der Siegeszug der Streamingdienste und neue Werbeformen hinterlassen zunehmend Spuren in den Bilanzen vieler TV- bzw. Medienhäuser. Die Folge ist eine Branche im Umbruch.

## TV-Nation Deutschland

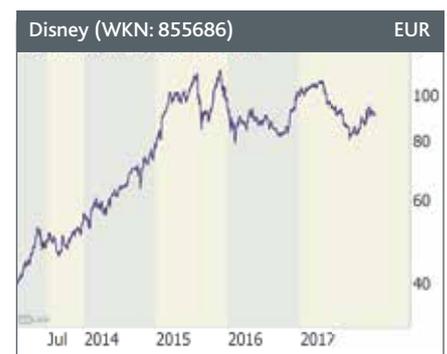
Jüngste Daten von Media Control zeigen, dass beim Publikum zwischen 14 und 49 Jahren die TV-Nutzung 2017 erneut um elf auf nunmehr 160 Minuten pro Tag rückläufig war. Welche Umwälzungen sich hieraus für den klassischen TV-Markt ergeben, verdeutlicht das Beispiel der Sendergruppe **ProSiebenSat.1**. Zwar hatte der Konzern schon vor Jahren begonnen, seine Aktivitäten außerhalb der TV-Sparte über Beteiligungen an Onlineportalen wie Verivox, Parship und Flaconi auszuweiten, dennoch blieben die Münchner von den schwierigen Marktbedingungen keinesfalls verschont. Gleich zweimal schockte der scheidende Vorstandschef Thomas Ebeling im vergangenen Jahr die Anleger mit einer Gewinnwarnung. Die Werbebudgets fließen immer stärker in den Onlinebereich und in neue Formate. Mit einem Konzernumbau will der Vorstand gegensteuern. Danach soll die TV-Sparte mit den eigenen Onlineplattformen zusammengeführt und hierdurch Einsparungen realisiert werden. Eine Baustelle bleibt bei ProSiebenSat.1 der Streamingdienst maxdome, der auch 2017 trotz 1 Mio. Abonnenten nicht aus der Verlust-

zone kam. Hoffnungen setzt der Konzern dafür auf neue Werbetechnologien wie das Adressable TV. Dabei wird den Zuschauern über das Internet individuelle Werbung vorgespielt. Den nach Ebelings Weggang neu entflammten Übernahmegerüchten räumen wir ebenso wie der Aktie vorerst wenig Potenzial ein. Besser lief es zuletzt bei der Konkurrenz. Die **RTL Group** konnte im dritten Quartal gegen den Trend ihre Werbeumsätze steigern. Insbesondere das wichtige Deutschlandgeschäft entwickelte sich mit einem Plus von 8% erfreulich. Zwar mussten die Hauptsender RTL und RTL II ebenfalls Marktanteilsverluste hinnehmen, diese wurden aber durch die Spartenangebote von RTL Nitro und RTLplus mehr als kompensiert. Regional erwirtschaften darüber hinaus Frankreich und die Beneluxländer traditionell den Hauptumsatz der TV- und Radiosparte. RTL setzt stärker auf Eigenproduktionen und exklusive Events wie die Formel 1 und TV-Shows. Dadurch möchte man am Ende auch die Attraktivität der eigenen On-Demand- bzw. Streamingangebote (TV Now) stärken. Die solide Bilanz der Mediengruppe erlaubt derart umfangreiche Investitionen ebenso

wie die Zahlung einer hohen Dividende. Schließlich tüftelt auch RTL an zielgruppenspezifischer Werbung über das Internet.

## In den USA weht ein anderer Wind

Schaut man in die USA, dann deutet sich an, wie die Medienlandschaft in den nächsten fünf bis zehn Jahren aussehen könnte. Einerseits nehmen die Amerikaner hinsichtlich Akzeptanz und Nutzung von Streamingdiensten eine Vorreiterrolle ein. Zum anderen wurden dort in den letzten Monaten wichtige Weichen für eine Neuordnung des TV- und Kabelmarktes gestellt. Gemeint ist die Übernahme großer Teile der von Rupert Murdoch kontrollierten 21st Century Fox durch **Disney**. Noch wenige Wochen zuvor hatte der Murdoch-Clan derartigen Gerüchten eine Absage erteilt. Disney-Chef Bob Iger war bereit, für diverse US-Kabelsender, die Mehrheit am Streaminganbieter Hulu, den europäischen Pay-TV-Dienst Sky sowie das Hollywoodstudio Twentieth Century Fox über 52 Mrd. USD zu bezahlen. Aktionäre von 21st Century Fox erhalten bei diesem reinen Aktiengeschäft im Gegenzug Anteile der Disney Company. Beide Medienriesen versprechen sich Einsparun-



## Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e	Div.-Ren. 2017
21st Century Fox	A1WZPY	29,00	23,1	24,7	1,60	1,63	18,1	17,8	0,30	1,0%
Amazon	906866	1060,00	505,6	188,0	3,58	6,57	296,1	161,3	0,00	0,0%
Disney	855686	90,40	136,5	48,4	4,71	5,24	19,2	17,3	1,39	1,5%
Netflix	552484	179,80	77,3	12,4	1,03	1,90	174,6	94,6	0,00	0,0%
ProSiebenSat.1	PSM777	29,88	7,0	4,2	2,24	2,35	13,3	12,7	1,94	6,5%
RTL Group	861149	70,50	10,9	6,7	4,85	4,99	14,5	14,1	4,00	5,7%

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

Quellen: eigene Recherchen/Yahoo Finance, Wechselkurs: 1,21 USD/EUR

gen in Milliardenhöhe. Konkret geht es um mindestens 2 Mrd. USD bereits ab dem zweiten Jahr nach der Übernahme. Der Deal ist auch ein Ausdruck des wachsenden Drucks durch die Onlinekonkurrenz. Disney braucht dringend mehr eigene Inhalte, die es durch diesen Zukauf bekommt. Gleichzeitig wird im Disney-Imperium der Produktionsoutput erhöht. Allein die Ankündigung einer neuen StarWars-Trilogie verdrängte an der Börse die Enttäuschung über ein mäßiges Auftaktquartal und anhaltende Probleme beim Sportsender ESPN. Disney kann überdies weiter auf die Stärke und den Besucherzuspruch für seine weltweiten Freizeitparks vertrauen. Ein vergleichbares „Sicherheitsnetz“ bieten die meisten anderen Medienkonzerne nicht, was den Dow-Titel innerhalb des Sektors zu einem Basis-Investment macht. Der Anstieg in Richtung des Allzeithochs aus dem vergangenen Frühjahr ist aus charttechnischer Sicht ein ermutigendes Signal.

### Gewinner einer neuen Medienwelt

Bereits auf einem Allzeithoch notiert die Aktie von **Netflix**, die nach fundamentalen Kriterien nur schwer zu bewerten ist. Denn das aktuelle KGV von 100 identifiziert das Papier eigentlich als klaren Verkauf. Hinzu kommt, dass der Free Cashflow aufgrund der umfangreichen Investitionen in neue Serien und Filme – für 2018 kündigte Netflix bereits Investitionen von bis zu 8 Mrd. USD an – deutlich negativ ist. Allein in den vergangenen zwölf Monaten summierte sich der Abfluss auf über 2,1 Mrd. USD. Fest steht, dass sich Netflix trotz seiner starken Marktposition keinen Stillstand erlauben kann. Disney hält nach der Übernahme

von 21st Century Fox die Mehrheit an Netflix' Konkurrenten Hulu, der in den USA zurzeit auf rund 17 Mio. Abonnenten kommt. Ebenfalls ein mächtiger Anbieter ist natürlich **Amazon** mit Amazon Prime. Dort mag das Streaminggeschäft zwar lediglich ein Köder sein, um Kunden an die eigene Online-Warenwelt zu binden, dennoch sollte Netflix nicht den Fehler machen, den Internetriesen aus Seattle nur deshalb zu unterschätzen. So zweifelsfrei Netflix-Kritiker mit ihren Argumenten zu steigenden Kosten und der hohen Bewertung recht haben mögen, es gibt durchaus auch gute Gründe für eine Fortsetzung der Kursrally. Solange Netflix bei den Mitgliederzahlen weiterhin sein ehrgeiziges Wachstumsversprechen hält, dürfte das Unternehmen seinen Vorsprung verteidigen oder sogar noch ausbauen. Vor allem die inzwischen recht geräuschlose Expansion außerhalb des US-Marktes verhalf dem Streamingdienst zu einer neuen Umsatzdynamik. Trotz einer bereits recht hohen Vergleichsbasis zogen die Erlöse im dritten Quartal 2017 nochmals um rund 30% auf 3 Mrd. USD an. Die Mitgliederzahlen legten zudem um fast 50% auf 109,3 Mio. zu. Längst

ist der Ausdruck „Netflix and Chill“ als Synonym für einen entspannten Tag auf der heimischen Couch in den Sprachgebrauch übergegangen. Mit der immer größeren Bibliothek an zum Teil exklusiven Inhalten dürfte es Netflix gelingen, die Kündigungsrate zu senken und Abonnenten länger an sich zu binden. Wer fortlaufend für ihn interessante Inhalte vorgeschlagen bekommt, wird sein Abo vermutlich nicht so schnell kündigen. Anleger mit Netflix-Aktien werden es gerne hören.

### Fazit

Kaum eine Branche durchläuft aktuell einen derart fundamentalen Wandel wie der TV-Markt. Aus diesem Prozess werden nur diejenigen Unternehmen erfolgreich hervorgehen, die sich mit den Konsequenzen für ihr Geschäftsmodell umfassend auseinandergesetzt haben. Mit Blick auf die Aktien darf eine scheinbar niedrige Bewertung nicht mit einer günstigen Kaufgelegenheit verwechselt werden. Ebenso ist ein optisch teures Papier wie das von Netflix kein automatischer Verkaufskandidat.

