

# Smart Investor

www.smartinvestor.de

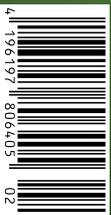
## Schwellenländer Wo's richtig billig ist!



**Anleihen & Zinsen:**  
Coupon vs. Kursverlust:  
Bonds vor Zeitenwende

**Geldkonferenz:**  
Der Euro bleibt  
das Sorgenkind

**Edelmetalle:**  
Warten auf das  
„Goldene Kreuz“



# STABILITAS FONDS



## Investieren in Edelmetalle - mit den Experten.

### Stabilitas Pacific Gold+Metals

Goldminenaktien in Australien (A0ML6U)



### Stabilitas Gold+Ressourcen

Das Basisinvestment (A0F6BP)

### Stabilitas Silber+Weissmetalle

Das Potential von Silber nutzen (A0KFA1)



### Stabilitas Special Situations

Von Spezialsituationen profitieren (A0MV8V)

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. Nutzen Sie das Expertenwissen und die langjährige Erfahrung von Martin Siegel und investieren Sie in die Stabilitas-Fonds.

Erfahren Sie mehr über die Stabilitas Fonds unter  
[www.stabilitas-fonds.de](http://www.stabilitas-fonds.de)

Stabilitas GmbH  
Wittenbrede 1  
32107 Bad Salzufen

Tel.: +49.5222-795314  
Fax: +49.5222-795316  
[info@stabilitas-fonds.de](mailto:info@stabilitas-fonds.de)

## Blackout

Vermutlich haben Sie es nicht mitbekommen, da nur wenig in den Medien darüber berichtet wurde: Europa ist am 10. Januar des neuen Jahres nur um ein Haar einem kompletten Stromausfall entgangen. Die Energieregulierungskommission CRE aus Frankreich, wo das schwerwiegende Problem auftauchte, sprach nur lapidar von „bedeutsamen Ausfällen“, falls es zu einem Blackout gekommen wäre. Tatsächlich wären dann vermutlich in einer Art Kettenreaktion weite Teile des Kontinents in Mitleidenschaft gezogen worden. Was das für eine hochtechnisierte Region bedeutet, insbesondere wenn das Netz nicht schnell wieder hochgefahren werden kann, muss ich an dieser Stelle nicht weiter erläutern.

Drei erwähnenswerte Punkte fallen mir dazu ein:

Erstens: Zuletzt hätte es 2017 beinahe einen totalen Stromausfall gegeben. Offensichtlich ist das Stromnetz in Europa nicht mehr auf dem neuesten Stand.

Zweitens: Auch die Medien hierzulande hatten in dieser Sache wohl – wie schon erwähnt – einen Blackout. Vermutlich will man den Deutschen, also den „Erfindern“ von Energiewende und Dieserverbot, solche unangenehmen Ereignisse lieber nicht mitteilen. Wir hatten im letzten Heft (auf S. 62) zum Thema „Blackout“ übrigens eine Buchbesprechung.

Drittens: Den Begriff Blackout könnte man auch auf andere Bereiche, z.B. das Geldsystem oder die Wirtschaft übertragen. Hier fällt mir ganz spontan der Brexit ein, der, sollte er hart ausfallen – wonach es derzeit aussieht –, durchaus das Potenzial haben könnte, das europäische Wirtschaftsgefüge schwer zu belasten. Nicht zuletzt wegen der vom Brexit ausgehenden Gefahren fiel unser Kapitalmarktausblick 2019 (aus Heft 1/2019) recht verhalten aus.

Allerdings sehen wir nicht nur schwarz. So haben wir uns im vorliegenden Heft

ausführlich die Schwellenländer und deren Börsen vorgenommen und dabei einige Perlen und Schnäppchen entdecken können. Unsere diesbezügliche Titelgeschichte zieht sich dabei durch das ganze Heft: ein Überblick ab S. 6, allgemeine Aktienbesprechungen ab S. 10, Schwellenländerfonds ab S. 30, Analysen und volkswirtschaftliche Daten ab S. 36, speziell Empfehlungen für russische Aktien ab S. 50 und ein Interview mit dem Osteuropaspezialisten Andreas Männicke ab S. 58.

Weiterhin finden Sie in dieser Ausgabe einen Artikel zu Anleihen. Wir legen hier unsere Sicht auf die weitere Zinsentwicklung dar und zeigen, wie die Börsenlegende Warren Buffett mit dieser Anlageklasse umgeht (S. 14). Außerdem haben wir für Sie eine Währungskonferenz besucht und berichten Ihnen ab S. 30 über die neuesten Entwicklungen zum Thema Geld.

Wenn es um Geld geht, ist es bis zum Gold nicht weit. Ab S. 46 erläutern wir, warum dem gelben Metall aus unserer Sicht schon bald eine rosige Zukunft bevorstehen dürfte.

Apropos rosig: Der SPIEGEL-Reporter Claas Relotius hat sich die Welt in seinen „Reportagen“ so hingebastelt, wie er und seine Chefredakteure sie gerne gehabt hätten. Dass es sich hierbei um keinen Einzelfall, sondern um ein branchenimmanentes Problem handelt, wird ab S. 18 erörtert.

Nun bleibt mir noch, Ihnen viel Spaß beim Lesen zu wünschen.



Ralf Flierl



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

  
**GERMANN**  
VIOLINS

## Wertanlage mit Resonanz

Streichinstrumente sind für Investoren geeignet, die besonderen Fokus auf Werterhalt Ihrer Investition legen.

Bei einem Wert von 20.000 € bis 200.000 € erzielen sie seit 1955 eine mittlere jährliche Rendite von 7%.

500 Jahre Geigenbau-Tradition.  
Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin  
**Laura Germann.**

STEINWEGPASSAGE 6  
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

Bild: © Annmap – stock.adobe.com



## S. 14

## S. 20

### Märkte

- 6 Schwellenländer: Krise oder nicht, das ist hier die Frage
- 10 Emerging-Markets-Aktien: Alles, nur nicht teuer
- 14 Anleihen & Zinsen: Coupon vs. Kursverlust

### Hintergrund

- 18 Politik & Gesellschaft: Breitseite für die medialen Saubermänner
- 20 Österreichische Schule: Vom Suchen und Finden des besseren Geldes
- 22 Interview: „Der Staat wird sein Geldmonopol nicht kampflos aufgeben“; Gespräch mit Claus Vogt und Roland Leuschel
- 24 Interview: „Keine Angst vor besseren Lösungen“; Gespräch mit Tim Eison-Key
- 26 Lebensart & Kapital – International: Sri Lanka
- 28 Phänomene des Marktes: Value und Momentum kombinieren

### Fonds

- 30 Inside: Emerging-Markets-Fonds
- 32 Kolumne: Der Staat: ein Luftikus; Gastbeitrag von Armin Zinser, Prévoir Gestion
- 33 Kolumne: Bereitschaft zu emotionalen Risiken; Gastbeitrag von Ernst G. Wittmann
- 34 Interview: „In diesem Markt ist Flexibilität oberstes Gebot“; Gespräch mit Nadine und Ernst Heemann, Heemann Vermögensverwaltung GmbH
- 35 News, Facts & Figures: Grünes Vorzeichen

### Anleihen

Die Zeichen stehen auf Zinsanstieg. Eine 40 Jahre andauernde Hausse bei Anleihen scheint damit ihr Ende gefunden zu haben. Was bedeutet dies für Anleger ganz konkret? Wir haben uns angeschaut, wie ein Profi wie Warren Buffett mit dieser Situation umgeht, und daraus eine Strategie für Privatanleger abgeleitet. Wie diese aussieht, erfahren Sie ab S. 14.

### Geldkonferenz

Geld, also das Wesen des Geldes, bleibt ein Thema – besonders in der Eurozone. Dies zeigte die zweite Währungskonferenz der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft in Düsseldorf. Während in Europa nach der richtigen Kur für einen Dauerpatienten gesucht wird, findet die digitale Geldrevolution bei der Entwicklung neuer Distributed Ledger oder in Konzernzentralen statt. Mehr ab S. 20.

## Titel / Schwellenländer

ab S. 6

Wiederholt sich die Asien- und Russlandkrise von 1997/1998? Angesichts der Bewertungen der Aktienmärkte diverser Emerging Markets könnte man den Eindruck haben, dass die Börse diese Angst umtreibt. Doch wie groß sind die Gefahren einer Abkühlung in den Entwicklungsländern tatsächlich? Dieser Frage und der Suche nach dem günstigsten Aktienmarkt weltweit sowie den attraktivsten Einzeltiteln aus den Schwellenländern sind wir intensiv nachgegangen. Ab S. 6 beschäftigen wir uns mit den Volkswirtschaften der Emerging Markets, ab S. 10 stellen wir Ihnen interessante Titel aus diversen Regionen vor. Ab S. 50 widmen wir uns explizit dem russischen Markt. Mit dem Osteuropaexperten Andreas Männicke haben wir ab S. 58 gesprochen.



Bild: © vinters-fundus.com



## S. 46

### Edelmetalle

Neues Jahr, neues Glück – so oder so ähnlich könnte 2019 die Devise der Goldbugs lauten. Während viele bereits das Handtuch geschmissen haben oder Erholungen am Edelmetallmarkt sehr kritisch gegenüberstehen, gibt es durchaus Anzeichen für eine Erholung im Jahr 2019. Welche Aspekte es besonders zu berücksichtigen gilt und wie man konkret an einem Wiedererstarken von Gold und Silber partizipieren kann, beleuchten wir ab S. 46.



## S. 22, 24, 34, 58

### Interviews

Mit Claus Vogt und Roland Leuschel sprachen wir über die Bedeutung von Kryptowährungen und staatliches Geldmonopol (S. 22). Wirtschaftsingenieur Tim Eismoney legte uns seine Prinzipien für ein faires und zeitgemäßes Geldsystem dar (S. 24). Nadine und Ernst Heemann von der Heemann Vermögensverwaltung GmbH erläutern ihren Investmentansatz gerade unter Flexibilitätsgesichtspunkten (S. 34) und Osteuropaexperte Andreas Männicke macht interessante Ausführungen, insbesondere zur russischen Börse (S. 58).

### Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Billig und gut
- 38 Löcher in der Matrix
- 42 Charttechnik: Gefährliche Wahlen?
- 42 Quantitative Analyse
- 43 Intermarktanalyse
- 43 sentix Sentiment
- 44 Relative Stärke: Neues Jahr, neues Glück?
- 46 Edelmetalle: Aus dem Tal der Tränen
- 48 Auf Stippvisite: Argonaut Gold

### Research – Aktien

- 50 Aktien im Blickpunkt: Russische Aktien
- 52 Buy or Goodbye: OHB und Manz
- 54 CANSLIM: Erfolg in Trump-Land
- 56 Musterdepot: Im Bärenlager

### Potpourri

- 58 Interview: „Russland ist im Krisenmanagement schon geübt“; Gespräch mit Andreas Männicke
- 62 Leserbrief: Fragen zum Musterdepot
- 64 Buchbesprechungen: „Freundliche Übergabe“ und „verheimlicht – vertuscht – vergessen 2019“
- 66 Zu guter Letzt: Oh weh – Schnee!
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 5/2019



Solit

substanzoptimiert.  
liquide.  
transparent.

## Die SOLIT App

Ihre Edelmetalle – stets im Blick und immer dabei



Deutschlands bester Anbieter von Goldsparplänen\* – Ab sofort als App!

- ✓ **News:** Jederzeit über Edelmetall-, Finanz-, Markt- und exklusive SOLIT-News informiert
- ✓ **Kurse:** Edelmetallkurse und -ratios sowie Wechselkurse in Ihrer Wunschwährung in Echtzeit
- ✓ **Dashboard:** Überwachen und verwalten Sie Ihren Edelmetallbestand flexibel und bequem.

Weitere Informationen unter [www.solit-kapital.de/solit-app](http://www.solit-kapital.de/solit-app)



[solit-kapital.de/apple](http://solit-kapital.de/apple)



[solit-kapital.de/google](http://solit-kapital.de/google)



\* Gemäß Focus Money Anbiertvergleich 2016, 2017, 2018

## Schwellenländer

# Krise oder nicht, das ist hier die Frage

Zu Beginn des neuen Jahres überschatteten Konjunktursorgen auch die Volkswirtschaften vieler Emerging Markets. Wie es weitergeht, dürfte von der Fed, dem Dollar und dem Verhalten der vielen populistischen Politiker abhängen.

Die Schwellenländer volkswirtschaftlich über einen Kamm zu scheren ist schwierig und greift zu kurz. Denn dafür ist die Gruppe der aufstrebenden Staaten einfach zu heterogen. Versucht man sich trotzdem an einem allgemeinen Fazit, dann ist es wohl zutreffend, dass die Emerging Markets 2018 ein schwieriges Jahr durchlebten.

Gut auf den Punkt bringt die Fondsgesellschaft M&G International Investments das Geschehen mit der folgenden Zusammenfassung: „2018 brachte den Schwellenländern eine giftige Mischung aus einem steigenden Dollar, fallenden Ölpreisen (welche die ölexportierenden Schwergewichte unter den Schwellenländern wie Brasilien, Mexiko und Russland trafen), Handelskriegen und Problemen in Argentinien und der Türkei. Am stärksten be-

troffen waren die Länder Afrikas, des Nahen Ostens und Lateinamerikas, während Osteuropa und Asien ihre Widerstandsfähigkeit bewiesen haben.“

## Dollaraufwertung belastete

Aus Sicht des Smart Investor waren die größten Belastungsfaktoren bei alledem die aufwertende US-Währung (eine Abwertung der Heimatwährung verteuert unter anderem den Schuldendienst auf Fremdwährungsschulden) sowie die Leitzinswende in den USA. Zu diesem Schluss kommt auch Vincent Deluard, wie eine rückblickende Zusammenfassung des globalen Makrostrategen beim US-Finanzdienstleister INTL FCStone bestätigt: „Das größte Problem des Jahres 2018 war für mich der starke US-Dollar, der in den hoch verschuldeten Schwellenländern verheerend

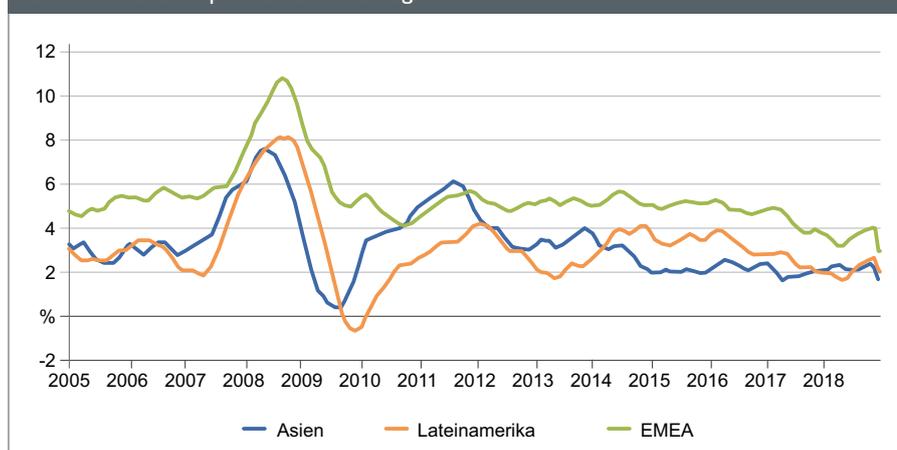
wirkte und eine Verlangsamung in China erzwungen hat. Zudem führten die Zinserhöhungen der Fed zu einer brutalen Neubewertung vieler Finanzanlagen und das führte zum Platzen einiger Blasen wie jener bei den Schwellenländer-Anleihen.“

Bei einer Würdigung der jüngsten Entwicklungen ist nicht zu vergessen, dass Kapitalflüsse in vielen Emerging Markets (EMs) eine wichtige Rolle spielen. Schließlich helfen sie dabei, die Ausgaben zu finanzieren, und sie wirken sich stark auf die Performance der jeweiligen Finanzmärkte aus. Laut dem Capital Flows Tracker, den das Researchhaus Capital Economics selbst berechnet, mussten Emerging Markets im Vorjahr Kapitalabflüsse in Höhe von rund 70 Mrd. USD hinnehmen. Zum Vergleich: 2017 waren noch Kapitalzuflüsse von fast 150 Mrd. USD zu registrieren. Nach Ansicht des zuständigen Analysten, Edward Glossop, drehten zwei Faktoren die Richtung der Kapitalflüsse um. Erstens sei dies die Angst vor einem globalen Handelskrieg gewesen. Diese habe gegen Mitte des Jahres deutlich zugenommen und insbesondere den Kapitalfluss in die asiatischen Schwellenländer hart getroffen. Zweitens hätten die Krisen in der Türkei und Argentinien allgemein Turbulenzen in den Schwellenländermärkten ausgelöst.

## Moderate Inflation

Wie turbulent es zugeht, zeigt sich an einem MSCI Emerging Markets Index, der 2018 um fast 17% nachgab. Auf US-Dollar lautende Staatsanleihen der

Abb. 1: Konsumentenpreisinflation nach Regionen



Quellen: Haver, UBS

Schwellenländer sanken im vergangenen Jahr außerdem um 4,3%, der dritte Jahresverlust in den vergangenen 18 Jahren (nach den Jahren 2013 und 2008). Darüber hinaus werteten die Schwellenländerwährungen gegenüber dem US-Dollar im vergangenen Jahr um 14,3% ab.

Trotz der mit dem letztgenannten Punkt verbundenen preistreibenden Effekte gelang es laut den Analysten der UBS, die Inflation in den Schwellenländern mit einem Medianwert von 2,4% weitgehend in Schach zu halten. Ein schwaches Wachstum und eine frühzeitige Abflachung bei der Kreditvergabe führten dazu, dass die Inflation in den Emerging Markets wahrscheinlich nur bei einer erneuten Wechselkurschwäche oder im Falle von höheren Energiepreisen anspringen dürfte. Die UBS-Volkswirte taxieren die Inflation für die nächsten zwölf bis 24 Monate aber im Schnitt lediglich auf 2,5% bis 3,0%. Insgesamt sei die Inflation in den Schwellenländern ähnlich wie in den entwickelten Märkten kein Problem, heißt es.

#### Schwächere Wachstumsaussichten

Eine Herausforderung stelle dafür aber das Wachstum dar. Gemessen an den offiziellen BIP-Veröffentlichungen war Brasilien nach Angaben der UBS die einzige große Volkswirtschaft, die im dritten Quartal des vergangenen Jahres eine Verbesserung der Wachstumsdynamik verzeichnete. In China, Indien und Russland sei dagegen überall ein deutlicher Rückgang der Wachstumsdynamik zu beobachten gewesen. Dabei sei das sequenzielle Wachstum Chinas mit 5,7% das niedrigste seit der globalen Finanzkrise gewesen. Hervorzuheben ist auch, dass Indiens sequenzielles Wachstum von 3,3% im Vergleich zum Anfang des Vorjahres auf weniger als die Hälfte gesunken war.

Die kleinen offenen Volkswirtschaften in Zentralosteuropa, Malaysia und den Philippinen verzeichneten bis zum dritten Quartal eine gute Wachstumsdynamik, aber die Frühindikatoren für den Handel sind inzwischen auch dort deutlich gesunken. Die UBS erwartet, dass sich diese Dynamik weiter verlangsamt. Konkret rechnet man mit einem leicht stärkeren Rückgang des Wachstums in den Emerging

Marktes von 5,1% im Jahr 2018 auf 4,8% im Jahr 2019. Das vergleicht sich mit einem Rückgang in den entwickelten Ländern von 2,3% im Jahr 2018 auf 2,1% im Jahr 2019.

Die intern von der Schweizer Großbank errechneten vorlaufenden Konjunkturindikatoren deuten den Angaben zufolge darauf hin, dass die Risiken bei diesen skizzierten Prognosen derzeit nach unten gerichtet sind. Dazu passt auch, dass der aggregierte Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe in den Schwellenländern im Dezember von 50,8 im November auf ein Dreimonatstief von 50,3 gefallen ist. Der Rückgang der Einkaufsmanagerindizes in den Schwellenländern war dabei recht breit gefächert und unterstützt die derzeit allgemein vorherrschende Annahme, dass sich das Wachstum in den Schwellenländern in diesem Jahr insgesamt verlangsamen wird.

#### Frühwarnsignale noch überschaubar

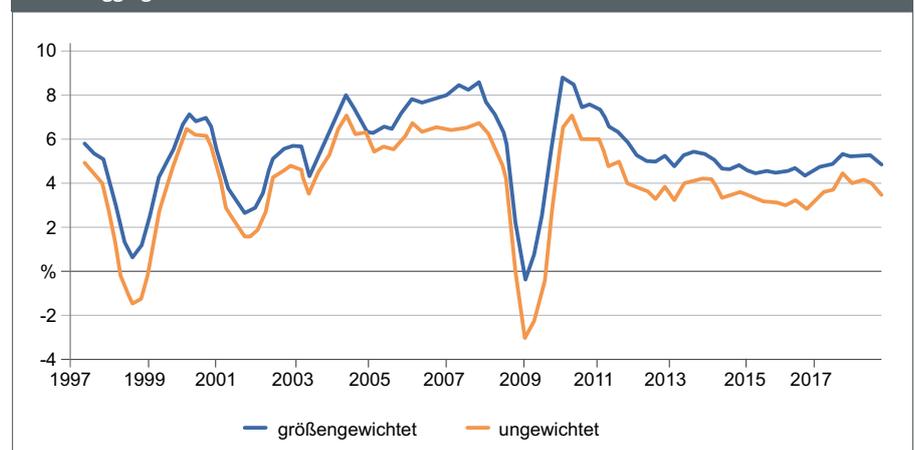
Eine wirklich treffsichere Prognose zur voraussichtlichen konjunkturellen Entwicklung für das laufende Jahr abzugeben ist nicht nur bei Schwellenländern außergewöhnlich schwierig, sondern auch bei der Weltwirtschaft als Ganzem. Das soll keine billige Ausrede sein, sondern hat einfach mit den vielen Risiken im Umfeld zu tun. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit zu erheben, sei in diesem Zusammenhang nur an Schlagwörter wie Brexit, Handelskrieg, EU-Sklerose oder Schuldenberge erinnert. Zu allem Überfluss kommt auch

noch hinzu, dass in immer mehr Ländern der Populismus regiert und gleichzeitig innerhalb der Bevölkerung eine wachsende Unzufriedenheit vorherrscht. Ein Gemisch, das jederzeit zu neuen Turbulenzen führen kann.

Mut macht aus unserer Sicht aber ein Blick auf die sogenannte Emerging-Markets-Traffic-Lights-Tabelle von Nordea Markets. Dahinter steckt ein Konzept, das mithilfe von Risikoindikatoren wie u.a. Bonität, kurzfristige Auslandsverschuldung, Inflation, Kapitalflüsse, Rating, Stärke der Währung oder Abhängigkeit von Rohstoffpreisen als klassisches Frühwarnsystem aufgebaut ist. Mittels eines Ampelformats sollen die Traffic Lights dabei helfen, die Wahrscheinlichkeit für aufkommenden Druck auf die Währungen der jeweiligen Länder zu beurteilen.

Ein rotes Licht (hochriskant) impliziert dabei eine Wahrscheinlichkeit von mehr als 40% für einen extremen Druck; grünes Licht (weniger riskant) hingegen, dass die Wahrscheinlichkeit eines extremen Drucks auf die Währung in den nächsten sechs Monaten weniger als 20% beträgt. In der Dezemberfassung blinkte bei keinem der beobachteten 33 Emerging Markets die Ampel komplett rot. Etwas erhöhte Risiken gab es allerdings in den Fällen von Tschechien, Ungarn, Saudi-Arabien, Russland, Chile, Brasilien und Südafrika zu konstatieren. Hier leuchtete die Warnampel überall gelb, sodass diese Staaten unter Risikoaspekten auf der Überwachungsliste stehen. ▶

Abb. 2: Aggregiertes reales BIP-Wachstum der Schwellenländer in %



Quellen: Haver, UBS

**Risikofaktor Populismus**

Allgemein betrachtet ist ansonsten der Bayerischen Landesbank beizupflichten, welche die Risiken für Schwellenländer vor allem in einer Eskalation des Handelskonflikts der USA mit China, in einer globalen Rezession und in negativen Wechselkurseffekten sieht. So gesehen wäre es hilfreich, wenn die US-Notenbank bei ihrer weiteren Geldpolitik, wie zuletzt bereits von Fed-Chef Powell angedeutet, langsamer vorgehe als noch 2018. Zumal das dann eventuell auch den Dollar etwas schwächen könnte, wofür auch das doppelte Defizit in der Leistungsbilanz und dem Staatshaushalt der USA sprechen. Vermutlich trug dieser Ausblick entscheidend dazu bei,

dass sich die Mittelflüsse in die Schwellenländer im Dezember wieder zu normalisieren begonnen haben. Bleiben etwaige neue Finanz- und Wirtschaftskrisen 2019 regional begrenzt, dann spricht beim Kampf um Kapital der gegenüber den Industriestaaten bestehende Wachstumsvorsprung für die Schwellenländer. Nicht in ihren auch langfristig negativen Folgen zu unterschätzen sind aber die vorherrschenden politischen Tendenzen, was im Übrigen auch für die im neuen Jahr anstehenden Wahlen, etwa in Indien, Griechenland, Ukraine und Argentinien, viel Spannung und damit Unsicherheiten im Vorfeld verheißt. Das renommierte Researchhaus Independent Strategy schreibt dazu Fol-

gendes: „In vielen Emerging Markets gibt es populistische Regierungen: Türkei, Brasilien, Mexiko, Philippinen, um nur einige zu nennen. Andere weisen andere Mängel in der Form von schlechten Politik-Richtlinien und schlecht verwalteten externen und internen Defiziten auf. Indien sticht dabei positiv heraus. Indonesien ebenfalls. Die allgemein gültige Weisheit lautet, dass sich die Vermögenswerte der Emerging Markets positiv entwickeln werden, wenn der US-Dollar schwächer wird und die Kapitalflüsse wieder zunehmen. Doch das ist eine sehr einfache Sichtweise der Dinge.“ Eine Einschätzung, die uns zumindest beachtenswert erscheint.

Jürgen Büttner

Abb. 3: Emerging Markets Traffic Lights

Länder	Risiko-level	kurzfristige							Abhängigkeit von Rohstoffpreisen
		Bonität	Auslandsverschuldung	Inflation	BIP-Wachstum	Kapitalflüsse	Rating	Stärke der Währung	
Südafrika	28%	positiv	neutral	positiv	neutral	positiv	neutral	negativ	positiv
Brasilien	26%	negativ	positiv	positiv	positiv	positiv	neutral	negativ	neutral
Chile	25%	negativ	positiv	positiv	positiv	positiv	neutral	negativ	negativ
Russland	23%	negativ	positiv	positiv	positiv	positiv	neutral	negativ	negativ
Saudi-Arabien	23%	positiv	positiv	negativ	positiv	neutral	neutral	negativ	positiv
Ungarn	21%	negativ	positiv	positiv	positiv	positiv	neutral	positiv	positiv
Tschechische Rep.	20%	negativ	positiv	neutral	neutral	positiv	neutral	neutral	positiv
Taiwan	20%	positiv	neutral	positiv	neutral	positiv	neutral	neutral	positiv
Bulgarien	20%	negativ	neutral	negativ	neutral	positiv	neutral	positiv	neutral
Kolumbien	19%	positiv	neutral	positiv	positiv	positiv	neutral	negativ	negativ
Israel	19%	neutral	positiv	negativ	neutral	positiv	neutral	positiv	positiv
Peru	18%	negativ	positiv	positiv	neutral	positiv	neutral	positiv	negativ
Serbien	17%	negativ	positiv	positiv	positiv	positiv	neutral	neutral	neutral
Kenia	16%	positiv	positiv	positiv	positiv	positiv	neutral	negativ	neutral
Südkorea	16%	negativ	neutral	positiv	neutral	positiv	neutral	positiv	positiv
Rumänien	16%	neutral	neutral	negativ	neutral	positiv	neutral	positiv	positiv
Türkei	16%	neutral	neutral	negativ	neutral	positiv	neutral	negativ	positiv
Kasachstan	16%	positiv	positiv	positiv	positiv	positiv	neutral	negativ	positiv
Kroatien	15%	negativ	positiv	negativ	neutral	positiv	neutral	positiv	positiv
Ukraine	15%	positiv	positiv	positiv	positiv	positiv	neutral	negativ	neutral
Mexiko	14%	neutral	neutral	neutral	neutral	positiv	neutral	positiv	positiv
Philippinen	13%	neutral	positiv	negativ	neutral	positiv	neutral	positiv	positiv
Singapur	13%	positiv	neutral	positiv	neutral	positiv	neutral	positiv	positiv
Argentinien	12%	negativ	positiv	negativ	neutral	positiv	neutral	positiv	positiv
Malaysia	12%	positiv	neutral	positiv	neutral	positiv	neutral	positiv	neutral
Polen	12%	negativ	positiv	neutral	neutral	positiv	neutral	positiv	positiv
China	12%	negativ	neutral	neutral	neutral	positiv	neutral	neutral	positiv
Indien	10%	negativ	positiv	positiv	positiv	positiv	neutral	positiv	positiv
Thailand	10%	positiv	positiv	positiv	neutral	positiv	neutral	positiv	positiv
Indonesien	8%	positiv	neutral	positiv	positiv	positiv	neutral	positiv	neutral
Hongkong	8%	positiv	neutral	negativ	neutral	positiv	neutral	neutral	positiv
Nigeria	4%	positiv	positiv	positiv	positiv	positiv	neutral	negativ	positiv
Ägypten	2%	positiv	positiv	positiv	positiv	positiv	neutral	positiv	positiv
EM allgemein	14%	neutral	positiv	neutral	neutral	positiv	neutral	positiv	positiv

positiv = positiv    neutral = neutral    negativ = negativ

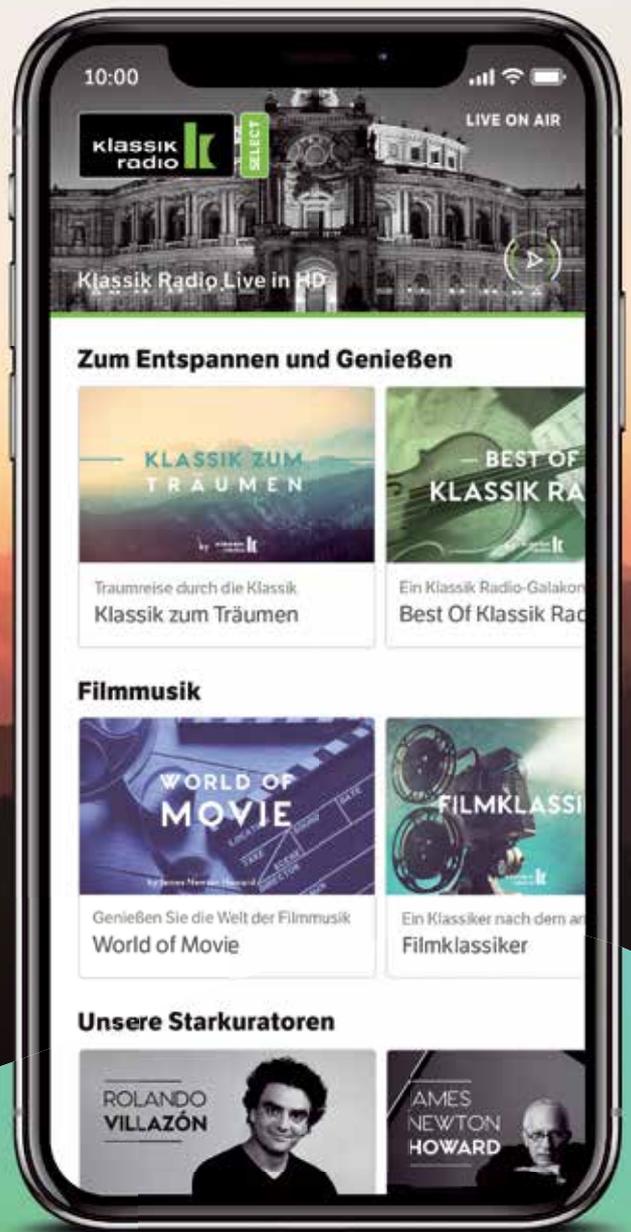
Quelle: Nordea



# Nur noch das Beste aus Klassik, Filmmusik, Jazz & Lounge genießen.

Der neue Musik Streaming Dienst.

- Über 100 entspannte Musiksender
- Werbefrei und in HD Qualität
- Musik für jeden Ort,  
jeden Anlass und jedes Gefühl



Jetzt kostenlose  
App downloaden!

Mehr zum neuen  
Streaming Service:  
[select.klassikradio.de](https://select.klassikradio.de)



## Emerging-Markets-Aktien

# Alles, nur nicht teuer

Die Hausse der letzten Jahre ist an vielen Emerging Markets spurlos vorübergegangen. Viele gut positionierte Unternehmen lassen sich daher zu Schnäppchenpreisen kaufen.

Mark Mobius gilt als der Guru schlechthin für Emerging Markets. In der Dokumentation „Let's make Money“ aus dem Jahr 2008 zitiert Mobius die berühmten Worte von Baron Rothschild: „Die beste Zeit, um zu kaufen ist dann, wenn das Blut auf den Straßen klebt.“ Und Mobius fügt dem noch eines hinzu: „Ich würde sagen, sogar dann, wenn es Dein eigenes Blut ist.“ Für die Emerging Markets gilt dies derzeit im Besonderen. Denn nicht wenige Anleger haben sich mit Aktien aus den Schwellenländern die Finger verbrannt, während die westlichen Börsen einen Höchststand nach dem anderen erreichten. Obwohl die Stimmung an den Leitbörsen nun jedoch gedreht hat, haben sich viele Emerging Markets überraschend stabil gehalten. Von Überbewertungen ist zudem auf breiter Front wenig zu sehen. Im Folgenden stellen wir Ihnen einige attraktive Aktien aus den Schwellenländern vor, eine Auswahl interessanter russischer Aktien finden Sie zudem auf S. 50. Um die osteuropäischen Märkte dreht sich zudem alles in unserem Interview mit Andreas Männicke auf S. 58.

## Hans Dampf in allen (technologischen) Gassen

Ein Paradebeispiel für den Aufstieg der asiatischen Schwellenländer ist die südkoreanische **Samsung Electronics**. Das wichtigste Unternehmen des Samsung-Jaebeols (ein Konglomerat koreanischer Ausprägung) hatte zwar erst vor wenigen Wochen wie erwartet schlechte Zahlen gemeldet (einen Rückgang des operativen Ergebnisses um 29% im Jahresvergleich), ist jedoch unglaublich breit aufgestellt und zudem extrem günstig bewertet. Auf eine Marktkapitalisierung von umgerechnet 224 Mrd. EUR kommt alleine eine Netto-Cash-Position von 64 Mrd. EUR. Bezogen auf die erwarteten Zahlen für 2019 wird Samsung nach Abzug der überschüssigen Liquidität mit einem KGV von 5,9 oder dem 2,5-Fachen

des EBITDA (bezogen auf die Vorzüge) bewertet. Im vierten Quartal 2018 waren die Börsianer vor allem von der Entwicklung im Halbleiterbereich (Memory-, DRAM- und NAND-Chips) und bei den Smartphones enttäuscht. Dabei übersehen viele Anleger jedoch die großartige Position, die Samsung in diversen Zukunftsbranchen wie etwa der Automobilelektronik, der Displaytechnik und der Konsumelektronik besitzt. In vielen Segmenten ist Samsung mit Abstand Weltmarktführer.

Die Erträge sprudeln trotz eines leichten Rückgangs deutlich – für 2019 erwarten Analysten immerhin einen operativen Cashflow von 54 Mrd. EUR. Begleitet wird diese operative Stärke jedoch von der typischen Schwäche eines südkoreanischen Unternehmens: schlechter Corporate Governance. Samsung ist deswegen bereits vor einigen Jahren zum Ziel des aktivistischen Investors Elliott geworden, der sich jedoch an der Kungelei der Unternehmensführung mit der südkoreanischen Regierung die Zähne ausgebissen hat. Auch in Zukunft könnten Investoren jedoch versuchen, die komplexe Struktur der Samsung-Gruppe aufzubrechen. Anleger sollten die aktuelle Unsicherheit nutzen und bei einem der liquiden Emerging-Markets-Titel zugreifen. Dabei sind die auch in Deutschland notierten GDRs (= Global Depository Receipts) auf die Vorzugsaktie zu bevorzugen, die mit ca. 18% Discount zur Stammaktie notieren. Diese sind auch die vom Management bevorzugte Gattung für Aktienrückkäufe.