Marcus Wessel



Buy or Goodbye

## Buy: DocCheck

Die DocCheck AG, einst als antwerpes ag am Neuen Markt bekannt, stärkt das Geschäftsfeld E-Commerce mit dem Bau eines neuen Lagers und der deutlichen Aufstockung der Mitarbeiter im Handelsbereich. Neben dem Agentur- und dem Accessgeschäft soll so auch diese Unit zum künftigen Wachstum beitragen. Mit dem neuen Lager einher gehen ein Relaunch des Shops und ein Ausbau des Sortiments.

Für das Geschäftsjahr 2017 hat DocCheck trotz Einbußen im Handel mit Medizintechnik und -bedarf eine Umsatzsteigerung um gut 8% auf 28 Mio. EUR avisiert und bei Vorlage der Neunmonatszahlen bekräftigt. Mit der Ausweitung des Handelsgeschäftes, dessen Basis nunmehr gelegt ist, sollte sich das Wachstum in den kommenden Jahren beschleunigen. Weitere Fantasie kommt in den Wert durch den Aufbau eines Beteiligungsportfolios der Tochtergesellschaft DocCheck Guano AG. Mit einem innovativen Prothesenhersteller und einem Entwickler einer Fitness-App sind bereits zwei interessante Unternehmen im Portfolio.

Nachdem im abgelaufenen Geschäftsjahr durch die Investitionen der Gewinn voraussichtlich eine Delle hinnehmen muss, sollte das Ergebnis im laufenden Geschäftsjahr wieder das Niveau von 2016 erreichen (0,58 EUR/Aktie) und 2019 auf 0,65 EUR steigen. Daraus



ergibt sich ein KGV 2019e bei aktuellen Kursen (ca. 10 EUR) von 15. Nachdem die Aktie binnen Jahresfrist 25% zulegen konnte, weist der Chart ein gewisses Rückschlagpotenzial aus. Sollte es zum Beispiel infolge der Veröffentlichung der Jahreszahlen 2017 einen Rücksetzer geben, eröffnet sich für risikobewusste Anleger eine interessante Kaufmöglichkeit.

*Stefan Preuß*

## Goodbye: Hypoport AG

Die Hypoport-Gruppe aus Berlin hat in den vergangenen Jahren eine sehr erfolgreiche Börsenstory geschrieben. Das Geschäftsmodell, Finanzdienstleistungen in der Hauptsache in den Bereichen Immobilien, Versicherung und Vorsorge mit moderner IT-Technologie (FinTech) zu vertreiben und Plattformen als Lösungsangebot für weitere Anbieter zu offerieren, verband sich mit dem durch niedrige Zinsen angefachten Hype auf dem Immobilienmarkt zu imposantem Wachstum.

Noch im April 2014 war die Aktie für 9 EUR zu haben – ein Schnäppchen angesichts der Tatsache, dass im Geschäftsjahr ein Gewinn pro Aktie von knapp 1 EUR auflaufen sollte. Der Kurs stieg rasant, unterfüttert durch Wachstum der vier Geschäftsbereiche, bis auf 160 EUR im Oktober 2017. Nach neun Monaten 2017 lag der Gewinn pro Aktie bei 2,48 EUR, und sollte das Plus von 14% auf Jahressicht bestehen bleiben, ergibt sich ein Wert von 3,42 EUR. Bei derzeitigen Kursen um 130 EUR bedeutet dies eine Bewertung mit dem 38-fachen Gewinn.

Das ließe sich allenfalls durch weiteres starkes Wachstum rechtfertigen, doch in einer Ad-hoc-Mitteilung im Januar gibt sich Hypoport zurückhaltend: „Impulsloses Zinsumfeld und Mangel an Kaufimmobilien lässt Gesamtmarkt der Immobilienfinanzierung 2017 leicht



schrumpfen“, wird festgestellt, und wichtiger, weil nach vorne geblickt: „Für 2018 erwarten wir aufgrund der noch unsicheren politischen Rahmenbedingungen erneut nur einen stabilen Gesamtmarkt.“ Das hört sich nicht nach Halten an, sondern zwingt, über Gewinnmitnahme nachzudenken. Hypoport bleibt ein Top-Unternehmen, doch aktuell ist der Kurs zu weit vorausgeil.

*Stefan Preuß*

## Mittelstandsaktien

# Dem DAX enteilt

Mit dem richtigen Stock Picking konnten Anleger 2017 bei so manchem m:access-Titel hohe zwei- oder sogar dreistellige Renditen erzielen. Wir haben uns zwei dieser Gewinner näher angeschaut.

## In luftigen Höhen

Warren Buffett sagte einmal, man solle nur in Geschäftsmodelle investieren, die man auch versteht. Damit wäre die Aktie der **Erlebnis Akademie** (kurz: eak) eigentlich als Buffett-Investment prädestiniert. Die eak betreibt derzeit sechs „Baumwipfelpfade“, auf denen die Besucher in luftiger Höhe die sie umgebende Natur beobachten können. Nach der Inbetriebnahme von vier Parks in Deutschland expandierte die Gesellschaft 2017 erstmals auch ins Ausland. Mit Pfaden im tschechischen Riesengebirge und einem Standort in der Slowakei legte man den Grundstein für die europäische Expansion. Auch mit dem Geld aus einer Kapitalerhöhung will der Vorstand seine Marktposition in Deutschland und Europa weiter stärken. Während derartige Kapitalrunden den Aktienkurs oftmals belasten, setzte die Börse in diesem Fall jedoch auf das Versprechen einer zügigen Umsetzung neuer Wachstumsziele. Diese sehen konkret die Eröffnung drei weiterer Baumwipfelpfade im laufenden Jahr vor. Neben Usedom geht die eak erstmals auch nach Österreich (Gmunden) und nach Polen (Mielno). Noch wichtiger erscheint, dass die Besucherzahlen der neuen Standorte die Planungen übertreffen konnten. Im tschechischen Krkonose wurden bereits vor Ende September die avisierten 200.000 Gäste für das Gesamtjahr erreicht. Da die eak bislang noch keinen Konzernabschluss aufstellt, zeigen

die letzten Zahlen (neun Monate/2017: Umsatz +13% auf 7,3 Mio. EUR, EBIT +9% auf 1,47 Mio. EUR) noch nicht die wahre Umsatz- und Ertragsstärke des Geschäftsmodells. Spätestens für das laufende Geschäftsjahr wird die Erstellung einer Konzernbilanz erwartet. Somit ist schon heute ein deutlicher Umsatz- und Gewinnanstieg für 2018 absehbar. Beobachter erwarten in etwa eine Verdopplung der Erlöse und des Gewinns je Aktie. Damit wären die Kursgewinne von fast 100% seit Januar 2017 fundamental gut unterlegt.

## Viele heiße Eisen

Die Münchner Beteiligungsgesellschaft **Blue Cap** (IK) blieb auch 2017 in der Erfolgsspur. Abzulesen ist das vor allem an der positiven Kursentwicklung des Small Caps (+80% in den letzten zwölf Monaten). Der Beteiligungsfokus liegt auf mittelständischen Firmen, die sich in einer Phase der Ertragsschwäche oder des Umbruchs befinden. Blue Caps Chef, Dr. Hannspeter Schubert, weiß, dass der Gewinn im Einkauf liegt. Den Beweis liefert der Klebebandhersteller Biolink, den Blue Cap im vergangenen Sommer für über 41 Mio. EUR an ein Unternehmen der Saint-Gobain-Gruppe verkaufen konnte. Selbst wenn Blue Cap nicht exitgetrieben ist, so stellt diese Transaktion doch die Kompetenz des Managements bei der Suche nach Firmen mit großem Entwicklungspotenzial unter Beweis. Das Bilanzbild hat sich

durch den Verkauf ebenfalls deutlich verbessert. So kletterte das Eigenkapital von 21 auf über 56 Mio. EUR und die Eigenkapitalquote auf über 40%. Schubert nutzte den Geldregen einerseits zur Rückführung von Verbindlichkeiten, darüber hinaus will er die Aktivitäten in den Bereichen Klebstoff- und Beschichtungstechnik sowie das Medizintechnikgeschäft über Add-on-Akquisitionen gezielt ausbauen. Schubert stellte auf der Hauptversammlung zudem eine „nachhaltige Dividendenpolitik“ in Aussicht. Die Halbjahreszahlen aus dem Spätsommer unterstreichen den erfolgreichen Wachstumskurs. Durch die Einbeziehung des 2016 übernommenen Folienherstellers Neschen und des Goldspezialisten Carl Schaefer lagen Umsatz (+70%) und EBIT (+120%) im ersten Halbjahr 2017 jeweils deutlich über den Vorjahreswerten. Es bleiben jedoch auch Baustellen. So kommt die Restrukturierung beim Maschinenbauer Gämmerler langsamer voran als gedacht. In Summe dominieren aber klar die positiven Aspekte. Ein Ausbruch der Aktie auf ein neues Allzeithoch scheint jederzeit möglich.

## Fazit

Der Nebenwertebereich bleibt ein attraktives Universum für informierte Anleger. Das Münchner Mittelstandsegment m:access bietet dafür eine geeignete Plattform.

Marcus Wessel

### Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e**	Div.-Ren. 2016
Blue Cap IK [D]	A0JM2M	17,35	69,1	140,0	0,35	9,80	1,30	49,6	1,8	13,3	0,40	2,3%
Erlebnis Akademie [D]	164456	13,70	23,7	8,5	0,43	0,42	0,82	31,9	32,6	16,7	0,00	0,0%

\*) in Mio. EUR; \*\*) für 2017 geschätzt; alle Angaben in EUR

CANSLIM

# Big Brother 4.0

Während die immer lückenlosere Überwachung von Privatem kritisch gesehen werden muss, bieten Kontrolle und „Big-Brother-Methoden“ woanders viele Vorteile

## Viscom: Alles unter Kontrolle

Die Elektroindustrie gilt als Treiber des technischen Fortschritts. Dennoch hängt ihr in der Wahrnehmung immer noch etwas Unzuverlässiges an. Dabei sind genau dort Unternehmen zu Hause, die ihr Geschäft längst erfolgreich an der Vernetzung der Fertigungsabläufe, an immer kürzere Produktionslaufzeiten, an Miniaturisierung und Big-Data-Lösungen ausgerichtet haben. Ein Beispiel ist die Viscom AG aus Hannover, ein Hightech-Maschinenbauer, dessen Inspektionssysteme weltweit in der Produktion von elektronischen Baugruppen im Einsatz sind. Die Viscom-Systeme ermöglichen eine exakte Fehlererkennung durch die Kontrolle und die 3D-Vermessung von sensiblen Bauteilen. Mittels optischer Inspektion oder Röntgenprüfung werden fehlende oder fehlerhafte Bauteile frühzeitig erkannt. Daneben können die gewonnenen Datenmengen zur Qualitätssicherung und letztlich Optimierung der Fertigung genutzt werden.

Den größten Umsatz machen die Niedersachsen mit Automobil- und Telekommunikationszulieferern, Herstellern von Industrieelektronik, Medizintechnik sowie von Luft- und Raumfahrttechnik. Panasonic, Philips, VW, Continental, Foxconn und Siemens vertrauen auf das Know-how aus Hannover. Regional betrachtet nahm das Geschäft vor allem in Asien in den vergangenen Jahren deutlich im Volumen zu. Gegenüber dem Jahr 2014 dürften sich die Erlöse im letzten Jahr um knapp 50% auf über 90 Mio. EUR verbessert haben. Für das EBIT stellte der Vorstand bis zuletzt eine Marge zwischen 14 und 16% in Aussicht. Damit wäre ein Gewinn je Aktie von bis zu 1,20 EUR darstellbar. Eine Anhebung der Dividende von 45 Cent auf

60 bis 70 Cent gilt angesichts der kerngesunden Bilanz als sicher. Der erfolgte Ausbruch über das Dezember-Hoch bei 31 EUR ist ein starkes Signal. Im März sind dann konkrete Aussagen zum Geschäftsjahr 2018 zu erwarten. Diese sollten den positiven Kurstrend (2017: +112%) untermauern.

## ISRA VISION: Momentum-Star

Auf einzelnen Feldern ein Wettbewerber zu Viscom ist die hessische Isra Vision AG, die wir zuletzt Anfang 2017 vorgestellt hatten. Seitdem ist das Unternehmen dank seiner Ausrichtung auf die Anforderungen der Industrie 4.0 weiter planmäßig gewachsen. In den Bereichen Oberflächeninspektion und Robot Vision, hinter Letzterem steckt das Zukunftsthema „Räumliches Sehen“ bei Industrierobotern, verfügt der TecDAX-Kandidat über eine starke Marktposition. An der Börse gelang der Aktie nach Vorlage überzeugender Zahlen und eines optimistischen Ausblicks auf das neue Geschäftsjahr 2017/18 der Ausbruch auf ein neues Allzeithoch. Damit summiert sich das Kursplus seit unserer Besprechung aus dem vergangenen Jahr nunmehr auf über 110%. Neben planmäßigen Bestmarken bei Umsatz (+11% auf 143 Mio. EUR) und Gewinn (+17% auf 4,68 EUR je Aktie) sorgten vor allem die Aussagen zu den mittelfristigen Perspek-

tiven für gute Stimmung. So möchte Isra-Chef Enis Ersü das Wachstumstempo trotz einer inzwischen höheren Ausgangsbasis mindestens beibehalten und durch Übernahmen sogar noch beschleunigen.

Nach einem zweistelligen Erlöswachstum im neuen Geschäftsjahr bei mindestens stabilen Margen richtet Ersü den Blick bereits auf das nächste Umsatzziel. Dieses liegt jenseits der Marke von 200 Mio. EUR. Darauf soll der Konzern in seinen Strukturen nun vorbereitet werden. Der eigentlich für das vergangene Jahr geplante Zukauf gelang dem Manager indes nicht. Diesen will Ersü nun aber in den kommenden Monaten vermelden. Grund zur Eile besteht aus Isras Sicht jedenfalls keine. Während man im Segment Industrial Automation mit seinen Systemen zur 3D-Messung und 3D-Roboterführung ähnlich wie Viscom vorrangig Kunden aus der Automobilbranche bedient, ist das deutlich größere Segment Oberflächeninspektion (Surface Vision) mit Branchen wie der Metall-, der Solar-, der Halbleiter- und der Druckindustrie schon heute recht gut diversifiziert. Nach der erneuten Kursexplosion, die den Börsenwert von Isra auf über 1 Mrd. EUR katapultierte, wird das Eis zunehmend dünner. Gewinnmitnahmen sind ratsam, neue Käufe dagegen nicht.

## 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.

## Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e**	Div.-Ren. 2017
Cognex [USA]	878090	56,00	9,7	0,7	0,73	1,17	1,21	76,7	47,9	46,3	0,15	0,3%
ISRA VISION [D]	548810	222,00	1,0	0,16	4,01	4,68	5,21	55,4	47,4	42,6	0,55	0,2%
Viscom [D]	784686	37,70	0,3	0,11	0,80	1,12	1,28	47,1	33,7	29,5	0,65	1,7%

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

## Cognex: „Monster-Quartal“

Mit seinen Systemen zur industriellen Bildverarbeitung ist der US-Konzern Cognex einer der Global Player im Vision-Bereich (Jahresumsatz: 740 Mio. USD). Weltweit wurden bislang laut eigenen Angaben fast 1 Mio. Systeme installiert. Wie bei Isra, kommen auch Cognex' Lösungen in einer Vielzahl an Branchen zum Einsatz. Maschinenbauer, Halbleiterfirmen, Konsumgüterhersteller, Automobilzulieferer, Pharmahersteller und Logistiker nutzen Cognex' Know-how zur Optimierung und Verbesserung ihrer Produktionsprozesse. Taktzeiten sollen so verkürzt, Produktfehler frühzeitig erkannt und die Qualität der Fertigung insgesamt erhöht werden. Cognex' Bildverarbeitungssensoren/-systeme prüfen Bauteile auf Vollständigkeit und die richtigen Maße. Zusätzlich liefert der Konzern die passenden Software-Lösungen und verschiedene Barcode-Lesegeräte. Letztere dienen der Rückverfolgung einzelner Teile und Komponenten im Produktionsprozess.

Wie in so vielen Branchen, sind auch im Vision-Bereich die Renditeführer jenseits des Atlantiks zu finden. Mit einer operativen Marge von beeindruckenden 42% im dritten Quartal stellt Cognex die Konkurrenz klar in den Schatten. Die Erlöse schossen im Jahresvergleich um 76% in die Höhe und erreichten 259 Mio. USD. Der Reingewinn lag sodann bei 102 Mio. USD. Selbst wenn man bedenkt, dass die Profitabilität von mehreren Großaufträgen aus der Konsumelektronik positiv beeinflusst war – der Vorstand versprach selbst ein „Monster-Quartal“ und hielt Wort –, so erzielt die Gesellschaft doch verlässlich Margen jenseits der Marke von 30%. Die Konsenserwartungen für das Jahr 2018 liegen derzeit bei Erlösen von 838 Mio. USD (+13%) und einem Gewinn je Aktie von 1,44 USD (Vorjahr: 1,40 USD). Vor allem die Ergebnisschätzung bietet durchaus noch Raum für positive Überraschungen, zumal es Cognex in den letzten Quartalen regelmäßig gelang, die Schätzungen der Wall Street deutlich zu übertreffen.

CANSLIM-Anleger werden aufmerksam registriert haben, dass die Gesellschaft ihre Ausgaben für Forschung und Entwicklung jüngst um über 40% angehoben hat. Darin liegt schließlich der Grundstein für weiteres Wachstum. Hinzu kommt ein anhaltend positives Investitionsklima in wichtigen Zielbranchen. Wenn gleich sich die Notiz nach einem weiteren Aktiensplit zumindest optisch verbilligt hat, bleibt die Bewertung (KGV: 45) vergleich-

bar einer Isra durchaus anspruchsvoll und anfällig für Korrekturen. In einer solchen wäre das schuldenfreie Unternehmen für mutige Investoren wieder ein Kauf.

## Fazit

Inspektionssysteme, Robotersteuerungen und innovative Technologien wie die 3D-Vermessung werden die industrielle Fertigung noch effizienter gestalten. Die Anbieter an diesem Markt sind die heimlichen Profiteure einer modernen Industrie 4.0-Landschaft. Aufgrund der inzwischen erreichten Bewertungsniveaus sollten Käufe gleichwohl zurückgestellt oder eng abgesichert werden. ■

Marcus Wessel

Anzeige

## BULLIONART

Silberkunst



>> Tilmann Krümrey | "Bulle" | "Bär"

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

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

BullionArt | Silberkunst | Frauke Deutsch

Telefon 089 33 55 01 | [silber@bullion-art.de](mailto:silber@bullion-art.de) | [www.bullion-art.de](http://www.bullion-art.de)

Musterdepot

# Verbesserungsfähig

Das Musterdepot hat 2017 um 10,6% zugelegt. Etwas zu wenig, um uns zufriedenzustellen.