## Weltmarktführer mit Discount

Der Investor Li Lu gilt als einer der potenziellen Nachfolger von Warren Buffett. Sein Fonds Himalaya Capital, der ca. 9 Mrd. USD verwaltet, ist eines der Kerninvestments von Buffetts Stell-



vertreter Charlie Munger. Im Unterschied zu Berkshire Hathaway liegen die Investments von Li Lu jedoch vor allem außerhalb der USA und insbesondere in China. Mit rund 6% der sogenannten H-Shares bzw. rund 1% aller ausstehenden Aktien ist Li Lu derzeit an **CRRC** beteiligt, dem Weltmarktführer für Eisenbahnausrüstung. Das halbstaatliche Unternehmen ist erst 2015 aus der Fusion der Nummer eins und der Nummer zwei im Markt entstanden, also aus der CNR Group und der CSR Group. Nahezu sämtliche U-Bahnen, Hochgeschwindigkeitszüge, Lokomotiven und Güterzüge im Land des Lächelns stammen aus der Produktion von CRRC. Mit einer zunehmenden Auslandsexpansion versucht das Unternehmen, seine ohnehin dominierende Position (ca. 40% Weltmarktanteil) auch international auszubauen. Zwar ist der Konzern mehrheitlich in den Händen des chinesischen Staates. Bei der Vergabe neuer Aufträge zum Bau der neuen Seidenstraße dürfte dies jedoch mehr Vorteil als Nachteil sein. Die in Hongkong und Deutschland gehandelten H-Shares notieren derzeit mit einem Discount von 24% zu den in Shanghai gehandelten A-Aktien.



die Stärke der gesamten indischen Volkswirtschaft: personalintensive Dienstleistungen wie Softwareentwicklung zum Discountpreis anzubieten. Infosys partizipiert damit an der digitalen Transformation der Weltwirtschaft, insbesondere im Finanzsektor. 60% des Umsatzes erzielt das Unternehmen mit US-Kunden, 24% mit europäischen. Mit einem angekündigten Aktienrückkauf zu umgerechnet maximal 9,86 EUR je Aktie beweist Infosys ein Händchen für gute Kapitalallokation.

Anders als bei vielen anderen indischen

Unternehmen gibt es ADRs (sogenannte American Depository Receipts, Hinterlegungsscheine für ein US-Listing) auf die Aktie, die auch in Deutschland notiert werden. Für ein Direktinvestment auf dem Subkontinent benötigen Anleger dagegen eine spezielle Lizenz und einen Broker, der den Zugang zu indischen Börsenplätzen offeriert.

#### Kostenführer mit Wachstumschancen

Eine interessante Aktie in einem ungewöhnlichen Markt ist die ukrainische **MHP**. Das Unternehmen ist mit Abstand der ►

#### Die Super-App für das Reich der Mitte

Ein typisches „unvermeidbares“ chinesisches Unternehmen, wie Warren Buffett sagen würde, ist **Tencent**. Das Unternehmen ist das chinesische Pendant zu Facebook, WhatsApp, Netflix, Uber und Paypal – alles in einem. So organisieren Chinesen ihren kompletten Alltag mit der zu Tencent gehörenden Messaging-App WeChat. Das Unternehmen hat knapp 1 Mrd. Nutzer, die über seine „Super-App“ kommunizieren, Videospiele nutzen oder ihre Zahlungen abwickeln. Dazu kommen mehr als 100 Mio. Abonnenten des Musikdienstes Tencent Music sowie eine Beteiligung an der E-Commerce-Plattform JD.com. Der Netzwerkeffekt, die wachsende Mittelschicht in China und der abgeschottete Markt für Internetplattformen sorgen dafür, dass Tencent mit einem großen Anteil an wiederkehrenden Erlösen hohe Margen und freie Cashflows erzielt. Der typische Nutzer von WeChat (und das sind immerhin zwei Drittel aller Chinesen) verbringt im Durchschnitt 66 Minuten pro Tag auf der Plattform. Dabei hat Tencent die einzelnen Komponenten seiner Plattform bislang noch kaum monetarisiert. Anzeigen bringen Tencent heute ca. 8 Mrd. EUR Umsatz im Jahr ein, in etwa so viel wie Facebook im Jahr 2013/2014.

#### Profiteur der Digitalisierung

Ein Basisinvestment am indischen Markt ist der IT- und Outsourcing-Dienstleister **Infosys**. Unter einem neuen CEO zeigt das Unternehmen erste Zeichen der Rückkehr auf den Wachstumspfad. Währungsbereinigt legte Infosys' Umsatz im dritten Quartal (endete am 31.12.) um 10,1% zu, für 2019 erwartet das Unternehmen nun ein Wachstum zwischen 8,5% und 9%. Die Stärke des Unternehmens ist gleichzeitig

Anzeige

**LightBeat**  
radio

**Rundfunk ohne Staatsvertrag**

Jetzt einschalten auf  
**lightbeat-radio.de**  
Von den Machern von eigentümlich frei



landesgrößte Produzent von Geflügelfleisch und der größte Geflügelexporteur in die EU. Das Unternehmen deckt dabei die volle Agrar-Wertschöpfungskette vom Weizenanbau über das Eierausbrüten bis hin zur Aufzucht von Hähnchen und deren Schlachtung ab. In seinem Heimatland besitzt das Unternehmen einen Marktanteil von 60%. Attraktiv ist jedoch vor allem die Tatsache, dass 58% der Umsätze aus dem Export (und damit aus harten Währungen) stammen. Mit dem Ausbau der Verarbeitungsanlage in Winnyzja wird MHP seine Kapazität um ca. 45% ausweiten – bei einer Kostenstruktur, die weit unter der von europäischen Konkurrenten liegt. Neben der EU dürfte aber auch der Export in den Mittleren Osten, Afrika oder Asien zulegen. MHP erzielt eine EBITDA-Marge von weit über 30%, mehr als doppelt so viel wie die Konkurrenten aus Südamerika. Dominiert wird das Unternehmen von seinem Hauptaktionär Yuriy Kosyuk, einem ukrainischen Oligarchen, der früher in London als Aktienhändler und Gasimporteure tätig war. Die Aktie ist in London

und Frankfurt notiert, das Transparenzniveau entspricht durchaus westlichen Standards. Bei einem KGV von fünf honorieren die Anleger die Zukunftsperspektive des Unternehmens derzeit absolut nicht.

**Kaufgelegenheit nach Abwertung**

Obwohl sich die türkische Währung zuletzt stabilisierte, gibt es die Aktie der türkischen **Koç Holding** noch immer zum Ausverkaufspreis. Das Unternehmen ist quasi ein Querschnitt durch die Volkswirtschaft des Landes am Bosphorus. Kontrolliert von der Familie Koç, besitzt das Unternehmen Beteiligungen an Raffinerien (bzw. am größten Ölverarbeiter des Landes, Tüpraş), Automobilproduzenten (in Joint Ventures mit Ford und Fiat Chrysler), Banken und Konsumgüterherstellern. In Summe stehen die Unternehmen der Holding für 10% der türkischen Exporte, 19% der Marktkapitalisierung an der Istanbuler Börse und 7% des türkischen BIPs. Attraktiv wird Koç jedoch vor allem durch die hohe Exportquote (55%) und die solide Finanzierung. So besitzt Koç auf Holdingebene

aktuell eine Nettoliquidität von 330 Mio. USD. Der größte Teil der Brutto-Cash-Position von 1,8 Mrd. USD ist zudem in US-Dollar angelegt und damit vor einem weiteren Verfall der Lira geschützt. Möglicherweise nutzt das Unternehmen nun sogar die Gunst der Stunde und tätigt in der aktuellen Währungskrise weitere Zukäufe. Das Gleiche können Anleger im Kleinen mit der Aktie des Unternehmens machen. Nicht selten hat es sich in der Vergangenheit gelohnt, die attraktivsten Assets eines Landes genau dann zu kaufen, wenn die Währung unter die Räder gekommen war. Die Aktie notiert zu einem KGV von 6,5 für 2019 und einem Abschlag von knapp 30% zum Net Asset Value. Eine Margin of Safety, die sogar Spielraum für eine weitere deutliche Abwertung der Währung lassen würde.

**Neuer Schwung von politischer Seite**

Während der neu gewählte Präsident Brasiliens, Jair Bolsonaro, in den Medien selten gut wegkommt, hat die Börse in Sao Paulo seiner Regierung bereits eifrig Vor-

Kennzahlen der vorgestellten Emerging Markets Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	Umsatz 2019e*	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018e	KGV 2019e	Div. 2019**	Div.-Ren. 2018
Samsung Pr. GDR [KR] (1 ADR/25 Aktien)	881823	690,65	223,6	193,8	191,2	105,00	117,00	6,6	5,9	27,93	4,0%
CRRC H-Shares [CN]	A0Q8DQ	0,88	25,3	28,5	29,9	0,05	0,06	16,2	13,8	0,02	2,8%
Tencent [CN]	A1138D	38,51	366,6	39,9	51,5	1,09	1,23	35,3	31,3	0,13	0,3%
Infosys ADR [IN] (1 ADR/1 Aktien)	919668	9,20	20,0	9,5	10,4	0,95	0,50	9,7	18,4	0,26	2,8%
MHP GDR [UA] (1 ADR/1 Aktien)	A0QZ91	8,46	937,1	1,4	1,4	1,82	1,84	4,6	4,6	0,65	7,7%
Koç Holding ADR [TR] (1 ADR/5 Aktien)	A0X92U	12,57	6,4	6,1	6,4	1,78	2,00	7,1	6,3	0,30	2,4%
Petrobras ADR [BR] (1 ADR/2 Aktien)	541501	13,54	88,3	83,4	87,6	1,19	1,41	11,4	9,6	0,38	2,8%

\*) in Mrd. EUR, alle Angaben in Euro \*\*) geschätzte Dividende für 2019



Bild: © Samsung Electronics Co., Ltd

*Nicht nur bei Smartphones ist der südkoreanische Elektronik-Multi Samsung weltweit führend.*

schusslorbeer geben. Einen Teil davon hat auch Petrobras abbekommen, der größte Ölkonzern des Landes. Anleger erwarten, dass die permanente Einmischung der Politik in die Geschäfte des halbstaatlichen Unternehmens unter Bolsonaro weniger werden dürften. Erst 2014 war das Unternehmen Zentrum eines riesigen Korruptionsskandals. Zugleich scheint Petrobras 2018 nach vier Verlustjahren die operative Wende hinbekommen zu haben. Ein neues Management, die Aussicht auf weitere Explorationslizenzen und die strikte Kostenkontrolle dürften dem Ergebnis einen weiteren Schub geben.

Gleichzeitig konnte der Konzern seitdem seine Schulden massiv senken (von 120 Mrd. USD auf „nur“ noch 73 Mrd. USD) und erzielt trotz der zuletzt tiefen Rohölpreise wieder signifikante Free Cashflows (2017 geschätzt 15 Mrd. USD). Derzeit liegt der Break-even-Punkt bei den Tiefseebohrungen des Unternehmens bei lediglich 30 USD je Barrel Rohöl. Das 2010 vom brasilianischen Staat erworbene Santos Basin hat Petrobras dagegen noch gar nicht berührt, da mit der Regierung nach wie vor über die Konditionen gestritten wurde. Statt wie gedacht 5 Mrd. Barrel Öl dürften dort allerdings rund 15 Mrd. Barrel Öl lagern. Sollte die neue Regierung hier zu einer Lösung kommen, könnte Petrobras in Kürze zusammen mit anderen globalen Ölmultis die Entwicklung des Projektes starten.

**Fazit**

Viele Emerging-Markets-Aktien haben in den vergangenen Jahren bereits eine intensive Baisse durchlitten. Wenn die Anleger ihre Wunden lecken, ist bekanntermaßen häufig der ideale Zeitpunkt zum Einstieg gekommen. Angesichts der schwierigen politischen Gemengelage und der bremsenden Wirkung der Geldpolitik sollten sich Anleger auf die Fundamentaldaten der Unternehmen konzentrieren. Schon Warren Buffett sagte schließlich: „Wir bezahlen einen hohen Preis für Sicherheit.“ Wer in unsicheren Zeiten zuschlägt, zahlt dagegen häufig Schnäppchenpreise. ■

*Christoph Karl*

**IN CASE OF EMERGENCY**

**BREAK GLASS**

144 Jahre Edelmetallerfahrung.

**ROBBE & BERKING**

— SEIT 1874 —

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

- Berlin, Kurfürstendamm 54
- Bremen, Katharinenklosterhof
- Düsseldorf, Königsallee 60a
- Flensburg, Rote Straße 14
- Frankfurt, Steinweg 8
- Hamburg, Große Bleichen 3
- Hannover, Luisenstraße 10/11
- Kiel, Holtener Straße 33
- München, Theatinerstraße 32
- Nürnberg, Kaiserstraße 24 – 26
- Wien, Am Graben 26

## Anleihen &amp; Zinsen

# Coupon vs. Kursverlust

Die Zeichen stehen auf Zinsanstieg. Ein 40 Jahre währender säkularer Abwärtstrend droht sich damit umzukehren. Wie sollen sich Anleger positionieren?

Manche Zusammenhänge werden einem erst so richtig klar, wenn sie anhand von konkreten Zahlen verdeutlicht werden. So lautet zum Beispiel die landläufige Meinung vieler Anleger, dass Aktien über lange Zeiträume immer besser abschneiden müssen als Anleihen. Stimmt aber gar nicht, zumindest in den letzten 20 Jahren. Raten Sie mal, was seit Anfang 1999 aus einem Investment in den S&P 500 und aus einem Investment in stinklangweilige zehnjährige US-Treasurys geworden ist. In diesen zwei Jahrzehnten konnte man aus 100 EUR am Aktienmarkt 244 EUR machen (jährliche Rendite von 4,8%), mithilfe von US-Staatsanleihen dagegen 251 EUR (jährliche Rendite von 5,0%).

Woher kommt diese relative Outperformance? Während die Aktienmärkte in diesem Zeitraum zwei schwere Einbrüche zu verdauen hatten, waren die Anleihemärkte bedingt durch ein stetig rückläufiges Zinsniveau in einer immerwährenden Hausse. Zwar dreht sich das Verhältnis bei

einer noch langfristigeren Betrachtung um, doch auch über die letzten 50 Jahre brachten es US-Standardaktien auf „nur“ 10,1%, die wenig volatilen und vermeintlich sicheren zehnjährigen Treasurys allerdings auf beachtliche 6,9%. Große Teile der Performance erzielten Anleiheinvestoren in den vergangenen Jahrzehnten durch Kursgewinne, mit denen die Bonds das niedrigere Zinsniveau einpreisten. Bei einer kontinuierlichen Reinvestition ließen sich damit ohne Verlustrisiken aktienähnliche Renditen erzielen. Doch diese Zeiten dürften endgültig vorbei sein.

## Verkäufermarkt

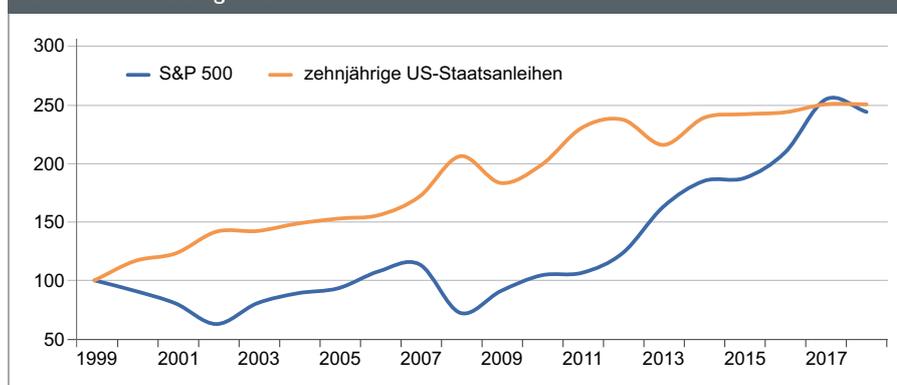
Statt sicherer Kursgewinne drohen Anleiheinvestoren heute mit den meisten Anleiheengagements relativ sichere Kursverluste. Die Coupons vieler Investment-Grade-Anleihen sind unterdessen so niedrig, dass sich damit die sinkenden Kurse kaum abfedern lassen. Stattdessen dürften viele Anleger tatsächlich bis zur Endfälligkeit warten müssen, um ihr In-

vestment wiederzubekommen. Doch damit nicht genug: Als Maßnahme zur Normalisierung der Geldpolitik dürften Notenbanken weltweit in den nächsten Jahren eher auf der Verkäuferseite als auf der Käuferseite stehen. Allein die Federal Reserve sitzt noch immer auf US-Staatsanleihen im Wert von 2.084 Mrd. USD – rund 15% aller ausstehenden Papiere. Experten erwarten, dass es vier bis sechs Jahre dauern wird, bis die Fed ihre Bilanz wie geplant geschrumpft hat. Aus einem Käufermarkt ist ein Verkäufermarkt geworden.

## Zinsänderungsrisiko

Die größten Risiken schlummern übrigens in langlaufenden Euro-Staatsanleihen. Denn hier treffen Coupons nahe null auf ein enormes Neubewertungsrisiko, sollten die Zinsen auch nur um 1% ansteigen. Wie Abb. 2 zeigt, lässt sich diesem Kursveränderungsrisiko nur entgehen, indem mehr Risiken getragen werden. So würden lediglich auf Euro oder US-Dollar lautende Hochzinsanleihen (also alles unterhalb eines Investment Grades) sowie Emerging-Markets-Anleihen einen Anstieg des Zinsniveaus um 1% überstehen, ohne in den Bereich einer Negativrendite zu kommen. Doch ganz so simpel ist die Rechnung nicht: Zwar können Anleger durch höhere Coupons das Zinsänderungsrisiko abfedern, gehen damit jedoch hohe Ausfallrisiken zu im historischen Vergleich ebenfalls unterdurchschnittlichen Renditen ein. Sowohl in den USA als auch in Europa werden derzeit lediglich rund 5% Spread auf solche Bonds bezahlt, die Ausfallraten liegen jedoch auf nie gekannten Tiefstständen (siehe Abb. 3). Lediglich ein kleinerer konjunktureller Durchhänger könnte das Bild völlig anders aussehen lassen. ▶

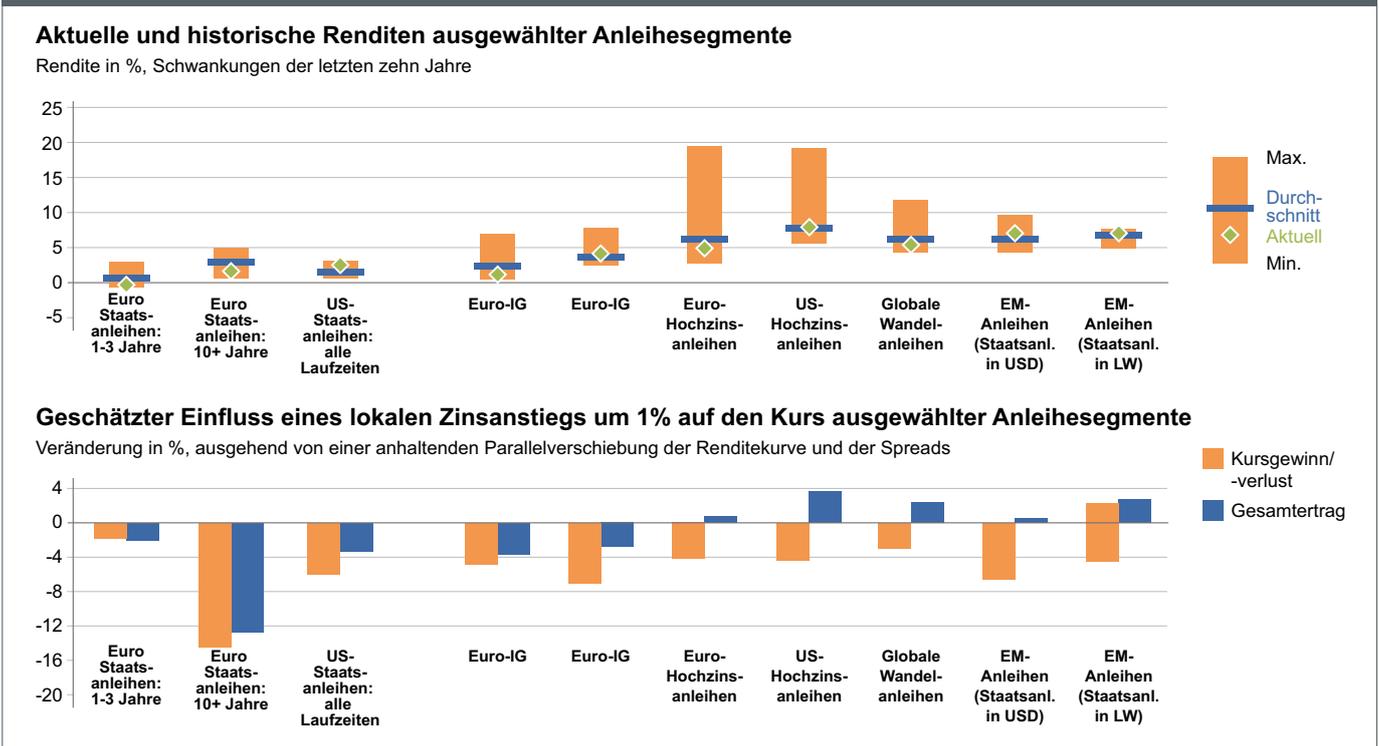
Abb. 1: Anleihen schlagen Aktien



Langfristiger Ertrag einer Anlage im S&P 500 im Vergleich zu zehnjährigen US-Staatsanleihen

Quellen: Aswath Damodaran, NYU Stern School of Business, eigene Darstellung

Abb. 2: Anleihesegmente und Renditen sowie deren Risiken



Quelle: J.P. Morgan Asset Management

Anzeige

Kostenfrei anmelden und Vorteile sichern! \*

**Erfolgsstrategien für Einsteiger und Profis!**

**Samstag, 30. März 2019 9:30 – 17:30 Uhr im MOC | Atrium 3+4**

Organisiert durch



Partner



Platinponsor



Medienpartner



\* [www.boersentag-muenchen.de](http://www.boersentag-muenchen.de)

Tab. 1: Ausgewählte kurzlaufende US-Treasurys (in USD nominiert)

WKN	Kurs	Coupon	Rendite	Laufzeitende
A1HD8X	98,63	1,125%	2,64%	31.12.2019
A1S36Z	99,10	1,625%	2,63%	31.12.2019
A1898C	98,92	1,375%	2,63%	15.12.2019
A19UDG	99,22	1,875%	2,74%	31.12.2019
A1HFN3	98,77	1,375%	2,62%	31.1.2020
A1ZVHE	98,65	1,250%	2,64%	31.1.2020
A19BJK	98,79	1,375%	2,65%	15.1.2020
A19U9T	99,38	2,000%	2,64%	31.1.2020

**Viele Nacktschwimmer unterwegs**

Warren Buffetts berühmtes Zitat passt derzeit so gut wie nie zuvor zum Anleihemarkt: „Erst dann, wenn die Ebbe kommt, wird man sehen, wer ohne Badehose schwimmen gegangen ist.“ Die Frage ist jedoch nicht, ob eine Ebbe ansteht, sondern lediglich wann. Der Rat, einen großen Bogen um alles Festverzinsliche zu machen, greift jedoch zu kurz. Zum einen benötigen diverse Investorengruppen schlicht und ergreifend laufende Kapitalerträge. Zum anderen ist genau diese Anlegergruppe (u.a. Pensionskassen, Stiftungen, Versicherungen) weder gewillt noch in der Lage, die typische Volatilität am Aktienmarkt auszuhalten.

Als Beispiel sei eine Versicherung genannt, die alleine aufsichtsrechtlich dazu gezwungen ist, lediglich einen kleinen Teil ihrer Assets in Aktien anzulegen. Zwar lässt sich diese Quote mit der Zeit und mit aufgelaufenen Gewinnen deutlich erhöhen – wie etwa bei Warren Buffetts Holding Berkshire Hathaway und

deren diversen Versicherungstöchtern. Doch selbst in der Bilanz des Börsenaltmeisters schlummern knapp 80 Mrd. USD in Anleihen – zum größten Teil allerdings in US-Treasury-Bills, in US-Staatsanleihen also, die eine Laufzeit von weniger als einem Jahr aufweisen. Zudem hat Buffett sein Bond Exposure in den letzten Jahren kontinuierlich reduziert.

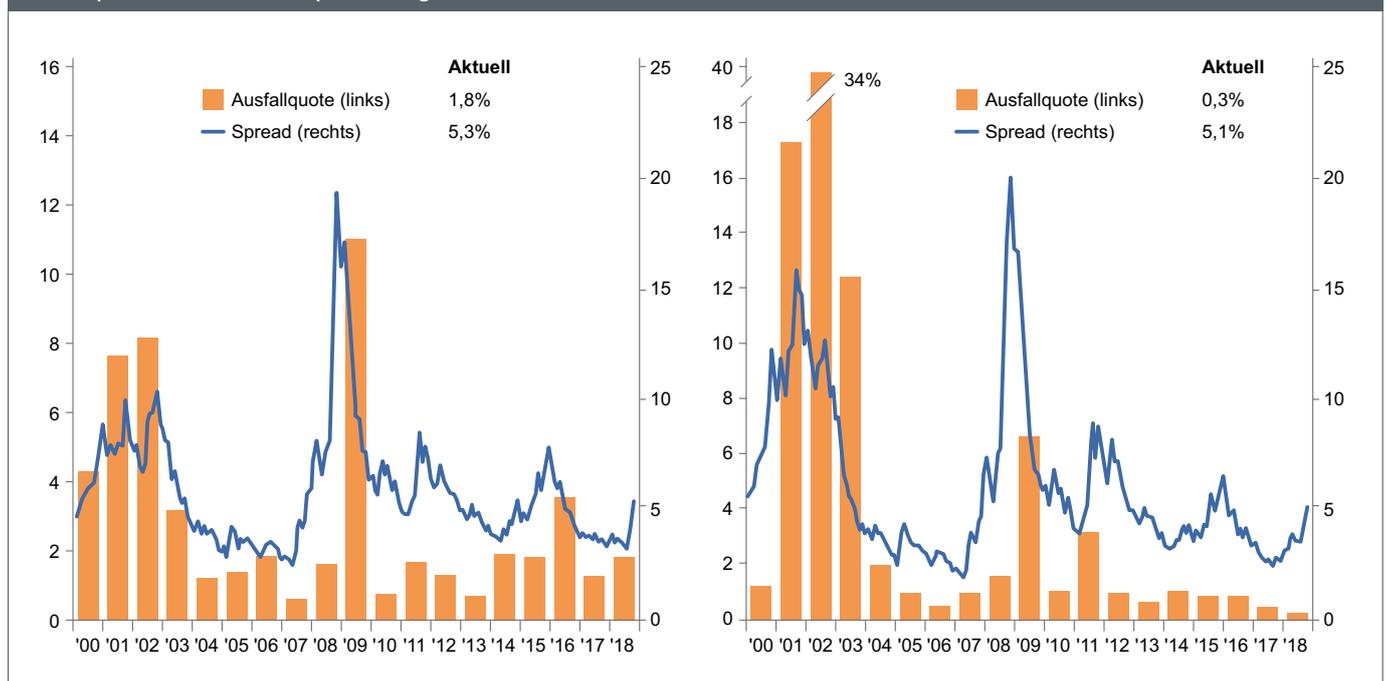
**Mach's wie Buffett!**

Berkshire Hathaways Anlageverhalten kann daher durchaus als Blaupause herangezogen werden: Anleihen, wenn überhaupt, nur mit kurzen Laufzeiten. Meiden sollten Anleger dagegen Mittelstandsanleihen und Hochzinsanleihen von Emittenten minderer Qualität. Hier werden häufig Aktienrisiken mit Coupons von 6% oder gar weniger abgegolten – zu wenig, als dass sie die damit einhergehenden Risiken rechtfertigen könnten. Stattdessen sollten Anleger gezielt nach Qualität am Hochzinsmarkt suchen. Schließlich gilt hier der alte Grundsatz: Es gibt keine schlechten Risiken, nur falsche Preise dafür. Ähnlich wie Berkshire Hathaway sollten Anleger versuchen, ihre Anleihequote zu reduzieren und dafür die Aktienquote bzw. attraktive Anleihealternativen aufzubauen. Dazu zählen wir u.a. Abfindungs- und Übernahmetitel, Cat Bonds (mit Versicherungsrisiken unterlegte Anleihen), Dividentitel, Fremdwährungsanleihen, YieldCos, Distressed Bonds (Anleihen von insolventen Unternehmen) und Ähnliches. Sie finden in der Tabelle 2 eine Übersicht an einschlägigen Themen und die jeweiligen Ausgaben, in denen wir diese besprochen haben.

**Am ganz kurzen Ende**

Bereits im letzten Heft (1/2019, S. 8) haben wir auf kurzlaufende dollarnominierte US-Staatsanleihen als Anlagealternative hinge-

Abb. 3: Spreads von US- und europäischen High-Yield-Bonds und deren Ausfallraten



Quelle: J.P. Morgan Asset Management

wiesen – ein Segment, das wir angesichts weiteren Sands im Getriebe der Eurozone (Brexit, italienische Banken- und Schuldenkrise) durchaus als gute Parkposition mit einer attraktiven Rendite ansehen. Derzeit lassen sich mit solchen Titeln Effektivrenditen von rund 2,6% erzielen (siehe Tab. 1). Dafür müssen Anleger allerdings auch das Wechselkursrisiko zum US-Dollar tragen. Attraktiv ist an diesen Anleihen zusätzlich, dass es sich um eine Alternative außerhalb des europäischen Bankensystems handelt. Kursrisiken bestehen aufgrund der kurzen Restlaufzeit kaum bzw. sie lassen sich aussitzen. Natürlich lohnen sich Käufe erst dann, wenn die Summe in einem angemessenen Verhältnis zu den anfallenden Bankspesen steht.

### Renditelose Risiken

Weltweit und in nahezu allen Segmenten stehen die Anleihemärkte an einem historischen Wendepunkt. Galt Festverzinsliches früher als risikolose Rendite, macht heute immer wieder die Formulierung von den renditelosen Risiken die Runde. Dies ist angesichts einer boomenden Konjunktur, Ausfallraten auf Tiefständen und niedrigen Coupons nicht weit hergeholt. Anleger müssen deswegen nicht vollständig auf Anleihen verzichten, sollten sich aber umorientieren. Statt auf hohen Zinserträgen sollte der Fokus 2019 auf dem Kapitalerhalt liegen. Zu aggressives Vorgehen am Anleihemarkt droht in den nächsten Jahren bestraft zu werden. Aktuell scheint es sich auf den ersten Blick für Anleiheinvestoren zu lohnen, immer größere Risiken einzugehen. Die Exzesse erinnern teilweise an 2006/2007.

Milliardenschwere Buyouts werden durch Junk Bonds finanziert (mit 2,5 Bio. USD ist das Volumen heute doppelt so hoch wie 2007), Unternehmensanleihen erreichen Rekordvolumina und werden zum Teil für Aktienrückkäufe eingesetzt und Bonds mit BBB-Rating (die niedrigste Kategorie des Investment Grades) sind mittlerweile die größte Anlageklasse unter Unternehmensanleihen. Für clevere Anleger ist es daher an der Zeit, den Fuß

Tab. 2: Anlagealternativen aus unserer Anleiherubrik

Thema	Ausgabe	Seite
Aktienanleihen, Deep-Discount- und Expresszertifikate	1/2019	56
Sondersituation bei der innogy SE	12/2018	58
Abfindungsaktien	11/2018	74
Hochdividendenwerte	11/2018	64
Infrastrukturinvestments	10/2018	58
Abfindungswerte	7/2018	56
Fremdwährungsanleihen	5/2018	72
Dividendenaktien	3/2018	56
Rentenfonds mit Zusatzkick	1/2018	56
Cat Bonds	11/2017	58
Immobilienfonds in Abwicklung	10/2017	58
Pleitebonds	6/2017	58
YieldCos	11/2015	58

vom Gas zu nehmen und sich konservativ zu positionieren, auch wenn dies mit geringen laufenden Erträgen einhergeht.

### Fazit

Anleihen als Quelle stets sprudelnder Erträge sind lange Geschichte. Für Anleger stellt diese Assetklasse heute entweder eine gering verzinste Parkposition dar oder sollte ganz gemieden werden. Über Jahrzehnte hat das sinkende Zinsniveau den Anleihen Rückenwind verliehen. Nun aber ist das optimistischste Szenario eines von dauerhaft niedrigen Zinsen. Trifft dies ein, sind Anleger aber mit vielen Anleihealternativen besser bedient als mit niedrigverzinsten Bonds. Kommt es dagegen nur zu marginalen Zinssteigerungen (siehe Abb. 2), lösen sich viele Werte am Anleihemarkt sehr schnell in Luft auf oder verlangen einen sehr langen Atem.

*Christoph Karl*

Anzeige



E-Book mit über 100 Seiten

**kurs**<sup>+</sup>  
www.kursplus.de

Thomas Struppek klärt in diesem Buch gängige **Grundbegriffe** und **Vorgehensweisen** bei aktivem Börsenhandel und erläutert Ihnen, wie Sie **als Einsteiger erfolgreich durchstarten!**

Jetzt bestellen!

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

# Breitseite für die medialen Saubermänner

„Lügenpresse“ wurde 2014 zum Unwort des Jahres gewählt. 2016 schaffte es der Begriff „Fake News“ zum Anglizismus des Jahres. Und dank Claas Relotius haben beide Begriffe nun auch ein Gesicht.

Die Fakten sind schnell erklärt. SPIEGEL-Redakteur Claas Relotius, vielfach ausgezeichnete Journalist und Aushängeschild seiner Zunft, hat über Jahre bei seinen Reportagen gefälscht, getrickst und fabuliert. Schauplätze und Akteure wurden bei Bedarf ebenso erfunden wie stimmige Atmosphären, Dialoge oder psychische Befindlichkeiten. Hauptsache, es diente der Sache, die da lautet: Verkauf deine Story! Keine lästigen Recherchen, die eventuell ins Leere laufen konnten, keine unpassenden Aussagen oder widersprüchlichen Gegebenheiten. Im Gegenzug musste er allerdings einen immer höheren (kriminellen) Aufwand betreiben, um nicht aufzufliegen. Reichten zunächst noch Erklärungen, Beteuerungen und Ausflüchte,

um unliebsame Nachfragen auszusitzen, scheute er kurz vor seiner Entlarvung im Dezember 2018 nicht davor zurück, den kompletten E-Mail-Verkehr mit vermeintlichen Interviewpartnern zu fälschen.

## Der talentierte Mr. Relotius

Claas Relotius hat zunächst als freier Mitarbeiter für den Spiegel geschrieben, bevor er im April 2017 fest angestellt wurde. In seiner (Er-)Schaffenszeit sind knapp 60 Texte entstanden, die nun samt und sonders auf Herz und Nieren geprüft werden. Der bisherige Zwischenstand lässt jedenfalls nichts Gutes erahnen – Ungereimtheiten und offensichtliche Widersprüche, so weit das Auge reicht. Das wirklich Erschreckende ist allerdings, dass man mit wenigen

Suchanfragen und laienhafter Recherche ohne größere Schwierigkeiten selber darauf stoßen würde. Wie konnte also die Spiegel-Dokumentation, eine Abteilung mit über 60 Dokumentationsjournalisten, die jeden Text eingehend überprüft, zu keinem Zeitpunkt stutzig werden? Erst recht, wenn das Selbstverständnis dieser Abteilung von dessen Chef mit den Worten zitiert wird: „Wir glauben erst mal gar nichts.“ In Relotius' Reportage „In einer kleinen Stadt“ (Spiegel 13/2017), die sich um die Stadt Fergus Falls dreht, stimmen weder die Lage des Orts noch Entfernungen noch etliche Personenbeschreibungen. Bestenfalls besteht die Spiegel-Dokumentation aus unfähig-überforderten Mitarbeitern, schlimmstenfalls stinkt der Fisch vom Kopf her. Dann wären die Versäumnisse eher mit einer Direktive zu erklären – bei Relotius' Texten die Fünfgrade sein zu lassen. Damit implodiert aber auch das Einzeltätermotiv. Der Spiegel sitzt mindestens mit im Boot, vielleicht sogar am Steuer.