**Die Währung ist entscheidend**

Ein Investment in den DAX im Jahr 2017 hätte 12,5%, eines in den S&P 500 (inkl. der Dividenden) hätte 21,8% Rendite gebracht. Bedenkt man, dass der Dollar gegenüber dem Euro in diesem Zeitraum um 13,7% nachgab, so performte das S&P-500-Investment aus Sicht

eines Euro-Anlegers dementsprechend nur um etwa 7%. Oder andersherum gesagt: Auf einer währungsbereinigten Basis entwickelte sich der deutsche Aktienmarkt um fast 80% (12,5% vs. 7%) besser als die US-Börse. Dies vorweggeschickt, um zu sehen, dass in Sachen Performance immer eine Relativbetrach-

tung notwendig ist und dass man deswegen die Währungsentwicklung nicht aus den Augen lassen sollte.

**Das SI-Musterdepot**

Unser Musterdepot konnte im Jahr 2017 um ca. 10,6% zulegen (geht nicht aus der Tabelle hervor). Damit liegen wir etwa zwei Prozentpunkte hinter dem DAX – und 3,6 Prozentpunkte vor dem währungsbereinigten S&P 500. Stellt uns dieses Ergebnis zufrieden? Nein. Unsere selbstgewählte Benchmark ist der DAX, und unser Ziel ist es, diesen zu schlagen. Andererseits ist die Performance bei uns nicht die oberste Maxime. Wir versuchen auch, die Schwankungsbreite in Zaum zu halten und das Depot auf mittelfristige Gefahren auszurichten.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 19.1.2018 (DAX: 13.434)		
Performance: +4,45% seit Jahresanfang (DAX: +4,0%); +6,3% gg. Vormonat (DAX: +2,53%); +254,9% seit Depotstart (DAX: +425,20%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP <sup>1</sup>	C/R <sup>2</sup>	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Solutions30 [LU]	A2APOH	IT-Services	C	7/5	700	17.03.16	9,75	29,95	20.965	5,9%	+13,8%	+207,2%	24,80
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	6/5	100	19.12.13	39,63	99,80	9.980	2,8%	+3,5%	+151,9%	89,50
Anthem [US] <sup>3</sup>	A12FMV	Krankenversicherer	B	6/5	55	27.03.14	92,86	204,00	11.220	3,2%	+7,0%	+119,7%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	88,28	17.656	5,0%	+9,8%	+87,0%	
GRENKE [DE] <sup>3</sup>	A161N3	Leasing	C	5/4	250	08.12.16	61,95	97,65	24.413	6,9%	+20,4%	+57,6%	77,00
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	B	7/4	1.130	24.08.17	12,48	19,43	21.956	6,2%	+29,4%	+55,7%	13,50
Hochdorf [CH] <sup>3</sup>	A0MYT7	Michprodukte	B	7/4	75	17.12.15	186,40	254,00	19.050	5,4%	+9,4%	+36,3%	
Amaysim Australia [AU]	A14VZA	Telekom	B	7/3	15.000	13.07.17	1,09	1,30	19.500	5,5%	+3,2%	+18,9%	
Bolloré [FR]	875558	Holding	A	7/3	5.000	24.08.17	3,91	4,63	23.150	6,5%	+2,7%	+18,4%	
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	D	6/5	300	01.12.16	51,78	59,40	17.820	5,0%	+5,1%	+14,7%	52,80
Berkshire Hath. B [US] <sup>3</sup> (IK)	A0YJQ2	Holding	A	6/3	150	26.01.17	153,64	174,20	26.130	7,4%	+3,0%	+13,4%	
Goldcorp [CA]	890493	Goldproduzent	B	8/6	1.900	31.08.17	11,22	11,85	22.515	6,3%	+12,1%	+5,6%	9,20
NATIONAL OIL VARCO [US]	903541	Öl-Service	B	7/3	320	28.09.17	31,30	30,20	9.664	2,7%	+9,5%	-3,5%	26,00
ITURAN [IL]	925333	Telematik	B	7/4	300	24.08.17	28,75	27,40	8.220	2,3%	-5,7%	-4,7%	
Homag [DE] (IK)	529720	Maschinenbau	B	5/2	300	24.08.17	63,20	60,00	18.000	5,1%	-1,6%	-5,1%	
Gilead Sciences [US]	885823	Biotech	B	6/3	150	28.09.17	71,46	66,40	9.960	2,8%	+4,0%	-7,1%	59,00
Silvercorp [CA] <sup>3</sup>	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	7.000	16.02.17	3,42	2,27	15.890	4,5%	+4,1%	-33,5%	
Short-Tubo Tesla <sup>3</sup>	DM7Q6R		B	7/3	1.900	26.10.17	5,73	3,59	6.821	1,9%	-15,9%	-37,3%	
Endeavour Silver [CA] <sup>3</sup>	A0DJ0N	Goldproduzent	C	7/6	3.000	22.04.16	3,52	1,97	5.910	1,7%	+1,0%	-44,1%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!									<b>Aktienbestand</b>	308.819	87,0%		
									<b>Liquidität</b>	46.089	13,0%		
									<b>Gesamtwert</b>	354.908	100,0%		

1) **SIP:** Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam“ bis E=„Aktie wirkt angeschlagen“ bzw. F=„Verkauf“) und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.  
 2) **C/R:** Gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an. Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert. Änderungen bei den Stopps sind blau markiert.  
 3) Durchschnittskurs

So erfolgten 2017 dreimal Absicherungen, die uns per Saldo rund zwei Prozentpunkte an Performance kosteten. Hätte man sich dies sparen können? Sicherlich, im Nachhinein gesehen schon. Im Vorhinein lässt sich aber schwer absehen, ob eine Korrektur sich nicht zu einer Baisse entwickelt – und eine solche würden wir nur ungern ohne Absicherung hinnehmen wollen.

Auch versuchen wir, im Musterdepot einen Mix aus unterschiedlichen Währungsbereichen und Investmentstilen darzustellen, um nicht in Abhängigkeit von einzelnen Konstellationen zu geraten. Vor diesem Hintergrund ist daher die Mischung aus verschiedenen Ländern, Unternehmensgrößen und Branchen zu sehen.

#### Stabilitätsbringer ...

Stabilität bringen wir durch verschiedene Maßnahmen ins Depot: Da wäre z.B. eine Cashquote, die in der Regel deutlich oberhalb von null ist – im Augenblick liegt sie bei 13%. Zudem haben wir mit STADA und Homag zwei Abfindungskandidaten im Depot, deren Kursfantasie zwar nach oben hin deutlich beschränkt ist, die aber im Gegenzug auch nach unten hin über ein gewisses Sicherheitsnetz verfügen. Beide zusammen machen etwa 10% am Depot aus. Und schließlich sei noch unsere Short-Spekulation auf die Tesla-Aktie zu nennen, mit der wir bislang auch deutlich im Minus liegen (-37%). Auch unsere drei Edelmetalltitel sind unter diesem Gesichtspunkt zu sehen. All diese Maßnahmen wirken ausgleichend auf das Depot, kosten aber zunächst Performancepunkte.

#### ... und Performancebringer

Wenn wir uns also ein paar Mühlensteine ins Depot gelegt haben, dann muss es auch ein paar richtige Werttreiber bzw. Wachstumstitel geben, die unsere Gesamtperformance nach oben gebracht haben. Da wäre z.B. die französisch-luxemburgische Solutions30, der führende Lösungsanbieter in Europa für neue Technologien – seit Aufnahme im Depot konnte sich diese Aktie mehr als verdreifachen. Mit FiatChrysler, die sich beim Kauf im August 2017 als absolute Valueperle präsentierte, konnten wir in nur wenigen Monaten mehr als 50% Kurszuwachs erzielen. Aber auch unser Wiedereinstieg bei GRENKE, einem Spe-

zialisten für IT-Leasing, oder beim Milchproduktehersteller Schweizer Hochdorf Holding, zeigt 2017 Früchte.

#### Apropos Tesla

Einige Leser bemerkten, wir würden bei dieser Aktie zu negativ berichten und uns zu wenig bemühen, uns mit den zukunftsweisenden Visionen von Tesla-Chef Elon Musk zu beschäftigen. Wir denken allerdings, dass wir das Geschäftsmodell hinreichend analysiert und verstanden haben: Genau aus diesem Grund wollen wir auch weiter an dieser Short-Position festhalten. Denn alle seitherigen Meldungen aus dem Unternehmen halten wir nicht für sehr viel mehr als „heiße Luft“. Zugegebenermaßen kostete uns diese Position inzwischen mehr als 1% des Depotvolumens. Aber wir stehen weiter dazu. Wir streichen daher auch den jüngst gesetzten Stopp-Loss für unsere Short-Position. Eine charttechnische Sichtweise auf Teslas Kursverlauf finden Sie auf S. 47.

#### Fazit

Ja, wir haben 2017 Fehler gemacht. Und die Performance dürfte insgesamt noch etwas besser sein. Damit sind die Ziele für 2018 auch schon abgesteckt. Hinzu kommt, dass wir vielleicht an den Börsen eine größere Wende nach unten sehen könnten. Dies einigermaßen zu meistern wird eine große Herausforderung sein. Unsere regelmäßigen Betrachtungen zum Musterdepot und auch die Ankündigungen zu bevorstehenden Transaktionen finden Sie im Smart Investor Weekly (SIW), der immer am Mittwochabend auf [smartinvestor.de](http://smartinvestor.de) erscheint. ■

Ralf Flierl

#### 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).



## Schulkinder statt Straßenkinder.

Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Deshalb vergibt die Familie Jäger Stiftung Stipendien an Waisenkinder in Lateinamerika, die sonst keine Möglichkeit haben eine Schule zu besuchen oder eine Ausbildung zu machen. So erhalten diese Waisenkinder durch Bildung eine Chance für die Zukunft.

Auch Sie können diesen Kindern helfen!

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, da die Kosten für Verwaltung und Werbung vollständig vom Stifter übernommen werden und alle Helfer im Ehrenamt arbeiten. Weitere Informationen erhalten Sie gerne direkt vom Stifter unter: [bernd.jaeger@mopani.org](mailto:bernd.jaeger@mopani.org)

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



Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

[www.mopani.org](http://www.mopani.org) | [bernd.jaeger@mopani.org](mailto:bernd.jaeger@mopani.org)  
Telefon: 0176 2139 7224  
Chemnitzer Str. 1 | 63110 Rodgau

Die Familie Jäger Stiftung ist als rein gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind daher steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

**Smart Investor**

## Interview

# „Yale und Harvard sind keine Kopiervorlagen“

Smart Investor im Gespräch mit **Ernst G. Wittmann**, Leiter der Stiftungsverwaltung der Ludwigs-Maximilians-Universität in München (LMU), über die Stiftungsvielfalt an dieser Universität und die Herausforderungen für Stiftungen im Vermögensmanagement



*Ernst G. Wittmann ist seit April 2015 Leiter der Stiftungsverwaltung an der LMU München, selbst LMU-Alumni, ausgebildeter Finanzanalyst, langjähriger Stiftungsexperte, studierter Volkswirt in den USA sowie Diplom-Kaufmann an der LMU München. Er blickt auf langjährige Erfahrung in leitender Funktion in den Bereichen Asset-Management, Corporate Finance und Investment Banking im In- und Ausland zurück. Zudem ist er auch Lehrbeauftragter an einer privaten Hochschule in München.*

**Smart Investor: Herr Wittmann, die LMU ist eng mit Stiftungen verbunden. Wie haben sich diese Verbindungen historisch entwickelt?**

*Wittmann:* In der Tat spielen Stiftungen im Zusammenhang mit der Münchner Universität LMU eine durchaus interessante und wesentliche Rolle. Vielfältigste Stiftungsanlässe, -motive und -formen haben sich historisch an der LMU entwickelt. Die LMU selbst wurde von Herzog Ludwig IX. von Bayern-Landshut 1472 vor ihrem Umzug nach München in Ingolstadt gestiftet. Bereits zwanzig Jahre später wurde das noch heute existierende, zweitälteste und einzige unter staatlicher Aufsicht stehende Priesterseminar der Welt, das Herzogliche Georgianum (1494), an der LMU gegründet. Von König Maximilian II. errichtet, entstand 1852 die Stiftung Maximilianeum, eine Unterrichtsstiftung für hochbegabte Studierende. Ursprünglicher Kern des Stiftungswesens an der LMU waren somit die Stipendienstiftungen, welche für die Unterbringung von Studierenden sorgten. Heute sind es überwiegend Stiftungen für die Forschung und Lehre und hierbei insbesondere Stiftungen mit medizinischen Zwecken. Unternehmer als Stifter, wie z.B. Dr. Anschütz-Kaempfe, der Erfinder des Kreiselkompass, zeugen von der Verbindung zwischen Unternehmertum, praktischer Wissenschaft und Wissenschaftsförderung, der Forschung und der Lehre. Die LMU verfügt über eine jahrhundertlange Stiftungserfahrung und gehört zu den größten stiftungsverwal-

den Einrichtungen im deutschen Hochschulbereich, so dass auch an der LMU zweckgebundene Nachlässe, Stiftungsfonds, Treuhand-Stiftungen, Verbrauchsstiftungen und große rechtl. selbständige Stiftungen entstanden sind und dort verwaltet werden.

**Smart Investor: Warum sollte man einer Universität etwas stiften bzw. seinen Nachlass einer Universität anvertrauen?**

*Wittmann:* Im Prinzip kann jeder, der sich als Wohltäter der Forschung und Lehre versteht, Stifter an der LMU werden. Die Vorteile liegen auf der Hand. Die Uni steht für Solidität und wissenschaftliche Expertise sowie für professionelles Stiftungsmanagement auf Basis von nachhaltigen Prinzipien. Die LMU ist durchaus ein Ort des Stiftens, der u.a. vielfältigste Formen unter einem Dach vereint und die überlassenen Mittel zweckbezogen und professionell verwaltet. Gerade Forschung und Lehre können von der Stiftungsvielfalt an der LMU profitieren.

**Smart Investor: Von welcher Größenordnung reden wir bei den Assets und wie verteilen sie sich etwa?**

*Wittmann:* Das Stiftungsvermögen der LMU ist in etwa mit einem großen Family Office vergleichbar. Der überwiegende Teil des Vermögens besteht aus illiquiden Vermögenswerten, u.a. Immobilien, Kunstgegenständen, Wald, ebenso wie liquiden Vermögenswerten, bspw. aus Wertpapieren, Anleihen, Investmentanteilen etc. Grund-

sätzlich bedarf es bei der Verwaltung eines Stiftungsvermögens wie überall einer einwandfreien Finanzbuchhaltung. Im Jahre 2015 gelang uns an der LMU mit Einführung der kaufmännischen Buchführung nach Gemeinnützigkeitsrecht einer der wesentlichen Meilensteine für ein professionalisiertes Stiftungsmanagement.

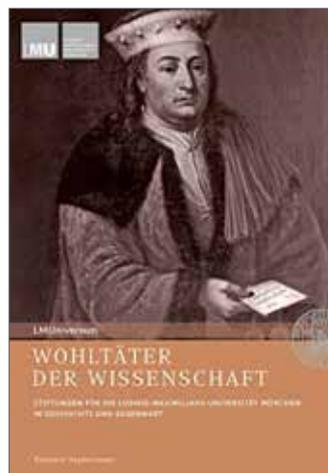
### Smart Investor: Welche Herausforderungen stellen sich bei der Verwaltung des Vermögens?

*Wittmann:* Die LMU-Stiftungen, wie im Übrigen die gesamte Stiftungslandschaft, unterliegen der Herausforderung, den Spagat zwischen der Einhaltung des Gemeinnützigkeitsrechts, also der Mittelverwendung, und der Einhaltung des Stiftungsrechts, das heißt dem Vermögenserhaltungsgebot, zu meistern. Im jetzigen Niedrigzinsumfeld ist das bspw. mit Anleihen bzw. einer mündelsicheren Anlagestrategie kaum mehr zu realisieren. Universitäten als Stiftungsmanager sind, wie andere Anleger auch, der derzeitigen besonderen Kapitalmarktsituation ausgesetzt und müssen verstehen, dass es keine risikolose Rendite mehr gibt. Das gilt umso mehr in Zeiten, in denen Cash-Bestände sogar negative Zinsen bzw. Verwahrgebühren nach sich ziehen und somit bereits das Gebot des Substanzerhalts konterkarieren. Wichtig bleibt festzuhalten, dass wir als LMU-Stiftungsverwaltung nicht das Tagesgeschäft einer Vermögensverwaltung ausüben. Hier ist man auf externe Expertise angewiesen, es gilt also, gute Vermögensverwalter zu finden. Entscheidend ist bei deren Auswahl nicht nur der Erfolg im Asset-Management, sondern auch ein exzellentes Berichtswesen. Die Kernaufgabe der LMU-Stiftungsverwaltung ist neben dem Berichtswesen die Steuerung durch Asset-Liability-Management, das Definieren von Risikobudgets sowie die Gestaltung von Vorgaben zu Anlagepolitik und -richtlinien und entscheidungsrelevanter, institutionalisierter, risikoorientierter Prozesse.

**Smart Investor: Beim Thema Universitäten und Vermögensverwaltung denkt man zunächst an die legendenumwobenen Vermögensverwaltungen von Yale und Harvard. Können diese als Vorbilder dienen?**

*Wittmann:* Was man sicher von den Vermögensverwaltungen dieser Universitäten lernen kann, ist der Gedanke der Diversifikation. Allerdings muss man auch mit dem Mythos aufräumen, dass diese Universitäten die besseren bzw. die besten Asset-Manager sind. Harvard geht beispielsweise zunehmend dazu über, externe Expertise einzukaufen, nachdem die haus-eigenen Ergebnisse in den letzten Jahren eher durchwachsen waren. Der Erfolg von David Swensen an der Yale-Universität ist somit eher die Ausnahme als die Regel. Yale und Harvard sind keine Kopiervorlagen. Weiter entscheidend ist auch die unterschiedliche Bedeutung des Fundraising zur Finanzierung von Forschung und Lehre. Erst im Laufe der letzten Jahre wurde es in Deutschland zunehmend für wichtiger erachtet, Spender bzw. Stifter als zusätzliche Mittelgeber für Forschung und Lehre zu berücksichtigen. Dies wird sicherlich wichtiger werden, insbesondere für bereits bestehende Stiftungen, die nur mit geringen liquiden Vermögen ausgestattet sind.

**Smart Investor: Wir leben in Zeiten eines zentralbankgesteuerten Systems, in dem die Preise nicht mehr der Realität entsprechen. Die Konsequenzen sind entsprechend. Es müssen Konzepte her, die ordentliche Erträge für den Stiftungszweck erwirtschaften und die**



*„Wohltäter der Wissenschaft: Stiftungen für die Ludwig-Maximilians-Universität München in Geschichte und Gegenwart“ von Reinhard Heydenreuter; LMUniversum; 136 Seiten; 18,50 EUR*

**Risiken begrenzen. Liegt da nicht ein Investment in vermögensverwaltende Fonds bzw. die Auflegung eines LMU-Spezialfonds nahe?**

*Wittmann:* Eine genaue Bewertung der Marktlage überlassen wir ausschließlich den Spezialisten, den Vermögensverwaltern und den Immobilienspezialisten. Es mag sicherlich richtig sein, dass die Bepreisungen mancher Anlagen und manche Korrelationen zwischen den Anlageklassen nicht mehr so funktionieren, wie es in der Vergangenheit der Fall war. Wir als LMU-Stiftungsverwaltung bringen uns allerdings nur im Prozess der Steuerung und des Risikomanagements ein. Um auf Ihre Frage zurückzukommen: Ein LMU-Spezialfonds kann durchaus eine angemessene Lösung für ein Investmentvehikel sein. Die Vorteile liegen m.E. auf der Hand: Man bündelt liquide Vermögenswerte in einer Vermögensmasse, der Fonds bietet u.a. Hilfestellung in der Finanzbuchhaltung über einen Preis, den Net Asset Value. Zudem kann er durch einen institutionalisierten Prozess für die Anlagepolitik, -richtlinien und das Reporting bzw. das Berichtswesen hilfreich sein. Darüber hinaus kann er zur Steuerung ordentlicher Erträge beitragen, vorausgesetzt, die Anlagepolitik ist darauf ausgerichtet.