## Zu gut, um wahr zu sein

Claas Relotius, Jahrgang 1985, wurde mit Auszeichnungen überschüttet. Das „journalistische Idol seiner Generation“ erhielt unter anderem den Peter-Scholl-Latour-Preis, den Kindernothilfe-Medienpreis, den Konrad-Duden-Preis sowie den Katholischen Medienpreis. CNN kürte ihn 2014 zum „Journalist of the Year“, für seine Reportage „Königskinder“ (der Relotius-Klassiker) hagelte es Auszeichnungen wie den Reemtsma Liberty Award und den European Press Prize. Den Deutschen Reporterpreis gewann er sogar vier Mal. Kein Wunder, dass Relotius freiberuflich



*Der tiefe Fall des Claas Relotius – auch der Reemtsma Liberty Award 2017 wurde ihm inzwischen aberkannt. Das Bild aus seinen besseren Zeiten zeigt (v.l.): Michael Kaib (Vorstandssprecher Reemtsma), Gero von Boehm (Jurymitglied des Reemtsma Liberty Award), Ronan Farrow (Keynote Speaker), Claas Relotius (Preisträger des Reemtsma Liberty Award 2017), Günther Jauch (Moderator des Reemtsma Liberty Award) und Clueso (Musiker).*

*Quelle: obs/Reemtsma Cigarettenfabriken GmbH*

auch für andere Medien tätig war, wie z.B. Cicero, Financial Times Deutschland, taz, WELT, SZ-Magazin, Weltwoche, ZEIT ONLINE und Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung. Eine Zeit lang schrieb er übrigens auch für die Schweizer Neue Zürcher Zeitung am Sonntag (NZZaS). Bereits ab 2014 vergab diese an



SPIEGEL-Cover 52/2018

Relotius keine Aufträge mehr, da deren Chefredaktion mit dessen Texten irgendwie nicht klar kam. Somit haben also explizit bei seinen deutschen Auftraggebern sämtliche Frühwarnsysteme versagt. Und das, obwohl man bei näherem Hinsehen durchaus stutzig hätte werden müssen.

Spiegel-Mitarbeiter Juan Moreno, der den Fall Relotius ins Rollen brachte, bringt es auf den Punkt: „Wer heute einen Claas-Relotius-Text liest, wird sich fragen, wie dämlich der Spiegel und all die Preisjurys gewesen sein müssen, um den Unfug zu glauben. Es liest sich absurd, die Detailfülle, die Genauigkeit. Es liest sich ausgedacht.“ Warum also kam Claas Relotius trotzdem so lange unbehelligt durch? Eine logische Erklärung könnte sein, dass es einfach gut ins Narrativ der jeweiligen Medien gepasst hat – mit anderen Worten, dass es den Zeitgeist (des Mainstreams) getroffen hat. Bestätigung könnte diese These ausgerechnet von jemandem erfahren, der selber fest im Mainstream verankert ist und früher einmal sogar in einer solchen Jury saß. Journalist und Moderator Jörg Thadeusz kritisiert zu Recht: „Für uns bleibt die ganz hässliche Frage im Raum: Warum ergreift es Jurys so sehr, wenn man so eine richtig schöne, fette antiamerikanische Geschichte ein ums andere Mal aufschreibt?“ Weiter erklärt Thadeusz, dass bei den prämierten Stücken eine gewisse Masche erkennbar gewesen und immer dieselben Medien und Journalisten ausgezeichnet worden seien. Es gibt sie anscheinend, diese Blaupause, nach der erfolgreicher – da gewünschter – „Journalismus“ (der sogenannte Haltungsjournalismus) gestrickt zu sein hat.

Relotius offenbart diese Blaupause als konformes Thema gepaart mit überbordendem Kitsch und Schwulst – von allem zu viel und zu dick aufgetragen. Die Reportage „Königskinder“ handelt von einem syrischen Geschwisterpaar (Ahmed und Alin), von zwei Waisenkindern, die in der Türkei auf der Straße leben. Anscheinend

noch nicht genug Tragik. Kurzerhand ließ Relotius Ahmed seine Mutter eigenhändig begraben. Laut des türkischen Fotografen Emin Özmen, der Relotius zeitweise bei der Recherche begleitete, erfreut sich diese aber bester Gesundheit und arbeitet in einem Möbelgeschäft in Gaziantep (Türkei). Die Schwester Alin scheint es – zu allem Überfluss – gar nicht erst zu geben.

Vielleicht dachte sich Relotius: Trump, abgehakt; Flüchtlingsthema, abgehakt; womit würde mich mein Arbeitgeber denn noch mit offenen Armen empfangen? Hm – Chemnitz, das wäre nicht schlecht. Ergo folgte ein Gespräch mit Traute Lafrenz, der letzten Überlebenden der Widerstandsgruppe „Weiße Rose“ (O-Ton: „Kaum ein Text von Claas Relotius wurde so gelobt wie sein Gespräch mit Traute Lafrenz“), die angeblich zu Protokoll gab, dass sie in einer amerikanischen Zeitung aktuelle Bilder aus Deutschland gesehen habe. Was sie konkret gesehen habe, hakte Relotius nach. „Deutsche, die streckten auf offener Straße den rechten Arm zum Hitlergruß, wie früher.“ Auf Anfrage erklärte Frau Lafrenz, dass sie die Sätze nie benutzt habe. Sie habe auch nie aktuelle Fotos in US-Zeitungen von entsprechenden Aufmärschen in Deutschland gesehen. Einerlei, vielleicht hätte sie es ja gesagt, wenn sie Bilder gesehen und sie jemand gefragt hätte – quasi eine relationale Sichtweise.

#### Fazit

Es wird viel diskutiert: Einzelfall, systemimmanente Fehler, Versagen der internen Kontrollinstanzen, Umstrukturierungen, personelle Veränderungen etc. Der Spiegel kündigt beflissentlich eine umfassende Aufarbeitung der Causa Relotius an, die

sich nach eigenen Aussagen wohl über Wochen und Monate hinziehen wird. Eine lückenlose Prüfung jeder Textpassage ist gleichwohl reines Blendwerk und kaum angetan, weitere Erkenntnisse zu generieren. Vielmehr muss es darum gehen, die gesamte Medienbranche von „Anwendungen zu befreien, wonach Journalismus nicht der Kampf um Richtig oder Falsch, die Erzählung von ‚was ist‘ darstellt, sondern nur dann wertvoll ist, wenn er eine bestimmte Haltung transportiert und das vermeintlich Gute unterstützt“, äußerte sich Alexander Will, Desk-Chef der Nordwest-Zeitung, zur Thematik Relotius.

Zudem wird das eigentliche Dilemma vielfach außer Acht gelassen. Selbst wenn man Relotius und die Medien (vornehmlich den Spiegel) in die Verantwortung nimmt – die eigentliche Kontrollinstanz muss von der Leserschaft ausgehen. Wer unkritisch alles Gelesene für bare Münze nimmt, kann nachträglich schlecht in den allgemeinen Katzenjammer mit einstimmen. Fordert man als Leser Konsequenzen, heißt es, bei sich selber anzufangen und gängige Narrative auf den Prüfstand zu stellen. Verfolgt man die Diskussion um den Ex-Handballer Stefan Kretzschmar, der sich Gedanken um die Meinungsfreiheit in Deutschland macht und dadurch wiederum ins Kreuzfeuer der Kritik geraten ist, wird klar, dass dies kein leichter Weg sein wird.

Halbwahrheiten, rigide Denkmuster, fehlende (echte) Diskussionskultur oder mangelnde Reflektion sind nur einige Hindernisse, die auf dieser Reise lauern. Gleichwohl – Claas Relotius hat jedenfalls schon mal seinen eigenen Weg gefunden. Er verkündet: „Ich bin krank, und ich muss mir jetzt helfen lassen.“ Klingt wie ein Appell auf Unzurechnungsfähigkeit und liegt ebenfalls voll im Mainstream: Die Verantwortung für das eigene Tun wird nur im Erfolgsfall übernommen. Eine letzte Anekdote sei noch erwähnt: Beim Deutschen Reporterpreis 2018 würdigten die Juroren einen Text von Claas Relotius mit den Worten: „... von beispielloser Leichtigkeit, Dichte und Relevanz, der nie offenlässt, auf welchen Quellen er basiert.“ Das Leben schreibt eben die pointiertesten Drehbücher. ■

Bastian Beble

## Österreichische Schule

# Vom Suchen und Finden des besseren Geldes

Aktuelle Beiträge zur Gelddiskussion aus Sicht der Austrian Economics

## Zentrales Schmiermittel

Geld ist das zentrale Schmiermittel der Wirtschaft, und das meinen wir an dieser Stelle noch nicht einmal doppelsinnig. Ohne ein verlässliches Geldwesen würde die Arbeitsteilung, also die Kernfunktion jeder modernen Volkswirtschaft, massiv beschädigt. Umso verwunderlicher ist es, dass das Wesen des Geldes bis zur Finanzkrise der Jahre 2008 ff. allenfalls in volkswirtschaftlichen Fakultäten hinterfragt wurde. Über Geld sprach man nicht, über das Geldsystem schon gar nicht. Zumindest das hat sich seither geändert.

## Totalitäre Weltgeldordnung?

Die Finanzkrise entfachte aber nicht nur Diskussionen, sie war auch der Geburtshelfer des Bitcoin. Der blockchainbasierte Urahn einer mittlerweile unüberschaubar großen Schar von Krypto-Assets wurde zu einer der Ikonen des disruptiven Fortschritts. Inzwischen schicken sich die Kinder der digitalen Revolution an, den Bitcoin selbst zu fressen. Die unschuldige Experi-

mentierfreude der Pioniertage ist längst verfliegen. Anstelle von Idealisten, die nach dem besseren Geld suchten, geben heute Geschäftemacher, Konzerne und Regierungen den Takt vor: mehr Effizienz, mehr asymmetrische Transparenz, mehr Kontrolle und mehr Steuerung. Wenn Regierungen und Konzerne auf derselben Seite der Gleichung stehen, dann kann es für Otto Normalgeldnutzer schnell ungemütlich werden. Dies besonders dann, wenn die neuen Technologien, wie beispielsweise in China, zur Erziehung der Bürger eingesetzt werden. Wer sich hier mit den neuesten Entwicklungen, aber auch eher düsteren Prognosen vertraut machen will, dem sei das Buch „Schönes neues Geld. PayPal, WeChat, Amazon Go. Uns droht eine totalitäre Weltwährung“ des Handelsblatt-Journalisten Norbert Häring empfohlen.

## Geld, Macht, Krise

Eine dieser Entwicklung entstammten Erkenntnis ist, dass Geld bzw. eine Geld-

ordnung zu viele Begehrlichkeiten weckt, als dass sie auf Dauer vor der Macht geschützt werden könnte. Dabei geht es nicht alleine um die Frage, wer die Macht über das Geld und die Geldschöpfung hat, sondern auch darum, wie gut sich verschiedene Geldformen zur Machtausübung eignen. Während die Nutzer elektronischen Geldes im Extremfall sogar „abgeschaltet“ werden können (s.o.), eignet sich Bargeld kaum für die gezielte (Verhaltens-)Kontrolle auf der Ebene des Individuums – vermutlich ist das eines der Motive hinter dem „War on Cash“ (vgl. Smart Investor 7/2015, Titelstory „Bargeldverbot“). Und weil Geld nie ohne Macht gedacht werden kann, setzen sich beim Geld traditionell nicht die besten Ideen durch, sondern jene, die den Machthabern am besten dienen. Wird vergleichsweise schlechtes Geld dann auch noch politisch zweckentfremdet oder missbraucht, muss man sich über regelmäßig wiederkehrende Geldkrisen nicht wundern. Genau aus diesem Grund lohnt es sich, über Geld nachzudenken. Denn



Lebhafte Diskussion auf dem Podium: Frank Schäffler MdB (FDP), Dr. Arthur Vayloyan, Norbert Tofall, Dr. Konrad Hummler, S.D. Prinz Michael von und zu Liechtenstein (v.l.n.r.).

solche Krisen eröffnen Chancenfenster für ein besseres Geld – zumindest wenn dann entsprechende Konzepte verfügbar sind. Im Jahr 2011 widmeten wir dem Thema unter dem Titel „Gutes Geld“ sogar eine eigene Sonderausgabe, die inzwischen einen gewissen Kultstatus erreicht hat. In der Märzausgabe 2016 arbeiteten wir dann in der Titelseitegeschichte „Geld – Über Altbewährtes und neue Ideen“ die Charakteristika verschiedener Alternativgelder heraus. In dieser Tradition steht auch unser Interview mit Tim Eison-Key, der mit „fair-em Geld“ eine weitere Geldvariante zur Diskussion stellt (S. 24/25). Denn eines ist klar: Weit über die eigentlichen Geldeigenschaften hinaus beeinflusst unser Geldsystem Verhalten, Gesellschaft und Kultur. So ist es schwer vorstellbar, dass eine Idee wie das bedingungslose Grundeinkommen (kurz BGE, eine ausführliche Abhandlung dazu in Smart Investor 1/2019, S. 20 ff.) unter einem Goldstandard auch nur erwogen würde.

### Populistische Notenbanken

Den konkreten Anlass für unsere erneute Beschäftigung mit dem Thema bildet die zweite Währungskonferenz der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft, die unter dem Titel „Parallelwährungen: Ausweg aus der EURO-Krise?“ am 5. November 2018 in Düsseldorf stattfand. Als Erstes ging S.D. Prinz Michael von und zu Liechtenstein der Frage nach, ob die heutige Zentralbankpolitik den Versuchungen des Populismus erliege. Ausgangspunkt seiner Überlegungen ist die Tauschmittelfunktion, deren Aufrechterhaltung das Vertrauen in die Institutionen voraussetze. Zumindest in der Theorie seien die Notenbanken unabhängig und der Geldwertstabilität verpflichtet. In der Praxis verliere sich aber die Unabhängigkeit weitgehend im Spannungsfeld aus Populismus, Staatseinfluss und Opportunismus. Die Antwort auf die



„*Schönes neues Geld. PayPal, WeChat, Amazon Go. Uns droht eine totalitäre Weltwährung*“ von Norbert Häring; 256 Seiten; Campus Verlag; 19,95 EUR

Krise habe in der „Ankurbelung“, eigentlich im Vorziehen des Konsums mittels Nullzinsen und Schuldenbeständen – eine populistische Politik, die die Disziplinlosigkeit weiter fördere und statt der Probleme lediglich die Symptome bekämpfe. Mehr noch: Die dadurch verursachten Asset Bubbles hätten einige Leute auf dem Papier ungeheuer reich gemacht, was der Ungleichheitsdiskussion Auftrieb gegeben habe, die wiederum direkt in die Eigentumsrechte eingreife. Im Ergebnis plädierte Prinz Michael klar für den Wettbewerb als Stabilitäts-

anker einer gesunden Geld- und Finanzpolitik. Nur alternative Währungen zwingen die Staaten zu mehr Disziplin.

### Ruinöse „Solidarität“

Der Bundestagsabgeordnete Frank Schäffler (FDP) drückte sein Bedauern darüber aus, dass Themen wie Geldreform oder Free Banking in deutschen Leitmedien praktisch nicht behandelt werden. Selbst Marktwirtschaftler hielten das Geldwesen für eine klassische Staatsaufgabe. Dabei sei es der Wettbewerb gewesen, der Europa seinerzeit zur Blüte geführt und in der Hochzeit konkurrierender Fürstenhöfe regelrechte Entwicklungsschübe in Kunst und Wissenschaft ausgelöst habe. Habe es ein Herrscher einmal mit der Münzverschlechterung übertrieben, hätten die Menschen das Zahlungsmittel gewechselt.

Heute dagegen könne eine Notenbank beliebig viel Geld in die Welt bringen. Schäffler belegte anhand der Entwicklung der Verschuldung, dass die EZB mit Nullzinspolitik und Staatsanleihekäufen lediglich notwendige Anpassungsmaßnahmen verschleppt habe. Auch die diskutierten Maßnahmen für ein „solidarisches“ Europa seien wettbewerbsfeindlich und würden den Euroraum daher weiter schwächen. Um zu gutem Geld zu kommen, müsse es nach Meinung Schäfflers erstens ein geordnetes Austrittsverfahren aus dem Euro geben und zweitens dürfe privates Geld nicht länger diskriminiert werden. In einer marktwirtschaftlichen Geldordnung wäre der Euro nur eine Währung unter vielen – und das wäre die beste Schuldenbremse.

### Keine Frage des „Ob“?

Laut Prof. Dr. Thomas Mayer ist der Zerfall des Euro keine Frage des „Ob“, sondern eine des „Wann“. Die hohe Verschuldung Italiens sei eine Folge mangelnder realer Konvergenz. Aufgrund mangelnder Kostenkontrolle habe sich das Land zunehmend deindustrialisiert. Daraus resultiere auch dessen Unfähigkeit, seine Fiskaldefizite selbst einzudämmen. Die übliche Art, sich durch Abwertung Luft zu verschaffen, sei mit dem Euro verschwunden. Streng genommen gebe es derzeit aber nur eine Euro-Bargeldunion. Im Gegensatz zu Banknoten und Münzen sei das Giralgeld auf den Bankkonten nicht überall von gleicher Qualität. Es sei daher durchaus folgerichtig, dass die Politik eine Bankenunion will. Die „sichere Einlage“ (EDIS) könne aber nur starten, wenn andere Länder für Italien Teile der Haftung übernehmen. Bis dahin bestehe die Möglichkeit, dass – wie von Stefan Homburg akzen- ▶



Smart-Investor-Sonderausgabe



Smart Investor Juli 2015



Smart Investor März 2016

tuiert – ein möglicher Bankrun in Italien zu einem unkontrollierten Herausbrechen des Landes aus der Eurozone führe. Für das wahrscheinlichste Szenario hält Mayer eine Liraisierung des Euro, die aber langfristig zu einem Ausstieg der ehemaligen Hartwährungsländer führen werde. Eine Transferunion werde auf Dauer an den starken Zentrifugalkräften der Union scheitern. Mögliche Auswege sieht Mayer in der Welt der „Token“, über Distributed Ledger (ehem. Blockchain) handelbare Währungen mit Zusatzfunktionen. Vor diesem Hintergrund könne man sich vorstellen, dass der Euro als öffentlicher Zahlungstoken neu aufgestellt werde. Die Einlagensicherung werde dann zu 100% durch Zentralbankreserven gedeckt. Bereits heute werde rund ein Drittel der Sichteinlagen durch die EZB kreierte. Eine solche Umwandlung der restlichen Einlagen wäre allerdings nur einmal möglich.

### Griechische Strategie, der Weg ins Chaos

Auch Prof. Dr. Roland Vaubel sieht die Lösung für Italien in einer Parallelwährung. Hohe Arbeitslosigkeit, ein überschuldeter Staat mit hohen Risikoprämien am Kapitalmarkt, marode Banken etc. – die Lage Italiens sei heute schlimmer als jene Griechenlands im Jahr 2009. Die politischen Konsequenzen der „griechischen Strategie“, also der internen Abwertung, könnten dramatisch sein. Im

Gegensatz zu den Griechen kaufte die EZB bereits massiv italienische Staatsanleihen, ohne dass die Italiener dafür Auflagen hätten zustimmen müssen. Ein Schuldenabbau durch Wachstum setze eine Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit voraus. Mit einer eigenen Währung, der neuen Lira, und deren Abwertung um etwa 20% könnte diese Wettbewerbsfähigkeit mit einem Federstrich hergestellt werden. Falls die italienische Regierung tatsächlich abwerten wolle, müsse sie sich genau so verhalten, wie sie es gerade tue. Auch im Bretton-Woods-System seien Abwertungen bis zur letzten Minute dementiert worden. Zu berücksichtigen sei auch, dass Mario Draghi, der große Fürsprecher und Beschützer Italiens, am 31.10.2019 abtrete. Aber auch eine Abwertung sei keine dauerhafte Lösung. Der Charme der Parallelwährungslösung bestehe darin, dass die Umstellung nicht die von den Italienern gehaltenen Eurobanknoten und -münzen betreffe. Italien könnte so abwerten, ohne den Euro zu verlassen.

### Dekonstruktion des Finanzsystems

Der Publizist und Unternehmer Dr. Konrad Hummler nahm die gescheiterte Schweizer Vollgeldinitiative zum Anlass für grundsätzlichere Gedanken: Wie wird das Geld ins System gebracht? Klassischerweise übernehmen Banken die wesentliche Funktion bei Geldproduktion und Geldumlauf. Beim Vollgeld gäbe es

## Interview

# „Der Staat wird sein Geldmonopol nicht kampflos aufgeben“

Smart Investor im Gespräch mit Claus Vogt und Roland Leuschel, den Chefredakteuren des kritischen und unabhängigen Börsenbriefs „Krisensicher Investieren“

**Smart Investor: Herr Leuschel, Herr Vogt, die Urheber des Bitcoin sind unbekannt, der praktische Nutzen ist bislang eher gering. Wie erklären Sie sich die anhaltend große Gefolgschaft?**

*Vogt/Leuschel:* Nichts ist attraktiver als steigende Kurse. Das hat die Finanzmarktgeschichte immer wieder gezeigt. Besonders unwiderstehlich wird es, wenn sich die Spekulation um eine echte Innovation rankt, die Anlegern das Gefühl vermittelt, unbeobachtet vom Staat zu handeln, und von nahezu grenzenlosem Wachstums- und Kurspotenzial träumen lässt. In Kombination mit einer laxen

Geldpolitik war das der Nährboden dieser großen Spekulationsblase.

**Smart Investor: Geldfragen sind Machtfragen. Werden Regierungen und Notenbanken das Thema Krypto-Assets nicht auf die eine oder andere Art „einfangen“?**

*Vogt/Leuschel:* Der Staat hat einen langen Kampf geführt, um die Macht über das Geld an sich zu reißen. Spätestens mit der Gründung der US-Zentralbank kurz vor dem Ersten Weltkrieg war dieses Ziel erreicht, das schon Karl Marx als eine Voraussetzung des von ihm entworfenen star-

ken Staates formuliert hatte. Mit dem Ende der Goldbindung hat sich der Staat endgültig zum absoluten Herrscher über das Geldsystem aufgeschwungen. Der Staat wird sein Geldmonopol nicht kampflos aufgeben, sondern den Status quo so lange möglich verteidigen, koste es, was es wolle. Ohne die Gelddruckmaschine müssten sich Politiker in den Schranken einer seriösen Finanzpolitik bewegen. Ich sehe weltweit keinen Politiker, der das möchte.

**Smart Investor: Welche Maßnahmen können Sie sich da vorstellen?**

*Vogt/Leuschel:* Als eine mögliche Maßnah-

dagegen nur noch Notenbankgeld. Wie könnte das aussehen, wenn Token dazukommen? Die wesentlichen Funktionen von Fristentransformation, Losgrößenausgleich und Risikotransformation müssten in einer Volkswirtschaft immer wahrgenommen werden. Hummler regte dazu an, über die Dekonstruktion des Finanzsystems in Richtung der einzelnen Funktionen nachzudenken, so wie das schon jetzt durch das Internet und ähnliche Funktionalitäten geschehe. Die Finanzierungsfunktion sei bereits teilweise von den Banken auf den Kapitalmarkt übergegangen. Künftig werde auch Peer-to-Peer Lending an Bedeutung gewinnen. Im Grunde könne man durch Finanzierungsplattformen Banken emulieren. Hummler kann sich gut vorstellen, dass wesentliche Finanzierungsformen der Wirtschaft in Zukunft bankenfern organisiert werden.

### Revolutionärer Punkt

Abschließend referierte Dr. Arthur Vayloyan von der Bitcoin Suisse AG darüber, ob Crypto Coins wirklich nur Geldsurrogate mit Mehrwert sind. Mehr als 100.000 Jahre hätten die Menschen linear gedacht und befänden sich heute an einem revolutionären Punkt. Die Dinge würden sich technologiegetrieben nicht länger linear entwickeln, aber wir seien nicht in der Lage, Nichtlinearitäten spontan zu erfassen. Dabei seien Finanzen und

Technologie aufs Engste miteinander verbunden. Es werde für mehr und mehr Menschen zunehmend einfacher, mit immer weniger Ressourcen ihre Dienstleistungen zu erbringen. Eine Konsequenz dieser disruptiven Prozesse bestehe allerdings darin, dass man auch relativ schnell wieder vom Markt verschwinden könne. Es stelle sich immer mehr die Frage, wo die Signale in all dem Lärm um den Bitcoin sind, Der Kern sei, dass Krypto-Assets dezentrale Applikationen ermöglichen. Und solche Entwicklungen gingen manchmal schneller, als man denke. Selbst sehr geschickte Leute hätten erklärt, dass dies nicht funktionieren werde. In einem solchen Umfeld gelte es, offen für die möglichen Neuerungen dieser Entwicklungen zu sein. Bitcoin sei erst der Anfang ...

### Fazit

Naturgemäß spielen der Euro und die desolante Lage Italiens in der aktuellen Gelddiskussion eine besondere Rolle. Aber auch in anderen Währungsräumen läuft die Suche nach dem Geld der Zukunft auf Hochtouren – mit offenem Ausgang. Wer die Vorträge und die anschließende Podiumsdiskussion in voller Länge nachhören will, wird auf dem YouTube-Kanal der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft fündig.

Ralph Malisch

me kommt natürlich ein Verbot infrage. Eleganter sind allerdings Regulierungen, mit denen die gesamte Infrastruktur der Kryptowährungen wie herkömmliche Finanzdienstleister behandelt würde. Die aus Sicht des Staates so bedrohliche Anonymität wäre damit aufgehoben und Kryptowährungen nur eine weitere Variante möglicher Zahlungsmittel, die der Aufsicht des Staates unterliegen.

### Smart Investor: Andererseits muss man sich fragen, warum man Bitcoin & Co. trotz Geldmonopol überhaupt so lange gewähren ließ. Sollen die Menschen da schon an eine Bargeldalternative gewöhnt werden?

*Vogt/Leuschel:* Auf diese Frage gibt es zwei Antworten. Erstens reagiert die Mammutinstitution Staat immer sehr träge auf neue Herausforderungen. Zweitens gibt es Situationen, in denen der Staat oder einige seiner Institutionen ein ganz spezielles Interesse an einer bestimmten Entwicklung haben, weshalb sie zunächst nicht eingreifen. Stattdessen warten sie ab und werden hinter den Kulissen sogar lenkend aktiv.



**„Bitcoin & Co. – Finte oder Neugestaltung des Geldsystems? Was Sie über Geld, Gold und Kryptowährungen wissen sollten“**  
von Claus Vogt und Roland Leuschel; 95 Seiten; Paperback; ISBN 9789925750306; im Buchhandel oder direkt bei [www.krisensicherinvestieren.com](http://www.krisensicherinvestieren.com)

So manche echte Graswurzelbewegung wurde auf diese Weise im

Sinne des Staates manipuliert und instrumentalisiert. Es soll sogar Graswurzelbewegungen gegeben haben, die in Wirklichkeit von staatlichen Stellen ins Leben gerufen wurden. Bezeichnenderweise befassen sich die Zentralbanken intensiv mit der Materie. Durch eigene Kryptowährungen könnten sie in Kombination mit einem Bargeldverbot ihre Macht über den Bürger erheblich ausweiten. Dass IWF-Chefin Lagarde, die in höchstem Maße etatistisch denkt, staatliche Kryptowährungen fordert, lässt bei uns alle Warnlampen aufleuchten.

### Smart Investor: Wie lautet Ihr Fazit zum Bitcoin? Finte oder Neugestaltung des Geldsystems?

*Vogt/Leuschel:* Als Freidenker geben wir selbstverständlich der Entnationalisierung des Geldes und einem freien Wettbewerb der Geldproduktion den Vorzug vor jedem staatlichen System. Bitcoin & Co. haben große Teile der Bevölkerung darauf aufmerksam gemacht, dass das staatliche Geldmonopol keine gottgegebene Notwendigkeit ist, sondern ein machtpolitisches Instrument. Vielleicht erweisen sich die Kryptowährungen in diesem Sinne ja als Wegbereiter einer echten Neuordnung des Geldsystems. In ihrer gegenwärtigen Form sind sie aber keine Alternative und könnten sich tatsächlich als geldpolitische Finte erweisen. Das zeitlose Schlusswort zum Thema Geld überlassen wir Goethe: „Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles.“

### Smart Investor: Vielen Dank.

Interview: Ralph Malisch

## Interview

# „Keine Angst vor besseren Lösungen“

Smart Investor im Gespräch mit dem Wirtschaftsingenieur **Tim Eismon-Key**, der sich Gedanken über ein zeitgemäßes und faires Geldsystem gemacht hat

**Smart Investor: Herr Eismon-Key, in Ihrem Buch „Faires Geld“ haben Sie ein regelrechtes Pflichtenheft für ein neues Geldsystem ausformuliert. Welche Eigenschaften muss faires Geld denn erfüllen?**

*Eismon-Key:* Im Prinzip sind hier 17 Kriterien niedergelegt. Neben den klassischen Anforderungen zur Wertaufbewahrungs- und Tauschmittelfunktion, die immer erfüllt sein müssen, erscheinen mir andere Eigenschaften relevanter, etwa die Geld-Kredit-Einheit, „Interconnection“ oder die „Kickstartfähigkeit“ eines Geldsystems:



Wirtschaftsingenieur **Tim Eismon-Key**, 40, lebt auf den Kanaren und schreibt an der englischen Version seines Buches „Fair Money“.

Heutiges Geld muss vorhanden sein, bevor ein Wirtschaftsvorgang stattfinden kann. „Faires Geld“ entsteht dagegen aus dem Wirtschaftsvorgang selbst, durch menschliche Arbeit. Es ist damit dezentral und kann von jedem erzeugt werden, der Arbeitsleistungen anbietet – ein durch Ansprüche auf Arbeit gedecktes, nichttransitives Guthabengeld, wenn man so will. Ein Guthaben entsteht dadurch, dass man jemand anderem etwas Gutes tut. Und schon kommt Geld in die Welt. Entscheidend ist, dass es keine zentrale Ressource gibt, über die jemand die Kontrolle erlangen und zu deren Verwendung er andere zwingen kann. Das heutige Geld ist dagegen ein relativ zentral verwaltetes Monopolgut.

**Smart Investor: Wie werden die Arbeitsstunden, die hinter diesem Geld stehen, eigentlich verrechnet? Eine Stunde ist ja nicht gleich eine Stunde, wenn man Qualifikation und Kapitalbedarf berücksichtigt.**

*Eismon-Key:* Natürlich würde ein Maurer nicht eins zu eins mit einem Bauingenieur abrechnen. Dieses „Problem“ verschiebe ich aber auf die individuelle Ebene. Das müssen die Betroffenen untereinander aushandeln, so wie bereits heute den Preis für ihre Leistungen.

**Smart Investor: Nun wird aktuell über ein Verschwinden der Arbeit diskutiert. Sind Arbeitsstunden vor diesem Hintergrund wirklich eine geeignete Deckung für Geld?**

*Eismon-Key:* Es wird immer Bedarf an Arbeit geben. In der Evolution der Technik gab es so viele Beispiele, wo genauso argumentiert wurde. Ich zweifle das Argument vom Verschwinden der Arbeit an.

**Smart Investor: Wie sieht es mit den Regeln für faires Geld aus?**

*Eismon-Key:* Ich möchte ein System schaffen, das so einfach wie möglich ist und ohne Zwang auskommt. Eine Vielzahl von Regulierungen müsste ja auch überwacht werden. Aus ingenieurtechnischer Sicht ist das Ziel, ein möglichst reibungsfreies System zu schaffen. Ein System, das ohne Eingriffe und mit so wenig Regeln wie möglich funktioniert – ganz einfach, weil es natürlich ist.

**Smart Investor: Wie soll das denn praktisch funktionieren? Wir haben heute immer mehr große Konzerne und kapitalaufwendige Projekte. Wie ließe sich dies mit fairem Geld darstellen? Da müsste sich doch eine Vereinheitlichung herausbilden?**

*Eismon-Key:* Die Funktion der Kapitalsammelstelle könnte weiter von Banken ausgeübt werden. Die guten Banken werden ihre Bücher transparent machen. Die zeigen genau, durch welche Wechsel ihre Banknoten gedeckt sind. Eine aufgeklärte Öffentlichkeit kann das nachlesen und nachvollziehen. Falls eine Bank mehr Geld ausgibt, als durch Arbeitsleistungen gedeckt ist, wird sich das herumsprechen und deren Geld wird entweder mit Abschlägen gehandelt oder gänzlich gemieden. Das ist ein ganz normaler, aber stark disziplinierender Marktprozess. Weil es kein Geldmonopol gibt, haben Sie jederzeit die Möglichkeit, nach einer Alternative zu suchen oder selbst eine Alternative zu begründen. Dadurch, dass jeder sein eigenes Geld drucken kann, haben wir hier die eingangs erwähnte Kickstartfähigkeit.

**Smart Investor: Allerdings geht es nicht nur um faires Geld, sondern auch um Macht. Mit welchen Argumenten könnte man diejenigen überzeugen, die heute an den Hebeln sitzen?**

*Eismon-Key:* Ich habe solche Fragen in meinem Buch bewusst noch nicht thematisiert. Da kommt man ansonsten auf ein

Feld, das sich von der reinen Sachbetrachtung entfernt. Richtig ist sicher, dass die Hauptprofiteure des bisherigen Systems etwas aufgeben müssen. Beispielsweise sind die Notenbanken klar im Lager der „Zentralisten“. Im Prinzip wissen die aber selbst – und das ist ein Argument –, dass das System nicht richtig funktioniert. Sie sind fast nur noch mit der Korrektur der Auswirkungen ihrer früheren Eingriffe beschäftigt. Neben Machtfragen stecken in unserem Geldsystem aber auch jede Menge Ideologie und ein Menschenbild, wonach der Mensch an die Hand genommen und geführt werden muss.



„**Faires Geld: Ein natürliches Geldsystem**“ von Tim Eison-Key; tredition; 212 Seiten; 8,90 EUR (Kindle-Version)

**Eison-Key:** Der Clou ist, dass es drei große Probleme des heutigen Geldsystems löst: Die zentrale Geldmacht wird zugunsten dezentraler Gelderzeugung aufgelöst, die Verstärkung von Konjunkturschwankungen durch Notenbankeingriffe fällt weg und die Tendenz zu permanenter Aufschuldung wird gebrochen. Letztendlich ist es aber die Befreiung der Menschheit von einem schweren Joch. Wenn man sich die Crashliteratur der letzten Jahre ansieht, bekommt man ja den Eindruck, dass ein Zusammenbruch unseres Geldsystems etwas ganz Schlimmes wäre. Das Gegenteil ist der Fall. Die Menschen arbeiten heute viel, können sich aber nicht viel leisten. Das hängt zentral mit dem Geldsystem zusammen. Die besten Skla-

ven merken nicht, dass sie versklavt sind. Ich möchte die Leute aufklären, dass sie keine Angst vor besseren Lösungen haben müssen.

**Smart Investor:** Andererseits hat dieses System die Menschen zu Staatsvertrauen und Bequemlichkeit erzogen. Freiheit und Verantwortung müssten viele wohl erst wieder mühsam erlernen.

**Eison-Key:** Oh ja. Geld ist für viele nur eine Art technischer Teilaspekt. In Wirklichkeit formt es den Menschen. Das Selbstverständnis der Menschen wird sich bei fairem Geld komplett wandeln. Sie werden mutig, integer und selbstbestimmt. Mit einem Satz: Die Menschen werden aufrechter gehen. Allerdings müssen sie dann auch lernen, mit dieser Freiheit und den entfesselten Kräften verantwortungsbewusst umzugehen.

**Smart Investor:** Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

**Smart Investor:** Was wollen Sie mit fairem Geld eigentlich erreichen?

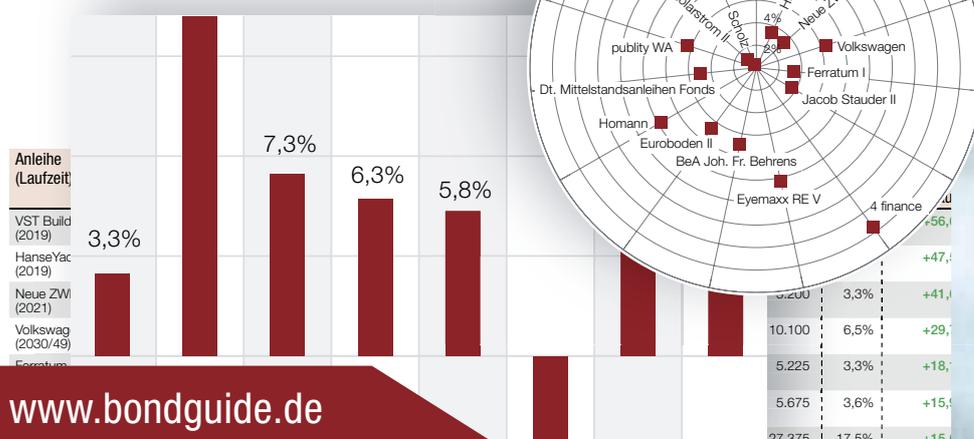
Anzeige

# Musterschüler war gestern

## Heute gibt's das Musterdepot

# BONDGUIDE

stark in Anleihen & Co.



## Lebensart &amp; Kapital – International

## Sri Lanka

## Strahlend leuchtendes Land im Indischen Ozean



Als eine dem Riesenreich Indien südöstlich vorgelagerte Insel erscheint Sri Lanka mit seinen rund 21,5 Mio. Einwohnern auf der Weltkarte als relativ klein. Doch bei einer mit Bayern vergleichbaren Fläche (65.610 km<sup>2</sup>, Länge: 435 km; Breite: 240 km) hat man ähnlich viel zu bieten wie das deutsche Bundesland. Untermauern lässt sich diese Behauptung mit folgender Auflistung:

Acht UNESCO-Kultur- bzw. Natur-Erbstätten, 14 Nationalparks, 6.800 Pflanzenarten, 91 Säugetierarten, 233 Vogelarten (mit Zugvögeln 482), über 100 Flüsse, mehr als 1.600 Kilometer Küstenlinie, bedingt durch bis zu 2.500 Meter hohe Berge drei geografische Zonen (zentrales Hochland, Tieflandebene und Küstengürtel) und religiöse Vielfalt (Buddhisten: 69,3%; Hindus: 15,5%; Muslime:

7,6%; Christen: 7,5%). Hinzu kommen eine wechselvolle Geschichte mit bis in das Jahr 28.000 v. Chr. zurückreichenden menschlichen Siedlungsspuren sowie die seit dem fünften Jahrhundert v. Chr. praktizierte indische Naturheilkunde Ayurveda. Abwechslungsreich ist zudem die mit unterschiedlichsten Gewürzen angereicherte Küche.

**Boomerender Tourismus**

Betrachtet man all diese Fakten sowie die vielen grünen Landschaften, so verwundert es kaum, dass sich Sri Lanka sinngemäß mit „strahlend leuchtendes Land“ übersetzen lässt. Mit der Aufzählung oben sind auch bereits einige der Gründe dafür genannt, dass sich das ehemalige Ceylon bei Touristen einer wachsenden Beliebtheit erfreut. Im Vorjahr kamen geschätzte 2,33 Mio., während es 2009 erst we-

niger als 448.000 waren. 2018 dürften darunter knapp 150.000 aus Deutschland gewesen sein.

Deutlich geringer fallen dagegen die Migrationszahlen aus. Offiziell wanderten 1.274 Deutsche von 2008 bis 2017 nach Sri Lanka aus und 1.134 zogen zurück. Dass die Zahlen nicht höher ausfallen, hat neben der eher geringen Größe des Landes mit der räumlichen Distanz sowie den erheblichen kulturellen und klimatischen Unterschieden zu tun.

Außerdem gab es von 1983 bis 2009 einen bewaffneten Konflikt, bei dem tamilische Separatisten Unabhängigkeit anstrebten. Nicht gerade anziehend dürfte auch die Erinnerung an den Tsunami im Jahr 2004 gewirkt haben, bei dem mehrere Zehntausend Menschen starben.

*Das „Tuk-Tuk“ darf auch in Sri Lanka nicht fehlen*



*Die Big-Buddha-Statue in Dikwella, einem kleinen Fischerdorf im Süden von Sri Lanka*





Sri Lanka – sowohl Liebhaber karibisch anmutender Strände als auch Hochlandfans kommen hier auf ihre Kosten



### Drei Visa-Optionen

Abgesehen davon ist die Erlangung einer dauerhaften Aufenthaltsgenehmigung nicht so einfach, wie das für Deutsche bei einem EU-Mitgliedsland der Fall ist. Drei Optionen gibt es dennoch: Erstens mit einem Arbeitsaufenthaltsvisum, wobei es hier die besten Chancen in der Hauptstadt Colombo sowie im Ingenieurwesen, bei Dienstleistungen, in den Bereichen Gastgewerbe, Tourismus, Bildung (Englischlehrer) und bei Nichtregierungsorganisationen geben dürfte. Zweitens hat Sri Lanka für Menschen ab 55 Jahren das Visum „My Dream Home“ eingeführt. Im Rahmen dieses Programms sollen sich selbst finanzierende Rentner mit einem zweijährigen Visum angelockt werden. Als dritte Möglichkeit kommt das Programm „Resident Guest Scheme“ hinzu, das ausländischen Investoren ab einer Mindestinvestmentsumme von 250.000 USD die Türen öffnen kann.

Bei einem geschätzten Bruttoinlandsprodukt pro Kopf von 4.265 USD (Vorjahr) dürfte klar sein, dass die normalen Durchschnittslöhne gering ausfallen. Dem stehen allerdings auch niedrige Lebenshaltungskosten gegenüber. Nach Angaben des Preisdatensammlers Numbeo belegt Colombo bei den Lebenshaltungskosten Platz 378 unter 438 untersuchten Städten weltweit. Den weiteren Berechnungen zufolge benötigten Mieter in Colombo 1.430 EUR für einen Lebensstandard, der in München 4.000 EUR kostet.

### Viel wirtschaftliches Potenzial

Die Steuersätze betragen 28% für Körperschaften und bis zu 24% auf Einkommen. Laut Weltbank wuchs die Wirtschaft von 2010 bis 2017 mit einer Durchschnittsrate von 5,8%, wobei die Dynamik zuletzt jedoch nachgelassen hat. Richtig gemanagt bringt das Land aber sicherlich das Potenzial mit, langfristig wieder ähnlich stark zu wachsen. Allerdings wären dazu Verbesserungen im Geschäftsumfeld hilfreich. Denn beim Ease of Doing Business Index belegt man nur Rang 100 von 190, beim Global Competitiveness Index Rang 85 von 140 und beim

Corruption Perceptions Index Rang 91 von 180. Gespannt darf man nicht zuletzt auch sein, was die sogenannte Port City in wirtschaftlicher Hinsicht bringen wird. Sie soll mit Kapital aus China in der Hafengebucht von Colombo entstehen, könnte bis zur geplanten Fertigstellung 15 Mrd. USD kosten und mit 665 Hektar für eine erhebliche Flächenexpansion der Hauptstadt sorgen. Allerdings freut sich nicht jeder über dieses chinesische Investment, und auch sonst besteht politisch noch immer größeres Streitpotenzial. So gab es jüngst erhebliche Spannungen, als der Ministerpräsident vom Staatspräsidenten erst ab- und nach Protesten wieder in sein Amt eingesetzt wurde.

### Eine andere Welt

Was das Alltagsleben angeht: Der chaotische Verkehr dürfte für Westeuropäer gewöhnungsbedürftig sein. Das gilt auch für das tropische Klima, das neben hoher Luftfeuchtigkeit, erhöhten Temperaturen selbst in der Nacht und Moskitos auch monsunartige Regenfälle und Zyklone mit sich bringt. Allerdings litt die Insel 2017 unter der schlimmsten Dürre seit vier Jahrzehnten. Wer den Umgang mit asiatischer Kultur nicht gewohnt ist, wird sich ebenfalls umstellen müssen. Das geht los bei Kleinigkeiten wie einer linken Hand, die als unrein gilt, einer für uns gegenläufigen Bedeutung von Kopfschütteln sowie -nicken, setzt sich fort über die unbedingte Vorgabe, nie das Gesicht zu verlieren oder keine direkte Kritik zu üben, und endet dabei, dass die Ausübung von Homosexualität theoretisch weiterhin strafbar ist.

Doch alles das wird wettgemacht durch einen Reichtum an Geschichte und zahlreichen exotischen Reizen. Außerdem sind die Einheimischen freundlich, warmherzig und zuvorkommend. Hilfreich ist sicherlich auch, dass Englisch neben den Landessprachen Singhalesisch und Tamil Geschäfts- und Bildungssprache ist. All diese Faktoren führen zu dem Fazit, dass sich diejenigen Auswanderer in Sri Lanka wohlfühlen dürften, die offen sind für einen neuen Lebensstil und eine asiatisch geprägten Kultur. ■

Jürgen Büttner

## Phänomene des Marktes

# Value und Momentum kombinieren

## Was ist besser: Portfoliomix oder Portfoliointegration?

Value und Momentum sind zwei nachweislich profitable Kapitalmarkteffekte. Im Paper „Long-Only Style Investing“ von AQR Capital wurde nun untersucht, wie sich beides in einem Portfolio kombinieren lässt. Dabei wird jeweils nur die Long-Seite berücksichtigt. Grundsätzlich gibt es zwei Möglichkeiten:

- 1) Portfoliomix: separate Erstellung und gemeinsame Umsetzung des Value- sowie des Momentumportfolios;
- 2) Portfoliointegration: von vornherein integrierte Erstellung eines gemeinsamen Value-Momentum-Portfolios.

Beim klassischen Portfoliomix werden einfach die besten Momentum- und Value-Aktien in einem Portfolio kombiniert. Die einzelnen Aktien zählen also in jeweils einer der beiden Ausprägungen zu den besten Titeln, und es wird erwartet, dass sie entsprechend eine Momentum- oder eine Value-Prämie gene-

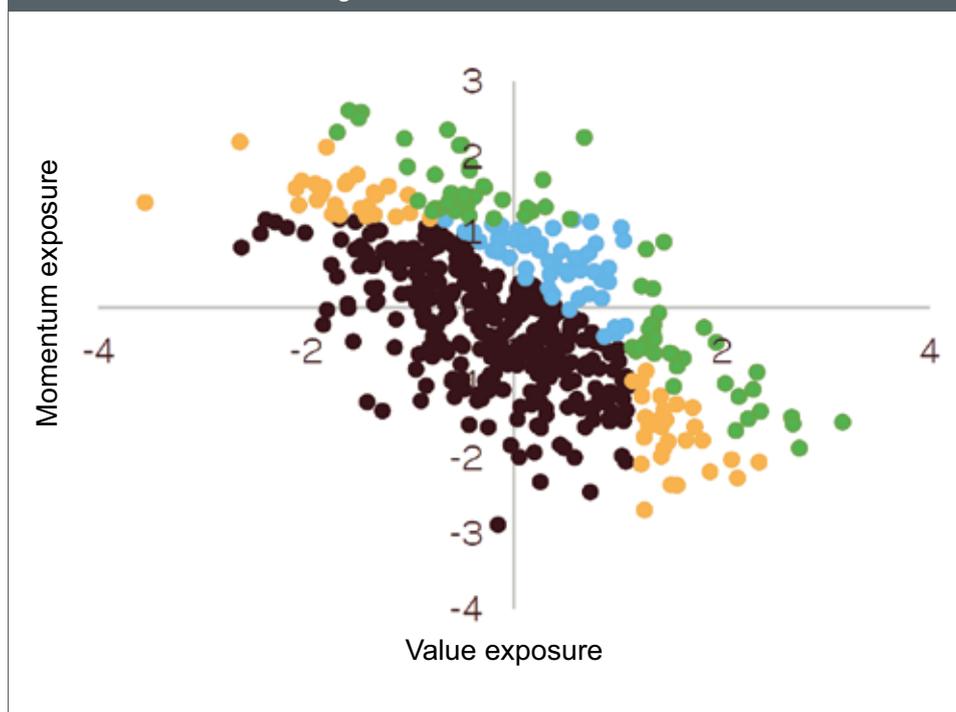
rieren. Im gemischten Portfolio sollen sich dann entsprechend beide Effekte gemeinsam niederschlagen.

Anders der integrierte Ansatz: Hier wird für alle Aktien zunächst ein gemeinsames Ranking auf Basis ihrer Value- und Momentumwerte berechnet. Die Aktien mit den besten kombinierten Werten kommen dann ins Portfolio, und es wird erwartet, dass die einzelnen Aktien je nach ihrem Value- und Momentumanteil zu beiden Prämien beitragen.

### Portfoliomix oder Portfoliointegration?

Das entscheidende Ergebnis der im Paper durchgeführten Simulationen ist, dass die Integration der Effekte die beste Vorgehensweise darstellt und zu rund 40% höheren Information Ratios führt. Statt wie beim Portfoliomix die Aktien mit den jeweils besten Ausprägungen bei einzelnen Kriterien zu sele-

Abb.: Portfoliomix und Portfoliointegration



Die Autoren simulierten 500 Aktien inklusive bestimmter Ausprägungen des Value- und Momentumfaktors. Anschließend bildeten sie den Portfoliomix sowie das integrierte Portfolio. Beide Varianten beinhalten 25% der Aktien, also 125 Titel. Der Portfoliomix besteht aus den besten Value-Aktien (gelbe und grüne Punkte rechts) sowie den besten Momentumaktien (gelbe und grüne Punkte oben). Das integrierte Portfolio besteht aus den besten kombinierten Value-Momentum-Aktien (blaue und grüne Punkte).

Quelle: Fitzgibbons, S./Friedman, J./Pomorski, L./Serban, L. (2017): Long-Only Style Investing: Don't Just Mix, Integrate. AQR Capital Management, S. 13.

tieren, werden vorrangig Aktien mit attraktiven, aber ausgewogenen Stärken in beiden Dimensionen ausgewählt. Dies ist der effektivere Weg, Value- und Momentumprämien in einem Long-only-Portfolio zu generieren.

Die Portfoliointegration umgeht den Nachteil der Portfoliomixmethode, dass eine Aktie zwar in einem Kriterium überzeugt (also beispielsweise zu den besten Value-Werten gehört), aber gleichzeitig bei einem anderen Kriterium schwächelt (also etwa ein negatives Momentum aufweist). In diesen Fällen kommt es beim Portfoliomix dazu, dass zum Beispiel der positive Value-Faktor durch eine negative Momentumprämie teilweise wieder aufgeessen wird. Da der integrierte Ansatz beide Kriterien kombiniert, würde eine solche Aktie aufgrund des insgesamt nur leicht positiven Value-Momentum-Wertes bei der Portfolioerstellung außen vor bleiben. Umgekehrt kommen Aktien in die Auswahl, die in beiden Dimensionen moderat gut sind, aber es isoliert betrachtet weder ins Value- noch ins Momentumportfolio schaffen würden.

Ein weiterer Vorteil des integrierten Ansatzes ist der um etwa 10% geringere Portfolioumschlag. Aufgrund der Verrechnung

von Value- und Momentumfaktoren kommt es zu einer geringeren Anzahl an Transaktionen, da statt zweier Rankings nur ein Gesamtranking über die Allokationen entscheidet.

#### Fazit

Der integrierte Ansatz eignet sich optimal für die Erstellung attraktiver Portfolios auf Basis mehrerer Kapitalmarkteffekte. Die Autoren weisen darauf hin, dass der integrierte Ansatz nicht in allen Marktphasen überlegen ist, aber im Durchschnitt die bessere Lösung darstellt.

*Dr. Marko Gränitz*

### Information Ratio

Positive Werte beim Information Ratio sprechen dafür, dass sich eine vom Vergleichsindex abweichende Strategie lohnt. Es berechnet sich aus der Überrendite zur Benchmark geteilt durch die Volatilität der entsprechenden Renditeabweichungen.

Anzeige

# Smart Investor

**3 MAL GEGEN  
DEN MAINSTREAM**

**Smart Investor**

Das Magazin für den kritischen Anleger

**Smart Investor**  
Weekly

**SmartInvestor.de**



Besuchen Sie uns auf  
**Facebook!**



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

## Inside

# Emerging-Markets-Fonds

Schwellenländer sind alles andere als ein homogenes Anlageuniversum. Investoren können bei geschickter Auswahl überdurchschnittliche Renditen erwarten, müssen aber auch mit hoher Volatilität rechnen.

## Urgestein

Der Magellan-Fonds (WKN: 577954) aus dem Hause der französischen Fondsboutique Comgest kann auf eine Ergebnishistorie (Track Record) zurückblicken, die bis ins Jahr 1988 zurückreicht. Damit ist er einer der Pioniere unter den Emerging-Markets-(EM-)Fonds. Comgest steht für einen Investmentansatz, der auf eine Auswahl von Qualitätstiteln mit hohem Wachstumspotenzial setzt. In den vergangenen drei Jahren hat der Fonds mit 30% Ertrag leicht unterdurchschnittlich performt. Auf längeren Zeitebenen lieferte er allerdings echten Mehrwert. Zu den Top-Titeln zählen aktuell neben Taiwan Semiconductor die

Finanzdienstleister Ping An Insurance (China) und Sanlam (Südafrika). Fondsmanager Wojciech Stanislawski sieht bei den Schwellenländern neben Licht durch steigende Gewinnmargen der Unternehmen auch Schatten aufgrund einer hohen Auslandsverschuldung etlicher Schwellenländer.

## Outperformer

Deutlich überdurchschnittlich zugelegt hat in den vergangenen drei Jahren der JPM Emerging Markets Opportunities Fund (WKN: A1JXDS) mit einem Plus von 57,4%. Ein klarer regionaler Fokus des Fonds liegt auf asiatischen Schwellenländern. Am höchsten gewichtet sind aktuell China

(35,1%), Südkorea (13,4%) und Taiwan (9,2%). J.P. Morgan sieht die Aktien des MSCI Emerging Markets Index mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,5 unterhalb des langjährigen Durchschnitts bei 1,8 und damit günstig bewertet.

## Aus der zweiten Reihe

Aktiven Managern kann es gelingen, bei EM-Nebenwerten, die von Analysten kaum gecovert werden, versteckte Perlen zu heben. Im Unterschied zu Large Caps in Schwellenländern, bei denen oft der Staat als Mehrheitseigner seine Hände im Spiel hat, bleiben Interessenkonflikte der Regierungen mit anderen Aktionären bei Nebenwerten

Die Fondsrubrik wird Ihnen  
mit Unterstützung von **V|U|V**  
Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
in Deutschland e.V.  
präsentiert von:

**AQLT** AQUA-  
LUTUM

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

**BANTLEON**  
Institutional Investing

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

  
**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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

**HEEMANN**  
VERMÖGENSVERWALTUNG

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

**LAROUTE**  
ASSET MANAGEMENT

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

  
**LOYS**  
AKTIEN ALS ÜBERZEUGUNG

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

  
**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)

**BB StarCapital**

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

 **UNIVERSAL  
INVESTMENT**

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

meist außen vor. Einen Fokus auf Aktien der zweiten Reihe in den Schwellenländern bietet der Carmignac Portfolio Emerging Discovery (WKN: A0M9A1). In den vergangenen drei Jahren haben Anleger 28% verdient. Gesucht werden Unternehmen mit überdurchschnittlichen Wachstumschancen, wenig kapitalintensiven Geschäftsmodellen und nachhaltigen Cashflows. Zu den Top-Titeln zählen aktuell der Telekommunikationsanbieter China Communication Services, das Social-Network-Unternehmen YY und der brasilianische Versorger Alupar Investimento.

### Frontier-Bonds

Die finnische Boutique Aktia Asset Management ist Spezialist für Schwellenländeranleihen. Im Portfolio des UI – Aktia EM Frontier Bond+ (WKN: A2DWDY), das von Jetro Siekkinen verantwortet wird, befinden sich u.a. Staatsanleihen aus Argentinien, Nigeria und Ghana in den jeweiligen Lokalwährungen. Der Investmentansatz ist makrogetrieben, dabei werden Bottom-up- mit Top-down-Prozessen kombiniert. Das Fondsmanagement berücksichtigt bei seinen Anlageentscheidungen u.a. Inflation, Wachstum und Entwicklung der finanziellen Infrastruktur der Länder, die häufig mehr von lokalen Faktoren als von globalen Entwicklungen beeinflusst werden.

### MENA-Region

Der Nahe Osten und Nordafrika werden oft vorrangig als Orte politischer Krisen wahrgenommen. Trotzdem ließ sich dort Geld verdienen, wie der Magna MENA Fund (WKN: A1CZJF; +62,2% in drei Jahren) eindrucksvoll zeigt. Der Fonds stammt aus dem Hause Fiera Capital, ehemals Charlemagne Capital. Fondsenker Stefan Böttcher investiert gegenwärtig zu 52% in Saudi-Arabien, u.a. in saudische Finanzdienstleister. 2019 steht die schrittweise Aufnahme des Landes in den MSCI Emerging Markets Index an. Das dürfte aktiv und passiv investierte Anlagegelder ins Land locken. Mit Blick auf 2018 werden sich manche Investoren verwundert die Augen gerieben haben. Der Länderindex MSCI Saudi Arabia war vergangenes Jahr trotz politischer Turbulenzen u.a. um die Ermordung des Journalisten Kashoggi mit einem Plus von 19,1% weltweit einer der am besten performenden Länderindizes.

### Europäische Schwellenländer

Der Schroder ISF Emerging Europe (WKN: 933673; +68% in drei Jahren) weist seit Auflegung im Jahr 2000 einen überzeugenden Track Record auf. Fondsmanager Rollo Roscow setzt aktuell u.a. auf russische Öl- und Gastitel wie LUKOIL und NOVATEK sowie die russische Sberbank. Aus Roscows Sicht ist die russische Bank trotz der Risiken aus Sanktionen gegen Russland operativ gut aufgestellt und attraktiv bewertet. Finanztitel sind mit 34,6% gegenüber dem Referenzindex MSCI Emerging Europe 10/40 Net (27,4%) im Fonds deutlich höher gewichtet.

### São-Paulo-Samba

Das am stärksten gewichtete lateinamerikanische Land im MSCI Emerging Markets, Brasilien, steht im Index erst an fünfter Stelle und macht vergleichsweise geringe 7,5% aus. Bolsonaro, dem rechtskonservativen neuen Präsidenten Brasiliens, ist es gelungen, den Platz des am stärksten gebashten ausländischen Präsidenten in der veröffentlichten Meinung hierzulande kurzfristig von Trump zu übernehmen. Investoren in São Paulo sehen ihn dagegen positiv. Nach dem Amtsantritt Anfang Januar stiegen der Bovespa-Index und der brasilianische Real zum US-Dollar deutlich. Im DWS Invest Latin American Equities (WKN: DWSOVL; +89,4% in drei Jahren) ist Brasilien mit 73% am stärksten vertreten. Fondsmanager Luiz Ribeiro, früher für lateinamerikanische Aktien beim Abu-Dhabi-Staatsfonds zuständig, setzt u.a. auf Vale, den Stahlhersteller Companhia Siderúrgica Nacional und die Banco Inter.

### Guru ohne Erleuchtung

Der THEAM Quant – Equity Emerging Guru (WKN: A14YNS) aus dem Haus BNP Paribas lieferte auf Sicht von drei Jahren nur magere 8,3%. Der Fonds bildet den BNP Paribas GURU Equity Emerging Markets ab. Der Ansatz verfolgt über eine quantitative Fundamentalanalyse, bislang mit wenig Erfolg, attraktive Unternehmen zu identifizieren. Berücksichtigt werden u.a. Rentabilität, Geschäftsaussichten und Bewertung der Firmen. Aktuell sind Öl- und Gastitel wie Reliance Industries und China Gas Holdings überdurchschnittlich stark vertreten.

*Christian Bayer*

Emerging-Markets-Fonds					
Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Carmignac Portfolio Emerging Discovery	A0M9A1	-6,7	28,1	-17,1	259,6
ComStage Dow Jones Russia GDR UCITS ETF	ETF118	3,3	105,4	-18,6	18,1 (USD)
DWS Invest Latin America Equities	DWSOVL	10,4	89,4	-24,0	46,0
JPM Emerging Markets Opportunities Fund	A1JXDS	-7,7	57,4	-17,2	2.801,1 (USD)
Keppler – Emerging Markets – INVEST	AOERYQ	-3,8	43,9	-12,9	k. A.
Magellan	577954	-13,1	30,0	-20,5	3.013,0
Magna MENA Fund	A1CZJF	12,7	62,2	-11,2	71,8
Nordea – Emerging Market Bond Fund	A1J0GU	3,1	17,3	-12,2	1.733,3 (USD)
Schroder ISF Emerging Europe A Dis	933673	-6,7	68,0	-16,6	874,5
SPDR MSCI Emerging Markets ETF	A1JJTE	-9,7	45,6	-25,2	283,0 (USD)
THEAM QUANT - Equity Emerging GURU D EUR	A14YNS	-26,1	8,3	-34,8	6,1
UI – Aktia EM Frontier Bond+	A2DWDY	2,2	k. A.	k. A.	256,6

*Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista*

## Kolumne

# Der Staat: ein Luftikus

Gastbeitrag von Armin Zinser, Prévoir Gestion



*Armin Zinser ist für die Aktienanlagen der französischen Versicherung Groupe Prévoir zuständig. Daneben managt er die Publikumsfonds Prévoir Gestion Actions (WKN: AIT7ND) und Prévoir Perspectives (WKN: AIXCQU). Als waschechter Anhänger der Österreichischen Schule der Ökonomik bezeichnet Zinser seinen Anlagestil als pragmatisch und am gesunden Menschenverstand orientiert. Einer dezidierten Strategie möchte er sich daher nicht zuordnen lassen. Der gebürtige Schwabe lebt seit vielen Jahren in Paris. Bevor er zu Prévoir Gestion wechselte, war Zinser für die OECD im Asset Management tätig. Seine Fonds wurden mehrfach mit dem „Lipper Fund Award“ ausgezeichnet, der Prévoir Gestion Actions in den letzten Jahren sogar für den Zeitraum von zehn Jahren.*

*Auf der Finanzennacht am 2. Februar 2018 erzielte Zinser in der Kategorie „Fondsmanager des Jahres“ den zweiten Platz.*

Erinnern Sie sich an den früheren deutschen Finanzminister Hans Eichel? Dieser hat vor einigen Jahren die Lizenzen für die damalige Handy-Spitzentechnologie, UMTS (G4), versteigert. Diese Versteigerung spülte 100 Mrd. DM in den Staatsäckel. Seine damalige Interpretation von UMTS lautete: unerwartete Mehreinnahme zur Tilgung der Staatsschulden!

## Albanisches Niveau

Leider sind die Digitalisierung und die Netzabdeckung in Deutschland – teilweise sogar noch in den Großstädten – immer noch auf dem Niveau von ... Albanien. Und die Staatsschulden haben sich auch nicht verringert. Woran liegt es? Es wird zwar immer wieder darüber im Bundestag bzw. insbesondere auch auf Wahlveranstaltungen davon geschwafelt, dass jetzt mit der Digitalisierung alles besser werden soll, auch dass Herr Altmeier seine europäischen Kollegen direkt vom Dienstwagen aus anrufen kann und sich nicht andauernd wegen Gesprächsabbrüchen entschuldigen muss! Wirklich bewegen tut sich bislang aber nichts.

Wie auch! Schon bei der Versteigerung der UMTS-Lizenzen hat sich der Staat selber geschadet, er ist immerhin größter Einzelaktionär der Telekom. Das Geld aus der Versteigerung ist natürlich weg, aber das Netz bleibt löchrig und nicht angemessen für einen hochindustrialisierten Staat. Dennoch, anscheinend ist man sich heute einig: Es muss viel Geld ausgegeben werden und, logisch, ohne den Staat geht gar nichts ... Da wird sich der kleine Mann dann noch wundern, wenn er seine (Handy-)Rechnung bekommt: Die dürfte nicht von schlechten Eltern sein. Ein kleines Problem ist nur: Der Staat selber gibt so gut wie gar kein Geld aus,

da er ja die Lizenzierung für das 5G-Netz im Endeffekt, nach den UMTS-Lizenzen, als Nachfolgemodell quasi nochmals versteigert. Die Firmen, die an dieser neuerlichen Versteigerung teilnehmen werden, zahlen diese Lizenzgebühren natürlich nicht aus eigener Tasche (sie strecken nur vor), sondern durch entsprechende Tarife bei ihren künftigen 5G-Kunden.

## Luftnummer

Der Staat versteigert also im Prinzip eine Luftnummer und wundert sich dann, wenn die Digitalisierung weiterhin nur schleppend vorangeht. Er trägt selbst keinerlei unternehmerisches Risiko und er stellt auch keine irgendwie geartete Infrastruktur zur Verfügung, wenn man mal von der reinen „Luft“ absieht. Daher das Wort „Luftnummer“. Es mag ja sein, dass der Staat hier und da doch ein paar Milliardenchen an Subventionen locker macht, gegebenenfalls für einen Einsiedlerhof auf der schwäbischen Alb, damit man auch dort einen 4K-Film downloaden kann.

Logischer wäre es aber, wenn man das Geld für die Lizenzen gleich bei den Unternehmen ließe, damit es dort zielgerichtet und schneller investiert werden kann. Man sollte doch froh sein, dass es Privatinvestoren (u.a. auch die teilstaatliche Telekom) gibt, die künftig so etwas wie ein 5G-Netz anbieten. Die vom Staat vorab vereinnahmte Lizenzgebühr wird nämlich im Zweifel größtenteils zweckentfremdet bzw. locker anderweitig im Staatshaushalt verbraten werden. Es wird sich doch wohl ein Loch finden, in dem diese Gelder hineingestopft werden können. Und glauben Sie nur nicht, dass damit Staatsschulden tatsächlich zurückgezahlt werden ... denn dies wäre ja in der Tat was völlig Neues. ■

## Kolumne

# Bereitschaft zu emotionalen Risiken

Gastbeitrag von Ernst G. Wittmann

Stiftungen benötigen Sachkunde und Flexibilität im Anlagemanagement sowie die Bereitschaft zu emotionalen Risiken. Kapitalerhalt, Ertragserzielung und die zwingende Zweckerfüllung im Niedrigzinsumfeld bei wirtschaftlichen Unsicherheiten stellen viele Stiftungen vor Herausforderungen. Heutzutage bedarf es mehr als des Rufs nach mehr Aktien im Portfolio und einer Abkehr von der konservativen Anlagepolitik, um eine ordnungsgemäße Vermögensverwaltung zu gewährleisten. Erkenntnisse der modernen Finanztheorie sind gleichwohl zu hinterfragen, wenn sie keiner gesamtheitlichen, umsetzbaren und haftungsbefreienden Vermögensperspektive folgen. Die Praxis zeigt, dass Verbesserungspotenziale im Umgang mit der Vermögensverwaltung erkennbar sind.

## Risikovermeidung

Stiftungsorgane sind häufig sehr zurückhaltend, wenn es um Aktien geht. Noch immer wird in vielen Stiftungen eine Aktienquote von 20% bis 30% am Stiftungskapital als eine Art unüberwindbare Grenze empfunden. Inwieweit eine Stiftung im Interesse der Ertragserzielung in risikoreichere Anlageformen wie Aktien investieren kann, hängt von vielfältigen Umständen ab. Dazu zählen u.a. Größe, Art und Zusammensetzung des Vermögens, Risikobudget, Ertragslage und Mittelbedarf, Flexibilität auf der Ausgabenseite, besondere Zweckbindungen sowie die aktuelle Situation des Kapitalmarktes.

Alle diese Umstände des Einzelfalls sind in einer Kurz-, Mittel und Langfristplanung (Wirtschaftsplan, GuV) und einer Vermögensübersicht (Bilanz) darzustellen. Sie sind die Basis für die Erarbeitung eines Anlagekonzepts. Themen wie Risikobud-

get (auf Basis der Kapitalrücklagen), alternative Ertragsquellen sowie Flexibilität auf der Ausgabenseite stehen mehr denn je im Fokus der Verantwortlichen. Die Organisation zur Steuerung der Vermögensverwaltung und deren verantwortlichen Personen ist von entscheidender Bedeutung für eine Stiftung. Je höher die Kenntnisse und Qualifikationen der Stiftungsorgane und -mitarbeiter sind, desto eher sind gut begründete Entscheidungsgrundlagen die Resultate. Nicht die Tatsache, dass eine Anlageentscheidung in der Zukunft notleidend wird, bewirkt grundsätzlich eine Haftung der Verantwortlichen, sondern ein Anlagekonzept ohne strukturierte Entscheidungsgrundlagen.

## Emotionale Risikotragfähigkeit

Stiftungen können vielfältige Anlagevehikel wie Publikumsfonds, eine individuelle Vermögensverwaltung sowie Spezialfonds bzw. Master-KVG-Strukturen nutzen. Für welche dieser Anlageformen man sich letztlich entscheidet, ist abhängig von der Vermögenshöhe und dem zugrunde liegenden Anlagekonzept. Das Verständnis für die jeweiligen Daten und deren Aufbereitung ist die entscheidende Basis für die Kommunikation zwischen Stiftungsverantwortlichen und Vermögensverwaltern. Es dient ebenso zur Dokumentation der Sorgfaltspflicht, sprich der Vermeidung der persönlichen Haftung. In Zeiten ohne risikolose Rendite bedarf es einer zunehmenden emotionalen Risikotragfähigkeit bei allen Beteiligten im Stiftungsgeschäft: beim Stifter das Verständnis für mögliche Schwankungen der Vermögenswerte, beim Destinatär die Bereitschaft zu Ausgabenkürzungen sowie bei den Aufsichts- und Finanzbehörden und allen anderen Beteiligten eine Einsicht in die Notwendigkeit, mit ruhiger Hand zu agieren! ■



*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 Lehrbeauftragter an einer privaten Hochschule in München.*

*[www.lmu.de/stiftungen](http://www.lmu.de/stiftungen)*

## Interview

# „In diesem Markt ist Flexibilität oberstes Gebot“

Smart Investor im Gespräch mit **Nadine** und **Ernst Heemann**, Heemann Vermögensverwaltung GmbH, über hohe Flexibilität bei der Portfolio-konstruktion und politische Börsen



*Nadine Heemann (rechts, Jahrgang 1980) arbeitete nach dem Studium der BWL in den Capital Markets Divisions verschiedener Investmentbanken, zuletzt bei Morgan Stanley. Seit 2015 ist sie für die 1997 von ihrem Schwiegervater gegründete Heemann Vermögensverwaltung GmbH tätig. Nadine Heemann ist Teil des vierköpfigen Managementteams des vermögensverwaltenden FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD).*

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

## **Smart Investor: Was sind die wesentlichen Schwerpunkte des Investmentansatzes beim FU Multi Asset Fonds?**

*Nadine Heemann:* Der wichtigste Aspekt ist, dass wir das Thema Mischung über alle Ebenen sehr ernst nehmen. Wir mischen nicht nur Assetklassen, Währungen und Länder, sondern auf der Aktienseite auch Unternehmen unterschiedlicher Marktkapitalisierungen. Wir mischen aber auch Strategien, denn nicht jede Strategie funktioniert in allen Marktphasen gleich gut. Daher haben wir z.B. neben konservativen Value-Titeln auch etwas ambitionierter bewertete Technologieaktien im Portfolio. Dieser Mix macht aus unserer Sicht die Stabilität des Fonds aus. Es gibt allerdings auch Strategien, die wir nicht umsetzen. Wir würden nicht in „Fallen Angels“ investieren und auf einen Turnaround hoffen.

## **Smart Investor: Mit -3,1% in der P-Tranche und -0,7% in der I-Tranche hat sich der FU Multi Asset Fonds 2018 im Vergleich zu Mischfonds-Topsellern sehr gut geschlagen. Woran hat es gelegen?**

*Ernst Heemann:* Wir haben uns am Anfang des Jahres 2018 stark am positiven Momentum der Technologietitel orientiert, wo wir sehr viele innovative Geschäftsmodelle sehen. Über das Jahr hinweg haben wir US-Titel gegenüber europäischen Aktien bevorzugt. Gegen Ende des Jahres wurden mehr und mehr Absicherungen über den Verkauf von Index-Futures aufgebaut. Damit konnten wir die Abwärtsbewegung an den Aktienmärkten begrenzen. Zudem haben wir Problembranchen in Europa wie den Banken- und den Autosektor konsequent gemieden. Auch von Automobilzu-

lieferern haben wir uns ferngehalten. Insgesamt hat unsere Performance dazu geführt, dass in beiden Tranchen deutliche Zuflüsse gekommen sind. Ende 2017 lag das Fondsvolumen bei 41 Mio. EUR, zum 31.12.2018 waren es 81 Mio. EUR.

## **Smart Investor: Wie sieht momentan die Assetallokation aus?**

*Nadine Heemann:* Wir haben Anfang des neuen Jahres die Absicherungen etwas zurückgefahren. Die Liquiditätsquote liegt bei 26%, die Nettoinvestitionsquote ist mit 32% gering, da wir vorsichtig agieren. Der FU-Fonds kann schnell Liquidität abbauen und die Absicherungsgeschäfte auflösen, wenn nötig. In diesem Markt ist Flexibilität oberstes Gebot. Die Anleihenquote, im Sinne von Renten als Renditebringer, liegt bei nur 1%. Der Rest ist Cashersatz zur Vermeidung von Negativzinsen. Dabei handelt es sich um Floater mit guter Bonität und hoher Liquidität. Aus Risiko-Rendite-Aspekten sind Anleihen für Mischfonds aktuell einfach unattraktiv.

## **Smart Investor: Trotz des für die Aktienmärkte positiven Jahresbeginns sehen Sie noch keine Trendwende an den Märkten. Wo lauern die größten Risiken?**

*Ernst Heemann:* Die größten Risiken sehen wir dort, wo die Politik in die freien Wirtschaftsprozesse eingreift. Dazu zählen u.a. der Brexit sowie der Handelsstreit zwischen den USA und China. Aber auch in Deutschland gibt es diese Problematik, wenn man an den Dieselskandal und die Kernenergie denkt. Von den Eingriffen der Politik sind ganze Branchen betroffen. Dadurch wird es schwierig, langfristig Geschäftsmodelle

einzuschätzen. Das größte Problem für die Märkte ist die aus den politischen Eingriffen resultierende Unsicherheit.