**Smart Investor: Was würden Sie abschließend jemandem raten, der etwas für Forschung und Lehre tun möchte, aber keine Millionen besitzt?**

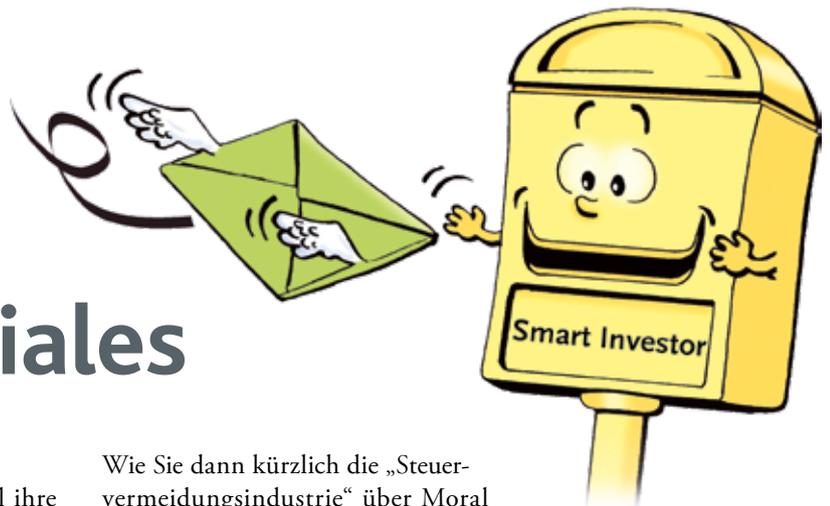
*Wittmann:* Ich würde auf das Deutschlandstipendium an der LMU hinweisen, ein Stipendienprogramm für Studierende. Hier kann jeder, sei es eine Privatperson oder ein Unternehmen, mit einem überschaubaren Betrag von 1.800 EUR pro Jahr, also 150 EUR im Monat, ein Jahr lang begrenzt talentierte und gesellschaftlich engagierte Studierende unterstützen und damit ein Wohltäter der Wissenschaft an der LMU werden. Die Besonderheit dabei ist zudem, dass der gestiftete Betrag nochmals durch das Bundeswissenschaftsministerium verdoppelt wird. Siehe hierfür [www.lmu.de/deutschlandstipendium](http://www.lmu.de/deutschlandstipendium).

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

*Interview: Christian Bayer, Ralf Flierl*

## Leserbriefe

# Über Gutes und Richtiges, Moral und Soziales



**?** **Großer Schuldenschnitt?**  
Was wäre eigentlich, wenn die Zentralbanken all ihre Forderungen gegenüber den Staaten einfach abschreiben würden? Dann gäbe es doch einen entlastenden Schuldenschnitt bei den Staaten, der keinem wehtun würde. Also großer Effekt, keine Nebenwirkungen. Wo liegt mein Denkfehler?

*Oliver Schwartz*

**SI** Diese Gedankenspiele werden schon seit geraumer Zeit von einigen, teils sogar namhaften Ökonomen gespielt. Smart Investor hatte über dieses Thema bereits in Ausgabe 10/2013 unter dem Titel „Fiat Money hoch zwei“ geschrieben. Ihrer Überlegung folgend würde dem Geld, was ja schon im Umlauf ist, nichts mehr als Deckung gegenüberstehen. Bisher sind es noch die zukünftigen Steuereinnahmen der Bürger, die als „Deckung“ der Staatsschulden gesehen werden können. Wenn man diese Deckung wegnimmt, dann implodiert das Vertrauen in die Währung komplett und es findet eine Flucht in die Sachwerte statt (Teuerung; Crack-up-Boom, extreme Ausweitung der Arm-Reich-Schere usw.). Zwar könnte man diesen Schuldenschnitt tatsächlich machen, und vielleicht wird es auch tatsächlich dazu kommen. Die genannten Folgen lassen sich dann aber nur mildern, indem man repressive Maßnahmen wie ein Bargeldverbot oder die Sozialisierung von Privatvermögen durchsetzt. Kurzum: Kommunismus!

**?** **Steuern und Moral**  
Allzu oft erinnert mich die Lektüre Ihrer Zeitschrift an Nietzsche: „Wenn man nur fest genug an seine Philosophie glaubt, verbiegt man die Realität so lange, bis sie passt“, oder so ähnlich.

Anzeige

Wie Sie dann kürzlich die „Steuervermeidungsindustrie“ über Moral gestellt haben, wurde mir endgültig klar, dass Ihre Welt nicht meine ist. In meiner Welt ist Moral der Kitt für jedwede Gesellschaft.

*J. Wortmann*

**SI** Sie spielen vermutlich auf den Beitrag zu den Paradise Papers an (SI 12/2017, S. 20). Während der Mainstream diesen Sturm im Wasserglas entfachte, der innerhalb weniger Tage verpuffte, boten wir hier eine alternative Sichtweise an. So gut wie keine der mit großer Empörung monierten Gestaltungen war juristisch zu beanstanden. Etliche der Steuersparmodelle wurden von den jeweiligen Ländern, darunter EU-Staaten wie die Niederlande, selbst aufgesetzt. Auch Junckers Luxemburg hat eine große Tradition in Steuersparmodellen. Wenn in der (Steuer-)Politik mit „Moral“ und „Gerechtigkeit“ argumentiert wird, steckt dahinter in aller Regel viel Heuchelei und Scheinheiligkeit. Derart interpretationsfähige Begriffe vernebeln den vorhandenen Interessenkonflikt zwischen Zahlern und Empfängern und versuchen, ihn dem Sachargument zu entziehen. Letztlich sind wir – sollten wir nach unserer Auffassung zumindest wieder sein – Rechtsstaat und nicht „Moralstaat“ oder „Gerechtigkeitsstaat“.



*Smart Investor 1/2018*

Als Austrians sind wir zudem ganz grundsätzlich der Meinung, dass Steuern möglichst niedrig und der Staatsapparat möglichst klein sein sollte. Wer mehr netto hat, ist weniger abhängig, und das Individuum verhält sich in aller Regel viel verantwortungsvoller und sozialer mit seinem Geld als der Politiker mit fremdem. Damit liegen wir zugegebenermaßen quer zum Zeitgeist. Im heute verfolgten Ideal des Groß-, Einheits- und konkurrenzfreien Hochsteuerstaats fehlt uns nicht nur das menschliche Maß, wir sehen in diesem Modell auch keine Zukunft.

Zudem sehen wir, dass man in westlichen Hochsteuerländern eine völlig verquere Vorstellung von „sozial“ hat. Sozial ist man

**Smart Investor**  
Weekly

Einmal anmelden und jeden Mittwochabend per E-Mail den „Smart Investor Weekly“ erhalten, mit smarten Updates zu Börse, Wirtschaft und Politik. Kostenlos und unverbindlich.

kostenlos

smart

mittwochs

wöchentlich

<http://smart-i.de/weekly>

per definitionem, wenn man seinem Genossen (lat.: Sozios) aus freien Stücken hilft. Steuern werden aber i.d.R. nicht aus freien Stücken bezahlt, sondern sie werden erzwungen, im Extremfall sogar mit Gewalt. Ein Steuerzahler ist damit so wenig sozial, wie ein Zitronenfalter Zitronen faltet. Da Moral durchaus mit Sozialesein zu tun haben dürfte, aber eben definitiv nicht nicht mit Steuern, können wir Ihre Kitt-Theorie nicht nachvollziehen.

Wenn wir Ihnen – um es hier nicht zu theoretisch werden zu lassen – einen moralischen und auch sozialen Menschen als Beispiel nennen dürfen, dann ist das Bernd Jäger, den wir im Heft 1/2018 auf S. 58/59 interviewt haben. Siehe hierzu auch nachfolgenden Leserbrief:

### **?** Ein Mann mit Herz und Verstand

Danke für das mitreißende Interview mit Bernd Jäger – mal was ganz anderes! Das ist wohl jemand, der etwas Sinnvolles effektiv macht, ohne gleich ins Gutmenschentum zu verfallen. Ein Mann mit Herz und Verstand! Die Anzeige zu seiner Stiftung habe ich schon seit Längerem gesehen, auch dass Smart Investor sich für seine Mopani-Stiftung stark macht. Bislang habe ich noch nicht gespendet. Aber nachdem ich nun einen solch guten Eindruck gewonnen habe, kann ich mir das sehr gut vorstellen.

*Rolf Flemmingtaler*

**SI** Schön, dass dieses Interview Ihren Gefallen gefunden hat. Wenn man einen Gutmenschen als jemanden definieren will, der zwar das Gute will, aber das Falsche tut, dann erfüllt Herr Jäger auch unserer Ansicht diese Definition genau nicht. Auch wir denken: Er will das Gute und tut das Richtige. Insofern stehen wir zu unserer Entscheidung, seine Stiftung regelmäßig mit Anzeigen zu unterstützen.