**Smart Investor: Welche Faktoren spielen eine wesentliche Rolle bei der Aktienauswahl des Fonds? Können Sie ein paar aktuelle Favoriten aus dem Portfolio nennen?**

*Nadine Heemann:* Wir investieren in Unternehmen, die fundamental solide sind und deren Geschäftsmodelle langfristig gute Perspektiven aufweisen. Dazu muss eine aus unserer Sicht herausragende Geschäftsleitung kommen. Wir sehen momentan eine große Umwälzung traditioneller

Geschäftsmodelle durch neue Technologien. Vor zehn Jahren hätte kaum jemand seine Daten in einer Cloud gelagert. Mittlerweile wird diese Speichertechnologie immer sicherer und damit interessanter. Aus dem Bereich haben wir den Softwareanbieter Workday im Portfolio. Auch neue Zahlungstechnologien gehören zu den innovativen Segmenten. Einer unserer Favoriten ist Wirecard. Da wir aber auch dem Mischungsansatz gerecht werden wollen, investieren wir ebenfalls in eher defensive Werte wie den Immobilienkonzern Aroundtown. Das Unternehmen mit einem sehr konservativen Businessmodell verfügt u.a. über ein exzellentes Management.

**Smart Investor: Im Juni 2018 gab es einen Wechsel beim Fondsmanagement. Wurden seither Anpassungen in der Strategie vorgenommen?**

*Ernst Heemann:* Wir haben unsere Absicherungsstrategien angepasst. Unser Ziel ist es, nur die großen Bewegungen abzusichern, wie es sie Ende des Jahres 2018 gab. In der Vergangenheit hat uns ein häufiges Rein und Raus bei den Absicherungen Performance gekostet.

**Smart Investor: Frau Heemann, Herr Heemann, vielen Dank für die Ausführungen.**

*Interview: Christian Bayer*

## News, Facts & Figures

# Grünes Vorzeichen

## Zum Fondsmusterdepot

Im Vergleich zum Vormonat hat das Musterdepot um 0,7% zugelegt und blieb damit hinter dem MSCI World EUR zurück, der ein Plus von 2,4% verzeichnet hat.

### Defensive Ausrichtung

Durch die aktuell defensive Positionierung im Fondsmusterdepot ist es uns 2018 gelungen, die Verluste auf 0,9% zu begrenzen. Der MSCI World EUR musste vergangenes Jahr ein Minus von 5,9% verkraften. In Erholungsphasen wie in den vergangenen Wochen liegen wir daher naturgemäß hinter der Benchmark zurück. Momentan fühlen wir uns mit der Positionierung

wohl, da wir keine Gründe für eine nachhaltige Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten sehen. Am 20.12. haben wir uns von 30 Anteilen des Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD; VK: 118,10 EUR; +25,6%) getrennt.

### Ausblick

Auch wenn wir nicht von einem Kursfeuerwerk am breiten Markt ausgehen, sehen wir in speziellen Segmenten wie z.B. bei den Edelmetallminenaktien und in Osteuropa Aufwärtspotenzial. Der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) und der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1) erfüllten diese Erwartungen mit einem Plus von 5,7% respektive 4,8% auf Monatssicht. Zur Abdeckung Osteuropas überlegen wir den Kauf eines Fonds mit Schwerpunkt in dieser Region. Geeignet wäre z.B. der Schroder ISF Emerging Europe (WKN: 933673; siehe Fonds Inside auf S. 30).

*Christian Bayer*

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +95,3% (MSCI Welt: +163,9%); 2018: -0,9% (MSCI Welt: -5,9%); seit dem Vormonat: +0,7% (MSCI Welt: +2,4%)										18.01.2019
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	103,62	7.253	3,7%	5,7%	-6,6%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	26,46	10.584	5,4%	4,8%	-0,9%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	61,21	12.242	6,3%	2,9%	13,2%
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	473,77	14.213	7,3%	1,3%	131,3%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	123,60	3.708	1,9%	1,1%	31,5%
iShares USD Treas. Bond 1-3yr UCITS ETF (Acc)	A0X8SG	Renten USA	500	23.08.18	91,25	94,34	47.170	24,2%	0,3%	3,4%
DNB TECHNOLOGY	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	469,84	11.746	6,0%	0,2%	57,4%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	59,56	17.868	9,1%	-0,2%	34,9%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	199,25	5.978	3,1%	-1,9%	19,3%
<b>Fondsbestand:</b>					130.762,00	67,0%				
<b>Liquidität:</b>					64.528,39	33,0%				
<b>Gesamtwert:</b>					195.290,39	100,0%				

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

## Das große Bild

# Billig und gut

## Aufstrebende Märkte, günstige Aktien – die Emerging Markets bieten Anlegern derzeit interessante Aussichten

### Asienkrise reloaded

Nach neun Jahren Hausse mussten Anleger 2018 die Rückkehr der Volatilität und eine erste ernsthafte Korrektur an den Aktienmärkten seit dem Ende der Finanzkrise verkraften. Als Stabilitätsanker erwiesen sich jedoch insbesondere Aktienmärkte, von denen man dies nicht erwartet hätte. Neben der Ukraine und Brasilien zählte sogar das viel geschmähte Russland zu den wenigen Börsenplätzen, die 2018 mit einem Plus abschließen konnten. Auffallend ist, dass viele Emerging Markets im Unterschied zu den westlichen Leitbörsen bereits seit Jahren im Baisse-

modus verharren bzw. seitwärts laufen. Die Angst vor einer neuen Krise der Schwellenländer wurde 2018 durch die Währungskrise in der Türkei, die wirtschaftliche Labilität in Argentinien oder die Rezession in Südafrika erneut angefrachtet. Erinnerungen an die Asien- und Russlandkrise 1997/1998 wurden bei einigen Marktteilnehmern wach. Die Kombination aus einer schwächeren Weltkonjunktur, einem steigenden US-Dollar und den deutlich höheren US-Zinsen könnte das dynamische Wachstum in vielen Ländern abbremsen. Käme dazu noch eine weitere Abschwächung der chinesischen

Wachstumslokomotive und ein intensiver Handelskrieg mit den USA, wäre ein Dominoeffekt die Folge. Gleichzeitig preisen die Kurse in den Schwellenländern jedoch bereits eine ausgedehnte Rezession ein. Keine lokale Krise hatte letztes Jahr das Zeug dazu, andere aufstrebende Länder „anzustecken“.

### Relativ unterbewertet

Auch für Michael Keppler von der New Yorker Keppler Asset Management ist die Angst der Anleger vor Investments in den Schwellenländern derzeit nicht begründet. Zum einen sind die aufstrebenden Volkswirtschaften heute nicht mehr so stark in US-Dollar verschuldet wie früher, zum anderen hilft gerade den Rohstoffproduzenten ein starker US-Dollar, da sie im Export mehr verdienen. Zu den wichtigsten Fakten zählen für Keppler jedoch die Bewertungsrelationen, die derzeit für Emerging-Markets-Titel aufgerufen werden. Der MSCI Emerging Markets Index notiert beispielsweise beim 1,5-Fachen des Buchwertes, dem 7,9-Fachen des Cashflows und einem KGV von 12,3, der MSCI World dagegen beim 2,3-Fachen des Buchwertes, dem 11,3-Fachen des Cashflows und einem KGV von 17,9. Noch günstiger wird es, wenn Investoren unter den Emerging Markets auch noch die relativ gesehen günstigsten Märkte aussuchen: Brasilien, China, Chile, Kolumbien, Korea, Malaysia, Polen, Russland, Tschechien und die Türkei. Hier liegt das kombinierte Kurs-Buchwert-Verhältnis bei lediglich 1,1 – trotz eines beeindruckenden Gewinnwachstums von 14,8%. Insgesamt notieren die Emerging Markets mit einem Bewertungsabschlag von mehr als 25% zu den westlichen Börsen. Zuletzt gab es diese Situation Mitte des letzten Jahrzehnts – bevor die Schwellenländer zu einer Aufholjagd ansetzten.

Tab. 1: Bewertungsrelationen verschiedener Entwicklungsländer

	Bewertungsrelationen			Ergebniszahlen		
	Kurs/ Buchwert	Kurs/ Cashflow	KGV	Dividenden- rendite in %	Cashflow/ Eigenkapital	Eigenkapital- rendite
Günstig bewertete Länder						
Brasilien	1,91	9,00	16,70	3,61	21,10	11,40
Chile	1,80	8,80	17,30	2,94	20,60	10,40
China	1,54	9,20	11,90	2,40	16,70	13,00
Kolumbien	1,22	7,40	12,20	3,07	16,40	10,00
Tschechien	1,41	6,60	13,70	6,88	21,20	10,30
Korea	0,92	4,60	7,70	2,53	20,10	11,90
Malaysia	1,68	10,50	16,60	3,01	16,00	10,10
Polen	1,37	6,00	12,00	2,15	22,60	11,40
Russland	0,85	3,90	5,70	5,89	21,60	15,00
Taiwan	1,65	7,50	12,40	4,44	22,00	13,30
Türkei	0,99	5,90	6,60	5,16	16,80	15,00
Hoch bewertete Länder						
Indien	2,96	13,30	22,50	1,34	22,30	13,10
Indonesien	2,72	10,90	17,00	2,37	24,90	16,00
Mexiko	2,03	8,00	17,60	2,82	25,40	11,50
Philippinen	2,07	11,90	18,80	1,58	17,40	11,00
Südafrika	2,05	12,20	18,40	3,06	16,80	11,10

Quelle: Keppler Asset Management Inc. (Stand 31.12.2018)

Zu einem ähnlichen Fazit kommen auch die Experten des Assetmanagers StarCapital. Die größten Unterbewertungen – bezogen auf das Shiller-KGV und das Kurs-Buchwert-Verhältnis – sieht Norbert Keimling, Leiter Kapitalmarktforschung bei StarCapital, derzeit in China, Korea und Russland. Da in die Shiller-KGV-

Zahlen der Ergebnisdurchschnitt der letzten zehn Jahre eingeht, werden einmalige Ausreißer und Sondereffekte ausgeschlossen. Länder wie die USA oder Dänemark notieren dagegen auch nach den jüngsten Rückschlägen noch meilenweit über ihren historischen Durchschnitten.

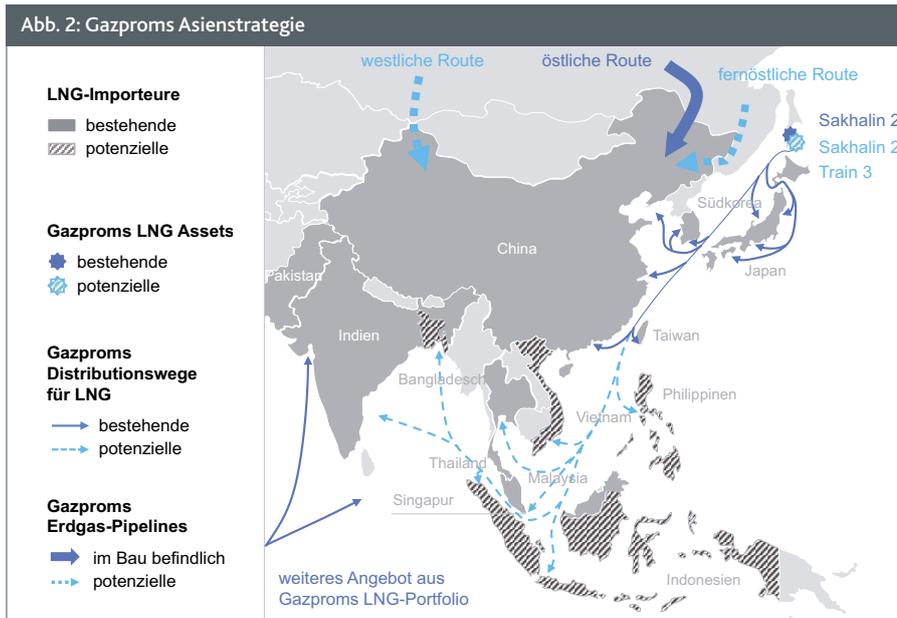
### Ideale Rahmenbedingungen

Generell haben sich die Volkswirtschaften in den Schwellenländern seit der Finanzkrise enorm positiv entwickelt. Mittlerweile beträgt deren Anteil am weltweiten BIP mehr als 50%. Geringere Verschuldung, wachsende Produktivität und politische Reformen haben in den letzten ▶

Tab. 2: Volkswirtschaftliche Kennzahlen zu den wichtigsten Emerging Markets

Unternehmen	Anteil am weltweiten BIP*	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo		
		% gegenüber Vorjahr						In Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Russland	3,2	1,8	1,4	1,6	2,9	4,6	3,9	4,1	3,9	3,3	0,8	0,9	1,0
Türkei	1,7	3,1	-0,1	2,9	16,3	17,0	11,1	-4,8	-3,0	-2,8	-3,4	-2,9	-2,3
Polen	0,9	5,2	4,0	3,0	1,7	2,0	2,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-2,0
Rumänien	0,4	4,4	3,8	2,8	4,8	3,5	3,4	-3,8	-3,9	-3,6	-3,3	-3,4	-4,0
Ukraine	0,3	3,3	2,8	2,1	11,1	8,7	8,0	-4,0	-4,2	-4,5	-2,6	-2,5	-2,2
Tschechische Rep.	0,3	2,8	2,5	2,4	2,3	2,4	1,8	0,8	0,5	0,1	1,4	0,8	0,4
Ungarn	0,2	4,8	3,4	2,6	3,0	3,6	2,9	1,9	1,4	1,9	-2,4	-1,9	-1,8
Bulgarien	0,1	3,2	2,8	2,7	2,9	3,2	2,6	2,7	2,5	1,8	0,8	0,6	0,6
Mittel- und Osteuropa	7,5	3,0	1,8	2,3	6,4	7,1	5,4	-0,1	0,0	0,0			
Ägypten	0,9	5,3	5,5	5,8	17,0	14,4	11,2	-2,0	-0,9	-0,3	-9,7	-9,4	-9,2
Südafrika	0,6	0,7	1,6	2,1	4,7	5,5	5,2	-3,1	-2,9	-3,4	-3,9	-3,9	-3,7
VAE	0,5	2,8	3,4	4,1	3,8	3,4	4,1	10,4	10,3	8,7	1,0	1,1	0,0
Kuwait	0,2	1,5	3,6	2,8	0,7	1,6	2,0	14,5	14,6	10,7	1,8	1,9	-1,6
Israel	0,2	3,4	3,1	3,0	0,9	1,9	1,5	1,6	1,4	1,9	-3,1	-3,0	-2,6
Naher Osten, Afrika	3,4	2,9	3,0	3,3	9,4	9,5	8,4	0,6	0,4	0,0			
Brasilien	2,5	1,3	2,5	2,2	3,8	4,4	3,9	-1,7	-2,2	-2,3	-7,1	-5,9	-5,1
Mexiko	1,9	2,1	1,8	2,0	4,9	4,4	3,7	-1,7	-1,9	-2,2	-2,3	-2,4	-3,1
Argentinien	0,7	-2,6	-1,3	2,1	33,6	35,6	20,2	-3,5	-1,0	0,0	-5,6	-3,4	-2,6
Kolumbien	0,6	2,7	3,1	3,1	3,3	2,9	3,1	-2,7	-2,9	-2,6	-1,9	-1,7	-1,6
Chile	0,4	4,0	2,9	3,0	2,5	3,2	2,6	-2,0	-2,3	-1,9	-2,0	-1,8	-1,7
Peru	0,3	4,1	3,8	3,3	1,3	2,6	2,2	-2,1	-2,3	-2,3	-2,4	-2,2	-1,8
Venezuela	0,3	-15,4	-5,7	-0,4	k.A.	k.A.	k.A.	4,7	5,5	4,8	-15,5	-8,5	-7,7
Lateinamerika***	7,0	0,8	1,7	2,2	7,0	7,4	5,3	-1,0	-1,8	0,0			
China	18,2	6,6	6,2	6,0	2,2	2,4	2,2	0,0	-0,5	-1,0	-3,6	-4,1	-3,9
Indien	7,4	7,6	7,2	7,1	4,1	4,9	4,8	-2,8	-2,6	-2,0	-6,6	-6,5	-6,3
Indonesien	2,5	5,2	5,1	4,9	3,2	3,9	4,2	-2,4	-2,6	-2,5	-2,5	-2,2	-2,4
Südkorea	1,6	2,6	2,6	2,6	1,6	1,7	2,1	4,8	4,3	4,2	0,8	0,6	0,3
Thailand	1,0	4,1	3,1	3,1	1,1	1,5	1,9	8,1	8,1	7,4	-3,0	-2,5	-2,8
Taiwan	0,9	2,6	2,3	2,1	1,4	0,7	1,1	12,8	13,1	12,2	-0,7	-1,1	-1,3
Malaysia	0,7	4,6	4,5	4,5	1,0	1,7	2,3	2,2	2,4	1,6	-3,3	-3,4	-3,3
Philippinen	0,7	6,2	5,9	5,7	5,3	4,3	3,9	-2,2	-2,4	-2,4	-2,6	-2,3	-2,4
Vietnam	0,5	6,9	6,7	6,1	3,7	4,0	3,8	1,8	1,1	0,2	-6,1	-5,9	-6,0
Hongkong	0,4	3,3	1,9	2,3	2,4	2,1	2,6	3,8	2,7	1,5	1,9	0,6	0,9
Singapur	0,4	3,2	2,7	2,2	0,5	1,4	2,1	17,4	17,3	16,8	-0,5	-0,3	-0,4
Asien ohne Japan	33,9	6,2	5,8	5,7	2,6	3,0	2,9	0,8	0,4	0,0			
Emerging Markets***	51,8	4,8	4,5	4,6	4,2	4,6	4,0	0,4	0,1	0,0			
USA	15,3	2,9	2,3	1,7	2,5	2,4	2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,5
Euroland	11,6	1,9	1,6	1,6	1,8	1,4	1,8	3,7	3,5	3,3	-0,7	-0,9	-0,7
Japan	4,3	0,9	0,9	-0,1	1,0	1,8	2,4	3,5	2,5	2,5	-3,0	-2,5	-2,0
Industrienationen	37,3	2,2	1,9	1,5	2,0	1,9	2,1	0,4	0,2	0,2	-3,3	-3,5	-3,5
WELT**) (***)	89,1	3,7	3,4	3,3	3,3	3,5	3,2						

\* Von 2017 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet; \*\* 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften \*\*\* Verbraucherpreise Venezuelas wegen Hyperinflation nicht  
Quelle: IWF, DekaBank



Mit Flüssiggas und neuen Pipelines will sich Gazprom das Reich der Mitte und das restliche Asien erschließen  
Quelle: PJSC Gazprom

drei Jahren zu einem mehr als doppelt so hohen Wirtschaftswachstum wie in den Industrienationen geführt. Insbesondere das oft belächelte Russland kann in den letzten Jahren beeindrucken. Trotz der westlichen Sanktionen und des geschwächten Rubel wird die Wirtschaft dieses Jahr geschätzt um 1,8% wachsen. Mit einer Flat Tax von 13% zeigt sich der russische Staat entgegen seinem Image als reformwillig, wirtschaftsfreundlich und modern. Bei der Recherche zu den russischen Unternehmen ist uns übrigens aufgefallen, dass sich diese in den letzten Jahren deutlich professionalisiert haben. In Sachen Transparenz und Außendarstellung sind Gazprom & Co. heute auf westlichem Niveau. Völlig anders dagegen die ebenfalls halbstaatlichen Konzerne aus China, wie etwa CRRC. Dennoch könnte dieses Unternehmen für Anleger interessant sein

## Löcher in der Matrix

### Rentner raus!

Unter den vielen Märkten, die von der Politik bis zur fast vollkommenen Dysfunktionalität reguliert wurden, dürfte der Wohnungsmarkt die nicht ganz so einsame Spitzenposition einnehmen, dicht gefolgt vom Arbeitsmarkt, dem Gesundheitsmarkt, dem Bildungsmarkt etc. Möglicherweise ist die Reihenfolge auch leicht verschoben. Immer wenn ein Bedürfnis zum Grundrecht erklärt wird, fühlen sich ausgerechnet jene, die nicht gerade zu den Klügsten, Kreativsten und Fleißigsten eines Gemeinwesens gehören, auf wundersame Weise berufen, die Angelegenheit in die eigenen Hände zu nehmen. Zu wichtig, als dass man es dem Markt überlassen könnte. Im Ergebnis versuchen Politik und Verwaltung, jene Probleme zu lösen, die es ohne ihr Eingreifen erst gar nicht gegeben hätte. Ludwig von Mises nannte dies Interventionsspirale, und die führt schnurstracks in den Sozialismus. Bis dahin werden Argumente und Maßnahmen mit jeder weiteren Umdrehung absurder. Nun also werden die Rentner aufs Korn genommen, jedenfalls jene, die in „zu großen Wohnungen“ leben, oder wie das bei focus.de mit maximaler Empathie heißt: „Rentner blockieren große Wohnungen.“ Das sind nicht etwa Hausbesitzer, aber die alten Leutchen lebten im Schnitt auf geradezu obszönen 59 m<sup>2</sup>, während sich der bundesdeutsche Durchschnittswohnende mit kargen 46 m<sup>2</sup> bescheiden muss. Alleinerziehende Mütter, also junge Frauen und damit richtige Menschen, müssen mitunter gar in Wohngemeinschaften darben.



Da fügt es sich, dass Berliner Rentner laut einer streng repräsentativen Umfrage gerne auf 23 m<sup>2</sup> pro Wohnung verzichten würden. Berlin, Bund, Quadratmeter pro Wohnung, Quadratmeter pro Person? Für die dann folgende Küchenarithmetik um einen fiktiven Rentner in einer Berliner 100-m<sup>2</sup>-Mehrraumwohnung spielten solche Feinheiten keine Rolle. Es geht ja ohnehin nur darum, plakativ zu illustrieren, was sich schon aus der Überschrift ohne Mühe ableiten lässt: Die müssen raus! Immerhin im Moment noch freiwillig (s.o.). Aber der Sozialismus hat bekanntlich auch reichlich Erfahrung mit der wohnraumschonenden Umsiedlung in Massengräber, mithilfe derer der Platzbedarf dann doch noch deutlich reduziert werden kann.

Das Ganze sei, so die messerscharfe Diagnose, eine Frage der Verteilung. Da mag sich manch einer am Kopfe kratzen, der nicht auf der Basis von (Um-)Verteilung wohnt, sondern noch ganz traditionell einen Vertrag abgeschlossen hat – Miete oder, Gott bewahre, Kauf. An den entscheidenden Fragen schummelt sich der

(siehe S. 10/11), denn der Zughersteller ist quasi „die“ Aktie der neuen Seidenstraße. Schließlich plant die chinesische Regierung, in den nächsten Jahren milliardenschwere Investitionen in diverse Infrastrukturmaßnahmen zu tätigen, um das Reich der Mitte auf dem Landweg mit Europa zu verbinden.



Smart Investor 1/2019

### Konfuzianische Logik

Wie langfristig China denkt, zeigt sich z.B. auch daran, mit welch offenen Armen China Geschäfte mit Gazprom macht. Statt einzig und alleine auf den Absatzkanal gen Westen zu setzen, wird sich der russische Gasmulti mit Pipelines und Gas-

sche Unterhändler der Trump-Regierung angeboten, in den kommenden Jahren Waren aus den USA im Gegenwert von 1.000 Mrd. USD zu erwerben. Bis 2024 soll sich damit das gegenwärtige Handelsbilanzdefizit der USA mit China von 323

verflüssigungsanlagen diesen riesigen Wachstumsmarkt erschließen (siehe S. 38). Anders als die Europäer schießt sich die Regierung in Peking dabei nicht politisch motiviert ins eigene Knie. Gleiches gilt für die zuletzt publik gewordenen Vorschläge Pekings zur Vermeidung eines Handelskrieges. Dem Nachrichtendienst Bloomberg zufolge hätten chinesi-

Mrd. USD auf null reduzieren. Zeitlich würde dies exakt mit dem Ende einer möglichen zweiten Amtszeit Trumps zusammenfallen. Der „Dealmaker“ Trump könnte dies voraussichtlich als einen seiner größten politischen Erfolge verbuchen. Die in China derzeit beliebtesten Importgüter aus den USA sind übrigens Flugzeuge, Sojabohnen und Autos. Zwar dürfte solch ein Deal die Entwicklung Chinas nicht gerade beschleunigen, es ist jedoch gut möglich, dass Peking gezielt strategisch unwichtige Güter aus den USA beziehen wird, um Zölle auf seine eigene Industrieproduktion zu vermeiden.

### Krisenkandidaten

Ein Krisenkandidat unter den Schwellenländern ist dagegen die Türkei. Hier kommen alle Zutaten für eine ausgewachsene Wirtschaftskrise zusammen. Politische ►

Beitrag ohnehin vorbei: Wodurch mag die ominöse Wohnungsnot im Lande wohl so plötzlich entstanden sein? Benötigen etwa die von Altersarmut gebeutelten Rentner größere Lager für die gesammelten Pfandflaschen? Und setzt das Urteil, dass eine Wohnung „zu groß“ ist, nicht eigentlich voraus, dass man die richtige Größe einer Wohnung kennt? Hat hier etwa die Regierung schon Vorarbeit geleistet und den Wohnbedarf des bundesdeutschen Einheitsmenschen ebenso wissenschaftlich ermitteln wie verbindlich festlegen lassen? Werden beim nächsten Drehen an der Interventionsspirale vielleicht Sondersteuern für übermäßige Raumnutzung erhoben? Oder wird noch lauter, wie jetzt schon im Land Berlin, über Enteignungen nachgedacht werden? Wer könnte schließlich Wohnraum besser bewirtschaften als der Staat höchstselbst? Und tatsächlich steht da noch ein weiterer Elefant in der Schreibstube von focus.de: Woher kommt eigentlich die enorme Spreizung der Mieten zwischen Alt- und Neuverträgen, die den Umzug der Rentner von der großen Altvertragswohnung in die kleine Neuvertragswohnung zum Zuschussgeschäft werden lässt? Hatte die Regierung in ihrem wackeren Kampf gegen dieses „Markversagen“ den Menschen nicht gerade erst eine Mietpreismbremse geschenkt?

### #FreeBilly

Vor dem Gesetz sind alle gleich?! Vor der Politik sicher nicht! Erinnern Sie sich an den Journalisten Deniz Yücel. Der Mann wurde unter fadenscheinigen Gründen in ein türkisches Gefängnis geworfen und die Bundesrepublik geriet auf allen Ebenen in Wallung: Politik, Medien und Zivilgesellschaft wurden mit

Onlinepetitionen und dem Schlachtruf #FreeDeniz zu Aktivisten der Pressefreiheit. Sogar die Bundeskanzlerin kritisierte die Inhaftierung als „bitter und enttäuschend“ sowie als „unverhältnismäßig hart“. Vor mehr als zwei Monaten wurde Billy Six, der „Indiana Jones des Journalismus“, in ein venezolanisches Geheimdienstgefängnis gesteckt. Ein paar dürre Pressenotizen, die obligatorische Forderung nach Freilassung durch die „Reporter ohne Grenzen“. Das war's. Ansonsten tönendes Schweigen des bundesdeutschen Haltungsjournalismus und der Kanzlerin. Hat Billy Six, der zahlreiche Beiträge für die JUNGE FREIHEIT verfasste, etwa den falschen Stallgeruch? #FreeBilly

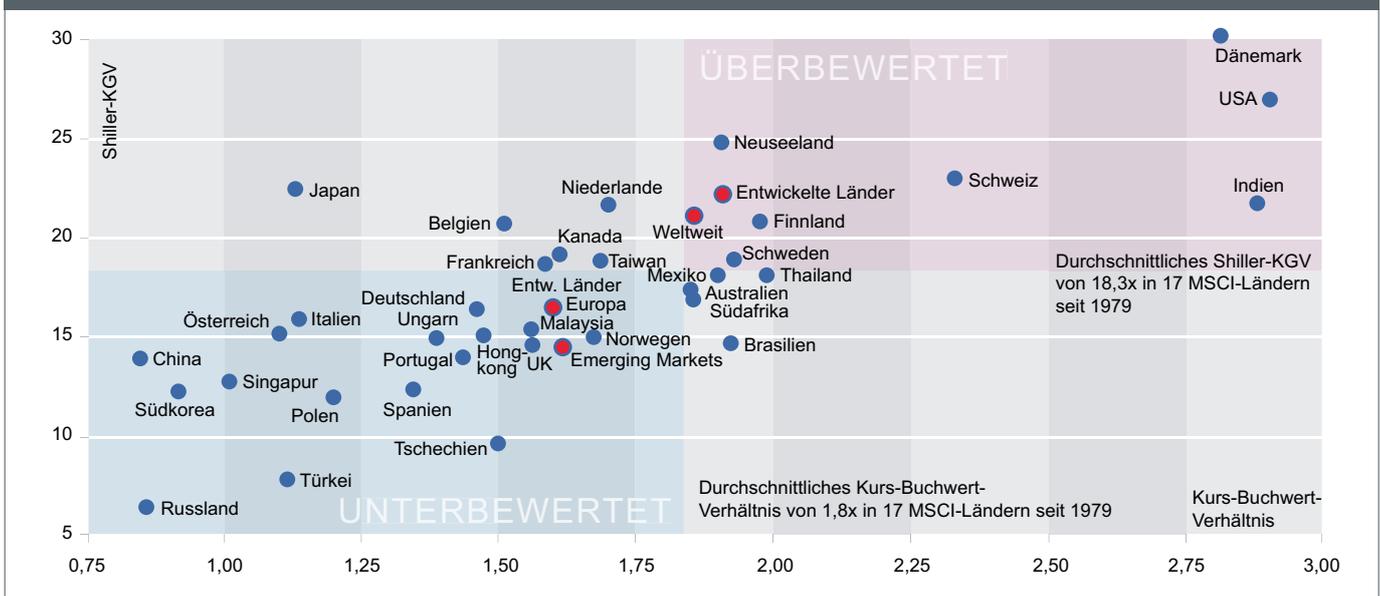
Ralph Malisch

*Die „Matrix“ ist im Wesentlichen Propaganda und weist zwangsläufig zahlreiche Widersprüche (=Löcher) sowohl in sich als auch zur Realität auf. Hier hinterfragen wir die Manipulationen von Politik, Wirtschaft und Wissenschaft anhand von deren Spuren in den Medien. Loch gefunden?!*

*Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:  
info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.*

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

Abb. 1: Welche Aktienmärkte notieren über und unter ihrem fairen Wert?



Fundamental betrachtet notieren viele Emerging Markets zu einem attraktiven Bewertungsniveau. Quelle: StarCapital (Stand 31.12.2018)

Spannungen, eine hohe Auslandsverschuldung (überwiegend in US-Dollar) und eine abgestürzte Währung. Erdogans Regierung wird erst noch beweisen müssen, dass sie im Krisenmanagement ähnlich überzeugen kann wie Putins Russland. Für Anleger mit einem sehr langen Atem könnten sich dennoch erste Kaufkurse ergeben. Auf S. 12 stellen wir Ihnen die Koç Holding vor, einen der diversifiziertesten Konzerne der Türkei. Das Unternehmen hat jedoch eine Sonderstellung: Große Teile des Umsatzes werden im Export erzielt, die kriselnde Türkische Lira sorgt daher eher für zusätzliche Ge-

schäfte. Während die Mainstreampresse an dem neuen brasilianischen Präsidenten Bolsonaro kein gutes Haar lässt, sieht die Börse seine Regierung bislang relativ gelassen. Die Börse in São Paulo gehörte seit Jahresanfang zu den am besten laufenden der Welt (siehe Charttechnik auf S. 42). Möglich, dass er frischen Wind in das von Korruptionsskandalen und Jahren linker Politik geprägte Land bringt.

**Die Etablierten und die Aufstrebenden**

Nach dem miserablen Dezember und dem fast schon euphorischen bisherigen Janu-

ar stellt sich aus Börsianersicht die Frage: Wie wird es weitergehen? Um es vorzuschicken: Smart Investor bleibt bei der eher verhaltenen Prognose für das Jahr 2019, welche wir ausführlich im letzten Heft begründet haben. Im Übrigen prognostizierten wir dort auch eine stärkere Aufwärtskorrektur – zugegebenermaßen hätten wir deren Beginn aber schon zum Jahresende erwartet. Zudem bezog sich unsere negative Vorhersage in erster Linie auf Europa. Die USA sehen wir deutlich positiver, und bei den Schwellenländern muss man – wie eingangs in diesem Artikel beschrieben – von Fall und Fall unterscheiden.

**Eine Frage des Commitments**

Zu jeder Zeit existiert eine Unzahl von Markteinschätzungen von Investoren, Analysten und Journalisten. Wie soll man da die tatsächlich zutreffenden finden? Jede Prognose an der Börse beinhaltet normalerweise ein gewisses Commitment, d.h., es sind in der Regel bereits entsprechende Investments eingegangen worden. Da es das

Tab. 3: Analystenprognosen zu verschiedenen Märkten

	DAX	S&P 500	EUR/USD	Öl (Brent) in USD	Gold USD/oz.	Anleiherenditen in %	
						10 J. Bund	10 J. USA
Kurs Ende 2017	12.918	2.674	1,20	67	1.303	0,42	2,42
Kurs bei Prognoseabgabe*	10.657	2.507	1,15	55	1.256	0,23	2,77
Entwicklung 2018**	-17,5%	-6,2%	-4,2%	-17,9%	-3,6%	-45,2%	+14,5%
Tiefste Prognose	11.500	2.600	1,10	60	1.150	0,50	2,50
Höchste Prognose	13.400	3.150	1,25	85	1.350	1,25	3,80
Durchschnittliche Prognose***	12.431	2.958	1,19	70	1.281	0,85	3,25
Prognostizierte Entwickl. für 2019 (von 20.12.2018 bis 31.12.2019)	+16,6%	+18,0%	+3,5%	+27,3%	+2,0%	+269,6%	+17,3%

\* Stichtag war der 20.12.2018; \*\*Entwicklung bis 20.12.2018; \*\*\* bezogen auf den 31.12.2019  
Quelle: Euro am Sonntag Nr. 51/52 (2018); eigene Berechnungen

Wesen des Börsengeschehens ist, all diese Erwartungen respektive Prognosen in den Kursen einzupreisen, werden die zukünftigen Kurse in der Regel dort sein bzw. hingehen, wo sie von relativ wenigen Investoren erwartet werden. Kurzum: Die Zukunft an der Börse ist zwar analytisch nicht sicher zu prognostizieren, allerdings sind unwahrscheinliche Szenarien zu erahnen – und das ist an der Börse schon sehr viel wert! Dieser Überlegung folgend haben wir uns die Ergebnisse einer Umfrage der Wochenzeitung Euro am Sonntag vorgenommen, welche regelmäßig zum Jahresende hin unter knapp zwei Dutzend Researchhäusern bzw. Banken durchgeführt wird. Wir haben exemplarisch einige Ergebnisse herausgegriffen und in Tabelle 3 abgetragen. Anhand der Spalte „Durchschnittliche Prognose“ lässt sich die Einschätzung der Analysten für den jeweiligen Markt feststellen.

#### Die schwache Seite des Marktes

So erwarten Analysten für den DAX 2019 im Mittel einen Zuwachs von rund 16,6%. Die Prognostiker halten also weiterhin optimistisch gegen den Trend des vergangenen Jahres, das mit einem Minus von 17,5% abgeschlossen wurde. Was will uns das gemäß den eingangs gemachten Erläuterungen sagen? Da das Prognosefeld von 11.500 bis 13.400 reicht, was deutlich oberhalb des aktuellen DAX-Kurses (ganz zu schweigen vom Kurs zum Zeitpunkt der Prognose am 20.12.2018) liegt, ist die „schwache Seite des Marktes“ sehr eindeutig zu identifizieren. Demnach wäre die Überraschung am größten, wenn der DAX 2019 weiter fällt. Aber auch nur ein Treten auf der Stelle würde die Anleger aus dem Konzept bringen. Analog zum DAX lassen sich auch die Prognosen für den S&P 500 interpretieren, wengleich hier der Verfall 2018 deutlich schwächer ausfiel (-6,2%). Ein ähnliches Bild wie beim DAX zeigt sich auch beim Ölpreis.

Hier sind die diversen Analysten für 2019 äußerst optimistisch gestimmt (+27,3%), obwohl es 2018 einen deutlichen Einbruch gab (-17,9%). Ein völlig anderes Bild beim Gold: Hier bewegt sich sowohl die vergangene als auch die prognostizierte Entwick-

lung um die Nulllinie herum. Das bedeutet, die Anleger sahen per Saldo kaum Volatilität und erwarten auch zukünftig keine sonderlich starke Bewegung in eine Richtung. Demnach liegt die Überraschung beim Gold in einer deutlich anziehenden Volatilität – offen ist gemäß dieser Überlegung jedoch noch die Richtung. Dagegen liegt die Überraschung beim Ölmarkt klar auf der Unterseite bzw. in einer Seitwärtsentwicklung.