### **?** Falsch zitiert!

Traut sich Herr Hambach in seinem Artikel „Die große Enteignung“ (im Absatz „Unkritische Politiker“), bezogen auf eine mögliche Abschaffung des Bargeldes, nicht, das Wahlprogramm der neu im Bundestag vertretenen Partei AfD zu zitieren? „Die AfD fordert den dauerhaften Erhalt der uneingeschränkten Bargeldnutzung als wichtiges bürgerliches Freiheitsrecht.“ (Quelle: <https://www.afd.de/euro-finanzen-eu/>) Die Aussage von Herrn Hambach „So hat sich bei den Bundestagswahlen keine der nun im Bundestag vertretenen Parteien im jeweiligen Wahlprogramm für die Erhaltung des Bargeldes eingesetzt.“ ist damit unwiderlegbar falsch.

*Roger Hellwig*

**SI** Wir haben Ihren Leserbrief an unseren Gastautor Erich Hambach weitergeleitet. Hier seine ausführliche Antwort:

*Lieber Herr Hellwig,*

*über Herrn Flierl hat mich Ihr Leserbrief zu meinem Artikel im Smart Investor 1/2018 erreicht und ich freue mich über Ihren aktiven Hinweis, welcher völlig zu Recht erfolgt ist.*

*Mir ist im Artikel leider ein Formulierungsfehler unterlaufen. Das tut mir leid. Ich darf hier noch vorweg bemerken, dass ich selbst keinem Think Tank, keiner politischen Partei, NGO oder sonstigen Organisation angehöre.*

*Dennoch erwähne ich in meinen zahlreichen Vorträgen und in den noch häufigeren persönlichen Gesprächen bei jeder passenden Gelegenheit, dass die AfD (neben der Deutschen Mitte und der V-Partei) sich als einzige Partei für ein „menschenfreundliches“ Finanzsystem und für den Erhalt des Bargeldes einsetzt. Ebenso auch Sarah Wagenknecht von der Partei Die Linke, welche sich öffentlich im März 2016 für den Erhalt des Bargeldes einsetzte; ich zeige immer wieder einen Videoclip mit ihr, aus der Sendung „hart aber fair“, in welcher sie dies sehr deutlich formuliert.*

*Nun zu meinem Formulierungsfehler: Anstatt **Wahlprogramm** wollte ich eigentlich **Wahlkampf** schreiben. Denn soweit ich es beobachten konnte, hat sich bei den formulierten Wahlkampfthemen (also im aktiven Wahlkampf) keine der heute im Bundestag vertretenen Parteien zu diesem Thema prominent und deutlich vernehmbar geäußert. Im Wahlkampf waren ganz andere Themen sichtbar bzw. hörbar.*

*Ich selbst bin einer der ersten Unterzeichner der Petition von Beatrix von Storch zur Bargelderhaltung gewesen, ebenso bei der Petition von Max Otte, welcher ja auch die AfD aktiv als Wahlvorschlag empfohlen hatte.*

*Berührungsgängste mit der AfD habe ich keineswegs. Ich bin gespannt, was diese neu im Bundestag vertretene Partei in den politischen Gremien bewirken kann. Und für alle Parteien gilt für mich: „Wahlkampf und Wahlprogramm ist das eine, das andere ist das, was davon umgesetzt wird.“ Ich wünsche mir sehr, dass die AfD Gelegenheit erhält, zumindest wichtige Teile des Wahlprogrammes umzusetzen und entsprechende Veränderungen/Verbesserungen (zum Wohle aller) herbeizuführen.*

*Wir Menschen sollten immer miteinander reden und uns über wichtige Themen austauschen und an Lösungen für die Menschen arbeiten. Leider lassen wir uns viel zu oft in Diskussionen über die paar Prozentpunkte hineinziehen, über welche wir unterschiedlicher Meinung sind, anstatt uns mit den (meistens über 90% aller Punkte) Themen zu beschäftigen, bei welchen wir Menschen uns einig sind. Dort sollten wir dann gemeinsam an Lösungen arbeiten.*

*Herzliche Grüße, Erich Hambach*

*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](mailto:info@smartinvestor.de) oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.*

## Buchbesprechung

## „20 Jahre eigentümlich frei: Das Buch“

Die libertäre Zeitschrift eigentümlich frei (ef) feiert 2018 ihr 20-jähriges Jubiläum. Aus diesem Anlass brachte Gründer und Chefredakteur André F. Lichtschlag nicht nur ein Buch, sondern auch einen gleichnamigen Film auf DVD heraus – inhaltlich sind diese allerdings keineswegs deckungsgleich. Der Film richtet sich vornehmlich an eingefleischte ef-Fans, die mehr über die Anfänge, Mitstreiter, historischen Rahmenbedingungen etc. in Erfahrung bringen möchten. Das Buch hingegen ist ein allgemeiner Gewinn für Leser und Suchende, die sich mit libertärem Gedankengut auseinandersetzen wollen.

Aus der Vielzahl von ef-Autoren wurden elf Interviewpartner ausgewählt, denen Oliver Uschmann auf den Zahn fühlt, darunter u.a. ef-Gründungsmitglied Roland Pimpl, Dr. Bruno Bandulet, Carlos Gebauer oder David Schah. Durch diesen Kniff, nämlich nicht dröge Lehrmeinungen, Thesen oder Anschauungen darzulegen, sondern in einem lebhaften Frage-Antwort-Spiel Inhalte zu veranschaulichen, werden Themen

wie Eigentum, Freiheit, Staatsquote, Würde, Anarchie usw. gewinnbringend und erhellend präsentiert. Dies kann zum Umstand führen, dass man eigene Gedanken und Überlegungen mit einem Mal als Elemente einer bereits bestehenden „Lehre“ wiederfindet – gepaart mit dem dazugehörigen Aha-Effekt. Zudem erhält man auf unbeschwerter und konzentrierter Weise interessante Einblicke in die Gedankenwelten von beispielsweise John Mearsheimer, Ayn Rand oder Friedrich August von Hayek. Wer lieber etwas zu Helge Schneider, Klaus Kinski oder Martin Schulz lesen will, kommt übrigens ebenfalls auf seine Kosten. Neugierig geworden?

**Fazit:** Das runde ef-Jubiläum mag den Überbau und losen Rahmen bilden, in dem das Buch eingebettet ist – eine selbständige Existenzberechtigung als lesenswerter, libertärer Schmöcker mit unzähligen Anekdoten und gehaltvollem Hintergrundwissen lässt sich nicht abstreiten. Rubrik: sehr lesenswert!

Marc Moschettini



„20 Jahre eigentümlich frei: Das Buch“  
von André F. Lichtschlag  
(Hrsg.); Lichtschlag  
Buchverlag; 324 Seiten;  
18,90 EUR

## Buchbesprechung

## „Wie lege ich 10.000 Euro optimal an?“

Was darf es denn sein? Festgeldkonto, Aktiensparplan, passiver ETF oder doch lieber ein Indexfonds? Schritt für Schritt und dementsprechend anschaulich nehmen die Autoren Judith Engst und Rolf Morrien den Leser bei der Hand und helfen ihm bei den ersten Schritten im weiten Anlageuniversum. Dabei richtet sich der Fokus klar an Einsteiger und Investmentneulinge, was natürlich nicht ausschließt, dass auch erfahrenere Anleger noch das ein oder andere dazulernen können. In insgesamt zwölf Kapiteln werden die gängigen Anlagevehikel und ihre Vor- und Nachteile behandelt. Zudem werden Möglichkeiten aufgezeigt, wie man durch Zuschüsse und Fördermittel seinen Anlagebetrag zusätzlich aufstockt, und Fallstricke, die bei sogenannten Robo-Advisors lauern könnten. Ein Glossar, das am Ende des Buches die wichtigsten Fachtermini erklärt, rundet das Ganze ab.

**Fazit:** Als Einstiegswerk ist dieses Buch – auch unter Berücksichtigung des attraktiven Preises von

8,99 EUR – vorbehaltlos zu empfehlen. Grauhervorgehobene Kästen weisen optisch auf Punkte hin, die besonderes Augenmerk verdienen, und knappe, gut durchgegliederte Abschnitte erleichtern das Lesen. Erwähnenswert sind auch die zehn Spartipps, die in Kapitel zwölf vorgestellt werden – sie können quasi als grobe Checkliste für erste Investitionen am Kapitalmarkt zu Rate gezogen werden. Möchte man zwingend das Haar in der Suppe suchen, müsste man den Titel bemängeln.

Einen Betrag X optimal anzulegen dürfte auch Profis schwer fallen, schließlich gibt es irgendwo einen Hasardeur, dem eine noch bessere Performance gelingen dürfte. Natürlich wurde „optimal“ implizit im Zusammenhang mit Risikoneigung und Kenntnisstand verwendet. Dennoch wird einem in Zeiten von „höher, weiter, schneller“ wieder einmal bewusst: Suboptimal ist im 21. Jahrhundert einfach schon zu wenig.