Interessant sind auch die Ergebnisse bei den Anleihenmärkten. Für die amerikanischen Staatspapiere, aber noch deutlich mehr für die deutschen sehen die Analysten nachhaltig steigende Zinsen. Hier ist die Anlegergemeinde also auf der Unterseite bei den Zinsen bzw. auf der Oberseite bei den Anleihenkursen verwundbar. Wie könnte es zu einem deutlichen Rückgang der Zinsen kommen? Ursächlich hierfür könnte ein Unfall im Finanzsystem sein, wie wir ihn ja schon seit Längerem andeuten. Ein harter Brexit wäre dafür eine Möglichkeit, aber auch die Schieflage einer großen Bank (z.B. bei der Deutschen Bank?) oder einfach nur ein unerwartet starker Konjunkturrückgang. Die Folgen wären vermutlich, dass die Europäische Zentralbank und vielleicht auch die Federal Reserve neue QE-Programme auflegen bzw. die bestehenden ausweiten und damit das allgemeine Zinsniveau senken.

#### Fazit

Es gibt sie noch, die günstigen Aktienbörsen. Dazu muss man allerdings in Ecken suchen, wo die Anlegermasse derzeit nicht hinschauen will. Zum Beispiel in die Türkei oder nach Russland. Davon abgesehen dürfte das Weltaktienklima 2019 aus Sicht von Smart Investor nicht sehr freundlich werden. Wir können da immer noch keine Entwarnung geben, trotz der Kursavancen im Januar. Es ist also weiter Vorsicht angebracht.

Unsere wöchentlichen Einschätzungen zu Politik, Wirtschaft und Börse finden Sie jeden Mittwochabend in unserem Newsletter Smart Investor Weekly.

*Ralf Flierl, Christoph Karl*

## Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

[www.FE-PropertySales.com](http://www.FE-PropertySales.com)

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

Weitere Informationen unter:

[www.fe-propertysales.com](http://www.fe-propertysales.com)



### Nova Scotia ist eine Reise wert

Nachdem die Smart Investor Reise nach Nova Scotia bereits Anfang Juni 2014 stattfand, aber noch genügend weitere Interessenten Besichtigungswünsche zu anderen Terminen äußerten, haben wir uns entschlossen auch für einzelne Personen oder kleinere Gruppen gesonderte Besuche der Ländereien zuzulassen. Bei Interesse wenden Sie sich bitte per Email an Smart Investor unter:

[info@smartinvestor.de](mailto:info@smartinvestor.de), Betreff „Nova Scotia“



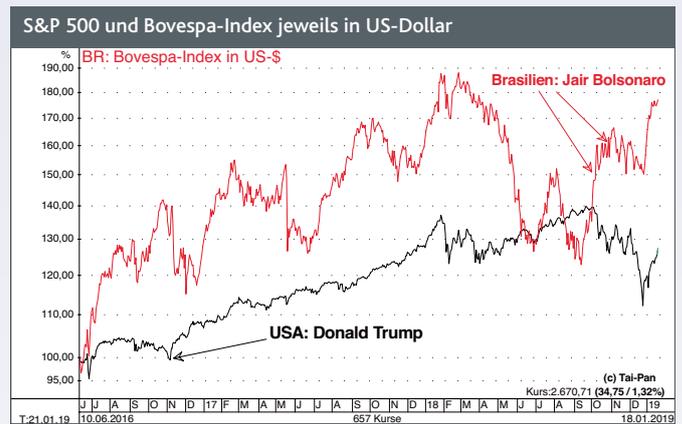
Charttechnik

# Gefährliche Wahlen?

## Börsen und Populisten

Vor den 2019er-Wahlen für das sogenannte Europäische Parlament und einige deutsche Landtage wird eindringlich davor gewarnt, „Populisten“ zu wählen. Die Wirtschaft habe demnach ganz erheblich unter einem Aufkommen solcher Kräfte zu leiden. Grundsätzlich wirkt eine Vielzahl von Faktoren auf die Entwicklung der Wirtschaft sowie der Aktienmärkte, die wir hier hilfweise betrachten. Dabei sind die kurzen Beine politischer Börsen hinlänglich bekannt. Da Deutschland im aktuellen konservativen Rollback eher zu den Spätzyklern gehört, liegen inzwischen schon einige Daten darüber vor, wie Märkte tatsächlich auf eine Stärkung von bzw. Regierungsübernahme durch „Populisten“ reagieren.

Das bekannteste Beispiel ist der vielgeschmähte US-Präsident Donald Trump. Seit dessen Wahl strebten US-Aktien monatelang von einem Allzeithoch zum nächsten (schwarze Linie). Auch der brasilianische Präsident Jair Bolsonaro gilt der deutschen Politik



als übler Bursche. Martin Schulz (SPD) warnte sogar persönlich vor ihm, was in São Paulo offensichtlich als Ritterschlag missinterpretiert wurde. Nach den beiden Wahlgängen zog der brasilianische Bovespa-Index (rot) selbst in US-Dollar weiter an – wohlgernekt in einer Phase, als die Weltbörsen massive Kursverluste erlitten.

Ralph Malisch

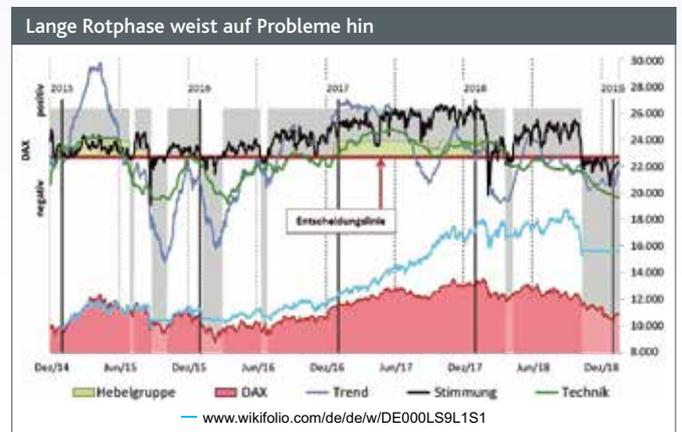
Quantitative Analyse

# Eine der längsten Rotphasen!

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

Unsere Börsenampel steht nun seit dem 12. Oktober 2018 und damit seit über einem Vierteljahr auf Rot. Dies ist seit Live-Schaltung unserer Börsenampel im April 2013 eine der längsten Rotphasen und ein Hinweis darauf, dass die Aktienmärkte größere Probleme zu verdauen haben. Betrachtet man unsere einzelnen Indikatorengruppen im Detail, so scheint der **Markttrend** inzwischen eine Bodenbildungsphase erfolgreich abzuschließen. Gut möglich also, dass viele schlechte Nachrichten bereits zu einem Großteil in die Kurse eingearbeitet wurden. Auch das **Marktsentiment** liegt nun in unmittelbarer Reichweite zur Signallinie und könnte diese als erste Indikatorengruppe demnächst überschreiten. Schwer tut sich noch die **Markttechnik**, da sich die Aktienmärkte mittelfristig immer noch in einem intakten Abwärtstrend befinden.

**Markttrend:** Der Markttrend durchläuft eine inzwischen gut sichtbare Bodenbildungsphase. Der deutsche Aktienmarkt scheint damit bereits einen Großteil der negativen Nachrichten eskomptiert zu haben.



Bereits seit den Schlusskursen vom 12. Oktober 2018 steht unsere Börsenampel auf ROT  
Stand: 17.1.2019  
Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

**Markttechnik:** Da sich der deutsche Aktienmarkt immer noch in einem mittelfristigen Abwärtstrend befindet, kann sich die mittelfristige technische Situation bisher nicht erholen.

**Marktstimmung:** Das Marktsentiment flirtet bereits mit der Signallinie. Gut möglich also, dass ein Wiedereinstieg in den deutschen Aktienmarkt damit bald bevorstehen könnte.

Wir sind nun gespannt, ob der Stimmungsindikator schon bald ein Pro-Aktien-Votum generieren wird und der Trendindikator dieses Signal dann mittelfristig unterstützen kann.

## Intermarketanalyse

## Jetzt mit Käufen beginnen!

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

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

**1) Zinsstruktur: Positiv!**

Der geglättete Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen sinkt zwar immer noch. Zuletzt lag er nur noch bei 0,18%, nach 0,24% vor einem Monat. Das heißt, dass die Konjunktursignale schwach sind, was ja mittlerweile ganz offiziell bestätigt wird. Ein Absturz unter die Nulllinie mit Rezessionsgefahr ist aber aufgrund der vorsichtigen Politik der Zentralbanken nicht zu erwarten.

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

Trotz der kräftigen Erholung beim Nasdaq Composite und beim DAX kann sich dieser Indikator noch nicht so schnell drehen. Noch zeigt hier der mittelfristige Trend abwärts.

**3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 5:0!**

**Anleihezinsen: Positiv!** Die Anleihezinsen sinken weiter; in den USA ging die Rendite der zehnjährigen Anleihen auf 2,7% zurück, und die deutsche Umlaufrendite notiert mit 0,08% nur noch knapp über der Nulllinie.

**Ölpreis: Positiv!** Der Ölpreis hat sich mittlerweile bei 60 USD stabilisiert, meldet aber noch kein Sechswochenhoch. Auf diesem

Niveau bedeutet das ein weltweites Konjunkturprogramm!

**CRB-Index: Positiv!** Auch die Rohstoffpreise bleiben tief (CRB um 180 Punkte), sogar deutlich unter dem Vorjahresniveau.

**US-Dollar in Euro: Positiv!** Mittlerweile ist der US-Dollar, statt weiterzusteigen, in einen Seitwärtstrend zum Euro übergegangen. Doch abwärts geht er noch nicht; dafür sorgen schon die Querelen in Europa beim Brexit.

**Saisonfaktor: Positiv!** Das gilt bis Ende April – danach beginnen wieder die tendenziell schwächeren Sommermonate.

**Fazit**

Da der Gesamttrend weiterhin positiv ist und die Aktienindizes zumindest vorläufig einen Boden gefunden haben, besteht kein Grund mehr, dem Aktienmarkt ganz fern zu bleiben. Wie der 5:0-Trend bei unseren „kleinen“ Indikatoren zeigt, spricht sehr viel dafür, dass sich der Aktienmarkt weiter erholt. Doch ab Mai wird sich zeigen, ob dieser Aufwärtstrend wirklich stabil ist, denn dann beginnen schon wieder die häufig schwachen Sommermonate. Eine Vollinvestition in Aktien wäre daher wohl verfrüht, zumal vor allem die Börsenbewertung des Dow Jones mit dem durchschnittlich Dreifachen der Jahresumsätze historisch immer noch nahezu auf Rekordwert liegt.

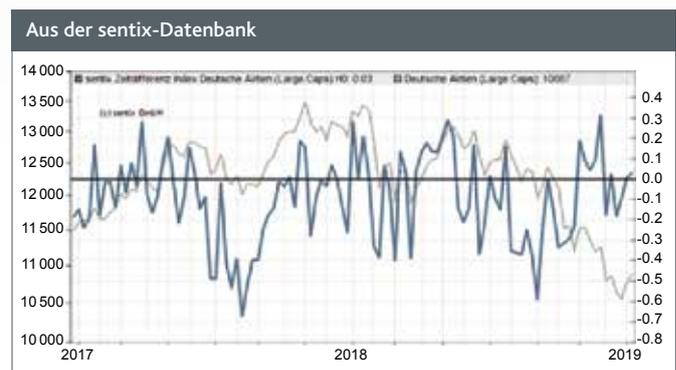
## sentix Sentiment

## Die Gefahr ist noch nicht gebannt

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

Nach dem schlechtesten Dezember am US-Aktienmarkt seit mehr als 80 Jahren und einer ungewöhnlichen, negativen Kursbescherung am Heiligen Abend präsentieren sich die Aktienmärkte zu Beginn des Jahres 2019 von ihrer freundlichen Seite. Besonders in den USA sprangen die Kurse in den letzten drei Wochen kräftig nach oben und vermitteln so schon fast das Gefühl einer heilen Anlagewelt.

Doch Anleger sollten nicht zu früh frohlocken. Allein der Blick auf die sentix Konjunkturindizes, die im Januar nochmals nachgegeben haben, genügt, um Zweifel an einer Trendwende zum Besseren zu wecken. Auch sentimenttechnisch ist die Lage keineswegs gut. Uns fehlt in der ganzen Korrektur seit Oktober das Puzzlestück einer Panik. Die Kursverluste waren stark, lösten



sentix Zeitdifferenz-Index Aktien Deutschland vs. DAX

bislang aber nicht den Grad an Empörung aus, der üblicherweise bei so starken Verwerfungen zu beobachten ist. Zudem bleibt das Grundvertrauen schwach. Bringt man Stimmung und Grundvertrauen als Differenzindikator zusammen, entsteht der abgebildete Index. Schnell wird sichtbar, dass dieser nicht im negativen Extrembereich liegt, was Kurschancen bedeuten würde, sondern ungewöhnlich hoch notiert. Der Erholungsbewegung dürfte damit wohl schon bald der Treibstoff ausgehen.

Relative Stärke

# Neues Jahr, neues Glück?

## Jahreswechsel nimmt Abwärtsdruck aus den Märkten

**Bilanzkosmetik**

Über den Jahreswechsel haben sich in unserem Universum gleich mehrere Effekte gezeigt: Auffällig ist die fast vollständige Umkehrung der Lageparameter in der Monatsbetrachtung (Spalte

„Lage Kurs 4 Wo.“). Während diese in der Vorperiode noch weit überwiegend in den roten Bereich abgeglitten waren, die Kurse sich also in den unteren 30% ihrer Vier-Wochen-Kursspanne aufhielten, sind sie nun in 22 von

26 Fällen in den grünen Bereich (>70%) vorgestoßen. Ob echter Stimmungsumschwung oder lediglich technische Reaktion, das ist um den Jahreswechsel herum schwer zu beurteilen. Bekannt ist nämlich der Effekt, dass sich die

vorherrschende Tendenz in ausgeprägten Trendjahren zunächst noch einmal zum Jahresende hin verstärkt, bevor sie dann im neuen Jahr erst einmal umdreht. Da das Jahr 2018 an den Märkten überwiegend abwärts gerichtet war, dürfte die Mischung aus Bilanzkosmetik und anschließenden Rückkäufen also ihre Wirkung getan haben.

**Temperamentvoll**

An der relativen Rangfolge hat sich dagegen nur vergleichsweise wenig verändert. Dies erkennt man unmittelbar an der Rangziffer der Relativen Stärke zum Stichtag (18.1.). In ganzen sieben Fällen erfolgte keinerlei Rangveränderung gegenüber der Vorperiode (schwarze Zahlen). Auch sonst blieben die Veränderungen gering. Lediglich bei Argentinien gab es eine auffällige Sonderbewegung: Der Merval wurde um volle 16 Ränge an die Spitze katapultiert. Ausnahmsweise steckten dahinter auch keine Währungskapriolen. Im Gegenteil: Sogar der argentinische Peso konnte gegenüber dem Euro leicht zulegen. Damit erwies sich der argentinische Aktienmarkt einmal mehr als der temperamentvollste unseres Universums. Entweder er liegt am Boden oder er steht an der Spitze. Dazwischen gibt es wenig.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länderindizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung					
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr		
		18.1.	14.12.	16.11.	19.10.	21.9.	17.8.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%	
MERVAL	Arg	1	17	21	25	26	26	86	93	97	+0,19	+16,7	
RTX	Rus	2	3	1	1	8	18	93	79	81	+0,01	+5,1	
PTX	Polen	3	1	10	11	15	21	89	96	64	+0,09	+6,1	
Silber		4	7	16	13	23	22	75	82	27	-0,02	+4,8	
Gold		5	2	6	10	22	20	94	88	76	+0,00	+4,4	
Hang Seng	HK	6	11	17	24	21	19	91	55	58	-0,04	+1,2	
H Shares	China	7	9	7	19	20	23	89	56	48	-0,01	+0,9	
SMI	CH	8	8	3	4	4	5	94	78	87	+0,03	+1,4	
Sensex	Indien	9	6	9	23	19	4	84	55	82	+0,00	+0,4	
Gold BUGS Ind.	USA	10	4	15	12	24	24	0	40	27	-0,10	+0,0	
REXP 10 *	D	11	5	4	6	11	10	20	76	89	+0,01	+1,1	
DJIA 30	USA	12	12	2	2	1	3	96	56	79	-0,01	-1,9	
S.E.T.	Thai	13	10	8	9	7	14	57	16	57	-0,02	-4,9	
IBEX 35	E	14	14	13	20	16	16	89	43	39	-0,05	-1,2	
All Ord.	Aus	15	19	14	14	13	7	87	41	65	-0,04	-2,0	
KOSPI	Korea	16	16	20	22	18	17	93	35	37	-0,05	-2,6	
S&P 500	USA	17	15	5	5	2	2	97	54	74	-0,04	-3,1	
FTSE 100	GB	18	21	19	16	17	13	91	34	60	-0,08	-2,9	
NASDAQ-100	USA	19	18	12	7	3	1	96	49	74	-0,06	-4,2	
Shenzhen A	China	20	22	25	26	25	25	78	22	7	-0,12	-5,7	
Nikkei 225	J	21	13	11	8	5	8	52	27	60	-0,03	-6,7	
DAX	D	22	24	22	18	14	15	88	32	50	-0,08	-4,6	
TecDAX	D	23	23	23	15	10	6	91	28	69	-0,07	-5,1	
CAC 40	F	24	20	18	17	9	12	85	28	55	-0,08	-5,4	
MDAX	D	25	25	24	21	12	11	92	30	55	-0,10	-6,4	
Rohöl		26	26	26	3	6	9	96	32	52	-0,19	-6,7	
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70 rot: <=30			grün: >0 rot: <0		grün:<-15 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 zehnjähriger Anleihen

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

# BULLIONART

Silberkunst



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

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

>> Unter [www.bullion-art.de](http://www.bullion-art.de) finden Sie ausgewählte Skulpturen aus Feinsilber mit Gewichten von 300 Gramm bis zu 16 Kilogramm.

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

BullionArt | Silberkunst  
Frauke Deutsch

D- 80801 München  
Telefon 089 33 55 01  
[www.bullion-art.de](http://www.bullion-art.de)  
[silber@bullion-art.de](mailto:silber@bullion-art.de)

Edelmetalle

# Aus dem Tal der Tränen

## Warum die Preise von Gold und Silber 2019 steigen sollten

Gold und Silber dürften zurzeit als Geldanlage ähnlich unpopulär sein wie Aktien Ende der 1970er-Jahre, denn das Sentiment ist nach all den Nackenschlägen seit dem Hoch im Jahr 2011 sehr negativ. Auch 2018 wurden die Hoffnungen der Gold Bugs einmal mehr enttäuscht. Otto Normalanleger war mit hoher Wahrscheinlichkeit sowieso nicht dabei, denn er investiert nur, wenn ein Wert schon längere Zeit gestiegen ist.

### Ein zäher Seitwärtstrend von sechs Jahren

Seeking-Alpha-Autor Taylor Dart hat leider recht, wenn er schreibt, dass der Goldpreis seit 2013 in einem zähen Seitwärtstrend zwischen 1.100 und 1.380 USD/Unze gefangen ist. Ein schmales Band, eine Schwankungsbreite – von der oberen bis zur unteren Begrenzung – von etwas über 20%. Der charttechnische Widerstand

bei 1.380 USD ist mittlerweile so etwas wie eine magische Zahl. Er wurde seit 2013 in 14 Monaten getestet – jedes Mal vergeblich. Es gibt ein Bild, in dem er als „Bären-Mauer“ eingezeichnet ist. Erst wenn diese Bastion fällt, ist für das Edelmetall der Weg nach oben frei.

Für den Anleger ergibt sich daraus folgendes Dilemma: Investiert er bei einem Goldpreis von unter 1.380 USD, bekommt er die Metalle, aber auch Aktien von Minenunternehmen in nahezu beliebiger Menge zu einem günstigen Preis, geht jedoch das Risiko ein, dass der Seitwärtstrend so schnell kein Ende nimmt. Wartet er, bis der Widerstand gebrochen ist, gerät er in eine Kaufpanik (weil dann jeder einsteigen will) und hat bei Aktien von Edelmetallunternehmen Kursgewinne von (grob geschätzt) 50% bis 200% verpasst.

### 2019 wird ein gutes Jahr für Edelmetalle

Welche Dynamik Gold und Silber, aber vor allem auch die Aktien von Minenunternehmen entwickeln können, haben wir von Januar bis August 2016 erlebt. Der Goldpreis legte um etwa 30% zu, bei den Minen gab es – nach so vielen Jahren Baisse – geradezu irre Kursgewinne. Das muss sich 2019 so nicht wiederholen, aber es gibt Anzeichen, dass es zumindest moderat aufwärts geht. Die Charttechnik zumindest spricht dafür. So lässt sich beim Kursverlauf des Goldpreises seit dem Tief Ende 2015 eine Aufwärtstrendlinie einzeichnen, die Notierung übersprang im Dezember 2018 die für Chartisten wichtige 200-Tage-Linie. Jetzt warten alle gespannt auf das „Goldene Kreuz“ (siehe gelber Kreis), also darauf, dass die 50-Tage-Linie die 200-Tage-Linie von unten kommend schneidet. Die 14-USD-



Der Goldpreis schwankt seit 2013 in einer relativ engen Spanne zwischen 1.100 und 1.380 USD/Unze. Der gelbe Kreis verdeutlicht das charttechnische "goldene Kreuz", die gelbe Linie die Smart Investor Prognose für die weitere Kursentwicklung.



**Commodity-TV**  
Holen Sie sich die  
Welt der Rohstoffe  
in einer App!

**GRATIS**  
downloaden!



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

Abb. 2: VanEck Vectors Junior Gold Miners ETF (GDXJ)



Der VanEck Vectors Junior Gold Miners ETF hat sich seit dem Hoch Anfang 2011 im Kurs gesechelt (in USD), in der Hausse ab Anfang 2016 aber um mehr als 150% zugelegt

Tiefs bei Silber im Dezember 2015 und im Sommer 2018 lassen sich als ein doppelter Boden interpretieren – eine solide Basis für Kursgewinne.

#### Fundamentale Gründe für höheren Goldpreis

In Internetforen wird eine wahre Flut von fundamentalen Gründen dafür genannt, dass die Edelmetallpreise dieses Jahr steigen müssen. Die meisten können nicht überzeugen. Seit 2011 gab es eine Vielzahl „fundamentaler“ Anlässe für höhere Notierungen. Wie man heute weiß: Wenn Gold zum Höhenflug ansetzte, ist es in der Regel kurz danach abgestürzt.

#### Inverse Korrelation von Goldpreis und Aktienmarkt

Eine Gesetzmäßigkeit jedoch wurde 2018 bestätigt: die inverse Korrelation von Goldpreis und Aktienmarkt. Von April bis Oktober ist der S&P 500 in gerader Linie gestiegen, mit Gold ging es entsprechend bergab. Ab Oktober brach am US-Aktienmarkt die Panik aus, das hat wiederum den Edelmetallpreisen sehr gut getan. Der Performance-Unterschied zwischen Gold und US-Aktien lag über diese Vierteljahresdistanz zeitweise bei fast 30 Prozentpunkten. Man sollte deshalb im Blick haben, ob sich die derzeitige Erholung an den Aktienmärkten als nachhaltig oder als ▶

#### Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	18.1.19	14.12.18	31.12.18	2.1.06	Vormonat	29.12.17	2.1.06
Gold in USD	1.281,23	1.238,43	1.279,45	516,88	+3,5%	+0,1%	+147,9%
Gold in EUR	1.126,84	1.095,02	1.115,86	437,30	+2,9%	+1,0%	+157,7%
Silber in USD	15,13	14,58	15,49	8,87	+3,8%	-2,3%	+70,6%
Silber in EUR	13,31	12,89	13,51	7,61	+3,3%	-1,5%	+74,9%
Platin in USD	798,00	786,00	796,50	966,50	+1,5%	+0,2%	-17,4%
Palladium in USD	1.379,50	1.249,00	1.267,00	254,00	+10,4%	+8,9%	+443,1%
HUI (Index)	153,79	156,67	160,58	298,77	-1,8%	-4,2%	-48,5%
Gold/Silber-Ratio	84,68	84,94	82,60	58,27	-0,3%	+2,5%	+45,3%
Dow Jones/Gold-Ratio	19,28	19,46	18,23	21,20	-0,9%	+5,8%	-9,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1370	1,1310	1,1466	1,1819	+0,5%	-0,8%	-3,8%



Swiss Resource Capital AG  
www.resource-capital.ch

Bärenmarkttrally entpuppt. Es ist ganz einfach: Wenn die Amazons Aktie steigt, kauft kein Mensch Gold bzw. Silber.

### Entscheidend ist, was die Fed macht

Von entscheidender Bedeutung dürfte auch das weitere Verhalten der amerikanischen Notenbank sein. Bis jetzt haben Ronald-Peter Stöferle und Mark Valek mit vielen ihrer Aussagen in der Studie „In Gold we Trust“ (Smart Investor 7/2018) recht behalten: Der Goldpreis hat „exakt mit Beginn des derzeitigen Zinserhöhungszyklus seinen Boden gefunden“. Stimmt! Durch den Entzug von Liquidität setzt die Fed die Finanzmärkte „erstmalig seit zehn Jahren einem echten Crashtest aus“. Die ersten Vorböten hat man im Dezember 2018 gesehen! „Die US-Notenbank wird zurückrudern, wenn die Everything Bubble zu platzen droht, oder die USA in die Rezession abgleiten.“

Auch das trat ein, obwohl es Anfang 2018 kaum einer für möglich hielt: US-Notenbankpräsident Jerome Powell verkündete

Ende 2018, dass es 2019 weniger Zinserhöhungen geben werde als vom Markt erwartet. Angesichts der durch steigende Zinsen verursachten Abschwächung am amerikanischen Häuser- und Automarkt wächst allerdings die Zahl der Skeptiker, die meinen, dass die Fed nicht in der Lage sein wird, den Brand zu löschen, den sie gelegt hat. Gold würde zum perfekten sicheren Hafen bei einem „Großbrand“ an den Finanzmärkten.

### Minenaktien mit Hebel zum Goldpreis

Die Kurse von Mineralienaktien fallen in der Baisse viel stärker als die Metallpreise; dafür steigen sie in der Hausse viel stärker. Der VanEck Vectors Junior Gold Miners ETF (IK, WKN: A12CCM), der entgegen seinem Namen Aktien mittelgroßer Mineralienunternehmen enthält, hat sich seit dem Hoch im Jahr 2011 im Kurs geseckelt und bietet Anlegern, denen die Auswahl von Einzeltiteln zu mühsam ist, bei einer freundlichen Entwicklung am Edelmetallmarkt gute Ertragschancen. Konservativen Investoren kann

man die Beteiligungsgesellschaft Wheaton Precious Metals (IK) empfehlen, die nach Beilegung des Steuerstreits in Kanada wieder kaufenswert ist; es gibt sogar eine Dividende. Da Silber in der Hausse normalerweise viel stärker steigt als Gold, ist ein Silberförderer wie der SI-Musterdepotwert Endeavour Silver (IK) eine Überlegung wert.

Wer gar eine komplexere Wette „Gold versus Aktien“ eingehen will, für den könnte der Kauf des Alpha-Gold-/S&P-500-Zertifikates (WKN: SGGC9T) interessant sein, welches von der Société Générale in Kooperation mit Smart Investor entwickelt wurde und sich neuerdings auch wieder auch in dessen Musterdepot befindet (siehe S. 56). Das Zertifikat spiegelt grob gesprochen die Outperformance des Goldes gegenüber den US-Standardaktien wider. Ausgehend vom Tief Anfang Oktober 2018 bei unter 20 EUR konnte der Kurs seither in der Spitze um 80% explodieren und notiert aktuell bei 27,50 EUR. ■

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

## Argonaut Gold

### Versprechen gehalten – ein erfreuliches Comeback

Wir trafen Pete Dougherty, President und CEO von Argonaut Gold (IK, WKN: A1C70D). Er erklärte uns, warum man heute wieder in sein Unternehmen investieren kann.

2011 und 2012 war Argonaut Gold „Everybody's Darling“: Der Aktienkurs verdoppelte sich in diesen beiden Jahren – eine Sensation, denn mit dem gesamten Sektor ging es im selben Zeitraum im Schnitt um 40% bergab. Aufgrund gehäuft schlechter Nachrichten, aber auch wegen des Goldpreisverfalls büßte Argonaut Gold bis Anfang 2016 etwa 90% an Kurswert ein. Davon hat sich die Aktie bis heute nicht wirklich erholt. Bei Anlegern populär ist das Papier des in Mexiko aktiven Goldproduzenten derzeit nicht.

„Wir haben uns 2017 vorgenommen, in drei Jahren die Produktion um 65% zu steigern, wir werden dieses Ziel erreichen“, versichert Pete Dougherty. Trotz technischer Probleme bei einer Mine war das dritte Quartal 2018 kein schlechtes. Die Förderung stieg im Vergleich zum Vorjahr um 40%, und das bei leicht gesunkenen Kosten. Argonaut Gold dürfte 2018 mit 165.000 Unzen Goldäquivalent nur das untere Ende der Prognosen erreichen – die Zahlen wurden jedoch noch nicht veröffentlicht. Wegen des zu erwartenden starken vierten Quartals ist es realistisch, dass das Unternehmen wie versprochen die Förderung 2019 auf über 200.000 Unzen Goldäquivalent steigern kann. Zum Wachstum beigetragen hat der El-Castillo-Komplex in Durango, in dem die San-



Pete Dougherty,  
President und  
CEO von  
Argonaut Gold

Agustin-Mine entgegen den Unkenrufen der Skeptiker im Oktober 2017 den Betrieb aufnahm.

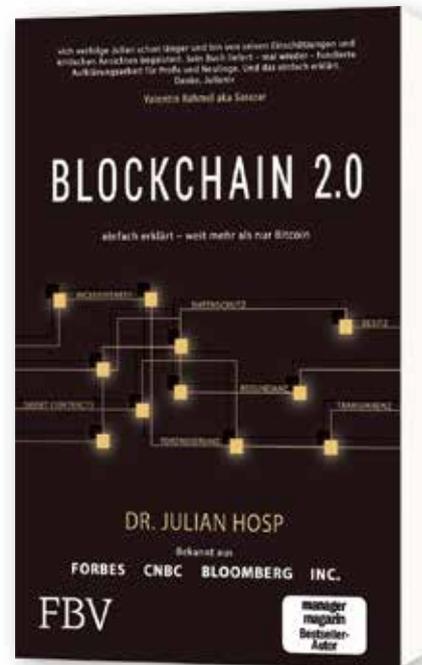
Die weitere Entwicklung des Aktienkurses ist abhängig von zwei Faktoren: Bei den relativ hohen Förderkosten steigen mit einem höheren Goldpreis weit überproportional Umsatz und Cashflow (wegen des Hebeleffekts bei hohen Kosten). Wenn es dem Unternehmen gelingt, seine drei relativ weit fortgeschrittenen Entwicklungsprojekte (zwei in Mexiko, das bei Weitem größte in Kanada) zur Produktion zu bringen, dürfte die jährliche Förderung auf 300.000 bis 500.000 Unzen Gold steigen. Dies würde eine völlige Neubewertung der Aktie erforderlich machen. ■

Rainer Kromarek

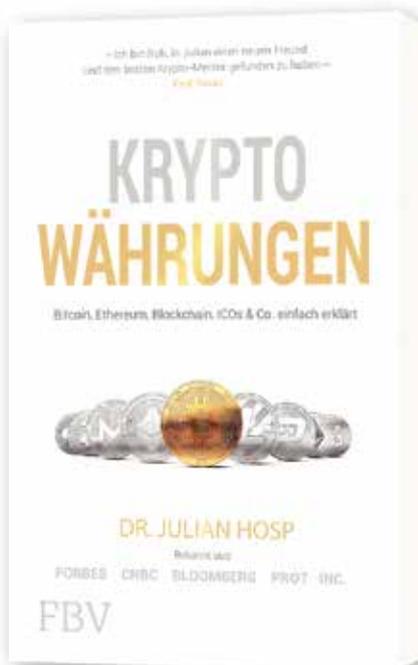
# DIE TOOLS DER PROFIS FÜR DIE EIGENE GELDANLAGE NUTZEN

Julian Hosp  
**Blockchain 2.0 – einfach erklärt –  
mehr als nur Bitcoin**

Gefahren und Möglichkeiten aller 100 innovativsten  
Anwendungen durch Dezentralisierung, Smart Contracts,  
Tokenisierung und Co. einfach erklärt  
ISBN 978-3-95972-159-2  
256 Seiten | 14,99 €  
Auch als E-Book erhältlich



**Was wäre, wenn deine Daten absolut sicher und unhackbar gespeichert werden könnten?** Mittlerweile sind »Bitcoin« und »Kryptowährungen« in aller Munde – doch hinter dem Begriff Blockchain steckt weitaus mehr. So sind Datenschutz, Tokenisierung, Smart Contracts und Besitz nur einige ihrer Anwendungsbereiche. Dieses Buch beinhaltet alles zu den Möglichkeiten, Potenzialen und Gefahren von dezentralen Anwendungen. Nach seinem Bestseller Kryptowährungen – Bitcoin, Ethereum, Blockchain, ICO's & Co. einfach erklärt widmet sich Dr. Julian Hosp nun der Erklärung der Blockchain auf simple Art und Weise. Daher ist dieses Buch sowohl für Einsteiger als auch Fortgeschrittene geeignet.



**Unglaubliche 1000 Prozent Rendite und mehr** – das haben zahlreiche Menschen in den vergangenen Jahren durch Investieren in sogenannte Kryptowährungen erwirtschaftet. Für die meisten noch unbekanntes Terrain, erklärt dieses Buch die neue Welt des Geldes auf einfachste Art und Weise: Was sind Kryptowährungen und Blockchain überhaupt, wie wählt man die »richtige« Kryptowährung aus und wie funktioniert das Investieren?

Egal, ob Sie Kryptoexperte werden möchten oder nur die Grundlagen einer einmaligen Geschichte, die man nicht mehr ignorieren kann, verstehen möchten, dieses Buch ist ein Muss.

Julian Hosp  
**Kryptowährungen**  
Bitcoin, Ethereum, Blockchain, ICOs & Co. einfach erklärt  
ISBN 978-3-95972-137-0  
208 Seiten | 14,99 €  
Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

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

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

## Aktien im Blickpunkt

# Russische Aktien

Sie waren 2018 der Fels in der Brandung. Doch bei welchen Titeln aus Putins Reich dürfen sich Anleger auch 2019 sicher fühlen?

Nicht nur an der Nasdaq, sondern auch an der Moskauer Börse gibt es dynamisch wachsende Technologietitel. Daneben gibt es Traditionskonzerne zu Ausverkaufspreisen. Bei welchen russischen Aktien 2019 zugegriffen werden kann, wollen wir im Folgenden analysieren.

## Russlands Digitalisierungschampion

Man möchte es kaum glauben, aber auch in Russland gibt es Unternehmen, die wohl auch in den nächsten Jahren umsatzseitig um bis zu 20% p.a. zulegen dürften. Dazu zählt z.B. **Yandex**, das russische Pendant zu Google. Das Unternehmen bietet u.a. Onlinesuche, Videoportale, E-Commerce und Taxivermittlung (in Kooperation mit Uber) an. Noch stammt der größte Teil des Umsatzes aus dem Werbegeschäft. Russland zählt zu den wenigen Märkten, in denen Google nicht der Platzhirsch in diesem Segment ist. Yandex bringt es auf einen Marktanteil von ca. 55% im russischen Suchmaschinenmarkt und besetzt mehr als 20% des gesamten russischen Werbemarktes. Eine wachsende Säule ist jedoch der E-Commerce. Zusammen mit der Sberbank versucht das Unternehmen, die Plattform „Beru“ zum russischen Gegenstück von Amazon zu machen. Angesichts einer Onlinepenetration des Einzelhandels in Russland von lediglich 3% und einem Markt, in dem die westlichen Giganten bislang ihre Claims noch nicht abgesteckt haben, dürfte dies keine schlechte Idee sein. Aber auch Yandex' E-Commerce-Partner ist für Investoren attraktiv.

## Substanz und Moderne

Im letzten Jahr gab es kurzzeitig sogar Gerüchte um eine vollständige Übernahme von Yandex durch die **Sberbank**. Dort versucht der aktuelle CEO, Herman Gref, ein hochmodernes Finanzhaus mit angegliederter Technologieabteilung aufzubauen. Zu Hilfe

kommt ihm dabei die Vormachtstellung im Bankgeschäft (45% der russischen Bankeinlagen) und die damit einhergehenden guten Margen und Eigenkapitalrenditen (>20%). Die Wandlung einer bürokratischen Staatsbank zu einem modernen Finanzdienstleister ist Gref schon einmal gelungen. Was ihm in seiner „Vision 2020“ vorschwebt, geht jedoch weit über das Erreichte hinaus. Die Sberbank soll analog zu Amazon mithilfe von künstlicher Intelligenz und Software voll auf den Kunden zentriert sein und diesem neben Bankservices auch ein Sammelsurium an Technologiedienstleistungen anbieten. Dazu zählt u.a. die Vermittlung von E-Commerce, Autos, Gesundheitsdienstleistungen und Bildungsangeboten sowie Cloud Services. Mit 90 Mio. Privatkunden in Russland besitzt die Sberbank eine ideale Basis für die Erweiterung seines Geschäfts um einige attraktive Säulen. Für Investoren wird all dies interessant, da es nicht in der Bewertung eingepreist ist. Die Sberbank notiert zu einem 2019er-KGV von 4,9 – weitaus günstiger als westliche Banken und um Welten günstiger als dortige Technologiekonzerne. Als Damoklesschwert hängen nach wie vor die westlichen Sanktionen über dem Unternehmen.

## Am anderen Ende des Gashahns

Als der russische Konzern schlechthin gilt der halbstaatliche Gasmulti **Gazprom**. Das Unternehmen polarisiert: Für die einen ist es der Inbegriff von Putins gelenkter Staatswirtschaft, für die anderen eine unentdeckte Value-Perle. Die Wahrheit liegt wohl irgendwo dazwischen. Gazprom ist – war aber auch fast immer – extrem günstig bewertet. Die alles entscheidende Frage ist daher, welcher Trigger eine Neubewertung auslösen könnte. Denn dass Substanz hinter Gazprom steckt, ist bereits auf den ersten Blick eindeutig: Der Konzern sitzt auf den mit Abstand größten Erdgasreserven der Welt (133 Mrd. Barrel Öläquivalent verglichen

Kennzahlen der vorgestellten russischen Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017*	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018e	KGV 2019e	Div. 2019**	Div.-Ren. 2018
Yandex	A1JGSL	26,80	7,7	0,4	0,87	1,26	30,8	21,3	0,00	0,0%
Sberbank (1 ADR/4 Aktien)	A1JB8N	11,24	60,7	25,4	2,05	2,27	5,5	5,0	0,93	8,3%
QIWI	A1T8GB	12,70	773,3	0,3	0,78	1,27	16,3	10,0	0,64	5,0%
Gazprom (1 ADR/2 Aktien)	903276	4,17	49,4	87,3	1,46	1,41	2,9	3,0	0,23	5,4%
NOVATEK (1 GDR/10 AKTIEN)	AOETK2	153,71	46,7	8,7	7,91	13,57	19,4	11,3	2,35	1,5%

\*) in Mrd. EUR, alle Angaben in Euro \*\*) geschätzte Dividende, die in 2019 ausbezahlt wird



mit 96 Mrd. Barrel Öläquivalent aller großen westlichen Ölkonzerne zusammen). An der Börse wird Gazprom jedoch gerade einmal mit 48 Mrd. EUR bewertet – also mit weniger als einem Drittel des Buchwertes. Dies entspricht einem KGV von 2,4 für 2019. Inklusive Nettoschulden von 29 Mrd. EUR notiert das Unternehmen zum Zweifachen des erwarteten EBITDA für 2018.

Und dies trotz eines beeindruckenden Wachstumskurses in den letzten Jahren und Geschäftsaussichten, die sich sehen lassen können. So spielen dem Unternehmen die steigende Nachfrage aus China und Europa sowie der Trend zur Gasverflüssigung (LNG) in die Hände. Entgegen der Darstellung in den Medien geht das Flüssiggas aus der US-Produktion lediglich zu einem geringen Teil nach Europa, das nach wie vor massiv am russischen Gashahn hängt. Zugleich ist die europäische Gasförderung rückläufig. Durch die Verflüssigung und neue Pipelines kann sich Gazprom neue Absatzmärkte in Asien erschließen, sollte Europa bei seiner Blockade bleiben (siehe dazu unseren Artikel zu Nord Stream 2 in Smart Investor 1/2019). Eine Dividendenrendite von 5,4% tröstet Anleger zusätzlich über die zuletzt eher schwache Kursentwicklung hinweg.

#### Private Alternative

Ein weiterer russischer Gasplayer und einer der Favoriten unseres Interviewpartners Andreas Männicke (siehe Interview auf S. 58) ist **NOVATEK**. Laut Männicke ist diese Aktie eindeutig gegenüber Gazprom zu bevorzugen. Während der Staatskonzern noch immer unter dem Kursniveau von 2009 notiert, hat die vollständig in privater Hand liegende Novatek seitdem eine beeindruckende Performance von knapp 800% abgeliefert. Seit Ende letzten Jahres ist Novatek an der Börse übrigens mehr wert als der deutlich bekanntere Konkurrent. Das größte Asset des Unternehmens ist das Flüssiggasprojekt auf der Halbinsel Jamal in Westsibirien, in das zusammen mit der französischen Total und der chinesischen CNPC über 25 Mrd. USD investiert wurden. Die Gasreserven betragen 15,1 Mrd. Barrel Öläquivalent, was Novatek zur weltweiten Nummer drei im Geschäft macht.

Das Unternehmen hat früher als Gazprom in die Verflüssigungstechnik investiert und wird mit einem neuen Terminal in Rostock sogar Deutschland beliefern. Investitionen in das Jamal-Projekt sowie das Projekt in der Arktis (AO Arcticgas zusammen mit

OOO SeverEnergiya) sorgten 2018 für einen riesigen Wachstumsschub. Die Produktion konnte in den ersten drei Quartalen 2018 von 182 Mio. Barrel Öläquivalent auf 202 Mio. Barrel gesteigert werden, der Umsatz sogar von 414 Mrd. auf 594 Mrd. RUB (+44%). Je Aktie fiel ein Gewinn von 55 RUB an, nach 37 RUB im Vorjahreszeitraum. Mit einem geschätzten 2019er-KGV von 11,3 ist die Aktie zwar deutlich teurer als Gazprom, die Börse scheint dem Unternehmen jedoch auch heute noch ein weitaus dynamischeres Gewinnwachstum zuzutrauen. Dass der Hauptaktionär des Unternehmens, Gennadi Timtschenko, als Freund von Wladimir Putin gilt, dürfte ein weiterer Pluspunkt sein.

#### Der digitale Rubel rollt

Ein weiterer Favorit Männickes ist **QIWI**, der Marktführer für bargeldlose Zahlungsabwicklung in Russland. Nach einer Studie der UBS könnte das Pendant zu Paypal seine Gewinne in den Jahren von 2018 bis 2022 um 26% jährlich steigern. Die heutige Bewertung zu einem KGV von zehn macht QIWI angesichts dieser Aussichten zu einem echten Schnäppchen. Das Unternehmen steht für alles, was heutzutage unter dem Modebegriff „Fintech“ zusammengefasst wird. Mit 47 Mio. Bestandskunden in seinem Ökosystem hat QIWI die Start-up-Phase jedoch schon lange hinter sich. Allerdings darf nicht vergessen werden, dass die Russen zu großen Teilen noch immer ihrem Bargeld treu sind. Traditionell überspringt die Entwicklung in Emerging Markets aber häufig eine Entwicklungsstufe. Statt vom Bargeld auf Kreditkarten dürften sich große Teile der Zahlungsströme daher gleich auf rein digitale Systeme wie das von QIWI verlagern. Mit der Sovest-Karte gibt QIWI gleichzeitig eine eigene Visa Card heraus, die in die QIWI-Wallet integriert wird, und bietet – ähnlich wie Wirecard in Deutschland – Abwicklungsservices für Händler an.

#### Fazit

Der Staat und sein Einfluss auf die Unternehmen sind auch im Russland des Jahres 2019 ein nicht zu unterschätzendes Thema. Auffallend ist jedoch, welche Dynamik zuletzt auch Konzerne entwickelt haben, die von Putins Gnade abhängen. Daneben gibt es auch komplett private Unternehmen, die von ähnlichen Trends wie jene im Westen profitieren, aufgrund ihrer bestehenden Marktposition in Russland jedoch enorme Startvorteile vor der westlichen Konkurrenz haben.

*Christoph Karl*

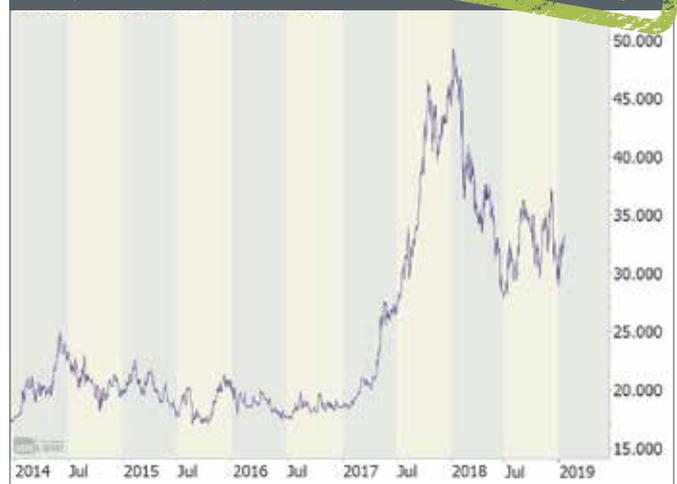
Buy or Goodbye

**Buy: OHB**

Wenn man der Baisse als Anleger auch etwas Gutes abgewinnen möchte, dann ist es vielleicht die Gelegenheit auf unverhoffte Kaufchancen. Die Aktie des Bremer Luft- und Raumfahrtkonzerns OHB könnte auf dem aktuellen Niveau solch eine sein. Im Jahr 2017 war der Kurs der operativen Entwicklung noch enteilt. Nicht zuletzt der Einstieg des US-Milliardärs Guy Wyser-Pratte schürte rückblickend zu viel Kursfantasie. Was folgte, war eine notwendige Korrektur. Während der letzten zwölf Monate verabschiedeten sich viele Trendfolger aus dem Mid Cap. Neu hinzu kamen Anleger, die eher langfristig und antizyklisch denken. Vor allem bei Kursen unterhalb von 30 EUR lässt sich immer wieder ein reges Kaufinteresse beobachten. Diese Bodenbildung ist dann auch im Chart deutlich abzulesen.

Inzwischen notiert der Wert bei einem 2019er-KGV zwischen 18 und 19. Das ist angesichts eines festen Auftragsbestands von über 2,4 Mrd. EUR und der ausgezeichneten Marktposition durchaus attraktiv, zumal die Bremer mit Planungssicherheit und der Einhaltung ihrer Prognosen überzeugen. Insbesondere bei europäischen Raumfahrt- und Satellitenprogrammen setzen die oftmals staatlichen Auftraggeber seit vielen Jahren auf OHB. Als Experte im Satellitenbau, Ausrüster der Internationalen Raumfahrtstation ISS und Zulieferer des

OHB (WKN: 593612)



Raketenprogramms Ariane 5 sind die Bremer ein wichtiger, mitunter gar unverzichtbarer Projektpartner. Weitere Kompetenzen des Konzerns liegen auf den Gebieten Telematik und Luftfahrt. Auch in diesen Bereichen sind die Konjunkturrisiken eher überschaubar. Schon heute zeichnet sich für 2019 aufgrund planmäßig sinkender Abschreibungen ein weiterer Gewinnanstieg ab. Und höhere Gewinne sind an der Börse am Ende immer noch das beste Kaufargument.

Marcus Wessel

**Goodbye: Manz**

Die Zeichen stehen auf Abschwung. Zumindest ergibt sich dieses Bild bei der Betrachtung der aktuellen Umsatz- und Gewinnwarnungen. Vor allem zyklische Bereiche wie die Halbleiter-, Elektronik- und Automobilbranche kämpfen mit Gegenwind und Überkapazitäten. Als Ausrüster genau dieser Branchen verdüstert sich der Himmel folglich auch für den schwäbischen Hightech-Maschinenbauer Manz. Vor allem auf den Unternehmensanlagen in China werden Smartphones, Tablets, TV-Geräte und andere Displays gefertigt. Auch zur Behandlung von Leiterplatten, für die Herstellung von Solarzellen und Dünnschicht-Solarmodulen sowie bei der Fertigung von Lithium-Ionen-Batterien kommen Manz' Systeme zum Einsatz. Ein weiteres Standbein der Schwaben ist die Auftragsfertigung – ein besonders wettbewerbsintensives Geschäft.

2018 sollte der operative Turnaround endlich gelingen. Tatsächlich stand nach neun Monaten aber noch ein operativer Verlust in den Büchern. Hierfür war neben einem Sondereffekt (Kabelbrand im Werk Taiwan) die schwache Entwicklung im Elektronik- und Energiebereich verantwortlich. Dennoch hielt der Vorstand an der Prognose eines positiven EBIT auf Jahressicht fest. Dieses Ziel stand allerdings bereits Mitte November unter der Annahme „unveränderter Rahmenbedingungen“. Das Jahr 2018 mag an der Börse kaum noch

Manz (WKN: A0JQ5U)



jemanden interessieren – für 2019 jedoch erscheint ein solches Szenario inzwischen allzu optimistisch. Während viele Maschinenbauer in den letzten Jahren satte Gewinne einfuhren, wurden Aktionäre immer wieder auf die Zukunft vertröstet. Es fehlt das Vertrauen, dass ein Befreiungsschlag ausgerechnet jetzt gelingen kann. Der ohnehin gebeutelten Aktie drohen weitere Kursverluste.

Marcus Wessel



## Börsentag Wien

Samstag, 9. Februar 2019

Austria Center Vienna

[www.boersentag.at](http://www.boersentag.at)

Jetzt kostenfrei  
anmelden!

### Alle Finanzmessen im Überblick:

*Jetzt schon vormerken!*

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

**Eintritt frei!**

*Anmeldung obligatorisch*

**23. Februar**

**Börsentag *kompakt* - Hannover**

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

**9. März**

**Anlegertag Düsseldorf**

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

**23. März**

**Börsentag Frankfurt**

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

**4. Mai**

**Börsentag *kompakt* - Leipzig**

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

**16. Mai**

**Börsentag Zürich**

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

**14. September**

**Börsentag *kompakt* - Stuttgart**

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

**28. September**

**Börsentag *kompakt* - Nürnberg**

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

Alle Messetermine und aktuelles Finanzwissen im Überblick:

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

CANSLIM

# Erfolg in Trump-Land

Die USA bieten innovativen Firmen weiterhin ein ideales Umfeld. Neue Technologien und Services sind dabei die Grundlage für langfristig steigende Aktienkurse.

## Faktor Mensch

Beim US-Softwarekonzern Paycom dreht sich alles um die Mitarbeiter, und zwar in mehrfacher Hinsicht. So bemüht man sich nicht nur wie andere IT-Konzerne um die besten Köpfe – die eigenen Softwarelösungen befassen sich ausschließlich mit dem „Lebenszyklus“ eines Angestellten. Die cloudbasierten Programme bieten Werkzeuge zur Mitarbeiterrekrutierung, Lösungen für die Zeiterfassung, für die Einsatz- und Urlaubsplanung sowie für die Lohnbuchhaltung und weitere Aufgaben aus dem Bereich des Personalwesens. Auch die Auszahlung der Betriebsrenten kann über Paycoms Cloud abgewickelt werden.

Der Service ist vor allem für kleinere und mittelständische Firmen interessant, die sich eigene HR-Abteilungen oftmals nicht leisten können oder wollen. Dabei steigt auch in den USA der bürokratische Aufwand. Wichtige Zukunftsthemen wie Machine Learning sind bereits Teil der auf Algorithmen basierenden Technologie. Mit dem „Employment Predictor“ erhalten Arbeitgeber frühzeitig Informationen darüber, welche Angestellten mit dem Gedanken spielen könnten, das Unternehmen zu verlassen, und was die Gründe dafür wären. Angesichts des zunehmenden Mangels an Fachkräften und einer historisch

niedrigen Arbeitslosenquote werden solche Erkenntnisse immer wertvoller. Bislang konzentriert Paycom seine Vertriebsaktivitäten auf den nordamerikanischen Markt. Eine Internationalisierung könnte das ohnehin robuste Wachstum von derzeit rund 30% noch einmal beschleunigen. Zudem will Gründer Chad Richison für seine Software-Suite verstärkt neue Kunden unter den Großkonzernen gewinnen. Der scharfen Korrektur im US-Techsektor konnte sich Paycoms Aktie dennoch nicht entziehen. Nach einem Minus von zwischenzeitlich rund 30% seit dem im September aufgestellten Allzeithoch deutet sich nunmehr eine Stabilisierung innerhalb des weiterhin intakten, langjährigen Aufwärtstrends an. Vor dem Hintergrund der attraktiven Equity Story bietet der Mid Cap auf dem aktuellen Niveau mehr Chancen als Risiken.

## Just eat it

Aus dem Stadtbild sind die verschiedenen Essenslieferdienste kaum mehr wegzudenken. Allerdings waren auch auf diesem Gebiet die USA wieder einmal Vorreiter. Dort zählen Grubhub und Uber Eats zu den Marktführern. Während Letzterer dem Fahrdienstleister Uber gehört, ist Erstgenannter seit dem Jahr 2014 börsennotiert. Das Chicagoer Unternehmen darf sich mit einem Anteil von 50% an den

Onlinebestellungen zu Recht Marktführer nennen. Allerdings kämpft die Konkurrenz von Uber Eats und neuerdings auch Amazon mit durchaus harten Bandagen. Das mag ein Grund für den deutlichen Kursverlust der Grubhub-Aktie in den vergangenen Monaten sein. Hinzu kommen die allgemeine Schwäche von US-Technologieaktien und die gestiegene Risikoaversion der Investoren. Grubhub ist ein klassischer Wachstumswert.

Zwar schreibt man bereits seit Jahren kontinuierlich schwarze Zahlen. Um die Marktposition auszubauen und neue Regionen in den USA schneller als geplant zu erschließen, beschloss jedoch der Vorstand, die Marketingausgaben im vierten Quartal um bis zu 30 Mio. USD auszuweiten. In der Folge sanken die Konsensschätzungen für den Konzerngewinn. Mittel- bis langfristig dürfte das Geld gut investiert sein. Schon heute haben sich der Plattform mehr als 95.000 Restaurants in über 1.700 US-Städten angeschlossen. Die Zahl der registrierten Nutzer lag zuletzt bei 16,4 Mio. (Wachstum von 67% auf Jahressicht). Der Exklusivvertrag mit dem weltgrößten Systemgastronomieanbieter, Yum! Brands, sorgte in der Branche für Aufsehen. Grubhub-Kunden können fortan online ihre Bestellungen bei KFC, Taco Bell, Pizza Hut und den weiteren

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	Umsatz 2019e*	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018e	KGV 2019e
Grubhub [USA]	A1XE9Z	68,73	6,3	0,9	1,2	1,05	1,53	1,75	44,9	39,3
Paycom [USA]	A1XFVG	119,23	7,0	0,5	0,6	1,14	2,29	2,80	52,1	42,6
Planet Fitness [USA]	A14U2K	51,34	4,5	0,50	0,57	0,74	1,06	1,25	48,4	41,1

\*) in Mrd. EUR, EUR/USD-Kurs: 1,14

## 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.

Schnellrestaurants des Konzerns aufgeben und sich diese bequem an eine Wunschadresse liefern lassen. Uber Eats hatte zuvor bereits mit McDonald's eine ähnliche Partnerschaft abgeschlossen. Dass Grubhub nun mit Yum! Brands zusammengeht, ist für beide Partner ein strategisch bedeutsamer Schritt. Sollte der Risikohunger der Anleger zurückkehren, dürften Grubhub-Papiere den Gesamtmarkt outperformen.

### Fitness für jedermann

Gerade zu Beginn des Jahres werden nur zu gerne gute Vorsätze gefasst: weniger Fast Food, mehr Sport. Viele zieht es auch erstmals in ein Fitnessstudio. In den USA ist Planet Fitness einer der größten Anbieter auf diesem Gebiet. Die Kette betreibt zumeist mit Franchisepartnern landesweit über 1.500 Clubs. Dabei kommen jährlich knapp 200 neue Standorte hinzu. Interessanterweise werden diese oftmals von bestehenden Franchisenehmern eröffnet. Das spricht für eine hohe Zuversicht hinsichtlich des wirtschaftlichen Erfolgs des für die Branche einst ungewöhnlichen Geschäftsmodells.

CEO Chris Rondeau, der schon während seiner College-Zeit in einem Planet-Fitness-Club jobbte, richtete die Fitnesskette auf den preisbewussten „Gelegenheits-Fitnessstudiotagänger“ aus. Menschen, die sich in klassischen Studios unwohl fühlten, wollte man mit einem niedrigen Mitgliedsbeitrag und einer sogenannten Judgement-free-Umgebung als Kunden gewinnen. Letzteres sollte Hemmschwellen abbauen und die Fitnesskette für neue Zielgruppen attraktiv machen. Rondeaus Strategie ging auf und bescherte dem Unternehmen einen



deutlichen Zuwachs an Neumitgliedern, Umsatz und Gewinn. Seit nunmehr über zehn Jahren steigen die Umsätze je Studio kontinuierlich an. Nicht ohne Stolz verkündete Rondeau, dass 40% der aktuellen Mitglieder niemals zuvor in einem Fitnessstudio angemeldet waren. Perspektivisch kann sich der Vorstand eine weitere Verdopplung der Filialen in den nächsten Jahren vorstellen.

Da die Franchisenehmer dazu verpflichtet sind, 7% der Mitgliedsbeiträge in lokale und weitere 2% in das nationale Werbebudget zu investieren, nimmt die Marketingpower der Kette kontinuierlich zu. Für 2018 erwartet Planet Fitness nunmehr einen Anstieg der Erlöse um mehr als 30%. Der Gewinn je Aktie soll sogar um über 40% auf 1,20 USD anwachsen. Mit Blick auf die für 2019 unterstellten Ergebnisse – Analysten trauen dem Unternehmen eine weitere Gewinnsteigerung um knapp 20% zu – ist das Papier inzwischen aber recht sportlich bewertet. Es empfiehlt sich daher, vor einem Kauf zunächst eine Konsolidierung abzuwarten.

### Fazit

Trotz starker Fundamentaldaten können sich CANSLIM-Aktien nur selten einer scharfen Korrektur des Gesamtmarktes entziehen. Das haben die vergangenen Wochen und Monate einmal mehr gezeigt. Die zum Teil deutlichen Kursrückgänge, die auch mit einer zuvor recht offensichtlichen Überbewertung zu erklären sind, können von risikobereiten Anlegern zum Einstieg genutzt werden – vorzugsweise in mehreren Schritten und unter Beachtung eines engen Stopp-Loss.

Marcus Wessel

Kinder  
brauchen  
Perspektiven

Bettler  
Drogendealer  
Kfz-Mechaniker  
Zuhälter  
Koch  
Informatiker



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben.

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

Ihre Spende kommt zu 100% bei den Kindern an, denn die Kosten für Verwaltung und Werbung werden vollständig vom Stifter übernommen. Fragen? [bernd.jaeger@mopani.org](mailto:bernd.jaeger@mopani.org) | [www.mopani.org](http://www.mopani.org)

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Musterdepot

# Im Bärenlager

In den ersten Handelstagen des Jahres zogen die Kurse zum Teil deutlich an. Wir sehen darin aber lediglich eine Bärenmarktrally.

Es ist wie so oft: Wenn kaum noch jemand an steigende Kurse glaubt, dreht der Markt. Sogar schwache chinesische Konjunkturdaten und Chaostage in London konnten die Börsen zu Jahresbeginn nicht stoppen. Wir bleiben aber dennoch bei unserer skeptischen Einschätzung. Die aktuelle Aufwärtsbewegung dürfte sich schon bald als Bärenmarktrally erweisen. Da wir im Musterdepot kein Trading betreiben, springen wir auch nicht auf den fahrenden Zug auf. Wir möchten dem Leser vielmehr einen mittel- bis län-

gerfristigen Vorschlag unterbreiten, der im Einklang mit unserer Marktmeinung steht. Und an dieser hat sich seit Jahresbeginn nichts verändert (siehe auch „Das große Bild“ auf S. 36). Folglich belassen wir den DAX-Short als Absicherung im Depot. Ausgebaut haben wir dagegen nur unser Investment in das Gold/S&P-Outperformance-Zertifikat. Über einen Gold-ETF sind Anleger dort mit einem dreifachen Hebel long in Gold und gleichzeitig mit einem ebenfalls dreifachen Hebel short im S&P 500 engagiert.

### Offizielle Bilanz 2018

Mit den vorliegenden Jahresendständen können wir nun einen Schlusstrich unter ein zweifellos turbulentes Jahr ziehen. Während es für den DAX um mehr als 17% abwärts ging, kam unser Musterdepot mit einem Minus von 6,5% einigermaßen glimpflich davon. Aber auch mit diesem Verlust können wir am Ende nicht wirklich zufrieden sein, zumal wir die Abwärtsbewegung des Marktes frühzeitig antizipiert hatten. Unser Timing war gelegentlich äußerst unglücklich. So wurde

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 18.1.2019 (DAX: 11.205)			
Performance: -0,7% seit Jahresanfang (DAX: +6,1%); -1,3% gg. Vormonat (DAX: +3,1%); +215,5% seit Depotstart (DAX: +338,0%)													
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
Anthem [US] <sup>3</sup>	A12FMV	Krankenversicherer	B	6/5	55	27.03.14	92,86	231,76	12.747	4,0%	-6,2%	+149,6%	
Put EUR/USD <sup>3</sup>	SC85NE		B	7/9	3.000	15.03.18	1,10	2,35	7.050	2,2%	-10,0%	+113,6%	
STADA [DE] (IK)	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	80,64	16.128	5,1%	+1,2%	+70,8%	
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CUB	Automobile	C	7/6	1.130	24.08.17	12,48	14,75	16.668	5,3%	+4,6%	+18,2%	
Berkshire Hath. B [US] <sup>3</sup> (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	180,05	27.008	8,6%	+1,5%	+17,2%	
Short-Turbo DAX <sup>3</sup>	TR0TAW		B	9/8	1.000	12.10.18	25,91	28,83	28.830	9,1%	-13,1%	+11,3%	
Gold/S&P 500 Outperf.-Zert. <sup>3</sup>	SG6C9T		A	9/8	300	25.10.18	27,67	28,20	8.460	2,7%	+0,7%	+1,9%	
US-Staatsanleihe (Jul 2019)	A1ZMPH		B	3/1	500	23.08.18	86,35	87,52	43.760	13,9%	-0,6%	+1,4%	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	B	7/4	300	24.08.17	28,75	27,04	8.112	2,6%	-7,3%	-5,9%	
Bolloré [F]	875558	Holding	C	7/5	2.500	24.08.17	3,91	3,62	9.050	2,9%	-0,8%	-7,4%	
Goldcorp [CA] <sup>3</sup> (IK)	890493	Goldproduzent	D	8/6	2.500	31.08.17	10,40	9,16	22.900	7,3%	+10,8%	-11,9%	
HOMAG [DE] (IK)	529720	Maschinenbau	C	5/2	300	24.08.17	63,20	44,00	13.200	4,2%	-4,3%	-30,4%	
Endeavour Silver [CA] <sup>3</sup> (IK)	A0DJ0N	Goldproduzent	B	7/6	8.000	22.04.16	2,66	1,78	14.240	4,5%	-1,1%	-33,1%	
Silvercorp [CA] <sup>3</sup>	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	10.000	16.02.17	3,04	1,79	17.900	5,7%	+0,6%	-41,1%	
amaysim Australia [AU] (IK)	A14VZA	Telekom	C	7/6	15.000	13.07.17	1,09	0,63	9.450	3,0%	+0,0%	-42,4%	
<i>IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!</i>									<b>Aktienbestand</b>	255.502	81,0%		
									<b>Liquidität</b>	60.000	19,0%		
									<b>Gesamtwert</b>	315.502	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** 4) **Tatsächlich liegt der Stopp-Loss bei 12.830 DAX-Punkten, was einem Short-Turbo-Kurs von 14,90 EUR entspricht.**

## Durchgeführte Käufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Perfor.	Datum
Gold/S&P 500 Outperformance	SG6C9T	29,00	100	2.900	212,3%	18.01.19

Ende September der Verkauf unseres DAX-Shorts nur aufgrund eines halben Indexzählers ausgelöst. Auf die unmittelbar danach einsetzenden DAX-Verluste konnten wir erst zwei Wochen später reagieren. Das ist nur eines von mehreren Beispielen, die 2018 eine bessere Performance verhinderten. Die lange Zeit schwache Entwicklung der Edelmetallaktien sowie ein zu langes Festhalten an bestimmten Titeln (Beispiel: HOCHDORF) kosteten uns ebenfalls mehrere Prozentpunkte. In der Gesamtbetrachtung überwiegen gleichwohl das Positive und die Erkenntnis, zukünftig noch konsequenter handeln zu müssen.

**Value-Investment Fiat Chrysler**

Dass sich die Autobranche in einer ernst zu nehmenden Absatzkrise befindet, belegen die jüngsten Daten zum Autojahr 2018. In China wurden erstmals seit Jahren weniger Autos verkauft. Zusammen mit weiteren Problemen führt dies bei Investoren zu einer regelrechten Aversion gegenüber Autoaktien. Die Folge sind zum Teil hochattraktive Bewertungen. Das Papier von Fiat Chrysler (IK) bleibt mit einem KGV von knapp vier eines der günstigsten Auto-Investments. Positiv ist neben dem deutlichen Absatzplus in den USA – um 14% legten die Verkäufe im Dezember zu – auch der geschlossene Vergleich mit den US-Behörden. Diese warfen Fiat Chrysler vor, bei einzelnen Modellen Abgasgrenzwerte gezielt über eine installierte Software umgangen zu haben. Der nun geschlossene Vergleich über rund 500 Mio. USD beinhaltet jedoch kein Schuldeinge-

ständnis. Zudem wurden die Vergleichszahlungen an verschiedene US-Bundesstaaten und an das Justizministerium bereits im dritten Quartal in der Konzernbilanz verbucht. Gleiches gilt für eine weitere Zahlung über 300 Mio. USD, die aus einer Sammelklage amerikanischer Kunden resultiert. Anders als die deutsche Konkurrenz kommt Fiat Chrysler damit vergleichsweise glimpflich davon.

**Newmont greift nach Goldcorp**

Die Konsolidierung im Goldminensektor geht mit der geplanten Übernahme unseres Depotwertes Goldcorp (IK) durch Newmont Mining in die nächste Runde. Der Bergbaukonzern aus Colorado bietet im Tausch für eine Goldcorp-Aktie exakt 0,328 eigene Anteile zuzüglich einer Bar-Komponente in Höhe von 0,02 USD. Goldcorp und Newmont wollen zusammen zwischen 6 Mio. und 7 Mio. Unzen Gold pro Jahr fördern. Der Free Cashflow soll sich dabei auf 1,6 Mrd. USD belaufen. Wie die erwarteten Synergien von 100 Mio. USD pro Jahr allerdings erkennen lassen, sind die operativen Vorteile eines solchen Zusammenschlusses eher überschaubar. Vermutlich auch deshalb gab Newmonts Kurs nach Bekanntwerden der Übernahmepläne zunächst nach. Aufgrund der hohen Aktienkomponente bremste dies zugleich die Gewinne der Goldcorp-Aktie aus. Ohnehin muss der Deal noch von den Anteilseignern und Wettbewerbsbehörden genehmigt werden. Wir tendieren nunmehr zu einem Verkauf der Position. Es gibt derzeit aussichtsreichere Edelmetallwerte.

**ITURAN-Beteiligung in den News**

Die zuletzt schwache Entwicklung der Ituran-Aktie will nicht so recht zu den positiven Nachrichten von Unternehmensseite passen. Ituran, deren Technologie unter anderem zur Lokalisation gestohlener Fahrzeuge eingesetzt wird, bietet eine spannende Wachstumsstory. So sind Autobesitzer in Ländern mit einer hohen Rate an Eigentumsdelikten, wie zum Beispiel in Brasilien, Mexiko und den USA, immer öfter dazu verpflichtet,

**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).

derartige Ortungssysteme in ihre Fahrzeuge einbauen zu lassen. Ansonsten wird ihnen womöglich der Versicherungsschutz verwehrt. Gleichzeitig investieren die Israelis aber auch in andere Techfirmen. Nachdem der Softwareentwickler Bringg (Iturans Anteil beträgt 23%) eine weitere Finanzierungsrunde erfolgreich abschließen konnte, fiel bei Ituran ein Buchgewinn von rund 5 Mio. USD an. Bringg entwickelte eine Logistikplattform als Software as a Service, für die sich in den vergangenen Monaten große Namen wie Walmart und McDonald's entschieden haben. Iturans Vorstandschef, Eyal Shertatzky, will so auch eine wichtige Rolle bei innovativen Mobilitätslösungen spielen. Zudem schüttete Ituran passenderweise zu Weihnachten seine Quartalsdividende (0,23 USD) aus, die wir der Liquidität gutgeschrieben haben.

**Fazit**

Der Jahresauftakt verlief für uns wenig erfreulich. Allerdings handelt es sich dabei nur um eine Momentaufnahme. Da wir mittelfristig eine Fortsetzung der Baisse erwarten, halten wir an unserer defensiven Depotausrichtung fest. Das Trading überlassen wir anderen.

Marcus Wessel



## Interview

# „Russland ist im Krisenmanagement schon geübt“

Smart Investor im Gespräch mit **Andreas Männicke** über die günstigen Rahmenbedingungen der osteuropäischen Aktienmärkte und die Fallstricke, auf die Anleger dabei achten sollten



*Andreas Männicke ist Geschäftsführer der ESI East Stock Informationsdienste GmbH, Herausgeber des Börsenbriefs EAST STOCK TRENDS ([www.east-stock.de](http://www.east-stock.de)), Veranstalter von Ostbörsen- und Emerging-Market-Seminaren, Betreiber des YouTube-Kanals EastStockTV und gefragter Interviewgast bei diversen Medien, u.a. bei der Telebörse (n-tv), WELT TV, Aktionär TV und Börsen Radio Network.*

**Smart Investor: Herr Männicke, Sie sind seit über 25 Jahren mit Ihren Publikationen und Seminaren auf die osteuropäischen Märkte spezialisiert. Haben Sie da in den letzten Jahren nicht Schwierigkeiten gehabt, überhaupt Interessenten zu finden?**

*Männicke:* In der Tat war es in den letzten Jahren schwer, westliche Anleger für ein Investment in Osteuropa zu begeistern. Das liegt zum einen an dem permanenten Russland- und Putin-Bashing der Mainstreammedien seit der Ukraine- bzw. Krimkrise im Jahr 2014, zum anderen aber auch an der hohen Volatilität und geringen Liquidität der osteuropäischen Aktienmärkte. Zudem nahm allgemein die Medienberichterstattung über die Osteuropabörsen in den letzten Jahren ab. Sie werden von westlichen Medien zu Unrecht sehr stiefmütterlich behandelt. Es gibt aber immer noch genug Anleger, die die Chancen und Risiken an den osteuropäischen Aktienmärkten richtig einzuschätzen wissen und einen langen Atem haben.

**Smart Investor: Anders als in den Jahren davor waren die Ostbörsen in den dramatischen letzten Monaten allerdings durch Stabilität oder sogar Kurszuwächse geprägt. Was sind die Gründe dafür?**

*Männicke:* Das Wachstum der osteuropäischen Länder ist im Durchschnitt immer noch wesentlich höher als in Westeuropa, und dies bei geringerer Staatsverschuldung. Zudem waren die Fundamentaldaten bei vielen Unternehmen aus Osteuropa sehr

solide. Was die meisten Anleger nicht wissen, ist, dass es fast in jedem Jahr sehr gute Outperformancechancen gegenüber den westeuropäischen Börsen gibt. So gab es alleine im letzten Jahr zehn Börsenindices aus Osteuropa, die den DAX und EURO STOXX klar outperformt und wenn überhaupt nur geringe Verluste erlitten hatten. Sie zählten auch zu den 30 am besten performenden Aktienmärkten der Welt. Ein Fels in der Brandung waren 2018 sogar russische Aktien, wobei die Öllaktien im letzten Jahr auch nach der Korrektur noch um 20% zulegen konnten. In den letzten drei Jahren schlugen die russischen Red Chips westliche Blue Chips in der Performance um Längen. So stieg der russische RTS-Index in US-Dollar um 62%, während der DAX nur ein Plus von 10% und der Kurs-DAX sogar nur eines von 2% erzielen konnte. Die Aktien an der Budapester Börse gaben zwar im letzten Jahr leicht nach, verdoppelten sich aber im Wert seit Anfang 2015.

**Smart Investor: Wie können Anleger neben Einzelinvestments an der Entwicklung der osteuropäischen Märkte partizipieren?**

*Männicke:* Die Wiener Börse, die selbst sehr stark mit der Region verbunden ist, hat eine breite Palette von Börsenindices auf Osteuropa entwickelt, worauf vor allem österreichische Banken wie die Raiffeisen Centrobank (RCB) oder die Erste Bank eine Reihe von handelbaren Index-Endlos-Zertifikaten herausgegeben haben, sodass man neben den Ländern Russland, Polen,

Ungarn und Tschechien auch die Region Südosteuropa gut abdecken kann. Nur für das Baltikum gibt es leider keine Indexzertifikate, dafür aber ein Reihe von Aktien, die auch an deutschen Börsen im Freiverkehr notieren. Zudem gibt es eine Reihe von aktiv gemanagten Osteuropa-, Balkan- und Russlandsfonds sowie von passiv gemanagten Osteuropa-/Russland-ETFs.

**Smart Investor: Nun ist Osteuropa nicht gleich Osteuropa. Welche wichtigen Unterschiede gibt es bezüglich der wirtschaftlichen und politischen Gegebenheiten und Entwicklungen?**

*Männicke:* In der Tat muss man in Osteuropa sehr differenzieren, denn den Ostblock gibt es schon lange nicht mehr. Das Wohlstandsgefälle zwischen einigen osteuropäischen Ländern ist immer noch enorm. So liegen zwischen dem Pro-Kopf-Einkommen der Ukraine und dem von Slowenien Wel-

ten. Elf der 28 EU-Länder kommen aus Osteuropa, aber nur fünf von 19 osteuropäischen Ländern haben den Euro eingeführt. Diese fünf Länder zählen auch zu den stabilsten in Europa, zudem gibt es dort keine Währungsrisiken. Hier haben die Länder und Börsen auch westliche Standards. Der liquideste Markt mit den besten westlichen Standards ist aber die Warschauer Börse. Die Währungen aus Polen, Ungarn und Tschechien sind zudem relativ stabil zum Euro. Dann gibt es aber auch viele „Exotenbörsen“ der Ex-Sowjetrepubliken, davon ist allerdings nur die Moskauer Börse liquide und von Bedeutung. Hier gibt es aber auch die höchsten politischen Risiken und größten Währungsschwankungen.

**Smart Investor: In der Westpresse kommt insbesondere Russland sehr schlecht weg, wirtschaftlich wird das Land in vielen Bereichen sogar sank-**

**tioniert. Wie sehr leidet das Land darunter?**

*Männicke:* Es gibt in Russland sicherlich vieles zu beklagen, vor allem die Korruption und Vetterwirtschaft. Russland hat es in den letzten Jahren verpasst, die reichlich vorhandenen Petrodollars in Infrastrukturinvestitionen, Förderung des Mittelstands, Bildung und die Modernisierung der Wirtschaft zu stecken. Dennoch muss man Putin und der Regierung hoch anrechnen, dass sie trotz der sicherlich schädlichen Sanktionen eine relativ stabile Wirtschaft bei relativ geringer Verschuldung erhalten haben. Russland hat immer noch sehr hohe Haushalts- und Handelsbilanzüberschüsse. Die Inflationsrate war trotz des schwachen Rubels und der importierten Inflation im letzten Jahr die niedrigste seit Bestehen der Russischen Föderation. Hier machte die russische Notenbank in den letzten Jahren einen sehr guten Job. Russland hat auch einige Fortschritte ►

Anzeige

Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft e.V.



F.A. von Hayek

## Hayek-Essay-Wettbewerb 2019

Die Friedrich August von Hayek-Gesellschaft veranstaltet in Verbindung mit der Friedrich August von Hayek-Stiftung im Jahr 2019 wieder einen Essay-Wettbewerb. Das Thema in diesem Jahr lautet:

**„Ist ein bedingungsloses Grundeinkommen mit einer liberalen Gesellschaftsordnung zu vereinbaren?“**

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 Wien (am 14./15. Juni 2019) eingeladen. Die Gesellschaft übernimmt – nach Absprache – die Reise- und Aufenthaltskosten.

Der Essay soll maximal zehn Seiten umfassen (1 ½-zeilig, 30 Zeilen à 60 Anschläge oder ca. 18.000 Anschläge).

Die Beiträge sind bis zum 3. Mai 2019 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



Andreas Männicke gilt als ausgewiesener Osteuropa-Experte

gemacht. So avancierte Russland auf Platz 31 im „Doing Business Report“ der Weltbank und war damit schon vor Frankreich und Italien. Im Jahr 2011 belegte Russland noch den Platz 120. Bloomberg hat Russland bei ihrem Rating der sich entwickelnden Wirtschaftssysteme um fünf Punkte nach oben bewertet, womit Russland jetzt den zweiten Platz hinter Malaysia und noch vor China belegt. Gelobt wurden das Wachstum und die Stabilität, trotz der US-/EU-Wirtschaftssanktionen. Durch die russischen Agrarsanktionen für westeuropäische Länder entwickelte sich der Agrarsektor in Russland sehr positiv. Russland avancierte zum größten Weizenexporteur der Welt und der Selbstversorgungsgrad

## Landwirtschaft in Russland

Die landwirtschaftliche Produktion steigt weiter an, wobei die 25 größten Betriebe inzwischen 7,2 Mio. Hektar bewirtschaften. Es stehen aktuell 97 Mio. Hektar nicht bewirtschaftete Ackerflächen zur Verfügung. Hauptproblem ist der Kapitalmangel. Bei konventionellen Standardprodukten herrscht Preisdruck. Gute Chancen bestehen jedoch bei Spezialkulturen und Bioprodukten. Dies gilt auch für kostensenkende Wirtschaftsweisen, z.B. die aufbauende Landwirtschaft.

Unser langjähriger Abonnent Lars Brand hat zum Thema Landwirtschaft in Russland eine interessante Geschäftsidee. Weitere Infos dazu können unter [cxru@mailbox.org](mailto:cxru@mailbox.org) direkt erfragt werden.

ist bei vielen Agrarprodukten schon sehr hoch. Positive Entwicklungen finden aber in westlichen Medien leider kaum Erwähnung und wenig Beachtung.

**Smart Investor: Russland weist eine niedrige Staatsverschuldung auf und verfügt über eine Flat Tax. Aus dem Blickwinkel der Österreichischen Schule der Nationalökonomie erscheinen diese Rahmendaten Russlands gar nicht so schlecht ...**

*Männicke:* Das stimmt. Die Auslandsverschuldung des Staates beträgt nur 15% des BSP. Nach einem Bericht des IWF ist Russland wegen der geringen Verschuldung und seiner enormen Rohstoffreserven sogar das zweitreichste Land der Welt, hinter Norwegen. Zudem konnten zuletzt Eurobonds schon wieder problemlos platziert werden, wobei die meisten Käufer ausgerechnet aus den angelsächsischen Ländern kamen. Auch die Unternehmensverschuldung konnte in den letzten Jahren auf etwa 500 Mrd. USD verringert werden. Die Unternehmensverschuldung ist aber dennoch die Achillesferse Russlands, da der Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten durch die Sanktionen besonders bei einigen staatlich dominierten Unternehmen enorm erschwert wird. Besonders stark wirkten sich die neuen „Oligarchen-Sanktionen“ bei RUSAL aus, dem zweitgrößten Aluminiumproduzenten der Welt. Dessen Hauptaktionär Oleg Deripaska hat diesen Konzern an den Rand der Pleite geführt, da er von westlichen Kreditinstituten keine Kredite mehr bekam. Der Handel von Rusal-Papieren wurde an westlichen Börsen daher ausgesetzt.

**Smart Investor: Wir hatten zuletzt das Thema Nord Stream bei uns im Heft. Wie schätzen Sie das politische Gerangel um die zukünftige Gasversorgung in Europa ein?**

*Männicke:* Hier drohen leider weitere Sanktionen, auch gegen westliche Unternehmen, die Gazprom beim Bau der nordischen Pipeline unterstützen. Dies wird jetzt schon im US-Kongress vorbereitet. Die amerikanische Regierung wird alles versuchen, den Bau der Pipeline zu unterbinden, um ihr wesentlich teureres Gas in Europa besser verkaufen zu können. Die USA werden hier vor allem von Polen und den baltischen Ländern unterstützt. Auch in der EU mehren sich Stimmen, die gegen den Bau sind. Ich bin gespannt, ob es Gazprom dennoch gelingen wird, das Projekt bis Ende des Jahres fertigzustellen. Russland war zu allen Zeiten – auch während des Kalten Krieges – ein zuverlässiger Gaslieferant und wird das auch bleiben.

**Smart Investor: Welche osteuropäischen Börsen favorisieren Sie derzeit?**

*Männicke:* Trotz der wohl kommenden neuen US-Sanktionen gefällt mir aufgrund der extrem niedrigen Bewertung mit einem KGV von sechs und der sehr hohen Dividendenrenditen von über 6% nach wie vor der russische Markt am besten. Sicherlich werden sich selektiv auch in Zentralosteuropa wieder Chancen ergeben, wobei es in Polen immer noch die besten Auswahlmöglichkeiten und für Small Caps sogar das Wachstumsmarktsegment NewConnect gibt. Baltische Aktien sind leider sehr illiquide, genau wie Titel aus der Ukraine und Kasachstan. Hier lohnt sich

nur eine Buy-and-Hold-Strategie, was in Bärenmärkten, die ich für westliche Börsen 2019 vermute, aber schwierig ist. Unter den Balkanbörsen aus Südosteuropa gefällt mir die Bukarester Börse aufgrund des anhaltend dynamischen Wachstums am besten.

**Smart Investor: Viele russische Aktien sind wie klassische Deep-Value-Titel bewertet. Doch viele Anleger befürchten nach den Erfahrungen der letzten Jahre eine Value-Falle. Warum könnte es diesmal anders sein?**

*Männicke:* Hier muss ich etwas klarstellen, was in den westlichen Medien immer wieder falsch dargestellt wird: Es gab in den letzten fünf Jahren keine Value-Falle in Russland, selbst nach der Ukraine-Krise nicht. Es gab nur ein sehr hohes Währungsrisiko durch den schwachen Rubel. Die Moskauer Börse blieb in Rubel immer relativ stabil, sogar im Krisenjahr 2014/15. Lediglich durch den schwachen Rubel war das Ergebnis für westliche Investoren wesentlich schwächer. Dennoch wird dieses Jahr wie das letzte sehr schwierig und volatil werden, was aber mehr mit den beginnenden oder intakten Bärenmärkten an den westlichen Weltbörsen und den großen globalen Herausforderungen zu tun hat. Im Falle eines fortgesetzten oder gar eskalierenden US-Handelskriegs wird auch Russland darunter leiden. Aber Russland ist im Krisenmanagement schon geübt. Die USA und Europa müssen das bei der viel zu hohen Staatsverschuldung noch lernen.

**Smart Investor: Gibt es Faktoren, die Sie von einem Investment in eine bestimmte osteuropäische Aktie abhalten? Wie sieht es mit halbstaatlichen Unternehmen wie Gazprom oder Rosneft aus, die günstig bewertet sind, aber von der Putin-Regierung als Spielball benutzt werden?**

*Männicke:* Ich bevorzuge in der Tat Unternehmen, bei denen der staatliche Einfluss nicht dominant ist. Man kann und sollte daher anstelle von Gazprom eine Novatek wählen oder anstelle von Rosneft eine LUKOIL. So stieg der Kurs von Novatek seit Anfang 2009 um fast 800%, während Gazprom auch heute unter den Kursen von Anfang 2009 notiert. Dabei wird Gazprom für 2018 die besten Ergebnisse der letzten fünf Jahre melden und hat ein KGV von unter drei. Bei der Sberbank bin ich aber froh, dass der staatliche Anteil so groß ist, da dadurch die Pleitegefahr geringer wird. Das Unternehmen könnte zwar das Ziel von weiteren unberechtigten US-Sanktionen werden, liefert aber wesentlich bessere Ergebnisse als eine Deutsche Bank. Aufgrund der besseren Liquidität empfehle ich, die russischen GDRs und ADRs immer in London oder New York zu ordern. Immer noch ärgerlich für westliche Investoren ist das plötzliche, oft unangekündigte Delisting von russischen ADRs und GDRs, also den Hinterlegungszertifikaten, die in London oder New York zum Handel eingeführt wurden. Diese Delistings stellen oft eine Quasi-Enteignung westlicher Anleger dar. Ich empfehle daher, einen Broker wie EXANTE aus Malta mit direktem Zugang zur Moskauer Börse (MICEX) in Anspruch zu nehmen.

**Smart Investor: Herr Männicke, vielen Dank für das Gespräch.**

*Interview: Ralf Flierl, Christoph Karl*

Visionen gestalten.  
Mit dem richtigen  
Partner.



**UNIVERSAL INVESTMENT**

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

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

Offizieller Partner des  
**V|U|V**

## Leserbriefe

# Fragen zum Musterdepot

## ? Gutes neues Jahr!

Ich hoffe, dass die Smart-Investor-Redaktion auch 2019 von ihren düsteren, aber aus meiner Sicht nachvollziehbaren Prognosen verschont bleibt. Ein gutes neues Jahr wünscht

*Peer Kussner*

**SI** Danke für Ihre Glückwünsche.

## ? Warum US-Staatsanleihen?

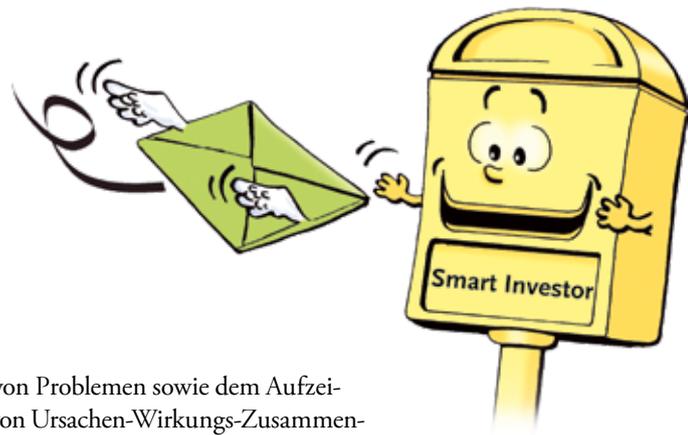
Sie empfehlen in Ihrer Titelgeschichte „Kapitalmarkt-ausblick“ (in Heft 1/2019) auf S. 9 US-Treasury-Papiere. Die von Ihnen ausgewählten WKNs haben alle eine Laufzeit unter einem Jahr. Somit schrumpft die Rendite weiter. Stückzinsen sollten da auch noch anfallen, was die Rendite noch weiter schrumpfen lässt. Sie sprechen zwar die Währungsrisiken an, aber die können mal positiv und auch mal sehr negativ ausfallen. Selbst in kurzen Zeiträumen ist da viel möglich, und das dann alles für einen Coupon von 1% bis 1,75%! Die Gebühren sprechen Sie auch an, und die sind in Deutschland nun mal heftig. Wenigstens für den Kleinanleger. Somit finde ich einfach keinen Grund, warum ich so etwas im Depot haben sollte.

*Klaus Hoffmann*

**SI** Zu den US-Staatsanleihen haben wir eine etwas andere Meinung. Es handelt sich dabei lediglich um eine Parkposition. Bei knapp 3% Rendite sollte die investierte Summe natürlich in einem angemessenen Verhältnis zu den Gebühren stehen, selbst nach diesen dürfte die Effektivrendite aber noch rund 2,5% betragen. Verglichen mit vielen anderen Investments ist dies nicht so unattraktiv. Die Stückzinsen sind im Übrigen ein Durchlaufposten, den Sie zunächst dem Vorbesitzer der Anleihe bezahlen, später aber mit der Couponzahlung wieder zurückerhalten. Dies mindert also Ihre Rendite nicht. Außerdem gehen wir mittelfristig von heftigen Turbulenzen im Euroraum aus, im Zuge derer es zu Kontenabgaben auf Eurokonten kommen könnte (wie 2013 in Zypern). Mit unserer Parkposition in US-Staatsanleihen wollen wir unsere Leser also in gewisser Weise schon mal auf einen möglichen Ausweg aus dieser Misere hinweisen. Das Währungsrisiko ist bei dieser Anlage definitiv vorhanden. Da wir aber mittelfristig von einem schwachen Euro ausgehen, sehen wir hier eher eine Währungschance.

## ? Hat sich Buffett verzockt?

Als Abonnent schätze ich besonders Ihre kritische Haltung und für mich persönlich sind Ihre Themenschwerpunkte stets von großem Interesse. Für Ihren Beitrag zur Aufklärung, dem Benen-



nen von Problemen sowie dem Aufzeigen von Ursachen-Wirkungs-Zusammenhängen danke ich Ihnen. Außer Frage steht, dass ich mich auch in diesem Jahr auf jede neue Ausgabe freue und Ihnen als Leser treu bleiben werde.

Aktuell beschäftigt mich folgende Entwicklung, bei der mich Ihre Einschätzung sehr interessiert: Weshalb investiert Warren Buffett in US-Banken und warum hat er seine Position bei Apple (IK) auf 25% der Anteile ausgebaut? Sie haben immer wieder seine Firma Berkshire Hathaway empfohlen. Würden Sie es aktuell wieder tun – wenn ja/nein, warum?

Sind es nicht gerade Banken, die laut dem von Ihnen schon öfters befragten Dr. Markus Krall unter der Niedrigzinspolitik leiden und notgedrungen Kredite an Zombieu Unternehmen vergeben? Meiner Auffassung nach sind es ja gerade Banken, die in Krisensituationen extrem anfällig sind. Hier sehe ich den Zusammenhang zum Value-Investment-Gedanken nicht.

Darüber hinaus ist Apple meiner Ansicht nach nicht mehr das Flaggschiff auf seinem Gebiet. Abgesehen davon, dass Buffetts Einstieg bei Apple zu einem hohen Preis erfolgt ist. Wie deuten Sie diese Positionierungen von Berkshire und welche Intention steckt dahinter?

*Roland Krötz*

**SI** Zunächst einmal: Die Apple-Position beträgt lediglich 25% des Aktienportfolios. Der größte Teil des gesamten Portfolios steckt aber in nicht börsennotierten Beteiligungen, die Berkshire zu 100% besitzt. Bezogen auf die aktuelle Marktkapitalisierung macht diese Position rund 8% aus. Weitaus mehr ins Gewicht fallen da die Beteiligungen an den Banken, die in Summe einen mehr als doppelt so großen Anteil darstellen.

Die möglichen Beweggründe für Buffetts Apple-Engagement haben wir bereits im Smart Investor Weekly 2/2019 (<https://www.smartinvestor.de/weekly/siw-22019-tgij>) analysiert. Zwar musste Apple zuletzt zwei Gewinnwarnungen aussprechen, es dürfte Buffett aber um die Stärke von Apples Ökosystem und den damit einhergehenden Moat (Burggraben) gehen. Dies zeigen die stark wachsenden Umsätze im hochmargigen Service-Segment (Apps, Musik etc.). Das gesamte Unternehmen ist abzüglich Cash heute an der Börse nicht viel mehr wert als die Service-Sparte alleine. Theoretisch darf der iPhone-Absatz also noch sehr viel stärker einbrechen, bis er den Aktienkurs langfristig tangiert.

Bei den Banken sollte man zunächst einmal betonen, dass es sich um US-Banken handelt – wohingegen Dr. Markus Krall die Gefahren v.a. für EU-Banken sieht. Diese sind deutlich besser kapitalisiert als ihre europäischen Pendanten und haben eine sehr viel dynamischere Ertragsentwicklung. Zudem kann Buffett hier große Summen zu im historischen Vergleich sehr günstigen Bewertungen investieren. Zumindest die jüngsten Quartalszahlen zeigen, dass diese Rechnung bislang aufgeht. Wir bleiben daher bei unserer Berkshire-Empfehlung.

#### ? Da beißt sich was!

In Ihrem Musterdepot spekulieren Sie über ein Euro-Short-Zertifikat sowie über die US-Staatsanleihe gegen den Euro. Zeitgleich aber haben Sie ein großes Exposure in Edelmetallaktien, welche nicht zuletzt von einem fallenden Dollar profitieren. Das widerspricht sich doch!

*Pit Haslinger*

**SI** Ja, da kann man einen gewissen Widerspruch sehen. Im Börsenjargon sagt man dazu auch Hedging. Das bedeutet, man geht Positionen ein, die einen in gewisser Weise gegenläufigen Charakter haben, und nimmt somit Volatilität aus dem Depot. Im letzten Jahr hat unter anderem diese Vorgehensweise unser Musterdepot auch deutlich stabiler gehalten als den Vergleichsindex DAX.

#### ? Nord Stream

Ihren Artikel zu Nord Stream fand ich sehr gut. Ich frage mich wirklich, warum die FAZ als Sprachrohr der deutschen Wirtschaft kontinuierlich dagegen anschreibt. Wirtschaftlich gesehen ist die Sache doch völlig klar: Die Pipeline ist im deutschen Interesse. Punkt!

In diesem Zusammenhang möchte ich Sie noch auf einen interessanten Zusammenhang hinweisen: 1981/82 war es US-Präsident Ronald Reagan, der amerikanischen Unternehmen untersagte, sich am Bau einer Gas-Pipeline von Sibirien nach Westeuropa zu beteiligen. Außerdem verhängte er Sanktionen gegen alle am Bau beteiligten europäischen Unternehmen. Der Schaden war immens: Das Projekt musste verkleinert

werden, die Verzögerungen kosteten die damalige UdSSR einige Zehnmilliarden US-Dollar. Jüngst drohten die USA über ihren Botschafter in Deutschland, Richard Grenell, der schweizerisch-niederländischen Allseas Group Sanktionen an. Als Spezialunternehmen verlegt Allseas über 90% der Rohre von Nord Stream 2 und ist kaum zu ersetzen. Allseas ist u.a. auch im Golf von Mexiko aktiv. Damals



Smart Investor 1/2019

war es die kommunistische UdSSR, heute ist es ein unter Präsident Putin wiedererstarktes Russland, das dem US-Imperium ein Dorn im Auge ist. Geschichte wiederholt sich offensichtlich.

*Dieter Croma*

**SI** Dass einige Kräfte in der europäischen Politik die Pipeline Nord Stream 2 verhindern wollen, ist tatsächlich mit rationalen Gründen nicht zu erklären. Eher schon mit transatlantischen Netzwerken, die teils im Hintergrund agieren. Andererseits wird auch ganz offensichtlich vonseiten der USA gedroht und erpresst, wie der von Ihnen genannte Fall Allseas zeigt. Warum braucht es eine EU in ihrer jetzigen Form, wenn man als ein großer Wirtschafts- und Währungsraum den USA in einem solchen Fall nicht einmal entgegentritt und sich solche Drohungen verbittet? Man kann für Deutschland und die EU nur hoffen, dass die rationalen politischen Kräfte in Sachen Nord Stream die Oberhand behalten. ■

*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.*

Anzeige

**SOS KINDERDORF**

**Schenken Sie Kindern eine positive Zukunft.**

Auch in Deutschland brauchen Kinder unsere Hilfe. Als SOS-Pate helfen Sie nachhaltig und konkret.

**Jetzt Pate werden: [sos-kinderdorf.de](http://sos-kinderdorf.de)**

**DZI Spenden-Siegel**

## Buchbesprechung

## „Freundliche Übergabe“

Gespannt nimmt man die unverkennbare Replik auf Thilo Sarrazins Buch „Feindliche Übernahme“ in die Hand. Und wünscht sich bereits nach kurzer Zeit, man hätte es einfach gelassen. Selbst beim mühsamen Durchkämpfen – Seite für Seite (und es sind definitiv zu viele) – erschließt sich einem nicht, was die Autorin mit diesem unterirdischen Werk bezweckte. Weder ist der Inhalt originell noch wird er ansprechend präsentiert. Es ist zu vermuten, dass die Suche nach dem Pseudonym Sara Zinn die Autorin mehr Zeit gekostet hat als das Durchdenken und logische Planen ihres Buchs. Dem Klappentext ist zu entnehmen, dass die Autorin „endlich alle Vorurteile in einem Buch“ vereint hat. Auf die zentrale Frage, wer am deutschen Dilemma denn nun schuld sei, kann sie damit aus dem Vollen schöpfen. Auf den ersten 60 Seiten trägt sie alle Vorurteile und Stereotypen zu Bewohnern verschiedener Länder zusammen. Natürlich höchst originell und unterhaltsam – glaubt

zumindest Frau Zinn. Dann folgen die Kapitel „Die Schuldigen aus Politik und Religion“, „Die Schuldigen aus der Arbeitswelt“ und „Die Schuldigen von nebenan“. Ist man bis dahin noch nicht eingeschlafen, erfährt man, „was wir Deutschen tun müssen, um unsere Probleme zu lösen“. Das wiederum passt auf eine einzige Seite (S. 253) – es startet mit Problembeschreibung, mündet in einen Ausruf in bester Politikmanier („... dieses Land braucht auch Lösungen“) sowie die Zeilen „Die Welt kam vor 2.000 Jahren ohne uns Deutsche prima klar. Warum sollte ihr das heute nicht wieder gelingen?“, und ihr thesenartiges Fazit lautet „Vorurteile behindern den Fortschritt“.

**Fazit:** der zu Papier gebrachte Beweis, dass wirklich jeder heutzutage ein Buch schreiben kann. Was sich der Verlag dabei gedacht hat, bleibt im Dunklen.

Bastian Behle



„Freundliche Übergabe: Wie Vorurteile den Fortschritt behindern und unsere Gesellschaft bedrohen“

von Sara Zinn;  
Piper Verlag; 256 Seiten;  
10,00 EUR

## Buchbesprechung

## „verheimlicht – vertuscht – vergessen 2019“

Alljährlich nimmt Enthüllungsjournalist Gerhard Wisnewski den Leser mit auf seine mediale Reise um den Erdball. Stets auf der Suche nach Begebenheiten und Fällen, die sich eventuell nicht ganz (oder gar nicht) so abgespielt haben, wie man es uns glauben machen möchte. Ist die Annäherung von Trump und Kim Jong-un wirklich so überraschend? Was sollte man beim UN-Migrationspakt unbedingt berücksichtigen? Wieso ermordete der U-Boot-Konstrukteur Peter Madsen die schwedische Journalistin Kim Wall? Und warum verdienen die LKW-Katastrophe von Bologna und der kurz darauf folgende Brückeneinsturz in Genua eine genauere Betrachtung? Alles Fragen, die Wisnewski aufwirft und zu denen er gleichsam Interpretationsansätze liefert.

Wer nicht weit in die Ferne schweifen möchte, fühlt sich vielleicht von einigen Aspekten zum NSU-Prozess oder den Vorfällen in Chemnitz angesprochen. Oder eher von Auffälligkeiten bei Gesundheitsthemen wie Demenz, Bluthochdruck oder Zeckenimpfung? Sehr spannend sind auch Wisnewskis Nachforschungen zum „sagenhaften“ Auf-

stieg der Grünen bei der Bayerischen Landtagswahl im Oktober 2018. Wobei der gar nicht so überraschend war – schließlich hatten diese mit Katharina Schulze eine veritable Wunderkandidatin, die quasi aus dem Nichts die Politiklandschaft aufrollte. Und ja – es handelt sich um die gleiche Person, die im „BILD-Talk“ im Vorfeld der Wahlen krachend durchgefallen war. Auf der Website der Bild war zu lesen: „Schulze drückte sich um klare Aussagen, versuchte, sich herauszulavieren, und blieb den zunehmend genervten Zuschauern konkrete Aussagen schuldig.“ Aber vielleicht muss man „Wunderkandidatin“ etymologisch auch vom intransitiven Verb „sich wundern“ ableiten – dann würd’s wieder passen. Dass der hessische Landeswahlleiter Dr. Wilhelm Kanther nach der hessischen Landtagswahl (ebenfalls im Oktober 2018) eine fehlerhafte Stimmenauszählung zugunsten der Grünen und zulasten der anderen Parteien einräumen musste, wäre höchstens als Randnotiz zu erwähnen.

**Fazit:** ein typisches Wisnewski-Buch – polarisierend, aber nie langweilig.

Marc Moschettini



„verheimlicht – vertuscht – vergessen 2019: Was 2018 nicht in der Zeitung stand“  
von Gerhard Wisnewski;  
Kopp Verlag; 286 Seiten;  
14,99 EUR

## Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
amaysim Australia	A14VZA	56	Manz	A0JQ5U	52
Anthem	A12FMV	56	MHP GDR	A0QZ91	11
Argonaut Gold (IK)	A1C70D	48	NOVATEK GDR	A0ETK2	50
Berkshire Hathaway B (IK)	A0YJQ2	56	OHB	593612	52
Bolloré	875558	56	Paycom	A1XFVG	54
CRRC H-Shares	A0Q8DQ	11	Petrobras ADR	541501	12
Endeavour Silver	A0DJ0N	56	Planet Fitness	A14U2K	54
Fiat Chrysler (IK)	A12CBU	56	QIWI	A1T8GB	50
Gazprom ADR	903276	50	Samsung Pref. GDR	881823	10
Goldcorp	890493	56	Sberbank ADR	A1JB8N	50
Grubhub	A1XE9Z	54	Silvercorp	A0EAS0	56
HOMAG (IK)	529720	56	STADA Arzneimittel	725180	56
Infosys ADR	919668	11	Tencent	A1138D	11
ITURAN	925333	56	Yandex	A1JGSL	50
Koç Holding ADR	A0X92U	12			

## Themenvorschau bis Smart Investor 5/2019

Small & Mid Caps: Arg gebeutelt – nun wieder kaufenswert?

Dividenden: Die Renditebringer der Saison

Rohstoffe: Licht am Ende des Tunnels?!

Derivate & CFDs: Traden wie die Profis

Kryptowährungen: Chance nach dem Absturz

Dividenden: Was wird wer zahlen?

Übernachtrenditen: Im Schlaf Geld verdienen

Fondsperformance: Über die Vorteile aktiver Manager

Private Citys: Neue Art des Zusammenlebens?

Das Wesen der Börse: Nullsummenspiel oder nicht?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Handelsplattformen: Online- und CFD-Broker

Börsenweisheiten: Was trifft zu, was nicht?

Lebensart & Kapital: Neueste Trends

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

# Smart Investor

17. Jahrgang 2019, Nr. 2 (Februar)

### Verlag:

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

### Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),  
Christoph Karl (stellv. Chefredakteur),  
Christian Bayer, Ralph Malisch

### Redaktionsanschrift:

s. Verlag, Fax: +49 (0) 89-2000 339-38,  
E-Mail: redaktion@smartinvestor.de

### Freie Mitarbeiter:

Bastian Behle, Jürgen Büttner, David Burns,  
Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Fabian  
Grummes, Rainer Kromarek, Marc Moschettini,  
Marcus Wessel

### Gastautoren:

Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,  
Uwe Lang, Ernst G. Wittmann, Armin Zinser

### Interviewpartner:

Tim Eismann-Key, Ernst Heemann, Nadine  
Heemann, Roland Leuschel, Andreas Männicke,  
Claus Vogt

### Gestaltung:

David Burns  
Rudolf Schuppler (Cartoons)  
Titelbild: © bitter-fotolia.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

### Erscheinungstermine 2019:

22.12.18 (1/19), 26.1.19 (2/19), 23.2.19 (3/19),  
30.3.19 (4/19), 27.4.19 (5/19), 25.5.19 (6/19),  
29.6.19 (7/19), 27.7.19 (8/19), 31.8.19 (9/19),  
28.9.19 (10/19), 26.10.19 (11/19), 23.11.19 (12/19),  
21.12.19 (1/20)

### Redaktionsschluss:

18.1.2019

### Preise:

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

### Abonnementverwaltung:

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

### Charts:

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

### Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

### Haftung und Hinweise:

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

### Börsenpflichtblatt:

Smart Investor ist Börsenpflichtblatt  
der Börsen Düsseldorf und München.

### Nachdruck:

© 2019 Smart Investor Media GmbH, München.  
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in  
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche  
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist  
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus  
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-  
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen  
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,  
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

### Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

# Oh weh – Schnee!

Von Fabian Grummes, Redaktionsbüro Guangzhou



Tatsächlich. Es schneit(e). Im Januar. In den Alpen. Mitten im Winter gibt es Massen von Schnee in Mitteleuropa. Wo uns doch seit Jahren von Experten eingetrichtert wird, dass Schnee, Eis und Winter nicht nur in Deutschland, sondern eigentlich weltweit der Vergangenheit angehören und dass deshalb die Eisbären verhungern, die Wollmammuts auftauen und die Malediven im Meer versinken.

Wenig verwunderlich also, dass Politik und Presse sofort das Relotieren, Verzeihung, das Rotieren anfangen und ihre besten Leute in die tiefsten Schneeverwehungen stecken, um sie von dort aus live und in Farbe vom Überleben in der weißen Hölle berichten zu lassen. Freilich nicht alleine, um der Wintersensation von echtem Schnee in den Alpen auf 1.200 Meter über Normalnull gerecht zu werden, sondern vor allem, um der weißen Pracht den richtigen Spin zu verpassen: „Es wird kälter, weil es wärmer wird.“ Wer auf diesem Niveau seine Beitragszahler in den vorgezogenen April schickt, der weiß, dass er mit allem durchkommt.

Was das Ganze mit der Börse und den Finanzmärkten zu tun hat, fragen Sie? Jede Menge, denn die Geschichte vom anthropogenen Klimawandel ist nur die Spitze des Eisbergs. Auch an den Finanzmärkten und in der Finanz- und Wirtschaftspolitik

werden andauernd Zusammenhänge und Sachverhalte als unumstößlich und wahr verkauft, die in Wirklichkeit viel komplexer und vor allem völlig anders gelagert sind.

Das fängt nicht erst bei der Griechenlandrettung an, die eigentlich „Rettung der Investments diverser europäischer Großbanken“ hätte heißen müssen, geht keineswegs nur über die inzwischen acht Jahre währende Dauerrettung der Friedenswährung Euro durch fortgesetzten Vertragsbruch, Meineiden und den permanenten Einsatz der virtuellen Druckerpresse und endet selbstredend nicht bei der Energiewende. Letztere wurde zunächst übrigens nicht, wie man annehmen könnte, mit dem Klimawandel begründet, sondern mit einer 16.000 Kilometer entfernt stattfindenden Erdbeben- und Tsunamikatastrophe – erst im Jahr 2018 gewannen wir bzw. das SPD-Urgestein Karl Lauterbach die Erkenntnis, dass auch Tsunamis dem Klimawandel geschuldet sind.

In diesem ganzen Sammelsurium an Halbwahrheiten, Lügen und freien Erfindungen ist jener Klimawandel aber der zentrale Eckstein. Denn nicht nur kann man quasi jedes etwas ungewöhnlichere Wetterphänomen völlig sinnfrei damit begründen. Viel wichtiger ist, dass das dräuende Ende unseres Planeten den Durchschnittsbürger in so tiefe Angst, Sorge und Verwirrung stürzt, dass er selbst die ungeheuerlichsten und perversesten Gesetze und Regulierungen hinnimmt, solange sie ihm bzw. dem Planeten nur die Errettung aus dem vermeintlich unmittelbar bevorstehenden Kollaps versprechen.

Entsprechend wird das Klimawandelrad immer weiter gedreht. Der nächste Akt steht vermutlich auch schon unmittelbar bevor. Denn dem Schnee folgt meist die Schneeschmelze. Wenn Sie also in ein paar Wochen „völlig überraschend“ mit gravierendem Hochwasser und schweren Überschwemmungen konfrontiert werden, dann seien Sie heute schon versichert, dass auch diese einzig und allein dem Klimawandel geschuldet sind. Weshalb wir also bei Energiewende, Dieserverboten und Klimaflüchtlingsaufnahme noch eine Schippe drauflegen werden müssen. Der Bundesfinanzminister könnte dies darüber hinaus zum Anlass nehmen, die Bürger nicht mehr alleine auf weniger fette Jahre, sondern auf dicke Steuererhöhungen vorzubereiten ...



16.-18. MAI THEATER IM FRAUNHOFER

# GYPSY JAZZ TAGE

2019



THE SPECIALIST FOR  
**MUNICH  
GUITAR  
COMPANY**  
EXPERIENCE INVESTMENT

**UPSTROKE  
MUSIC**

**gypsyguitar.de**  
Home of artists / musicians / night artists

**SmartInvestor.de**  
Das Portal für den kritischen Anleger

TICKETS & INFORMATIONEN

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

Two large, stylized hands in a light brown color are pointing towards the text. One hand is in the top right corner, pointing down and to the left. The other hand is in the middle left, pointing up and to the right. 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