Marc Moschettini



„Wie lege ich 10.000 Euro optimal an? – Alle wichtigen Bausteine zum sicheren und einfachen Vermögensaufbau“  
von Judith Engst und Rolf Morrien; FinanzBuch  
Verlag; 144 Seiten;  
8,99 EUR

## Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
21st Century Fox	A1WZPY	53	Hochdorf Holding	A0MYT7	58
Alibaba	A117ME	11	Homag	529720	58
Altona Mining	A1C15Y	51	Hypoport	549336	54
Amaysim Australia	A14VZA	58	ISRA VISION	548810	56
Amazon	906866	53	ITURAN	925333	58
Anthem	A12FMV	58	MercadoLibre	A0MYPN	11
BB Biotech	A0NFN3	58	Naspers	906614	11
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	58	National Oilwell Varco	903541	58
Blue Cap	A0JM2M	55	Netflix	552484	53
Bolloré	875558	58	ProSiebenSat.1	PSM777	52
Cognex	878090	57	RTL Group	861149	52
Disney	855686	52	Sberbank	A1JB8N	10
DocCheck	A1A6WE	54	Silvercorp	A0EAS0	58
Endeavour Silver	A0DJ0N	58	Solutions30	A14T2W	58
Erlebnis Akademie	164456	55	STADA Arzneimittel	725180	58
Fiat Chrysler	A12CBU	58	Vale	897136	11
Galaxy Entertainment	A0HHH9	11	Vienna Insurance	A0ET17	10
Gilead Sciences	885823	58	Visa	A0NC7B	58
Goldcorp	890493	58	Viscom	784686	56
GRENKE	A161N3	58	Yum China	A2ARTP	11

## Themenvorschau bis Smart Investor 5/2018

Online-Broker: Ein Vergleich

DAX: Die fundamentale richtige Bewertung?

Technologie-Revolutionen: Was bevorsteht

Diamanten: Geeignet zum Kapitalschutz?

Dividenden: Der große Ausschüttungsreport

Small Caps: Klein, aber mit Pfiff

Multi-Asset-Fonds: Überall dabei sein ...

Gesellschaft: Modell Schweden gescheitert?

Rohstoffe: Ein Über- und Ausblick

Healthcare: Branche mit Zukunft

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Lebensart &amp; Kapital: Slowenien und Jamaika

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

## Smart Investor

16. Jahrgang 2018, 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:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Jürgen Büttner,  
David Burns, Benjamin Eder, Gian Hessami,  
Rainer Kromarek, Marc Moschettini,  
Stefan Preuß, Marcus Wessel

## Gast-Autoren:

Jürgen Dumschat, Thomas Hellener,  
Manfred Hübner, Dr. Werner Koch,  
Werner Krieger, Uwe Lang, Guido P. Schmidt

## Interviewpartner:

Sven Pfeil, Ernst G. Wittmann

## Gestaltung:

David Burns  
Rudolf Schuppler (Cartoons)  
Titelbild: © snaptitude - stock.adobe.com

## Bilder:

stock.adobe.com  
bzw. jeweiliger Bildnachweis

## Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Karin Hofelich; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-54; Fax: -38  
Einer Teilaufgabe dieser Ausgabe liegt eine Beilage der Grüner Fisher Investments GmbH bei.

## Erscheinungstermine 2018:

23.12.17 (1/18), 27.1.18 (2/18), 24.2.18 (3/18),  
31.3.18 (4/18), 28.4.18 (5/18), 26.5.18 (6/18),  
30.6.18 (7/18), 28.7.18 (8/18), 25.8.18 (9/18),  
29.9.18 (10/18), 27.10.18 (11/18), 24.11.18 (12/18),  
22.12.18 (1/19)

## Redaktionsschluss:

19.1.2018

## Preise:

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

## Abonnementverwaltung:

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

## Charts:

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

## Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

## Haftung und Hinweise:

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

## Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

## Nachdruck:

© 2018 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

## Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

# Unerhörtes der Unerhörten

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor



Was Sie schon immer über Politik wissen wollten, aber bisher nicht zu fragen wagten. So könnte in Anlehnung an einen der besten Filme Woody Allens die hiesige Diskussionskultur betitelt werden, womit wir schon mittendrin im Thema wären. Denn auch der Regisseur wird der sexuellen Nötigung beschuldigt. In Hollywood ist er damit nicht nur nicht allein, angesichts der vielen #metoo-Wortmeldungen fragt man sich ja mittlerweile, wer denn eigentlich (noch) nicht bezichtigt wird.

Nein, Smart Investor wird nicht zum Blatt für die Reichen und Schönen. Interessant an der Geschichte ist aber die Tatsache, dass sie trotz der offenkundigen Vielzahl der Fälle so lange gewissermaßen unter der Decke gehalten werden konnte. Und natürlich hat es nun jedermann irgendwie schon immer gehaut, ohne allerdings Konsequenzen oder eigenes Handeln daraus abgeleitet zu haben. Das ist ein gefährliches Muster. Und besonders gefährlich ist dieses Muster in der politischen Diskussion. Im Dieselskandal etwa wurde von den Behörden verschleppt, verschlei-

ert, verdreht und unterlassen, und es ist ja kein Zufall, dass Volkswagen in den USA das Fehlverhalten zugeben musste. Hinterher weiß jetzt jeder, außer Ex-Minister Dobrindt vielleicht, dass da schon immer etwas nicht gestimmt hatte. Jetzt ist der maximale Schaden da, den hat aktuell und in erster Linie der gemeine Dieselfahrer, und ob die deutsche Automobilindustrie ihre führende Rolle behaupten kann, ist nicht sicher.

Die größte Geschichte, bei der doch sehr offen ist, ob alles mit rechten Dingen zugeht, köchelt einstweilen noch auf Sparflamme: Die ultralockere Geldpolitik der EZB gilt offiziell als alternativlos, und wenn auch hier und da eine Diskussion aufflackert, etwa im Zuge der Verfassungsbeschwerde: Eine breite öffentliche Diskussion hat bis zum heutigen Tag nicht stattgefunden. Parlamentarier gelten als „Abweichter“, wenn sie sich gegen die EZB-Politik aussprechen, und wer warnt, dass die Nullzinspolitik langfristig nicht gutgehen kann, wird als eher unterbelichtet in ökonomischen Fragen angesehen. Hinterher, wenn Millionen von Lebensversicherten und Riestersparern ohne Rendite auf der Matte stehen, werden es natürlich wieder alle gewusst haben, dass die EZB so was von falsch gegeben habe.

Es entschuldigt keinen rassistischen Tweet und keinen der unappetitlichen Ausfälle von Populisten jeglicher Couleur, aber das Fehlen wichtiger gesellschaftlicher Diskussionen fördert natürlich das Verlangen der Unerhörten, mit Polarisierung und Überspitzung doch Aufmerksamkeit zu erlangen. Die vielerorts beklagte Verrohung der Gesellschaft, tatsächlich und in der Sprache, also Unerhörtes zu formulieren, lässt sich zu einem nennenswerten Anteil auf diese Weise erklären. So gesehen fördert dieses Aufmerksamkeits-Defizit-Syndrom der – nehmen wir mal das Wort – Eliten das weitere Auseinanderdriften der Positionen. Das gilt nicht nur hierzulande, das Problem verfestigt sich insbesondere in den ehemaligen Satellitenstaaten der Sow-jetunion und in den USA. Die sind uns mal wieder um Jahre voraus.

Aber wir holen auf: Der nächste Skandal ist lanciert, nachdem die ebenso erfolgreiche wie unbequeme Steuerfahndung in Wuppertal geschleift wird. Der kleine Lohnsteuerzahler wird geschröpft, die Großen können nun entspannter in die Zukunft blicken – hat man das nicht irgendwie schon immer gewusst?



# Was 2017 nicht in der Zeitung stand!

**SPIEGEL  
Bestseller**

**2018**  
Das andere Jahrbuch

GERHARD WISNEWSKI

**verheimlicht**

**vertuscht**

**vergessen**

Was 2017 nicht in der Zeitung stand

KOPP

■ Psst! Wurde das Massaker in Las Vegas vom 1. Oktober 2017 inszeniert? Werden unsere Meinungen in Zukunft nach ihrer »Toxizität« bewertet? Wurden die Mainstream-Medien von Nazis gegründet? Ist der neue französische Präsident eine Freimaurermarionette? Das sind nur einige der Fragen, denen Gerhard Wisnewski in seinem neuen Jahrbuch *verheimlicht – vertuscht – vergessen 2018* nachgeht.

Ob kritische Journalisten morgen noch Fragen stellen dürfen, ist ungewiss. Lesen Sie also Antworten, solange Sie noch dürfen – in *verheimlicht – vertuscht – vergessen 2018!*

**Wussten Sie zum Beispiel,**

- dass Emmanuel Macron möglicherweise durch Wahlbetrug an die Macht kam?
- was Merkel und Mao Tse-tung alles gemeinsam haben?
- dass Ihr Rauchmelder sehr leicht zu einer Wanze ausgebaut werden kann?
- dass die meisten Autoabgase absolut harmlos sind?
- dass aus wirklichen Problemen selten öffentliche Skandale werden und öffentliche Skandale selten wirkliche Probleme behandeln?

*Gerhard Wisnewski: verheimlicht – vertuscht – vergessen 2018 gebunden • 284 Seiten • zahlreiche Abbildungen • Best.-Nr. 960 500 • 14.95 €*

Und was wird morgen sein? Wohin geht die Reise? Welche Trends lassen sich aus dem Jahr 2017 ableiten? Wie immer riskiert Wisnewski in seinem Schlusskapitel »Trends« auch einen Blick in die Zukunft. Lesen Sie dort, wie der Globus durch Angst regiert wird, wie mit Hilfe des Terrorismus die Welt gesteuert wird, wie die Erde in einen Hochsicherheitstrakt verwandelt wird, wie die Unverletzlichkeit unserer Privatsphäre immer weiter aufgelöst wird, wie Deutschland zunehmend zu einem rechtsfreien Raum wird – und anderes mehr.

**KOPP VERLAG**

Telefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • [info@kopp-verlag.de](mailto:info@kopp-verlag.de) • [www.kopp-verlag.de](http://www.kopp-verlag.de)

Jetzt bestellen! Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas

Two large, stylized hands in a light brown color are pointing towards the central text. One hand is in the top right corner, and the other is in the middle left. The background is a dark blue, textured surface.

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](http://www.vmgruppe.de)

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe