

Smart Investor

www.smartinvestor.de

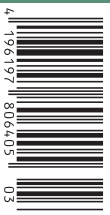


Sind Dividenden die neuen Zinsen?

Demografie:
Gerontokratie auf
dem Vormarsch

Healthcare:
Gesunde
Renditen

Interview:
Václav Klaus mit
offenem Visier



STILVOLL INVESTIEREN. IN BLEIBENDE WERTE VON DEGUSSA.

Bis jetzt haben Sie, wenn es um Goldinvestments ging, auf die klassischen Barren von Degussa gesetzt. Nun können Sie Ihre Liebe zum Gold zusätzlich jeden Tag auch durch außergewöhnliche Schmuckstücke von Degussa zeigen.

Zum Beispiel durch unsere Manschettenknöpfe aus zwei 1/10 Unze Krügerrand in handgefertigten Fassungen, für die alte Krügerrand-Münzen verwendet wurden. Insgesamt enthalten sie 24,5 Gramm Feingold. Oder durch unsere Uhren-Kollektion für Damen und Herren: Made in Germany, mit original Schweizer Markenuhrwerken und mit bis zu 32,7 Gramm Feingold. Zeigen Sie Klasse und setzen Sie gleichzeitig auf bleibende Werte. Von Degussa.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Von wegen Deflation

Im Januar gingen die Preise gegenüber dem Vorjahr um 0,6% zurück. Also Deflation! Dieser Wert sei so tief wie zuletzt in der Krise 2009, meinte der Nachrichtensprecher heute morgen im Radio. Oh Gott! Das hörte sich wirklich schlimm an. Mein erster Gedanke: Wo ist die Tür, damit ich fliehen kann?!

Fakt ist doch: Wir alle bekommen derzeit mehr fürs Geld, insbesondere an der Zapfsäule. Das hatte der Nachrichtensprecher übrigens vergessen zu sagen: Diese sogenannte Deflation ist nur den tiefen Energiepreisen zu verdanken. Bei früheren Meldungen über hohe Inflationsraten wurde dagegen immer sofort mit den niedrigeren Kernraten – also unter Herausrechnung der Energiepreisentwicklung – relativiert. Heute passiert dies nur auf Nachfrage.

Warum diese Panikmache erfolgt und warum die Teuerung laufend klein oder – wie aktuell – gar ins Minus geredet wird, ist doch völlig durchschaubar: Der (inflationäre) Niedergang unseres Finanzsystems soll kaschiert und der psychologische Boden für die gigantischste Gelddruckorgie aller Zeiten geebnet werden.

Ich persönlich zahle übrigens ab diesem Jahr mehr für Bus und Bahn, deutlich mehr für meine Krankenversicherung und eine satte Mieterhöhung gab's obendrein. Klar, meine Tankrechnung ist neuerdings ein Drittel niedriger. Allerdings weiß ich aus Erfahrung, dass sich letzteres schnell wieder ändern kann, während die vorgenannten Preise wohl definitiv nicht mehr zurückgehen.

Das Schlimmste an diesem ganzen Deflationsgerede aber ist, dass der wichtigste Punkt gar nicht berücksichtigt wird: Die ständige Geldvermögensschöpfung (z.B. durch QE) führt nämlich sehr wohl zu drastischen Preissteigerungen, allerdings vor allem an den Finanzmärkten. Naive Gemüter mögen einwerfen, dass das für ihren Geldbeutel nicht relevant sei.

Aber das ist es eben schon! Denn wer heute für die Zukunft vorsorgen will, hat keine



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Chance mehr auf Vermehrung seiner eingezahlten Renten- oder Lebensversicherungsbeiträge. Das heißt, der enorme Preisanstieg bei den Anleihen, welcher die Niedrigstzinsen bewirkt hat, führt nun in ungeheurem Maße zu einer Verteuerung unserer Altersversorgung. Das merken wir zugegebenermaßen nicht an unserem heutigen Konsum, aber den zukünftigen Konsum werden wir einschränken müssen – Stichwort Altersarmut. Und dies entspricht eben einer Preiserhöhung! Also: Das Gesetz, wonach Geldvermehrung zu Preisanstieg führt, gilt nach wie vor. Da können uns die Zentralbanker und Statistiker noch so viel erzählen.

Vor dem Hintergrund von Niedrigst- oder gar Minuszinsen gewinnt natürlich die Aktienanlage enorm an Attraktivität. Denn zusätzlich zu Kurssteigerungen im Rahmen des von uns so betitelten Crack-up-Booms kommen noch Dividendenzahlungen hinzu. Diese machen inzwischen nicht selten ein Vielfaches der Renditen von „sicheren“ Staatsanleihen aus. Mehr dazu in unserer Titelgeschichte ab S. 6. Auch auf der 30. ZfU-Kapitalanlegertagung in Zürich war dies ein Thema (S. 22). Dass es auch immer mehr Alte gibt, die von immer weniger Jungen finanziert werden wollen, das zeigt der Beitrag auf S. 26.

Diese und noch viele andere interessante Themen und Interviews haben wir in diesem Heft für Sie zusammengestellt. Freuen Sie sich auf eine spannende Lektüre.

Herzlichst

FXFLAT
WERTPAPIERHANDELSBANK

**JETZT KONTO
ERÖFFNEN UND
EINZAHLUNGS-
BONUS SICHERN!
KONTOMODELLE:**



**AKTIEN-CFDS AUF
METATRADER 4 OHNE
MINDESTKOMMISSION
HANDELN!**



* Bitte beachten Sie die Bedingungen auf unserer Website unter: www.fxflat.com/de/konto/kontomodelle

Risikohinweis: Der Handel mit Wertpapieren und Derivaten birgt Risiken und ist nicht für jeden Anleger geeignet.

www.fxflat.com

KOSTENFREIE HOTLINE:
08000-FXFLAT (39 35 28)

Kostenfreie Hotline (Weltweit):
00800 00 39 35 28

Märkte

Titelstory

- 6 Sind Dividenden die neuen Zinsen?
- 8 Aristokraten unter sich

- 14 Healthcare:
Die globale Mega-Branche
- 16 Healthcare-Aktien:
Gesundheit als Geschäft
- 20 Fettleibigkeit:
Dicke Menschen, dicke Gewinne
- 22 30. ZfU-Kapitalanleger-Tagung:
„Im Zeichen der Geldschwemme“

Hintergrund

- 26 Politik & Gesellschaft I
Die Herrschaft der Alten
- 29 Politik & Gesellschaft II
Wenn Freiheit Krieg bedeutet
- 32 Nachhaltiges Investieren
Elektromobilität
- 34 Lebensart & Kapital – International
Mexiko
- 36 Österreichische Schule
„Ich habe Angst“,
Gespräch mit Václav Klaus
- 39 Phänomene des Marktes
Methodenstreit – „Ist es wahr?“

Fonds

- 42 **Inside**
Dividenden statt Mini-Zinsen
- 44 **Analyse**
JPM Global Healthcare Fund A; Gast-
beitrag von Erika Axelsson, Fonds
Laden Gesellschaft für Anleger GmbH
- 45 **Interview**
„Wir verhindern allzu großen Risiko-
hunger“, Gespräch mit Patrick Jann,
Franz Martz & Söhne Private
Treuhand GmbH
- 46 **Kolumne**
Multi-Asset im Niedrigzinsumfeld;
Gastbeitrag von Ingmar Przewlocka,
SKALIS FUNDS
- 47 **News, Facts & Figures**
Die Goldenen Bullen 2015



Illustration: Thinkstock / iStock / egyptianmanenko

26

Demografie

Im Jahr 2019 werden 47 von 100 Personen über 64 Jahre alt sein; in 20 Jahren bereits deutlich mehr als die Hälfte. Ifo-Präsident Sinn macht auf die politischen Gefahren aufmerksam, die aus Verteilungskämpfen zwischen Jung und Alt zwangsläufig entstehen werden. Weitere aufschlussreiche Details finden Sie ab S. 26.



Illustration: Thinkstock / iStock / stock_jogger

14, 16

Healthcare

Wer Investitionsmöglichkeiten im Gesundheitssektor sucht, sollte sich zunächst einen guten Überblick über medizinische Fortschritte, staatliche Eingriffe, regionale Besonderheiten und längerfristige Trends verschaffen (S. 14). Welche Einzeltitel uns besonders vielversprechend erscheinen, stellen wir Ihnen ab S. 16 vor.

Dividenden-Aristokraten

6, 8, 67, 72

Die Realität ist für viele Anleger bitter: Neben Minuszinsen auf das Bankguthaben drohen mittlerweile auch bei Anleihen negative Renditen. Lediglich mit dividendenstarken Aktien lassen sich noch regelmäßige Erträge generieren. Ab Seite 6 beleuchten wir daher die generellen Fallstricke einer Dividendenstrategie, ab Seite 8 stellen wir Ihnen dazu passende interessante Einzeltitel vor. Daneben zeigen wir Ihnen Aktien in Abfindungssituationen mit garantierten Dividenden (S. 72) und einige Nebenwerte mit regelmäßigen Ausschüttungen aus dem m:access-Segment der Börse München (S. 67).





39

Methodenstreit

Nicht alle Anleger schaffen es, sich beim Investieren von fremden Meinungen unabhängig zu machen und eigene Wege zu beschreiten. Wer diesen Schritt jedoch wagt, sollte seine Ideen ausgiebig testen und nach möglichen Schwachpunkten suchen. Sonst drohen die Verluste im Echteintritt – mehr ab S. 39.



36, 45, 68, 74

Interviews

Ab S. 36 zeigt der ehemalige tschechische Präsident Václav Klaus seine unverstellte Sicht auf Politik und Wirtschaft. Patrick Jann von der Franz Martz & Söhne Private Treuhand GmbH stellt seinen Investmentansatz ab Seite 45 vor. US-Investor Frank Holmes erklärt, warum er optimistisch bleibt (S. 74), und Lydia Bänziger von der BB Biotech AG stellt ihr Unternehmen ab S. 68 vor.

Research – Märkte

- 48 Das große Bild
Griechischer Wein...
schenkt noch mal ein!
- 50 Löcher in der Matrix
- 52 Münchner Sicherheitskonferenz 2015:
„Über ‚es sei denn‘ möchte ich
nicht sprechen“
- 55 Charttechnik
- 56 Relative Stärke
Exportwunder, ahoi!
- 57 Quantitative Analyse
- 58 Demografie & Börse
- 58 Intermarketanalyse
- 59 Sektoranalyse
- 59 sentix Sentiment
- 60 Edelmetalle
Drei Schritte vor, zwei zurück

Research – Aktien

- 62 Branche im Blickpunkt
Schwarzes Gold mit mattem Glanz
- 64 Turnaround
Die Saat ist ausgebracht
- 66 Buy or Good Bye
Bollere S.A. und Rocket Internet AG
- 67 Mittelstandsaktien
Kleine Aktien mit großem Coupon
- 68 Moneytalk
„Zulassungen bleiben nach wie vor die
größten Kurstreiber“; Lydia Bänziger,
BB Biotech AG
- 70 Musterdepot
Der Crack-up-Boom geht weiter,
nur nicht in den Rohstoffen
- 72 Anleihen
Anlegerfreuden auf Rechnung
des Großaktionärs

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Frank Holmes
- 76 wikifolio
Trader im Krisenmodus
- 78 Leserbrief
Über Vola, CuB und Goldverbot
- 80 Buchbesprechungen
„ungeklärt unheimlich unfassbar“ und
„Das Handbuch für den Ernstfall“
- 82 Zu guter Letzt
Raider heißt jetzt Twix –
und Troika auch irgendwie anders

- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 7/2015

EST.  1978
STOCKINGER
SAFETY FIRST CLASS

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

STOCKINGER.COM
HANDCRAFTED IN GERMANY

Stockinger GmbH · Neuried, Germany · Tel +49 (0)89 7590-5828

Titelstory

Sind Dividenden die neuen Zinsen?

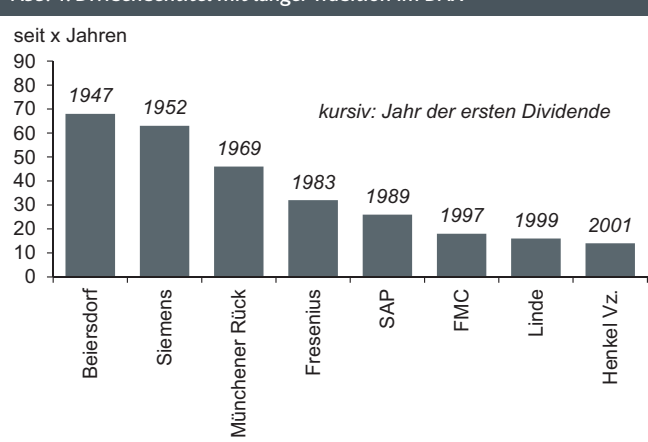
Kontinuierliche Einkünfte aus Aktien statt aus Festverzinslichem

Die neue Realität ist für viele Anleger bitter: Weder mit Anleihen noch auf dem Bankkonto lassen sich im heutigen Umfeld noch nennenswerte Zinserträge generieren. Stattdessen gibt es erste Banken, die das Guthaben ihrer Kunden mit Minuszinsen schmälern, statt mit Zinsen zu vermehren. Auch im „sicheren Hafen“ der Staatsanleihen kostet die Anlage inzwischen vielfach Geld. So bringen zweijährige deutsche Staatstitel derzeit -0,21% Zins ein, dänische oder schweizerische Anleihen mit gleicher Laufzeit sogar -1,20% pro Jahr. Ein Niveau, auf dem Bargeld in einem Schließfach zu einer praktikablen Alternative wird. Und schon längst sind negative Zinserträge kein Randphänomen mehr: Nach Berechnungen der Royal Bank of Scotland rentieren europaweit schon Staatsanleihen im Volumen von bis zu 2,5 Bio. EUR unter null, rund ein Drittel aller ausstehenden Papiere. Ab März tritt nun mit der EZB ein weiterer Großanleger auf den Plan. Die Anleihen-Käufe der Zentralbank über fast 1,2 Bio. EUR dürften den Kursen der Anleihen voraussichtlich noch einmal einen Schub nach oben geben, deren Renditen werden gleichzeitig immer weiter in den negativen Bereich gedrückt.

Ins Risiko gezwungen

Die Aktie drängt sich als Alternative daher natürlich auf, denn die vergangenen Jahre haben an den meisten Märkten nicht nur steigende Kurse, sondern auch deutlich gestiegene Ausschüttungen mit sich gebracht. Im Idealfall liefert eine Aktie nicht nur eine konstante, sondern eine konstant steigende Ausschüttung. Laut Werner W. Rehmet, Chefredakteur des auf Dividendenaktien spezialisierten Portals MyDividends.de, gibt es solche Titel durchaus: „Insbesondere in den USA gibt es Unternehmen mit einer mehrere Jahrzehnte zurückreichenden Dividenden-Historie, teilweise sogar mit einer kontinuierlichen Steigerung der Ausschüttung. Bei kontinuierlichen Dividendenerhöhungen über einen Zeitraum von mehr als 25 Jahren sprechen Experten von sogenannten ‚Dividenden-Aristokraten‘. Der einzige deutsche Wert, der dieser Bezeichnung würdig wäre, ist die Fresenius SE. Hier wurde immerhin schon seit 21 Jahren die Ausschüttung erhöht. Neben deren Tochter FMC gibt es mit Siemens, der Münchener Rück oder der Allianz jedoch auch hierzulande eine Reihe von seit vielen Jahren stabilen Dividentiteln.“ Auch der Erfinder des Value Investing, Benjamin Graham, achtete insbesondere auf eine lange Historie an Dividendenzahlungen. In seinem Buch „The Intelligent Investor“ sah er eine seit mindestens 20 Jahren bezahlte Ausschüttung als Beleg der hohen Qualität des Unternehmens.

Abb. 1: Dividententitel mit langer Tradition im DAX



Einige DAX-Konzerne haben seit vielen Jahrzehnten kontinuierlich ihre Aktionäre am Erfolg beteiligt. Quelle: MyDividends.de

Selektion und Risikomanagement

Trotzdem dürfen Zinsjäger eines jedoch nicht vergessen: Lediglich Unternehmen mit einem intakten Geschäftsmodell und einer vernünftigen Bewertung dürfen langfristig als Anleihealternative angesehen werden. Auch nach Ansicht des Fondsmanagers Arne Sand von der auf Dividendenaktien spezialisierten Vermögensverwaltung smart-invest GmbH bewegt sich der Aktienmarkt auf dünnem Eis. Seit vielen Jahren seien die Unternehmensgewinne in einem deutlich geringeren Umfang gestiegen als der breite Aktienmarkt. Zins-suchende sollten sich also nicht in die „Aktien-Falle“ drängen lassen. „Neben der Auswahl qualitativ hochwertiger Dividendenaktien ist ein effektives Risikomanagement entscheidend. Denn wer Aktien als Anleihealternativen betrachtet, muss einen möglichen Börsen-einbruch wirksam abfedern“, sagt Sand dazu. Dennoch böten viele Dividentitel auch im heutigen Umfeld noch ein interessantes Chancen/Risiko-Verhältnis. Im Artikel und der Tabelle ab der S. 10 wollen wir Ihnen eine interessante Auswahl solcher Titel vorstellen.

Dividenden sind keine Zinscoupons

Doch es gibt durchaus Beobachter, die die Fokussierung auf die Ausschüttung für gefährlich halten: Denn nüchtern betrachtet sind Dividenden natürlich keine Zinscoupons. Statt eines wiederkehrenden Zinses, der den Nominalbetrag einer Anleihe nicht

reduziert, wird jede Dividende aus der Substanz des Unternehmens bezahlt. Rein rechnerisch hat sich der Wert einer Aktie nach bezahlter Dividende also exakt um diesen Betrag reduziert. Vielen Investoren kommt es daher weniger auf die absolute Höhe einer Dividendenrendite an, sondern mehr auf die Fähigkeit eines Unternehmens, diese Ausschüttung regelmäßig aus freiem Cash Flow bedienen zu können. Historisch beobachtbar versuchen viele Unternehmen dagegen ihre „heilige“ Dividende auch in Krisensituationen aufrecht zu erhalten. Anlegern soll damit die Illusion einer „couponähnlichen“ Dividendenkonstanz vorgespielt werden. In den vergangenen Jahren sind Aktien wie die Deutsche Telekom oder viele europäische Bankaktien ein Musterbeispiel dafür.

Bewertung statt Tilgung entscheidend

Statt einer sicheren Rückzahlung des Nominalbetrages gibt es bei der Aktie natürlich auch keine sichere Rückzahlung des Ursprungsinvestments. Lediglich ein Verkauf über den Markt bringt dem Aktionär eine „Tilgung“ ein. Gerade eine hohe Dividendenrendite signalisiert jedoch häufig einen zuvor deutlich rückläufigen Kurs. Der Markt scheint bereits eine deutliche Verschlechterung des Geschäftsmodells und dessen Aussichten einzupreisen. Klassische Value-Anleger bevorzugen dagegen eine Thesaurierung der Erträge und eine Reinvestition in das interne Wachstum. Idealerweise steigen dadurch über die Zeit

die Erträge und letztendlich auch die Dividende in einem solchen Umfang, dass die Dividendenrendite – bezogen auf den ursprünglichen Kaufkurs – plötzlich hoch erscheint.

Ausnahmen bestätigen die Regel

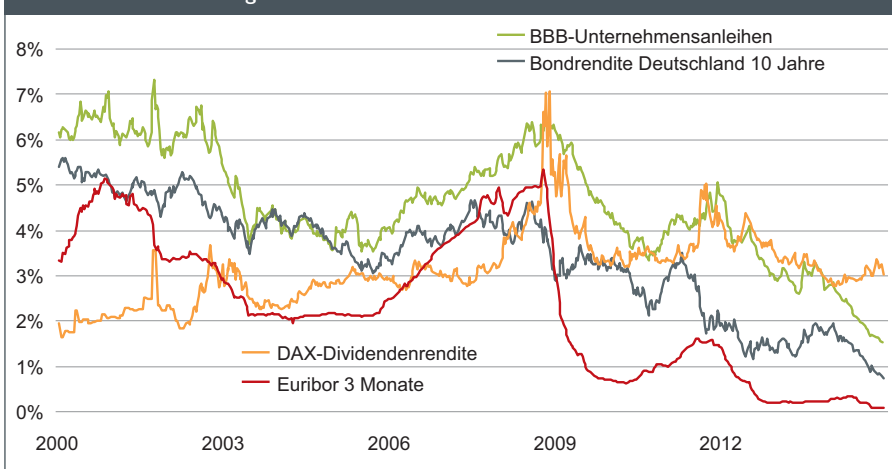
Vollkommen anders stellt sich die Situation bei den von uns regelmäßig vorgestellten Abfindungsaktien dar. Hierbei handelt es sich jedoch tatsächlich um eine Anleihe im „Aktienmantel“. Durch eine vertraglich gesicherte Abfindungszahlung ist hier tatsächlich so etwas wie eine gesicherte Tilgung gegeben. Die durch den Großaktionär zu leistende Dividende ist ähnlich einem Coupon der Höhe nach fixiert. In diesem Heft stellen wir Ihnen ab Seite 72 erneut einige interessante Werte aus diesem Segment vor.

Fazit

Dividenden sollten ausschließlich im Zusammenhang mit dem zugrundeliegenden Geschäftsmodell, der Bewertung, den sonstigen Formen der Kapitalausschüttung (Thesaurierung, Aktienrückkauf) und dem Verschuldungsgrad des Unternehmens betrachtet werden. Denn selbst bei einem Minuszinsniveau sind Dividenden keine Coupons und Aktien keine Nominaltitel. Nichtsdestotrotz lassen sich mit einer belegbaren Dividendenhistorie durchaus interessante Aktien mit kontinuierlichen Rückflüssen identifizieren. ■

Christoph Karl

Abb. 2: Historisch einmalige Attraktivität der Dividende



Verglichen mit Bundesanleihen, Unternehmensanleihen und den kurzfristigen Zinsen lassen sich derzeit lediglich mit Dividenden laufende Einnahmen generieren (Stand Dezember 2014). Quelle: Commerzbank Corporates & Market

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN ADMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzufen

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

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



Titelstory

Aristokraten unter sich

Dividenden-Kontinuität über Generationen

Wenn die Aristokratie auf eines stolz ist, dann ist es meist die Kontinuität der Familie und der Traditionen. Im Idealfall lässt sich die eigene Linie um Jahrhunderte zurückverfolgen. Die Dividendenhistorie mancher sogenannter Dividenden-Aristokraten ist zwar häufig nicht über Jahrhunderte, in vielen Fällen jedoch zumindest um einige Jahrzehnte überliefert. Wie die echte Aristokratie ist auch der Dividenden-Adel eine „elitäre Veranstaltung“. Mehr noch als mit den Unternehmen mit den üppigsten Ausschüttungen lässt sich mit solchen Werten auch über Generationen Vermögen konservieren – ganz in der Tradition des alten Geldes.

Wo steht der Chemie-Zyklus?

Der deutsche Chemie-Riese **BASF** zählt zu den treuesten Dividenden-Zahlern im DAX. Seit 46 Jahren ist die jährliche Ausschüttung kein einziges Mal ausgefallen. Trotz dieser Konstanz bleibt die Aktie jedoch ein Zykliker par excellence. Mit dem

niedrigen Ölpreis und niedrigeren Volumina und Preisen im Chemiegeschäft weht BASF derzeit eine steife Brise entgegen. Nach Ansicht der Analysten von JP Morgan beeinträchtigt der derzeitige deflationäre Druck auf dem Ölmarkt die gesamte Wertschöpfungskette der Petrochemie. Langfristig niedrige Erdgaspreise in den USA dürften den europäischen Playern zudem das Leben schwer machen. Für das laufende Jahr und 2016 wird dementsprechend auch mit niedrigeren Erträgen als im vergangenen Geschäftsjahr gerechnet. Angesichts der moderaten Ausschüttungsquote und der Dividendenhistorie ist diesbezüglich jedoch dennoch nicht mit einer Kürzung zu rechnen.

Hohe Margen, hohe Ausschüttungen

Die Aktie des deutschen Luxusmode-Labels **Hugo Boss** hat sich spätestens seit der Übernahme durch die Private-Equity-Gesellschaft Permira im Jahr 2007 zu einem überdurchschnittlichen und konti-

Foto: Compaq-Findia.com, Paul Burgel-Findia.com



JETZT DURCHSTARTEN. MIT FAKTOR-ZERTIFIKATEN VON HSBC.

Börsenkurse sind wie Flugphasen: Erst geht es hoch hinaus und irgendwann auch wieder runter. In diesen Phasen können Sie jetzt zusätzlich Schub aufnehmen und die Möglichkeit haben, schneller an Ihr gewünschtes Renditeziel zu gelangen. Investieren Sie mit einem konstanten Hebel und profitieren Sie in trendstarken Marktphasen überproportional am Kursverlauf.

Starten Sie jetzt durch – mit Faktor-Zertifikaten (long und short) von HSBC.

- Überproportionale Nutzung erwarteter Kurstrends
- Konstanter Hebel (Faktor) über die Laufzeit
- Kein Knock-out Ereignis
- Gehebeltes Verlustrisiko/Totalverlustrisiko

Emittent: HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910

Hotline für Berater +49 211 910-4722

zertifikate@hsbc.de · www.hsbc-zertifikate.de

HSBC 

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen/Fonds									
Unternehmen	Land	WKN	Kurs	MCap*	EpS 15e	EpS 16e	KGV 15e	KGV 16e	Divid. 15e
Allianz	DE	840400	147,00	67.179	13,88	14,09	10,6	10,4	6,80
AstraZeneca	UK	886455	59,82	75.536	3,68	3,61	16,3	16,6	2,48
AT&T	US	A0HL9Z	29,80	155.744	2,28	2,36	13,1	12,6	1,66
BASF	DE	BASF11	83,90	77.062	5,09	5,22	16,5	16,1	2,80
BayWa	DE	519406	35,90	1.196	2,72	3,08	13,2	11,7	0,79
BB Biotech (IK)	CH	A0NFN3	258,00	3.057	20,39	28,54	12,7	9,0	11,60
Beiersdorf	DE	520000	74,26	18.714	2,74	3,00	27,1	24,8	0,79
British American Tobacco	UK	916018	50,07	101.467	3,07	3,34	16,3	15,0	1,95
Caterpillar	US	850598	73,96	44.832	6,15	6,89	12,0	10,7	2,39
Chevron	US	852552	94,90	181.601	8,46	9,77	11,2	9,7	3,87
Coca-Cola	US	850663	36,71	161.597	1,83	1,96	20,1	18,7	1,17
Deutsche Börse	DE	581005	71,10	13.722	3,99	4,37	17,8	16,3	2,23
Deutsche Euroshop	DE	748020	44,58	2.405	2,17	2,21	20,5	20,2	1,30
Diageo	UK	851247	25,91	71.356	1,31	1,41	19,8	18,4	0,74
Fielmann	DE	577220	60,00	5.040	2,00	2,16	30,0	27,8	1,64
Fresenius	DE	578560	47,68	25.839	2,34	2,66	20,4	17,9	0,43
Fresenius Medical Care	DE	578580	64,24	19.989	3,44	3,87	18,7	16,6	0,97
Henkel Vz.	DE	604843	100,01	43.800	4,71	5,14	21,2	19,5	1,33
Hugo Boss	DE	A1PHFF	116,60	8.209	5,93	6,62	19,7	17,6	3,62
Linde	DE	648300	178,94	33.235	8,43	9,36	21,2	19,1	3,10
L'Oréal	FR	853888	157,71	88.095	5,89	6,36	26,8	24,8	3,03
McDonald's	US	856958	82,56	81.767	4,90	5,35	16,8	15,4	3,02
Münchener Rück	DE	843002	179,41	31.028	17,33	17,69	10,4	10,1	7,75
Sanofi	FR	920657	86,86	114.951	5,39	5,78	16,1	15,0	3,03
SAP	DE	716460	60,97	74.902	3,66	3,99	16,7	15,3	1,11
Siemens (IK)	DE	723610	98,00	86.338	7,16	7,79	13,7	12,6	3,50
VIB Vermögen	DE	245751	16,70	370	1,08	1,11	15,5	15,0	0,47

*) in Mio. EUR **) Eigene Schätzung von + bis +++; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, Google Finance, Yahoo Finance

nuierlichen Dividendenzahler entwickelt. Kein Wunder – schließlich war ein Großteil des Kaufpreises mit Fremdkapital finanziert worden, auf das der Investor regelmäßig Zinsen bezahlen musste. Doch zumindest in den Jahren ab 2009 findet keine Ausschüttung mehr aus der Substanz, sondern aus dem boomenden operativen Geschäft statt. Auch nach einem vollständigen Ausstieg der „Heuschrecke“ ist also von einer Dividendenkontinuität auszugehen. Mit einer deutlichen Ausweitung des eigenen Einzelhandelsgeschäfts hat Hugo Boss in den vergangenen Jahren seine Margen in eine völlig andere Dimension steigern können. Auch in Zukunft sollen nach Auskunft des Managements 60-70% der Erträge ausgeschüttet werden.

Alles neu macht SAP

Entgegen möglichen Vermutungen hat sich die Aktie der Wall-dorfer Softwareschmiede **SAP** in den letzten Jahrzehnten in Sachen Dividende zu einem Garanten entwickelt. Seit nunmehr 26 Jahren lässt SAP seinen Aktionären eine Ausschüttung zukommen. Selbst

wenn diese mit knapp unter 2% nicht am oberen Spektrum der Möglichkeiten rangiert, ist die beachtliche Kontinuität für Dividendenjäger dennoch ein Argument. Mit dem Start der S/4HANA-Software stehen die Anzeichen auch operativ auf Wachstum. SAP hat damit sozusagen den Kern seines ERP-Systems neu erfunden, Schätzungen zufolge wurden dafür mehrere 100 Millionen Zeilen Softwarecode neu geschrieben. Der Name S/4HANA steht für „Simple“ und „4. Generation“, der Software-Riese möchte mit dem Produkt also nichts anderes als sich selbst neu erfinden. Als globaler Marktführer mit einer durchaus gegebenen Preissetzungsmacht dürften mittelfristig auch die Aktionäre am kommenden Wachstum partizipieren.

Auch Buffett setzt auf Dividende

Bereits der Name der **Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft** versprüht den Glanz einer mehr als ein Jahrhundert überdauernden Tradition. Immerhin Jahrzehnte dauert nun schon die beeindruckende Serie an Dividendenzahlungen an – seit 46 Jahren gibt

Edelmetall Erfahrung

Gold und Silber können Sie als Barren und Münzen persönlich in zehn Läden von Robbe & Berking, oder sofort in unserem Online-Shop kaufen:
www.wertanlagen.robbeberking.de

Berlin, Kurfürstendamm 54 • Bremen, Katharinenklosterhof
Düsseldorf, Königsallee 60a • Flensburg, Große Straße 47
Frankfurt, Steinweg 8 • Hamburg, Jungfernstieg 22
Hannover, Luisenstraße 10/11 • Kiel, Dänische Straße 11
München, Theatinerstraße 32 • Wien, Am Graben 26

ROBBE & BERKING

— S E I T 1 8 7 4 —

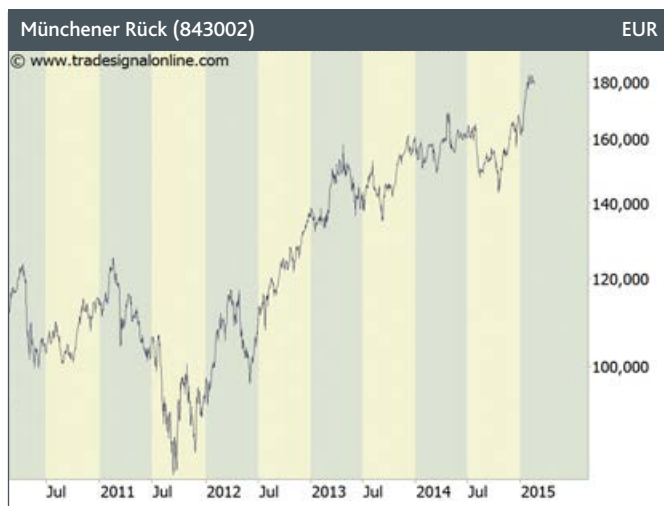


Divid. 16e	Div.-Rend. 15e	Div.-Rend. 16e	Dividende in x von 10 J.	Dividenden- Sicherheit**
6,95	4,6%	4,7%	10	+++
2,48	4,1%	4,1%	10	+++
1,70	5,6%	5,7%	10	+++
2,91	3,3%	3,5%	10	++
0,83	2,2%	2,3%	10	++
-	4,5%	-	2	++
0,82	1,1%	1,1%	10	+++
2,05	3,9%	4,1%	10	+++
2,51	3,2%	3,4%	10	++
4,02	4,1%	4,2%	10	++
1,25	3,2%	3,4%	10	+++
2,34	3,1%	3,3%	10	++
1,35	2,9%	3,0%	10	++
0,79	2,9%	3,0%	10	+++
1,79	2,7%	3,0%	10	+++
0,51	0,9%	1,1%	10	+++
1,02	1,5%	1,6%	10	+++
1,46	1,3%	1,5%	10	++
4,19	3,1%	3,6%	10	++
3,44	1,7%	1,9%	10	++
3,31	1,9%	2,1%	10	+++
3,22	3,7%	3,9%	10	+++
8,00	4,3%	4,5%	10	+++
3,17	3,5%	3,6%	10	+++
1,18	1,8%	1,9%	10	++
3,67	3,6%	3,7%	10	+++
0,48	2,8%	2,9%	7	++

es jährlich eine Auszahlung an die Aktionäre. Mit soliden Zahlen belegt die Münchener Rück für das Jahr 2014 ihre gefestigte Marktposition, angesichts eines Kurses nur knapp über Buchwert gilt die Aktie unter vielen Value-Investoren noch immer als Schnäppchen. Nicht ohne Grund ist Warren Buffetts Holding Berkshire Hathaway mit rund 11,6% derzeit der größte Aktionär des Konzerns. Angesichts einer guten Kapitalausstattung kann sich das Unternehmen für das vergangene Geschäftsjahr eine Ausschüttung von 7,75 EUR je Aktie erlauben – immerhin rund 4,3% Rendite, basierend auf dem aktuellen Kurs.

„Fielmann: Dividende“

Statt „Brille: Fielmann“ heißt es für viele Anleger seit Jahren „Fielmann: Dividende“. Zwar ist die Ausschüttungsrendite mit knapp unter 3% kein Top-Wert, beachtlich sind dagegen die Konstanz und die permanente Erhöhung. Die Zugkraft der Marke und das professionelle Management des Familienunternehmens sorgen seit Langem für einen erstaunlichen Wachs- ►



tumskurs. Für 2014 wird daher mit einem erneuten Anziehen der Umsätze um rund 7% gerechnet. Mit voraussichtlich rund 18% wird Fielmann eine auch im Branchenvergleich beeindruckende EBIT-Marge verdienen. Die traditionell hohe Ausschüttungsquote sollte auch in den nächsten Jahren beibehalten werden.

Immobilien-Dividende

Neben klassischen Konsum- und Industrieunternehmen gibt es auch aus der Immobilienbranche überzeugende Dividendentitel. Angesichts des typischen Geschäftsmodells eines Bestandhaltungsunternehmens – dem Halten und Vermieten eines Immobilienportfolios – sind dabei durchaus höhere Ausschüttungsquoten – wie bei einem produzierenden Unternehmen – möglich. Über eine Dividende können Immobilien-AGs zudem ihren Aktionären ein Investment mit den Charakteristika einer direkten Immobilienanlage bieten. Aufgrund der im Branchenvergleich soliden Finanzierungsstruktur sind die Aktien der **Deutschen Euroshop** und der **VIB Vermögen** für Dividenden-affine Investoren durchaus interessant. Denn während bei vielen der Branchenführer der größte Teil der Mieteinnahmen für den Schuldendienst erhalten muss, bleibt bei diesen beiden Unternehmen ein größeres Stückchen vom Kuchen für die Dividendenzahlung übrig.

Prickelnder Dividendenadel

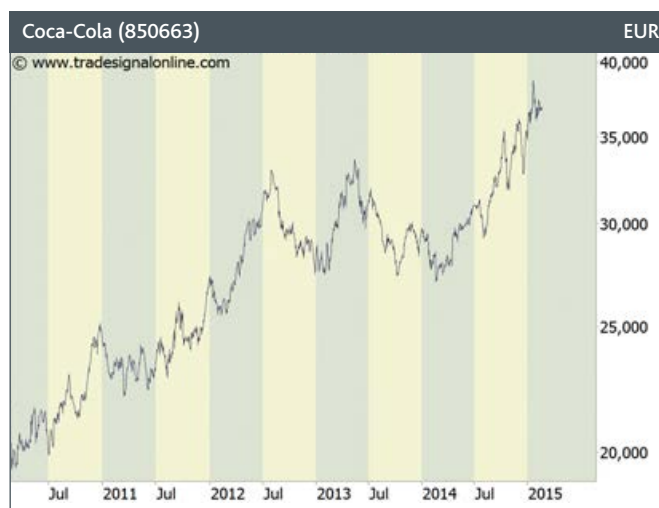
Zum uralten Dividendenadel zählt auch die Aktie von **Coca-Cola**. Seit 53 Jahren lässt der Hersteller des wohl bekanntesten Erfrischungsgetränks ununterbrochen seine Aktionäre via Ausschüttung am Ergebnis partizipieren. Auch in den nächsten beiden Jahren rechnen Analysten mit einer deutlichen Anhebung der Dividende. Operativ überzeugen in den letzten Quartalen die jeweils über den Erwartungen liegenden Ergebnisse und die überraschend guten Absatz- und Preissteigerungen im Kernmarkt USA. Lediglich von der Währungsseite erwartet der weltweit tätige Konzern leichte Einbußen. Für einige jüngst unter Druck geratene Schwellenmärkte nimmt Coca-Cola derzeit keine Währungsabsicherung vor. Die langfristige Wachstumsstory des Unternehmens ist jedoch insbesondere in diesen Märkten intakt, die Risiken aus den Währungsschwankungen scheinen im Kurs aktuell ausreichend eingepreist.

Hamburger-Rendite

Ein weiterer Konsumtitel mit jahrzehntelanger Dividendenhistorie ist das Papier des Burger-Braters McDonald's. Trotz der guten Performance der Aktie in den vergangenen Jahren wird die Dividendenrendite 2015 immer noch bei 3,7% liegen. Mit einer Meldung Ende Januar kündigte McDonald's einen Wechsel an der Unternehmensspitze an, auf Don Thompson wird Anfang Mai Steve Easterbrook als CEO folgen. Der neue Chef war zuvor Chief Brand Officer und damit der oberste Verantwortliche für die globale Markenentwicklung. Von ihm wird nun eine ganze Reihe an Initiativen zur Steigerung des Unternehmenswertes erwartet. McDonald's bleibt auch unter der neuen Führung ein extrem risikoarmes Geschäftsmodell mit einem starken Free Cash Flow. Die geringe Verschuldung eröffnet zudem die Möglichkeit, den Shareholder Value durch gezielte Maßnahmen wie Aktienrückkäufe zu erhöhen.

Fonds

Es existiert auch eine Reihe von Fonds, die sich auf Dividendentitel spezialisiert haben. Diese werden in der Rubrik „Fonds: Inside“ ab S. 42 ausführlich behandelt.



Fazit

Die Umsetzung einer Dividendenstrategie erfordert weit mehr als die Fokussierung auf eine möglichst hohe Dividendenrendite. Denn noch viel wichtiger als die absolute und relative Höhe der Ausschüttung sind die Stabilität und die Kontinuität derselben. In der Tabelle haben wir daher eine Prognose über die Chancen einer Fortsetzung der bisherigen Dividendenhistorie gewagt (Spalte Dividenden-Sicherheit). Die von uns vorgestellten Dividenden-Aristokraten sind in unseren Augen alles andere als verstaubt.

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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



DJE – InterCash

Alternative zu Niedrigzinsanlagen

Im aktuellen Niedrigzinsumfeld suchen Anleger nach alternativen Anlagen. Der Rentenfonds **DJE – InterCash** (ISIN: LU0159549814) bietet Ertragschancen durch eine breite Mischung kurzlaufender Anleihen. Fortlaufend analysiert ein Team von Experten die ganze Bandbreite des Anleihenmarktes und wählt Anlagen mit einem angemessenen Chance-Risiko-Verhältnis für den Fonds aus.

Seit 40 über Jahren zeigt der familiengeführte und bankenunabhängige Vermögensverwalter DJE, der Anlageberater der DJE Fonds, wie man durch das Auf und Ab der Börsen steuern kann. Das Markenzeichen ist eine Analyseverfahren, die mit Hilfe fundamentaler, monetärer und markttechnischer Indikatoren die Anlagequote dem Risiko des Marktumfeldes anpasst. Somit werden weniger riskante und wertstarke Anlagen identifiziert.

Informieren Sie sich über die Ertragschancen dieses erfolgreichen Kurzläuferfonds.

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Festverzinsliche Anlagen unterliegen je nach Zinsniveau Schwankungen und bergen Bonitäts- und Währungsrisiken. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich.

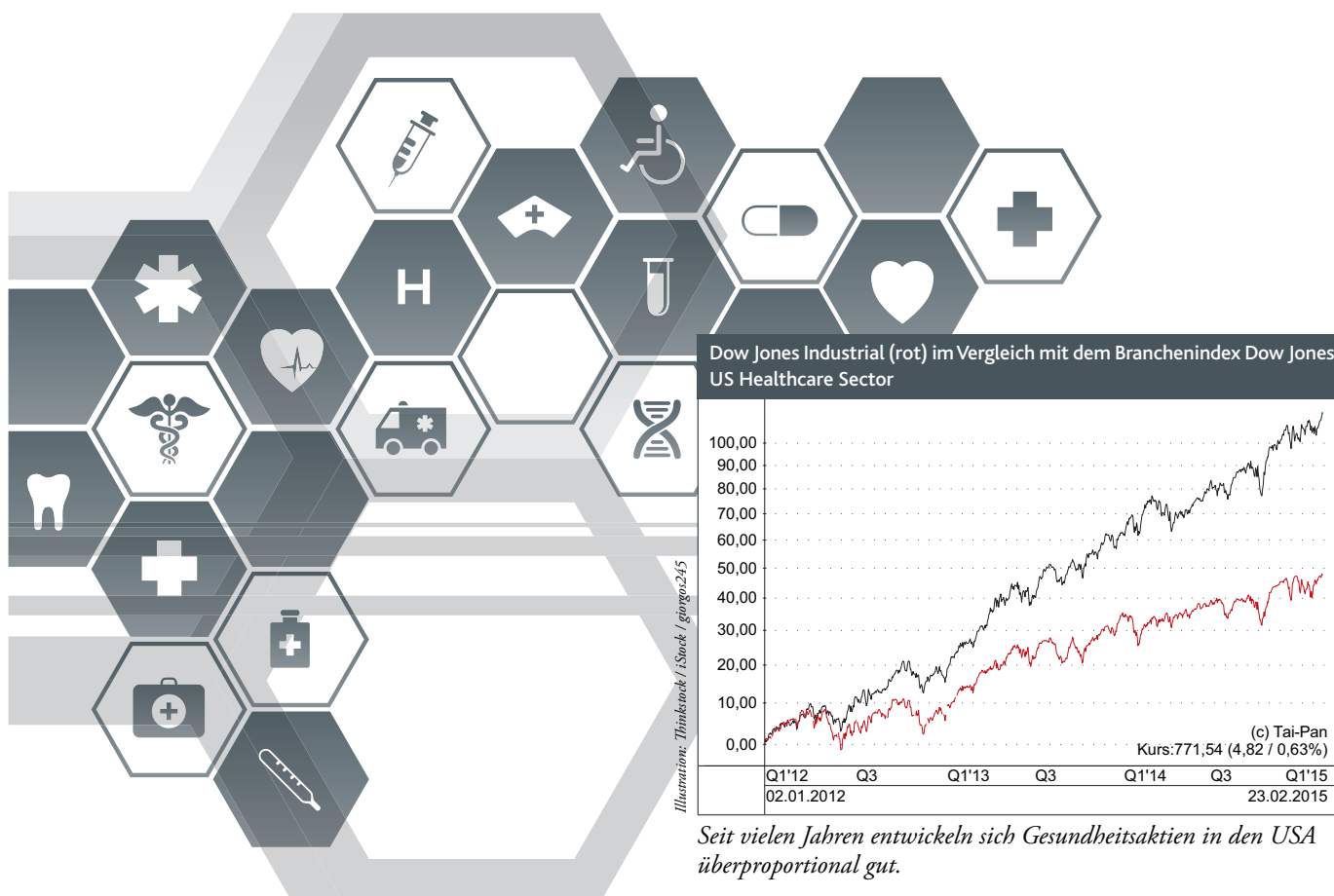
Sie haben Fragen? Unser Team steht Ihnen gerne unter **089/790453-0** oder **info@dje.de** zur Verfügung. Weitere Informationen finden Sie auch unter **www.dje.de**.



Healthcare

Die globale Mega-Branche

Umsätze, Beschäftigtenzahlen und soziale Relevanz unterstreichen die Bedeutung der Branche



Seit vielen Jahren entwickeln sich Gesundheitsaktien in den USA überproportional gut.

Regionale und sektorale Einteilung

Die Gesundheitsausgaben steigen weltweit, wobei das Wachstum in den Schwellenländern aufgrund verschiedener Faktoren in den letzten Jahren konstant über dem in Europa und Nordamerika lag. Hier spielen Nachholeffekte eine wichtige Rolle – die Gesundheitssysteme in großen Volkswirtschaften wie Indien, Indonesien oder Brasilien sind schließlich erst im Aufbau begriffen. Daneben sorgt der wirtschaftliche Aufstieg einer Mittelschicht, die sich derartige Gesundheitsausgaben überhaupt leisten kann, für eine steigende Nachfrage nach Behandlungen, Arzneimitteln, Gesundheitssystemen sowie ambulanten wie stationären Leistungen. Auch wenn die Unternehmen die Bedeutung der Emerging Markets längst für sich erkannt haben, so liegt ihr Augenmerk meist noch auf den entwickelten Volkswirtschaften. Wenn man bedenkt, dass allein die USA und Europa 70% der globalen Ausgaben in diesem Sektor auf sich vereinen – obwohl sie zusammen nur rund 10% der Weltbevölkerung stellen –, ist eine solche Ausrichtung durchaus verständlich. Relativ zum Bruttoinlandsprodukt lagen die

Gesundheitsausgaben in den USA zuletzt bei 17,3% bzw. 2,9 Bio. USD. In Deutschland lag der Anteil im Jahr 2011 bei 11,6%, was Pro-Kopf-Ausgaben von rund 3.500 EUR entsprach. Interessant ist für die dort tätigen Unternehmen vor allem die Robustheit dieser Budgets, die selbst während der Finanzkrise keine Rückgänge zu verzeichnen hatten und sich stabil entwickelten.

Angesichts der Größe des Healthcare-Marktes scheint zudem eine genauere Einteilung der einzelnen Sektoren dringend erforderlich. Allgemein wird zwischen zwei wiederum recht breit gefassten Untergruppen unterschieden. Laut dem „Global Industry Classification Standard“ lässt sich der Markt in die Bereiche „Health Care Equipment & Services“ (Medizintechnik, medizinische Behandlungen) sowie in die Pharma-, Biotechnologie- und Life Science-Aktivitäten unterteilen. In beiden Sektoren finden sich für Anleger interessante Investmentchancen, wie die langfristige Outperformance der Branche im Vergleich zum Gesamtmarkt recht anschaulich dokumentiert.

Trends der Gesundheitsbranche

In ihrer Branchenanalyse ermitteln die Experten von PricewaterhouseCoopers (PwC) regelmäßig Trends und Einflüsse auf den Healthcare-Markt und seine Akteure. Zu den aus ihrer Sicht in den kommenden Monaten und Jahren bestimmenden Trends zählen einerseits die steigende Verbreitung der Hightech-Geräte-Medizin, andererseits der Siegeszug elektronischer Gesundheits-helfer und Apps im Consumer-Bereich, die immer öfter in Kombination mit Smartphones oder als sogenannte „Wearables“ genutzt werden. Dass sogar Apple mit seiner „Apple Watch“ diesen Fitnesstrend bedienen will, zeigt auch, welche wirtschaftliche Bedeutung das zunehmende Körper- und Gesundheitsbewusstsein inzwischen erlangt hat. Eng damit verbunden ist die wachsende Akzeptanz von digitalen Diensten, die Informationen über den Gesundheitszustand sammeln und auswerten. Gerade jüngere Patienten schätzen solche Angebote, die meist unter dem Begriff „eHealthcare“ subsumiert werden.

Aus Sicht der Industrie erwartet PwC eine weitere Zunahme von Kooperationen, Joint Ventures und Zusammenschlüssen, da der Wettbewerbs- und Regulierungsdruck (Stichwort: Deckelung der Arzneimittelausgaben) vor allem bei den großen Pharmafirmen nochmals zunehmen dürfte. Betroffen hiervon ist letztlich die gesamte Wertschöpfungskette im Gesundheitswesen – angefangen

von den Herstellern über die Händler bis hin zu den Apotheken, Krankenhäusern und Ärzten. In den USA werden darüber hinaus die Auswirkungen von Obamas Gesundheitsreform und dem hieraus resultierenden erstmaligen Versicherungsschutz für 10 Mio. Amerikaner weiterhin spürbar sein. Die Anreize des „Affordable Care Acts“ sorgen dafür, dass am Markt noch stärker die tatsächlichen Ergebnisse einer Behandlung honoriert werden dürften. Als Folge staatlicher Regulierung wird sich die Pharmaindustrie in immer mehr Ländern von einer reinen Volumenstrategie verabschieden müssen. Stattdessen gilt es, stärker den (Zusatz-)Nutzen von neuen Medikamenten in der Vermarktung und klinischen Erprobung zu berücksichtigen.

Fazit

Angesichts seiner Dimension mag man sich im Labyrinth des stetig wachsenden Healthcare-Marktes nicht nur als Patient bisweilen etwas verloren fühlen. Auch Investoren benötigen in diesem Geflecht aus medizinischem Fortschritt, staatlichen Eingriffen und regionalen Besonderheiten einen genauen Kompass sowie einen Überblick über die längerfristigen Trends, welche die Entwicklung der Branche bestimmen. Die Innovationszentren im Gesundheitsgeschäft liegen dabei klar in den USA und – mit gewissen Einschränkungen – in Europa. ■

Marcus Wessel

Anzeige

360° Kompetenz, 100 % Leistung.

In Zeiten schwieriger Märkte und fortschreitender Regulierung sind wir als zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management der ideale Verstärker für Sie. Mit unserer Rundum-Kompetenz können wir das Potenzial Ihrer Private-Label-Fonds-idee – von der Konzeption bis zur Vertriebsunterstützung – perfekt aussteuern und maximieren. In Frankfurt und Luxemburg: +49 69 71043-555

www.universal-investment.de/publikumsfonds



**UNIVERSAL
INVESTMENT**
Administration • Outsourcing • Risk Management

Healthcare-Aktien

Gesundheit als Geschäft

Dank Demografie und zunehmendem Lebensstandard in den Emerging Markets zählt die Healthcare-Branche zu einem der weltweit wachstumsstärksten Wirtschaftszweige.

Forschen für den Blockbuster

Obwohl die USA so etwas wie der Weltmeister im globalen Healthcare-Geschäft sind, können auch deutsche Unternehmen, wie die im SDAX enthaltene **Biotech**, mit einer hohen Innovationskraft überzeugen. Die Aktivitäten unseres früheren Musterdepotwertes umfassen das „Brot-und-Butter“-Geschäft mit Immuntherapeutika, die unter anderem bei Autoimmunkrankheiten, Transplantationen und der Behandlung von Gerinnungsstörungen eingesetzt werden. Neben diesen Präparaten bietet insbesondere die Produktpipeline bei den Biotherapeutika deutliche Wachstumschancen. Mit drei Antikörpern in der klinischen Erprobung – darunter zwei in Phase II gegen Rheuma, Schuppenflechte und Blutkrebs – hat man hier gleich mehrere Eisen im Feuer. Nachdem man in der Vergangenheit durch Zukäufe kräftig expandieren konnte, peilt der Vorstand bis zum Jahr 2020 eine weitere Umsatzsteigerung auf 1 Mrd. EUR (2013: 500 Mio. EUR) an. Biotech stützt sich dabei auch auf eine höhere Nachfrage aus den Emerging Markets. Auf dem aktuellen Kursniveau bei knapp 100 EUR scheint gleichwohl eine Verschnaufpause angebracht. Wer sein Risiko gerne breiter diversifiziert, kann mit der Aktie der Schweizer **BB Biotech** (IK) gleich ein ganzes Portfolio aus zumeist börsennotierten Biotechfirmen einkaufen. In der Expertise der BB Biotech-Experten – abzulesen an der klugen Titelauswahl der letzten Jahre – sehen wir das größte Asset der Gesellschaft, mit der sich auch der aktuelle „Money-talk“ ab S. 68 beschäftigt.

Mehr als nur Pillen

Dow-Jones-Mitglied **Pfizer** ist im klassischen Pharmageschäft unterwegs. Allerdings kämpft der Konzern dort gegen generische Konkurrenz bei mehreren Blockbuster-Medikamenten. Besser läuft es bei den



innovativen Therapeutika. Darunter werden Wirkstoffe auf Basis neuer Forschungsansätze, beispielsweise aus der Biotechnologie, zusammengefasst. Die anderen Aktivitäten umfassen das Onkologie-Geschäft, die Impfsparte und die Konsumentenprodukte. All diese Bereiche zeigten 2014 ein stabiles Wachstum. Belastet wurde die Bilanz durch negative Währungseinflüsse. Diese dürften ebenso wie die Generika-Problematik auch 2015 ein Thema sein. Insofern zeichnet der vom Vorstand kommunizierte Ausblick für das laufende Jahr (Umsatzrückgang auf 44,5 bis 46,5 Mrd. USD, Gewinn je Aktie zwischen 2,00 und 2,10 USD) ein durchaus realistisches

Bild. Pfizer ist folglich keine Wachstumsstory. Das Schwergewicht punktet mit seinen hohen Cash Flows, die für Aktienrückkäufe und Übernahmen eingesetzt werden. Zuletzt kaufte man für 17 Mrd. USD den Biosimilar-Spezialisten Hospira. Biosimilars sind Nachahmerprodukte erfolgreicher Biopharmazeutika und ein eindeutiger Wachstumsmarkt. Ein Einstieg empfiehlt sich erst bei Kursrücksetzern.

US-Wettbewerber **Abbott Labs** kann mit einer höheren Dynamik punkten. Der Healthcare-Mischkonzern ist zudem breit aufgestellt. So steht die Pharmasparte, wozu auch die Generika-Erlöse gezählt werden müssen, nur für eines von insgesamt



Zahlen und Fakten zu den vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14e*	Umsatz 15e*	EpS 15e	EpS 16e	KGV 15e	KGV 16e	Divid. 14
Abbott Labs	850103	41,18	63,8	17,8	18,3	1,89	2,11	21,8	19,5	0,84
BB Biotech (IK)	A0NFN3	258,00	3,1	-**	-**	-**	-**	-	-	11,07
Biotest Vz.	522723	105,40	0,7	0,5	0,6	3,19	3,87	33,0	27,2	0,57
DaVita	897914	64,23	13,8	11,1	11,8	3,33	3,60	19,3	17,9	-
HCA	A1JFMW	61,97	26,0	32,4	34,2	4,32	4,82	14,4	12,8	-
Medtronic	A14M2J	68,20	96,8	14,9	17,5	3,68	3,92	18,6	17,4	1,07
MorphoSys	663200	75,75	2,0	0,1	0,1	-0,27	1,23	neg.	61,6	-
Pfizer	852009	30,05	192,3	43,3	40,9	1,83	1,96	16,4	15,3	0,98
Stratec Biomedical	728900	42,28	0,5	0,2	0,2	1,71	1,92	24,7	22,0	0,70
Tenet Healthcare	A1J5US	39,24	3,8	14,5	15,3	2,03	2,32	19,4	16,9	-

*) in Mrd. EUR; **) nicht sinnvoll, da Beteiligungsgesellschaft; USD: 1,14; Quellen: OnVista, Yahoo Finance

vier Standbeinen. Gemessen am Umsatz bedeutsamer sind sowohl das Geschäft mit Nahrungsergänzungsmitteln als auch das mit medizintechnischen und diagnostischen Geräten. Abbott stattet hier sowohl Labore als auch Arztpraxen, Forschungseinrichtungen und Krankenhäuser aus. Bei Gefäß- und Stoffwechselerkrankungen zählt der Konzern zu den weltweit führenden Behandlungsanbietern. Der Vorstand um CEO Miles White nutzt nicht nur Chancen für werter-

höhende Zukäufe, auch gezielte Desinvestments, wie das des Tiermedizinergeschäfts im vergangenen Jahr, werden abgearbeitet. Im aktuellen Bewertungsaufschlag von fast 30% im Vergleich zu Pfizer (KGV 22 im Vergleich zu 16) ist das höhere Gewinnwachstum allerdings ausreichend berücksichtigt, zumal sich für 2015 eine Abflachung auf rund 10% andeutet. Kurzum: Ein Titel für die Watchlist und ebenso wie Pfizer nach einer Korrektur kaufenswert. ►

Anzeige

Einkaufserlebnis der Zukunft

Das Leben ist nicht nur online



Healthcare-Fonds					
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Drawdown 3 J. (%)	Vol. in Mio. EUR
Bellevue Funds (Lux) - BB Medtech T EUR	AORP27	44,1	86,3	-7,0	145,7
db x-trackers MSCI World Health Care Index UCITS ETF 1C	DBX0G8	17,3	89,1	-8,1	191,5 (USD)
FCP OP MEDICAL BioHealth-Trends EUR	941135	29,3	134,6	-12,4	104,2
Janus Global Life Sciences Fund - A USD	935590	52,4	178,0	-16,7	1.168,5 (USD)
JPM Global Healthcare A (dist) - USD	AORPEX	39,4	159,1	-12,6	3.093,9 (USD)

Der Werkzeugmacher

Medizintechnikunternehmen repräsentieren neben den Pharma- und Biotechfirmen ein weiteres, wirtschaftlich bedeutsames Segment des Healthcare-Marktes. **Medtronic** ist mit einem Börsenwert von über 72 Mrd. USD einer der Big Player auf diesem Gebiet. Seine Position hat der US-Konzern durch den Zusammenschluss mit der irischen Covidien noch einmal deutlich verbessert. Für die stolze Summe von 43 Mrd. USD kaufte man den Wettbewerber von der grünen Insel und verlegte kurz danach sogar sein Hauptquartier dorthin. Während Medtronic u.a. Herzschrittmacher, Insulinpumpen und Stents fertigt, liegt der Schwerpunkt bei Covidien auf chirurgischen und intensivmedizinischen Produkten. Zusammen bringen es beide Unternehmen auf über 85.000 Mitarbeiter und einen Jahresumsatz von voraussichtlich mehr als 28 Mrd. USD. Aus der Bündelung der Kräfte könnte ein renditestarker Medtech-Komplettanbieter entstehen. Vor dem Hintergrund einer noch ausbaufähigen Bewertung ist die Aktie ein reizvolles Investment.

Eckpfeiler des Systems

Hierzulande sind private Krankenhäuser noch die Ausnahme. Ungleich höher ist deren Akzeptanz und Verbreitung in den USA. **HCA Holdings** gehören mit 165 Krankenhäusern und über 100 Ambulanzen zu den Vorreitern auf diesem Kerngebiet der Gesundheitsversorgung. Anleger schätzen den Konzern für seine stabilen Einnahmen, die 2014 auch dank Obamas „Affordable Care Act“ von 34,2 auf 36,9 Mrd. USD kräftig anwuchs. Für 2015 stellte der Vorstand bereits einen weiteren Anstieg auf über 39 Mrd. USD in Aussicht. Der Gewinn je Aktie könne gleichzeitig auf bis 4,95 USD (Vj.: 4,70 USD) anziehen. Weil letzteres aber leicht unter den Schätzungen der Wall Street lag, ging

die HCA-Aktie seit Mitte Januar in eine Konsolidierungsphase über. Hier eröffnet sich ebenso wie beim Papier des kleineren Wettbewerbers **Tenet Healthcare** (77 Krankenhäuser) eine gute Einstiegsgelegenheit. Auch Tenet enttäuschte mit seiner Gewinnprognose zu Jahresbeginn. Gleichwohl sollte der Konzern 2015 in der Lage sein, Umsatz und Ergebnis je Aktie im Vergleich zum Vorjahr substantiell zu verbessern. Dank des verbesserten Versicherungsschutzes in den USA und den demografischen Trends – die Baby-Boomer-Generation geht in Rente – steht das Geschäft beider Unternehmen auf einem soliden Fundament. Als Spezialist im amerikanischen Gesundheitssystem gilt **DaVita**. Das Unternehmen betreibt landesweit über 2.100 Dialyse-Zentren. Weitere Dienste und Produkte rund um die Blutwäsche runden das Angebot des Dialyse-Spezialisten ab. Zu DaVitas größten Anteilseignern zählt Warren Buffett mit seiner Berkshire Hathaway. Mit einem KGV von 20 erscheint das Papier aktuell fair bewertet.

Ein bekanntes Duo

Wer nicht die Risiken eines Einzelinvestments im Biotechsektor scheut, für den bleibt unser Musterdepotwert **MorphoSys** eine aussichtsreiche Alternative. Neben ihrer umfangreichen Antikörperbibliothek, die gegen Lizenzzahlungen durch große Pharma-Konzerne genutzt wird, arbeitet die Gesellschaft auch am Auf- und Ausbau einer eigenen Wirkstoff-Pipeline. Gerade dieser Bereich besitzt ein hohes Ertragspotenzial, falls Wirkstoffe nach dem erfolgreichen Durchlaufen klinischer Tests zusammen mit Partnern aus der Pharmabranche bis zur Marktzulassung gebracht werden können. Andererseits: Auf das vor Weihnachten vermeldete Ende eines zusammen mit Roche entwickelten Alzheimer-Medikaments reagierte die Aktie des im TecDAX gelisteten Unternehmens erwartungsgemäß negativ. Eine Konsolidierung durchläuft derzeit auch die Aktie von **Stratec Biomedical**. Der schwäbische Hersteller vollautomatischer Analysesysteme besitzt meist sehr langlaufende Verträge mit dem Who-is-Who der Branche (u.a. Abbott, Gen-Probe, Qiagen, Siemens Healthcare). Zuletzt erwartete der Vorstand dank mehrerer Neueinführungen für das Jahr 2014 eine deutliche Steigerung bei Umsatz und Ergebnis. Ausgehend von dieser Basis soll sich das Wachstum im laufenden Jahr fortsetzen.

Fazit

Vor allem in den USA, dem größten Gesundheitsmarkt der Welt, sind die Vorreiter auf fast allen Gebieten dieser längst äußerst breit gefächerten Industrie zu finden. Vor dem Hintergrund der demografischen Entwicklung in den Industriestaaten und des Wachstums in den Schwellenländern bietet die Branche eine aussichtsreiche und vor allem stabile Wachstumsperspektive. ■

Marcus Wessel





Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2015

anzukündigen:

„Die Ethik der Freiheit“

Samstag, 23. Mai 2015

10 Uhr bis 17 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Dr. René Scheu

Herausgeber »Schweizer Monat«

Professor Dr. Martin Rhonheimer

Päpstliche Universität vom Heiligen Kreuz,
Rom

Professor Dr. Hans Hermann Hoppe

Emeritus University of Nevada

Professor Dr. Thorsten Polleit

Universität Bayreuth,
Ludwig von Mises Institut Deutschland

Wir würden uns freuen, Sie zur 3. Konferenz des „Ludwig von Mises Institut Deutschland“ begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2015

Fettleibigkeit

Dicke Menschen, dicke Gewinne

Die Volkskrankheit sorgt für ein wirtschaftliches Wachstumsfeld

Sitzen ist Selbstmord! Das ist inzwischen nachgewiesen. Unter anderem erhöht sich dadurch das Risiko für Herzkrankheiten, Diabetes und Krebs – oft im Zusammenhang mit Fettleibigkeit (Adipositas), mit all den damit verbundenen negativen Folgen. Das Alarmierende dabei: Weltweit gesehen nimmt die Zahl der Übergewichtigen immer weiter zu. Seit 1980 war laut Weltgesundheitsorganisation mehr als eine Verdoppelung zu registrieren. Als übergewichtig galten dabei im Vorjahr 2,1 Mrd. Erwachsene, davon wiederum 671 Mio. als fettleibig. Das sind 39% und 13% aller über 18-Jährigen.

Aktuellen Prognosen zufolge könnten bis 2030 sogar rund vier Milliarden Erdenbürger betroffen sein. Gefördert wird diese Entwicklung nicht nur durch zu viel Herumsitzen, sondern auch durch zu viel Essen (gemessen am Kalorienverbrauch). Für die Gesellschaft ist dies ein Kostenproblem. Das McKinsey Global Institute beziffert die damit verbundenen Kosten,

Potenzielle Profiteure rund um das Thema Fettleibigkeit

	WKN	Kurs	Höchst-kurs 1 J.	Tiefst-kurs 1 J.	EpS 15e	KGV 15e
Zafgen [US]	A11544	34,62	36,09	12,86	Verlust	-
AstraZeneca [UK]	886455	59,82	64,15	45,12	3,70	16,17
Sprouts Farmers Market [US]	A1W2Q4	33,13	33,74	18,87	0,78	42,47
Foot Locker [US]	877539	48,73	48,67	28,24	3,35	14,55

Zertifikat					Laufzeit	Spread*
RCB Solactive Wasser Index Zert.	RCB9PC	13,43	13,46	10,46	Open End	1,89

*) in %; alle Angaben in EUR

etwa für Gesundheitsversorgung, Investitionen zur Verringerung der Folgen und den dadurch entstehenden Produktivitätsverlust, auf rund 2 Bio. USD jährlich. Letztlich entspricht das ungefähr dem Bruttoinlandsprodukt von Italien oder umgerechnet 2,8% des weltweiten Bruttoinlandsproduktes. Anders als früher macht sich das Problem auch immer mehr in ärmeren Ländern breit. Gemäß dem aktuellen Welternährungsbericht der UNO leben z.B. in Mexiko prozentual gesehen die meisten Übergewichtigen (zu Mexiko s. auch S. 34). Somit werden die Geschäfte rund um dieses Thema mit großer Sicherheit weiter zunehmen.

Gesundheitssektor ist ein Hauptprofiteur

Chancen bieten sich dabei zunächst einmal natürlich im Gesundheitssektor. Die Kosten, die durch Adipositas im Gesundheitssystem anfallen, sollen sich Schätzungen zufolge bis 2018 in den USA fast verdoppeln. An einem Mittel zur Bekämpfung der Fettleibigkeit, das die Umwandlung von Fett in Energie verändern soll, forscht beispielsweise **Zafgen**. Dank der zuletzt erzielten Fortschritte in der Forschung hat sich dieser erst im Vorjahr an die Börse gekommene Titel seit Oktober auf fast 39 USD verdoppelt. Analysten trauen der Bio-Pharma-Gesellschaft im Schnitt sogar Notierungen von rund 63 USD zu. Neben den Chancen sind hier aber auch die Risiken hoch, schließlich ist ein Zulassungserfolg nicht garantiert. Deutlich werden die Gefahren am Schicksal der Aktie von Vivus. Obwohl dieser Pionier bereits ein Fettleibigkeits-Medikament entwickelt hat, ist die Notiz auch deshalb abgestürzt, weil die Kosten bisher kaum von Krankenversicherungen erstattet werden. Wer es etwas weniger riskant haben will, der setzt besser auf die großen Vertreter aus dem Pharmasektor. So bekommt **AstraZeneca** von der Bank of America Merrill Lynch die vollen 100 Punkte bei der Frage, inwieweit ein Branchenmitglied als Profiteur des Themas Fettleibigkeit einzustufen ist. Der britische Pharmakonzern hat zwar derzeit operativ mit ein paar Schwierigkeiten zu kämpfen, die Bewertung ist jedoch für das Segment vertretbar und die Notiz bewegt sich in einem intakten langfristigen Aufwärtstrend. Zudem lockt der Titel mit einer geschätzten Dividendenrendite von 4,2%.

Foto: Thinkstock / iStock / couryardpix



Gesunde Ernährung ist ebenso gefragt ...

Ebenfalls starken Einfluss nehmen wird das Thema Fettleibigkeit in den kommenden Jahren auf die Bereiche Ernährung und Lebensstil. Denn auch wenn die Zahl der Übergewichtigen weiter zunehmen dürfte, wird es eine ebenfalls wachsende Zahl an Menschen geben, die verstärkt auf ihre Linie achten. Diese Zielgruppe wird insbesondere durch den Konsum gesunder Lebens- sowie Nahrungsergänzungsmittel und vermehrte sportliche Aktivitäten auffallen. Was den Bereich gesunde Ernährung angeht, taxierte ihn das Marktforschungsinstitut Euromonitor im Vorjahr auf ein Marktvolumen von weltweit 932 Mrd. USD. Bis 2019 soll dieser Umsatzwert auf 1,1 Bio. USD steigen. Die Krux dabei: Wie im Gesundheitssektor sind auch im Nahrungsmittelbereich die Bewertungen im Durchschnitt schon relativ anspruchsvoll.

... wie ein aktiver Lebensstil

Optisch alles andere als billig kommt der US-Bionahrungsspezialist **Sprouts Farmers Market** daher. Doch die Gesellschaft profitiert von dem auch im Fast-Food-Land USA zu beobachtenden Trend

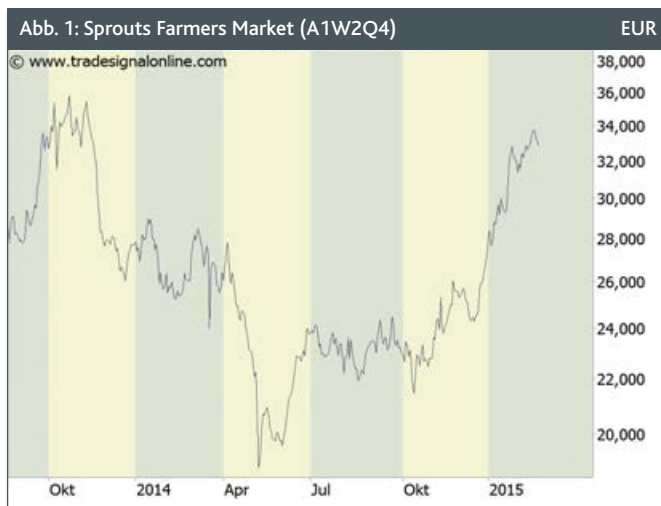
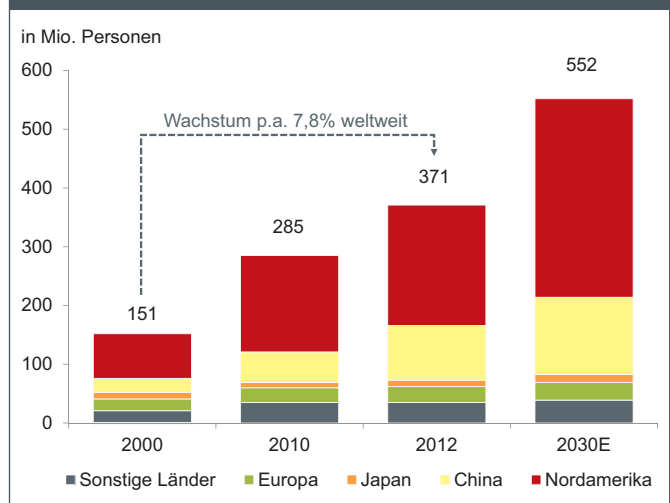


Abb. 2: Weltweite Anzahl an Diabetes-Erkrankten (in Mio. Menschen)



Die dramatischen Folgen der Fettleibigkeit zeigen sich unter anderem in einem sprunghaften Anstieg der Diabetes-Erkrankungen.

Quelle: Bellevue Asset Management

hin zu Bio-Lebensmitteln. Wachstumschancen birgt hier außerdem die Tatsache, dass das Unternehmen erst mit 175 Geschäften in zehn US-Bundesstaaten vertreten ist. Ein schlichtes, aber sehr bewährtes Mittel zum Schlankbleiben ist der Konsum von Wasser statt von zuckerhaltigen Brausen. Der Branche winken stetige Umsatzzuwächse im mittleren einstelligen Prozentbereich. Einfach und gepaart mit etwas Streuung umsetzen lässt sich diese Idee mit dem von der Raiffeisen Centrobank emittierten Index-Zertifikat auf den **Solactive Water Index**. Damit das Depot fit wie ein Turnschuh bleibt, bietet sich auch noch eine Aktie wie **Foot Locker** an. In einer Branche, die allgemein etwas hoch bewertet daherkommt, hat der US-Händler von Sportschuhen und Sportbekleidung noch mit die moderatesten Kennziffern aufzuweisen.

Jürgen Büttner

Anzeige



FINANCIAL.DE
information you can trust

Wir haben das Wissen, Sie profitieren davon!
financial.de liefert alle Informationen zu den deutschen Small Caps.

Bei uns erhalten Sie brandaktuelle Hintergrundberichte, exklusive News und spannende Management-Interviews.

Bestellen Sie unseren Newsletter kostenlos unter **www.financial.de**

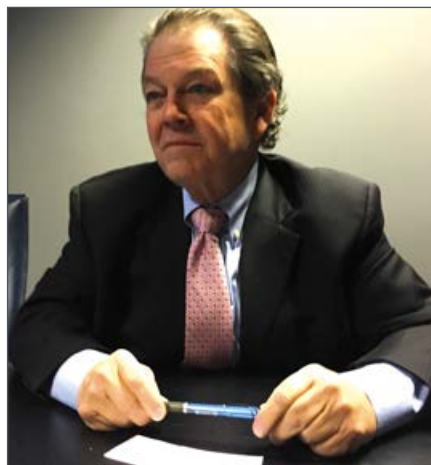
Tagungsbericht

„Im Zeichen der Geldschwemme“

Bericht von der 30. ZfU-Kapitalanleger-Tagung, die vom 27. bis 28. Januar in Zürich stattfand

„Normal Null“

Auch zur Jubiläumsveranstaltung der ZfU-Kapitalanleger-Tagung hatte sich wieder viel Prominenz angesagt. Den Auftakt machte Philipp Vorndran, Kapitalmarktstrategie der Flossbach von Storch AG, der auch als Moderator durch den ersten Tag führte. Zunächst resümierte er das abgelaufene Jahr, das sein Haus unter das Motto „Verkehrte Welt“ gestellt hatte: Während Schuldner im Umfeld der Null- und Negativzinsen die großen Gewinner waren, hatten die Sparer das Nachsehen. Klassische Anreize funktionieren nicht mehr. Da sich daran im laufenden Jahr nichts ändern wird, lautet das Motto für 2015: „Normal Null“. Anleger sind gezwungen, massiv umzudenken. Früher mussten Aktien steigen, um Staatsanleihen zu schlagen. Heute reiche bereits die Dividendenrendite von durchschnittlich 3%. Angesichts von Null- bis Negativzinsen brauche es nicht einmal ein Gewinnwachstum, um steigende Kurse zu rechtfertigen. Es reiche die Fortsetzung des Trends zu höheren Bewertungen – ein



Prof. Arthur B. Laffer

Trend, der sowohl bei Aktien als auch bei Immobilien weitergehen werde. Alleine aus diesem Grund können die Aktienrenditen durchaus von 3% auf 2% sinken. Zudem erwartet Vorndran eine Fortsetzung des Abwertungswettlaufs. Jeder versuche seine Währung so hässlich wie möglich zu machen. Nur die Schweizerische Nationalbank habe erkannt, dass es auch auf die Kaufkraft ankomme.

Kauf dich reich?

Ein Höhepunkt war der Auftritt von Professor Arthur B. Laffer, unter anderem der frühere Wirtschaftsberater von Ronald Reagan und Margret Thatcher. Sein bekanntester Beitrag zur ökonomischen Diskussion ist die nach ihm benannte „Laffer-Kurve“. Diese veranschaulicht, dass eine Erhöhung des Steuersatzes ab einem bestimmten Punkt zu sinkenden Steuereinnahmen führt. Laffer ging ins Grundsätzliche und rechnete mit dem faulen Zauber der herrschenden Voodoo-Ökonomie der Keynesianisten ab: „Ich habe noch nie von einem armen Menschen gehört, der durch Konsumieren zu Wohlstand gekommen wäre. Ich habe noch nie von einer Wirtschaft gehört, die durch mehr Steuern mehr Wohlstand erzeugt hätte.“ Es brauche schon einen Dokortitel in Ökonomie, um das Offensichtliche nicht zu verstehen, gab sich der Professor kampflustig. Wirtschaft sei nicht kompliziert. Es gehe immer und vor allem um Anreize. Wenn man Leute besteuere, die arbeiten, und Leute bezahle, die nicht arbeiten, sei die logische Folge, dass man viele Leute bekommen werde, die nicht arbeiten. Durch Steuern könne die Regierung die Attraktivität verändern. Die wirtschaftliche Erholung nach der Finanzkrise 2007/08 bezeichnete Laffer als

die schlechteste seit der Großen Depression. Auch die wieder sehr populäre Besteuerung der Reichen, die Neo-Marxisten wie Thomas Piketty fordern, entlarvte er als Humbug. Die ganze Idee einer staatlichen Stimulierung der Wirtschaft hält er für grundsätzlich verfehlt. Denn was bei den einen stimulierend sei, bewirke bei denen, von denen sich der Staat das Geld hole, das Gegenteil.



Prof. Otmar Issing

Stimme der Vernunft

Auch der ehemalige Chefvolkswirt der EZB, Otmar Issing, trug eher Grundsätzliches vor. Die Züricher Tagung stand noch unter dem Eindruck der wenige Tage zuvor erfolgten Auflösung der einseitigen Bindung des Schweizer Franken an den Euro (sog. „Peg“), was Issing zu der Aussage brachte, dass wenn ein Land für einen starken Euro beten sollte, sei es die Schweiz. Die dänische Situation sei im Übrigen sehr ähnlich der schweizerischen. Als wesentliche Ursache

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

der Eurokrise identifizierte er die wachsende Divergenz zwischen den Ländern, die mit „Tag 1“ des Euro begann. An Warnungen habe es selbst aus der Euro-Gruppe heraus nicht gefehlt. Das Jahr 2015 sieht Issing als Wendepunkt. Die Heterogenität zwischen den Blöcken nehme immer weiter zu. Bedauerlich wäre es, falls Großbritannien tatsächlich aus der EU ausschere, denn oft waren die Briten die Stimme der Vernunft, die Entwicklungen verhindert haben, die der ökonomischen Stabilität entgegengestanden hätten.

Ausputzer des politischen Unvermögens

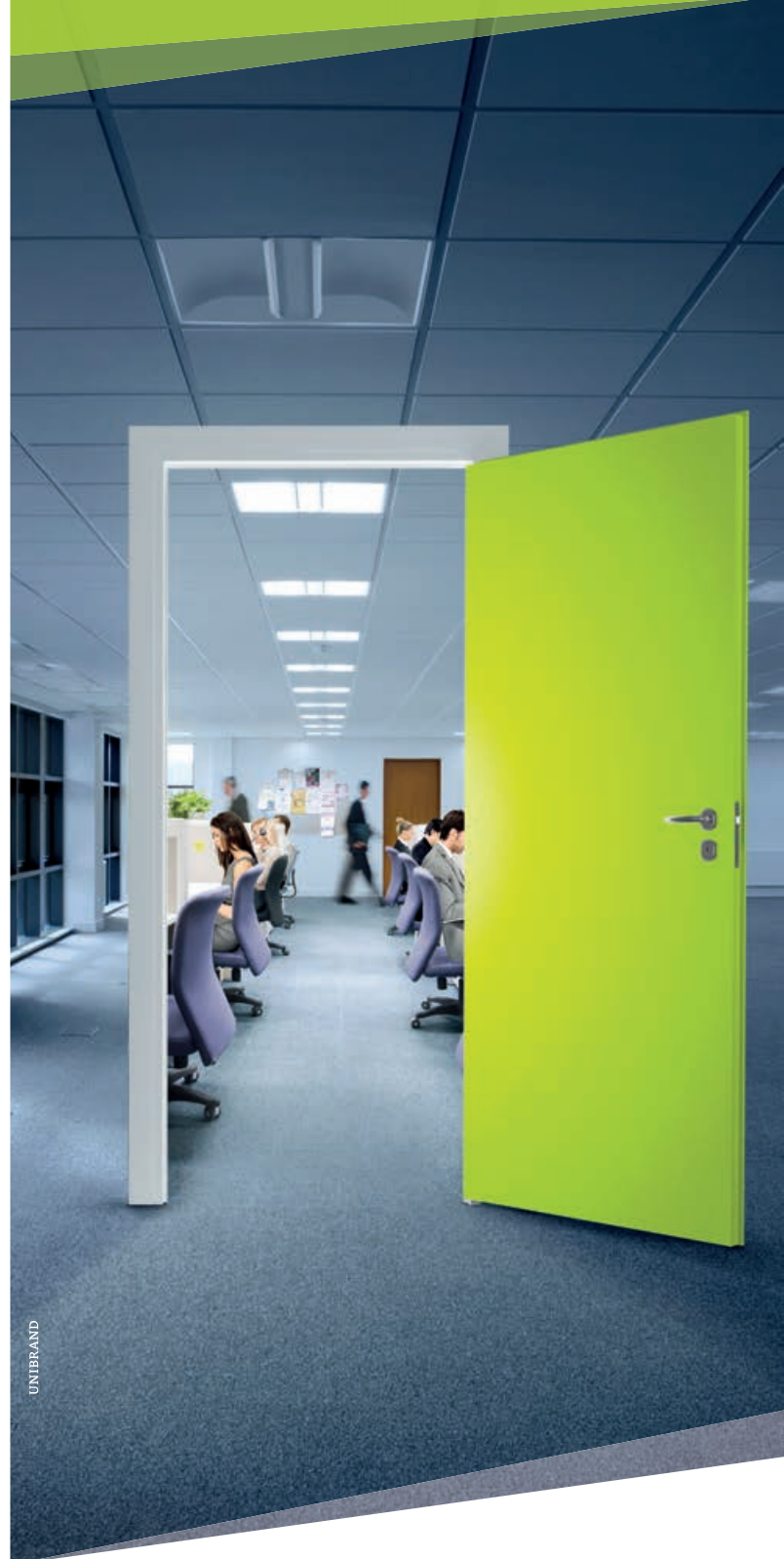
Kritisch sieht Issing die Rolle der EZB. Zunächst musste sie einspringen, weil sich die Politik nicht einigen konnte. Von da an verließ sich die Politik zunehmend darauf, dass „die EZB die Kastanien aus dem Feuer holt“. Selbst die schärfsten Kritiker der EZB-Politik waren letztlich froh, dass die EZB handelte. Das lag auch daran, dass die Notenbank die einzige Institution ist, die immer handeln kann, Tag und Nacht, 24 Stunden. Die EZB wurde zum Ausputzer des politischen Unvermögens. Die größten Probleme gebe es heute in Italien und Frankreich. Vor allem in der Jugendarbeitslosigkeit sieht Issing eine Zeitbombe. Das aber liege auch am falschen Ausbildungssystem. Mit Geld von oben lasse sich das Problem nicht lösen. Stattdessen müsse der Reformstau aufgelöst werden. Generell bestehe die Lösung darin, zu den Ursprüngen zurückzukehren, etwa dem No-Bailout-Gebot. In der Schweiz und den USA sei das so gelöst, dass sowohl bankrotte Kantone als auch bankrotte US-Bundesstaaten ihre Probleme selbst lösen müssen.

China auf schmalem Grat

Der Wirtschaftsberater Dr. Gerard Lyons widmete sich intensiv der chinesischen Wirtschaft. Er hält die dortige Politik für sehr beeindruckend, da sie bislang ein „Hard Landing“ abwenden konnte. Die erheblichen Ungleichgewichte – etwa zwischen Stadt und Land, Küste und Inland sowie eine Fülle an Sozial-, Umweltproblemen und internationalen Spannungen – bestünden aber fort. Die wesentlichste Herausforderung sieht Lyons im chinesischen Schattenbankensystem. In der globalen Demografie gebe es zwei gegenläufige Trends: Jeder 12. Erdenbürger ist ein Inder unter 27 Jahren. Gleichzeitig sind die Alten der am schnellsten wachsende Teil der Weltbevölkerung. Während ihn die Technologien für die „Fünfte industrielle Revolution“ optimistisch stimmten, gebe es insbesondere Gefährdungen durch die Geopolitik und die mögliche Exitstrategie des Westens aus der expansiven Geldpolitik.

Geopolitische Gefährdungspotenziale

Der renommierte Journalist und Publizist Andreas Zumach beschäftigte sich anschließend mit den wesentlichen geopolitischen Spannungsfeldern. Den Ukraine-Konflikt sieht er als Ergebnis von Überheblichkeit und schweren Fehleinschätzungen des Westens. Die EU-Ukraine-Politik habe erheblich zur Verschärfung des Konflikts beigetragen. Die in der „Lissabon“-Strategie der EU von 2001 formulierte „Nachbarschaftspolitik“ bedeute eine Ausdehnung des Einflusses der EU auf 16 Staaten, damals noch mit besonderem Augenmerk auf die Türkei und die Ukraine. ►



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
2015
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Man stelle die Ukraine vor ein „Entweder – oder“, obwohl das Land auf gute Beziehungen zur EU und zu Russland angewiesen sei (s. hierzu auch das Gespräch mit Václav Klaus auf S. 36).

Größter und problematischster Komplex sei aber der Krieg gegen den Terror, der noch immer überwiegend mit militärischen Mitteln, vor allem mit Luftangriffen geführt werde. Das sei „absolut kontraproduktiv“, denn Zumach schätzt, dass für jeden getöteten mutmaßlichen oder tatsächlichen Terroristen zehn neue nachwachsen. Das zentrale Problem seien die Millionen von jungen Männern aus dem arabischen „Krisenbogen“, die in prekären Verhältnissen ohne Perspektive heranwachsen und aus denen der IS seine Nachwuchskämpfer rekrutiere. Eine zusätzliche Eskalation könnte es durch ein Scheitern der Atomverhandlungen mit dem Iran geben. Die Positionen seien zu weit auseinander und die republikanische Mehrheit im US-Kongress gönne Obama ohnehin keinen außenpolitischen Erfolg. Die beste aller Optionen wäre, wenn die USA wieder gute, normale Beziehungen zum Iran, dem wichtigsten Land der Region, anstreben würden, so wie es auch der kon-



Dr. Marc Faber

servative Strategie Zbigniew Brzezinski seit geraumer Zeit anmahnt. Für den Raum Asien/Pazifik seien keine gesicherten Prognosen möglich. Hier liefen ökonomische und Sicherheitsinteressen im Gegensatz zu Europa nicht parallel. So sei Australien zwar sicherheitspolitisch mit den USA verbunden, wichtigster Handelspartner der Australier ist aber längst China geworden. Russland rutsche immer mehr in die Rolle eines chinesischen Juniorpartners. China selbst werde die USA spätestens 2020/22 als Wirtschaftsweltmacht über-

holen. Strittig sei dort, ob man auch Militärgroßmacht werden muss. Auch das Verhältnis China/Indien sei zwiespältig: Zum einen sei das Interesse an wirtschaftlicher Kooperation groß, zum anderen gebe es zwischen den Atomwaffenmächten einen eskalierenden Konflikt um die Wasserressourcen Tibets.

Der größte Kuchenfresser

Wortgewaltig zeigte sich Dr. Marc Faber, der zunächst den Blick für die große Perspektive schärfte. Die Leute unter 35 Jahren in der westlichen Welt werden real weniger verdienen und ärmer sterben als ihre Eltern. In den Schwellenländern sei dies umgekehrt. Solche großen Entwicklungen ließen sich auch gut an den Handelsströmen ablesen. Für die Exporte der Schwellenländer sinke die Bedeutung der Industrieländer. Für die Einfuhren der Schwellenländer steige dagegen die Bedeutung anderer Schwellenländer. China sei bereits heute der größte Handelspartner von 124 Ländern, die USA nur noch von 74 Ländern. Die Welt werde „China-zentrischer“, ein Prozess, der sich durch die „idiotische Wirtschaftspolitik der westlichen Welt – vor allem der Keynesianer – noch beschleunige. Ist die Wirtschaft ein Kuchen, dann ist die Regierung der größte Kuchenfresser. Gold würde Faber in diesem Umfeld als Katastrophenversicherung kaufen, aber auf keinen Fall in Amerika oder Europa lagern. Es sei der einzige Sektor, der „derzeit wirklich tief bewertet“ ist. Vor einer Deflation habe Faber jedenfalls weit weniger Angst als vor einer großen Inflation.

„Politik des kleinsten Übels“

Professor Thorsten Polleit erläuterte den Hintergrund von Draghis Politik: Ohne Entwertung werde man den Euro nicht zusammenhalten können. Eine Ausweitung der Geldmenge mache eine Volkswirtschaft aber nie reicher. Sie sei lediglich eine Umverteilung zugunsten der Erstempfänger des frischen Geldes. Der Euroraum stehe entsprechend vor der gewaltigsten Vermögensumverteilung in Friedenszeiten. Der übergroße Bankenapparat sei unter der Politik der EZB zu einem regelrechten Monstrum geworden. Zwischen den Ansprüchen und dem, was auszahlbar ist, klaffe eine Lücke von 4 Bio. EUR. Während die Kreditkrise der Jahre 2008/09 noch



Viele Hochkaräter zum 30. Jubiläum

durch das Drucken von Geld „gelöst“ werden konnte, zeichnet sich jetzt eine Vertrauenskrise in die Währung ab. Auch für Polleit ist in einem ungedeckten Papiergeldsystem die Inflationsgefahr dominierend, sie sei „die Politik des kleinsten Übels“. Wie bei einem Wasserrohrbruch fange es erst in einer Ecke (=Finanzsektor) an, am Ende stehe das ganze Haus unter Wasser. Die Aktie sei vermutlich die einzig verbliebene Asset-Klasse, die auf Jahre hinaus eine positive reale Verzinsung erziele. Aufgrund des Ausfransens der internationalen Papiergeldsysteme empfahl Polleit die Konzentration auf den Kern. Er erwartet große Aufwertungen des USD und von Gold. Die Gefahr weiterer Schritte gegen Bargeld sei gegeben. Solange es Bargeld gebe, könne sich der Staat nicht ganz unfreundlich verhalten. Dessen Abschaffung wäre ein Frontalangriff auf die bürgerliche Freiheit.

Eine Lanze für den Euro

Ausgerechnet der langjährige Euro-Kritiker Dr. Jens Ehrhardt verwies auch auf einige positive Aspekte der Gemeinschaftswährung. Von der Handels- und Leistungsbilanz sei sie mit das Solideste auf der Welt. Auch aufgrund des schlechten Sentiments werde der Euro nicht ins Bodenlose fallen. Durch den Kursverfall seien Aktien in Europa zudem im internationalen Vergleich billiger geworden. Allerdings sei die Aktienauswahl inzwischen eine „Least Dirty Shirt“-Politik geworden. Auf lange Sicht bleibe der Euro jedoch eine Lose/Lose-Veranstaltung. In der abschließenden Panel-Diskussion wur-



Dr. Jens Ehrhardt

den vor allem noch einmal die konkreten Aussichten für 2015 beleuchtet. Nennenswerte Zinssteigerungen erwarteten die Diskutanten nicht. Einen interessanten Aspekt brachte Professor Klaus Wellershoff ins Spiel: Zwar seien alle Teilnehmer ziemlich gut darin, Opportunitäten zu entdecken, der Fehler bestehe jedoch oft darin zu meinen, dass es dann auch sofort losgehen müsse.

Falsches Dollar-Argument

Krankheitsbedingt konnten die Einschätzungen von Felix Zulauf erst nachträglich per Videobotschaft zugänglich gemacht werden. Nach seiner Auffassung beziehe der Mainstream verschiedene Faktoren nicht in die Analyse ein und komme daher zu falschen Schlüssen. Demografie, Überschuldung und Globalisierung würden das potenzielle Wachstum der Weltwirtschaft reduzieren. Einkommenserhöhungen seien für die Masse der Haushalte in der industriellen Welt kaum möglich. Die massive Abwertung des Yen führe für alle Konkurrenten und Nachbarn Japans zu großen Problemen. Das werde sich auf die Unternehmensgewinne auswirken. Auch für die USA werde es wegen der Rezession in der Ölschieferindustrie Enttäuschungen auf höherem Niveau geben. Zulauf sieht klare Zeichen für deflationäre Tendenzen in der Weltwirtschaft. Eine Korrektur des Dollar sei aufgrund der schwächeren Konjunktur und ausbleibender Zinserhöhungen möglich, weil die meisten den Dollar aus den falschen Gründen gekauft haben. Tatsächlich gehe es hier aber um eine gigantische Short-Position. Es wurden Schulden in Höhe von 10 Bio. USD aufgenommen, die mit dem Anstieg immer teurer würden: „Die werden Dollar kaufen, das ist eine gewaltige Nachfrage.“ Bei den Aktien sieht Zulauf eine zweigeteilte Welt. Der DAX könne noch einmal 20% bis 40% nach oben schießen – bei 1,13 EUR/USD werden die deutschen Unternehmen „im Geld schwimmen“.

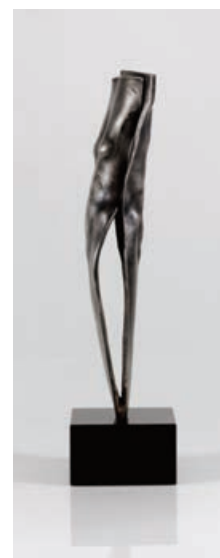
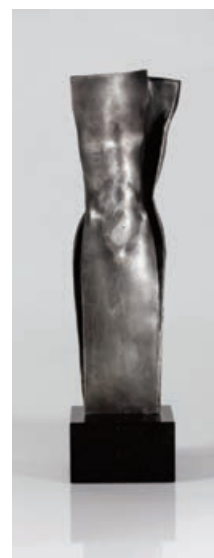
Fazit

Das Jahr 2015 wird spannend. Die wesentlichen Einflussfaktoren bleiben die weiter laxe Geldpolitik und die kaum zu kalkulierenden geopolitischen Spannungslagen. Flexibilität bleibt also Trumpf!

Ralph Malisch



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



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

Die Herrschaft der Alten

Deutschland ist auf dem Weg in die Gerontokratie. Die Alten werden bald die Mehrheit der Wähler stellen. Einwanderung kann das Problem nicht lösen. Der Kollaps des Rentensystems ist praktisch sicher.

Als die Welt noch in Ordnung war

Prof. Hans-Werner Sinn verkündete seine unfrohe Botschaft zum Jahresende 2014 an einem geschichtsträchtigen Ort – in der Großen Aula der Ludwig-Maximilians-Universität in München. Hier fand 1946 die verfassungsgebende Landesversammlung des Freistaates Bayern statt. Hinter Sinn prangte ein Mosaik des Sonnenkönigs Helios, unter dem Mosaik hängen die Büsten vergangener bayerischer Könige.

Zu deren Zeiten schien die Welt noch einigermaßen in Ordnung. Die Steuern lagen unter 10% und ein Rentenproblem war unbekannt, denn es gab kein staatliches Rentensystem. Wie Prof. Hans-Hermann Hoppe in seinem Klassiker „Demokratie: der Gott, der keiner ist“ darlegt, neigen Monarchen dazu, den langfristigen Wert ihres Königreiches zu maximieren und daher die Eingriffe in das Leben der Bürger gering zu halten.

Nach mir die Sintflut

Demokratische Herrscher dagegen sind nur kurz an der Macht und versuchen daher ihren persönlichen kurzfristigen Nutzen zu maximieren und die langfristigen Folgen ihres Handelns zu ignorieren, frei nach dem Motto: Nach mir die Sintflut. Wohl selten kam diese Einstellung besser zum Ausdruck als in der kolportierten Aussage von Konrad Adenauer, mit der er das umlagefinanzierte Rentensystem verteidigte: „Kinder bekommen die Leute immer.“ Würde er das Desaster, das er angerichtet hat, heute sehen, käme wohl sein anderes berühmtes Bonmot zum Einsatz: „Was interessiert mich mein Geschwätz von gestern.“

Heute legt Prof. Sinn Zahlen vor, die deutlich machen, wie verheerend die Entscheidung Adenauers war. Im Jahr 2000 waren 24 von 100 Personen über 64 Jahre alt, im Jahr 2011 waren es bereits 31 Personen, 2019 werden es knapp 47 und in 20 Jahren deutlich mehr als die Hälfte sein. Der Grund dafür ist, dass etwa ab dem Jahr 2030 die sogenannten „Babyboomer“ alle in Rente sein werden (siehe Abb. Alterspyramide).

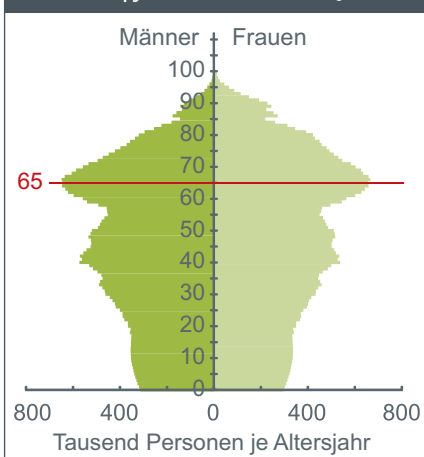


Illustration: Thinkstock / iStock / Baks; ifo-Institut eigene Komposition

Wenn sich die Untertanen anpassen

Wie so viele Politiker hat Adenauer übersehen, dass ihre Entscheidungen auch ein verändertes Verhalten ihrer Untertanen nach sich ziehen. So ist es für Prof. Sinn kein Zufall, dass Deutschland mit einer Geburtenrate von 8,4 Geburten pro 1.000 Einwohner auf dem vorletzten Platz – inzwischen knapp vor Japan – der OECD-Statistik liegt. Deutschland hatte als erstes dieser Länder ein umlagefinanziertes Rentensystem eingeführt. Mit einer Fertilitätsrate von 1,38 Kindern pro Frau liegt Deutschland global gesehen am unteren Ende der Skala. Zum Vergleich: Zu Kaisers Zeiten, zwischen 1870 und 1910, lag diese Rate deutlich über vier.

Abb. 1: Alterspyramide in Deutschl. im Jahr 2030



Spätstens ab 2030 werden alle Babyboomer in Rente sein. Quelle: ifo Institut

Skrupellose Wählertäuschung

Dass die Skrupellosigkeit von Politikern im Zeitablauf einer Demokratie noch zunimmt, beweist die aktuelle Arbeitsministerin der SPD, Andrea Nahles. Obwohl sie die Zahlen genau kennt und man die Alterspyramide der nächsten 20 Jahre ziemlich exakt vorhersehen kann, senkt sie das Renteneintrittsalter. Darüber hinaus führt sie einen Mindestlohn ein, der Geringqualifizierte und Einwanderer vom Arbeitsmarkt fernhält. Bei dieser Langzeitstudentin – 20 Semester Politik, Philosophie und Germanistik – könnte man theoretisch auch Dummheit unterstellen. Doch die Zahlen zur Bevölkerungsentwicklung bestreitet niemand, selbst der linke Sozialwissenschaftler nicht. Das ausschließliche Ziel dieser Maßnahmen ist also die Wählertäuschung.

Kipppunkt erreicht

Die Wähler zu täuschen ist allerdings aus Sicht von Nahles rational. Wie Sinn in seinem Vortrag herausarbeitet, werden Rentner bald die Mehrheit der Wahlberechtigten stellen. Im Jahr 2035 sind 55% der Bevölkerung in Deutschland über 64, während 45% im Alter zwischen 15 und 64 sind, die noch nicht einmal alle wählen können (s. Abb. „Altenquotient“, S. 28). Bis zum Jahr 2100 wird sich der Altenquotient innerhalb von 150 Jahren verviereinhalbfacht haben. Zwischen 2000 und 2035 steigt der Quotient besonders stark an. Er wird sich dann von 24 auf 55% mehr als verdoppelt haben. Aber die Lage ist noch schlimmer. Nicht nur Menschen,

die schon im Rentenalter sind, werden für höhere Renten stimmen, sondern auch jene, die nicht mehr genug Zeit haben, eine private Altersversorgung aufzubauen. Der Kipppunkt wird laut Sinn bereits in diesem Jahr erreicht. 2015 liegt der Median der Wahlberechtigten bei 50 Jahren. Das bedeutet, die Hälfte der Wähler ist heute bereits über 50 (siehe Abb. 3 „Wann kippt Deutschland um“). Das ist laut Sinn das Alter, ab dem die Wähler aus Eigennutz bereits für höhere Renten votieren.

Endstation Gerontokratie

Die Verteilungskämpfe schildert Sinn in seinem „ifo-Standpunkt“ vom 10. Juni 2014 so:

Die politischen Gefahren dieser Entwicklung sind immens. Die Babyboomer werden ihre politische Macht einsetzen, um der absehbaren Altersarmut zu entkommen, indem sie ihren wenigen Nachkommen immer mehr Lasten aufbürden ... Deutschland wird also zur Gerontokratie.“ [damit ist die „Herrschaft der Alten“ gemeint; Anm. d. Red.]

Um das Rentenniveau konstant zu halten, müssten sich die Rentenbeiträge bis zum Jahr 2035 auf 40% verdoppeln. Doch bereits heute betragen die direkten Steuern und Abgaben 50% des Einkommens, von den zahlreichen indirekten Steuern ganz zu schweigen. Eine Verdoppelung der Beiträge ist daher völlig unrealistisch. Die Jungen werden sich wehren, wie Prof. Sinn weiter schreibt:

Auch wenn sie in der Minderheit sind, werden sich die jungen Menschen freilich nicht widerstandslos ausbeuten lassen. Wenn sie einen immer größeren Anteil ihres Einkommens an den Staat abführen sollen, um die Renten der Alten zu finanzieren, werden sie auswandern oder auf die Straße gehen, um ihren Unmut kundzutun. Der deutschen Demokratie droht somit eine gefährliche Zerreißprobe. Dass dann gleichzeitig die vielen ungedeckten Schecks aus der Rettung der südeuropäischen Krisenstaaten präsentiert werden, macht die Sache nicht einfacher.

Einwanderung in die Sozialsysteme

Dass dieses Problem durch Einwanderung gelöst werden könnte, ist reine Augenschere. Um das Rentenniveau zu halten, müssten laut Sinn bis zum Jahre 2035 ►

Für Privatanleger

Börse verstehen – auf der Grundlage der Technischen Analyse

Sie erhalten Entscheidungshilfen in einem neutralen, gemeinnützigen Verein für die Anlage Ihres Geldes unter Mitgliedern mit gleichen Interessen. Sie bekommen in neun Regionalgruppen über Deutschland verteilt Unterstützung bei Fragen rund um die Börse.



Nur 10,- € Monatsbeitrag Nutzen Sie die Vorteile

- Kostenfreie Teilnahme an den monatl. Regionaltreffen mit hochkarätigen Referenten
- Kostenfreie Teilnahme an den Webinaren
- Kostenfreien Zugriff auf alle Online Tutorials und gespeicherten Webinare
- Sonderpreise für die VTAD und IFTA Veranstaltungen
- Sonderpreise für die CFTe/MFTA Weiterbildung
- Sonderpreise für die Frühjahrskonferenz der VTAD
- Hohe Rabatte beim Kauf von Börsenliteratur und Fachzeitschriften



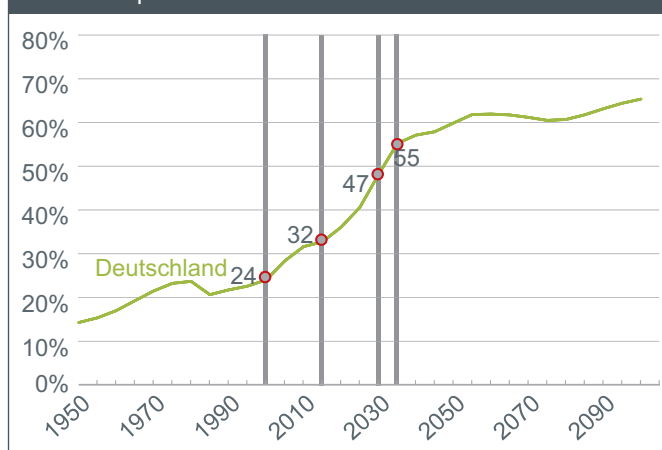
Melden Sie sich an unter:

info@VTAD.de oder
Telefon + 49 (0)69 / 2199-6273

Mo.: 14:00-16:00 Uhr
Mi.: 14:00-17:00 Uhr Fr.: 14:00-16:00 Uhr

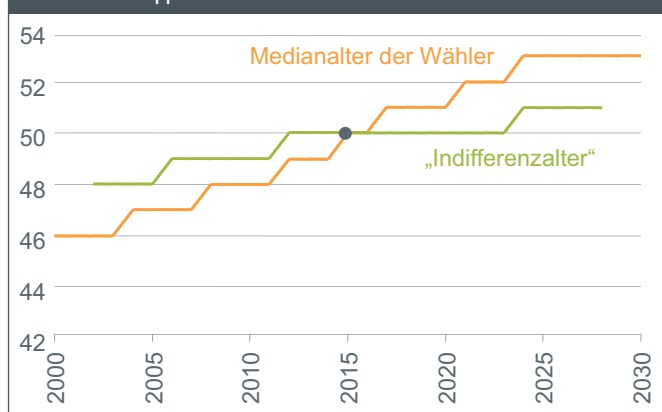
**VTAD ➔ Mit uns
kommen Sie weiter**

Abb. 2: Altenquotient* 1950–2100



Der Anteil der Alten in Deutschland wird immer größer
 *) Größenverhältnis zwischen der Bevölkerung ab 65 Jahren zur Bevölkerung von 15–64 Jahren. Quelle: ifo Institut

Abb. 3: Wann kippt Deutschland um?



Ab 2015 liegt der Median der Wahlberechtigten bei 50 Jahren. Das ist laut Prof. Sinn das Alter, ab dem die Wähler aus Eigennutz bereits für höhere Renten votieren. Quelle: ifo Institut

nicht weniger als 32 Millionen Menschen einwandern. Und dies auch nur unter zwei Annahmen: Die Eingewanderten dürften nicht altern und sie müssten ihre „Demografie aus den Heimatländern“ mitnehmen, das heißt hier genauso viele Kinder kriegen wie zu Hause. Dies ist aber gänzlich unwahrscheinlich, weil sie in Deutschland ganz andere Verhältnisse vorfinden. Es ist ohnehin unwahrscheinlich, dass es irgendjemand auf sich nimmt, in ein Land mit so hohen Abgaben einzuwandern, wenn er vorhat zu arbeiten. Viel wahrscheinlicher ist eine Einwanderung in die Sozialsysteme, die aber ebenfalls vor dem Kollaps stehen.

Lebenslüge der Gutmenschen

Sinn entlarvt in dem Vortrag auch die Lebenslüge der „Gutmenschen“, dass Einwanderer ein gutes Geschäft seien. Hierzu geht er auf eine Studie des ZEW ein, die in den Massenmedien dankbar zitiert wurde, weil demnach Einwanderer die Sozialkassen füllen würden. Dabei wurden aber nicht die zusätzlichen Ausgaben des Staates etwa für Infrastruktur berücksichtigt. Das ZEW selbst errechnete ein Defizit von 79.100 EUR pro Einwanderer, was aber von den Massenmedien verschwiegen wurde. Als die politisch

korrekten Journalisten dann über Sinn herfielen, ruderte dieser laut Focus in einem *Spiegel*-Interview angeblich zurück.

In dem *Spiegel*-Interview sagt Sinn aber nichts anderes als Prof. Bonin vom ZEW bereits feststellte: Einwanderung könnte positiv sein, wenn die Einwanderer besser qualifiziert wären als Deutsche und/oder in einer höheren Quote arbeiten. Davon ist aber weit und breit nichts zu sehen. Es gibt kein Gesetz, das die Einwanderung in diesem Sinne steuert. Außerdem löst dies noch lange nicht das Rentenproblem, wie oben genannte Zahlen zeigen.

Kinder sind bereits im Brunnen

Die schlichte Wahrheit ist: Die Kinder sind bereits in den Brunnen gefallen. Zwar stellt Sinn einige Vorschläge zu Lösung der Misere vor, mehr als der berühmte Tropfen auf den heißen Stein werden diese aber nicht sein können: Er plädiert beispielsweise für mehr Kindergarten- und Krippenplätze.

Abschaffung des Renteneintrittsalters

Lediglich der Vorschlag von Sinn, zu dem es auch gar keine Alternative gibt, und zwar das Renteneintrittsalter ganz abzuschaffen, könnte merklich Abhilfe schaffen. Das Alter von 65 Jahren dient dann nur noch als Referenzwert für Zu- und Abschläge. Als alter Hase im Politikgeschäft verkauft er diesen Vorschlag so: Jeder kann länger arbeiten, aber niemand muss. Er weiß natürlich genau, dass jeder muss, der bis dahin nicht genug Geld vor dem Fiskus gerettet und eine eigene Altersversorgung beispielsweise in Form von Immobilien aufgebaut hat.



Prof. Hans-Werner Sinn,
Präsident ifo Institut

„Geschichtsschreiber des Niedergangs“

Doch es war Sinn, der – mutig genug – darauf hingewiesen hat, dass alleine die im Rahmen der Eurokrise explodierten Target2-Salden, also die Schulden der anderen Zentralbanken an die Deutsche Bundesbank, den Bundeshaushalt ruinieren könnten. Das bedeutet, dass die Enteignungen von Sparguthaben und Immobilien ebenso unvermeidlich sind wie die demografische Entwicklung. Prof. Sinn ist letztendlich auch nur, wie Ludwig von Mises es einst für sich selbst resignierend konstatiert hat, ein „Geschichtsschreiber des Niedergangs“.

Fazit

Hätten mehr Ökonomen rechtzeitig die Österreichische Schule der Nationalökonomie zur Kenntnis genommen, wäre der Niedergang eventuell noch zu vermeiden gewesen. Unter dem Mosaik des Sonnenkönigs, vor dessen Antlitz Hans-Werner Sinn seinen Vortrag hielt, steht auf Griechisch – in freier Fassung – ein Vers aus der „Antigone“ des Sophokles: „Strahl der Sonne, schönstes Licht.“ Wir erinnern uns: Die Antigone ist eine Tragödie. Möge das Licht der Erkenntnis die Generationen erfüllen, die den Zusammenbruch überleben.

Oliver Janich

Politik und Gesellschaft II

Wenn Freiheit Krieg bedeutet

Der Ukraine Freedom Support Act (UFSA) und seine globale Brisanz



Die „Freiheit“ des Ukraine Freedom Support Act

Nach der Resolution 758 vom 4.12.2014 unterzeichnete der US-Präsident am 11.12.2014 den Ukraine Freedom Support Act (kurz: UFSA), „ein Gesetz, das Sanktionen gegen die Russische Föderation verhängt, um für zusätzliche Hilfe für die Ukraine und andere Zwecke zu sorgen“. Ziel sei es, „die Regierung der Russischen Föderation abzuhalten von weiterer Destabilisierung und Invasion der Ukraine wie anderer unschuldiger Staaten in Zentral- und Osteuropa, im Kaukasus und Zentralasien“.*

Dies meint in erster Linie Konflikte in den „specific countries“ (O-Ton UFSA) Moldawien und Georgien mit ihren um Selbst-

ständigkeit ringenden Regionen Transnistrien, Abchasien und Südossetien. Als Erbe der früheren Sowjetunion gibt es hier große russische Bevölkerungsanteile, wodurch eine ähnliche Problemlage gegeben ist wie in der Ukraine. Betrachten wir das Beispiel Georgien:

Blaupause Georgien?

Schon 1997 hatten die USA die Region rund um Georgien zur „Sphäre des nationalen Interesses“ erklärt. Wie in der ukrainischen Orangen Revolution förderten die USA die georgische Rosenrevolution der Jahre 2003/2004. Als deren Folge installierte sich eine stark US-freundliche Führungsriege, deren Angehörige zum Teil auf erstaunliche Karrieren in den USA selbst

zurückblicken konnten. Nach starker US-Aufrüstung begann Georgien 2008 einen gewaltsamen Konflikt um das sich verselbstständigende Transnistrien. Die mehrheitlich russische Region wurde dabei durch Russland unterstützt, Georgien musste sich daraufhin zurückziehen und scheiterte im Nachgang auch mit seiner Klage gegen Russland vor dem Internationalen Strafgerichtshof. Das schwer korrupte Führungspersonal Georgiens wurde abgewählt und wegen Amtsmissbrauchs und Korruption angeklagt. Der damalige Präsident Georgiens Micheil Saakaschwili floh darauf in die USA.

Importierte Minister

Saakaschwili wurde Mitte Februar 2015 – also unmittelbar nach „Minsk 2“ – Berater der ukrainischen Regierung. Auch weitere ehemalige Minister seines georgischen Kabinetts sind inzwischen – nach erfolgter Einbürgerung – zu ukrainischen Ministern geworden. Konkret betrifft das die Innenministerin Ekaterina Sguladze, den Gesundheitsminister Alexander Kwiataschwili und den offiziellen Berater der Regierung Lado Gurgenidze, der früher Ministerpräsident Georgiens war. Dazu kommen der Litauer Aivaras Abromavičius – jetzt ukrainischer Wirtschaftsminister – und die Ex-Mitarbeiterin des US-Außenministeriums Natalia Jaresko – nunmehr ukrainische Finanzministerin. ►

*) Hierauf bezog sich auch das Editorial von Smart Investor-Chefredakteur Ralf Flierl in Ausgabe 1/2015.

Waffenlieferungen auf Kosten Dritter

Da mag es nicht verwundern, dass CNN über die ukrainischen Soldaten als „Pro-US-Troops“ berichtet. Und diese, so sieht es der UFSA vor, müssen mit Waffen beliefert werden. Obwohl die Ukraine noch bis zum Jahr 2012 selbst auf Rang 4 der größten Rüstungsexporteure zu finden war, sollen im Jahr 2015 militärische Güter für 100 Mio. USD sowie in den Folgejahren 2016 und 2017 für jeweils 125 Mio. USD geliefert werden. Spätestens 60 Tage nach Erlass des UFSA (18.12.2014) muss US-Präsident Obama vor verschiedenen Senats-Komitees Auskunft über das Gesetz geben. Da die Ukraine nahezu pleite ist, fragt sich, wer die Kosten für die Aufrüstung übernehmen wird. In diesem Kontext fordert unter anderem der international bekannte Investor und Hedgefonds-Manager George Soros eine 50-Milliarden-Investition der EU in die Ukraine. Das Ganze möge man seitens der EU als Verteidigungsausgaben bewerten.

Abrüstungsverträge nur noch Makulatur?

Um welche Waffen geht es? Während die USA Russland die ständige Verletzung der INF-Verträge – Vernichtung von Flugkörpern mittlerer und kurzer Reichweite – vorwerfen, sehen sie im UFSA gleichzeitig die Stationierung von „tactical troop-operated surveillance drones“ vor. Da solche Drohnen die INF-Verträge ebenfalls verletzen, deutet sich eine Aussetzung der Verträge zugunsten eines weiteren Rüstungswettlaufs an. Weder Russland noch die USA haben den seit 24.12.2014 geltenden internationalen Waffenhandelsvertrag ATT ratifiziert. Dieser verbietet den Waffenexport in Länder, in denen Völkermord, Kriegsverbrechen oder Verbrechen gegen die Menschlichkeit drohen.

„Gesetzliche“ Schwächung Russlands

Zudem soll der staatliche russische Monopol-Exporteur für Rüstungsgüter namens Rosoboronexport laut UFSA entscheidend geschwächt werden. Diesem werden sämtliche Aktivitäten in den „specific countries“ untersagt wie auch in jedem anderen Land, das die USA bestimmen. Der UFSA erwähnt hier nicht ohne Hintergedanken Syrien, also den Krieg gegen ISIS. Damit wird sogar der Krieg gegen den Terrorismus

”



Foto: Widmann / MSC

Wenn wir den 70. Jahrestag des Endes des Zweiten Weltkriegs begehen, sollten wir uns der Verantwortung bewusst sein, die auf uns allen liegt.

Sergej Lawrow,
Russischer Außenminister

mit dem der Ukraine gegen die „Volksrepubliken“ der Ostukraine bzw. gegen Russland gleichgesetzt.

BRICS im Visier?

Die russische Rosoboronexport ist bereits seit 2008 das Ziel amerikanischer Sanktionen. Bisher ohne große Resultate, denn deren größte Kunden sind Indien und China. Diese beiden Länder gründeten übrigens zusammen mit Russland, Brasilien und Südafrika – also den BRICS-Staaten – im vergangenen September die „New Development Bank“ – ausgerechnet am Jahrestag von Bretton Woods. Die Alternative zu US-Dollar, Weltbank und Internationalem Währungsfonds kann rund 41% der gesamten Weltbevölkerung, 25% des weltweiten Bruttoinlandsproduktes und 42% der weltweiten Devisenreserven auf sich vereinen. Sanktionen gegen Russland treffen also auch die alternative New Development Bank.

Gasgeschäfte mit dem Osten

Zugunsten US-amerikanischer Interessen wird auch an einer anderen Lösung gearbeitet. Bekanntlich hat die Ukraine ein Problem

mit der Energieversorgung und mit der Bezahlung (hohe Schulden bei Gazprom). Das könnte der Grund sein, warum die amerikanische Fracking-Produktion trotz sinkender Ölpreise steigt und zum Export drängt. Das herrschende Exportverbot der USA wurde bereits umgangen, wie das Wall Street Journal berichtete. Auch in das Flüssiggas-Geschäft steigen US-Unternehmen groß ein. Rund um die wichtigen Ostseemetropolen sind große Flüssiggas-Häfen geplant, die unter anderem Osteuropa vom russischen Energiesektor abkoppeln sollen. Litauen hat einen dieser Häfen im Januar in Betrieb genommen. Der schwimmende Gashafen namens Independence misst 300 Meter und ist damit so groß wie ein Flugzeugträger. Independence hat eine Kapazität zur Verarbeitung von vier Milliarden Kubikmetern Gas pro Jahr. Der jährliche Verbrauch in Litauen liegt bei drei Milliarden Kubikmetern.

Energie-Sanktionen

Den Sanktionen gegen Gazprom und den russischen Energiesektor schließt sich die EU erstaunlicherweise ohne erkennbar

eigenständige Position an: So dürfen beispielsweise jene Güter nicht mehr an die russische Ölindustrie geliefert – und auch Dienstleistungen nicht mehr erbracht – werden, die für die Bereiche Erdölexploration und -förderung in der Tiefsee und der Arktis sowie bei Schieferölprojekten in Russland eingesetzt werden sollen. Das ist der fast identische Text des UFSA. Russland beantwortete dies Mitte 2014 unter anderem mit der Kündigung des Freihandelsabkommens mit der Ukraine, um sich so vor ungewünschten EU-Exporten zu schützen.

Sanktionsspirale vorangetrieben

Germany Trade & Invest, die Gesellschaft der Bundesrepublik Deutschland für Außenwirtschaft und Standortmarketing, beschreibt deutlich die Konsequenzen der westlichen Sanktionspolitik: Demnach werde sich die russische Wirtschaft künftig noch intensiver um Geschäfts- und Finanzierungsmöglichkeiten aus dem asiatischen

Raum bemühen – insbesondere aus der Volksrepublik China. Die in der jüngsten Zeit von Rosneft, Gazprom und Novatek unterzeichneten Lieferverträge mit chinesischen Großkunden sind erst der Anfang. Daher haben sich maßgebliche Vertreter der deutschen Industrie – beispielsweise Werner Wenning (Aufsichtsratsvorsitzender von E.ON und Bayer) sowie Volker Treier (Außenwirtschaftschef des Deutschen Industrie- und Handelskammertages) – gegen weitere Sanktionen ausgesprochen. Dennoch sind weitere EU-Sanktionen in Koordination mit den USA beschlossen worden – trotz des „Minsk 2“-Abkommens.

Globale politische Weichenstellungen?

Der UFSA hingegen bescheidet sich nicht mit der Unterstützung der Ukraine oder mit Sanktionen gegen Russland. Ziel ist ja, die Regierung der Russischen Föderation von weiterer Destabilisierung und Invasion der Ukraine „wie anderer unschuldiger Staaten in Zentral- und Osteuropa, im

Kaukasus und Zentralasien“ abzuhalten. In einem so weiten geographischen Bereich sind praktisch alle russophilen Tendenzen – definitionsgemäß! – das Ergebnis russischer Propaganda und Aggression. Das Feststellen einer russischen Aggression erfolgt dabei vor dem Hintergrund des immer noch seit den Anschlägen des 11. September 2001 bestehenden Bündnisfalls nach Artikel 5 NATO-Vertrag!

Fazit

Es braut sich offensichtlich etwas zusammen, und hier war noch nicht einmal die Rede vom gereizten russischen Bären und dessen offensichtlichen Ambitionen. So gelten die Worte des russischen Außenministers Sergej Lawrow auf der Münchner Sicherheitskonferenz für alle Seiten: „Wenn wir den 70. Jahrestag des Endes des Zweiten Weltkriegs begehen, sollten wir uns der Verantwortung bewusst sein, die auf uns allen liegt.“

Jan-Andres Schulze

Anzeige

**börsentag
münchen**

im MOC U6 Kieferngarten



Die Null-Zins-Falle

Informieren Sie sich vor Ort bei ca. 80 Ausstellern und durch mehr als 50 Vorträge / Podiumsdiskussionen, wie Sie trotz niedriger Zinsen Kaufkraft erhalten und Vermögen aufbauen.

*Anmeldung ab sofort unter:

www.boersentag-muenchen.de

Organisiert durch



Partner



Platin-Sponsoren



Medienpartner



Nachhaltiges Investieren

Elektromobilität

Alles dreht sich um „e“

Elektromobilität steckt noch in den Kinderschuhen, angesichts strengerer CO₂-Grenzwerte und der Smogbelastung in den Megacities dieser Welt besteht aber kein Zweifel, dass das Marktvolumen erheblich zunehmen wird. Damit entstehen neue Wertschöpfungsketten.

Fünf Player mit derzeit 70% Marktanteil
eMobility = Geschäft bei den Batterieherstellern, so lautet die gängige Formel. Die Umsatz-Schätzungen verschiedener Beratungsunternehmen wie Robert Berger reichen bis zu mehr als 50 Mrd. USD in 2020. Nur noch fünf große Player teilen sich aktuell mehr als 70% dieses Marktes. Neben AESC (Automotive Energy Supply Corporation), einem Joint-Venture des französisch-japanischen Autokonzerns Renault-Nissan und NEC, sind dies der südkoreanische Chemiekonzern LG Chem, die Japaner Panasonic/Sanyo sowie Samsung aus Südkorea, die das Akkugeschäft aus dem inzwischen aufgelösten Joint Venture mit Bosch (SB LiMotive) fortführen. Die an der Nasdaq notierte A123 Inc. musste 2012 Insolvenz anmelden. Wanxiang, größter chinesischer Automobilzulieferer, gewann den Bieterwettbewerb und mischt seitdem auf dem Akku-Markt mit.

Akkutechnologie: Lithium-Ionen eher eine Übergangslösung

Einen eng fokussierten Batterielieferanten gibt es in diesem Feld also nicht, und wegen der noch kleinen Volumina im Automotive-Bereich machen die Batteriesparten der Konzerne nur einen geringen Teil der Bewertung aus. Die Roland-Berger-Analysten befinden zudem, dass die Produktionsausweitungen dem Bedarf vorauslaufen, so dass Druck auf die Preise zu erwarten sei. Allein die Giga-Factory, die Tesla zusammen mit Panasonic derzeit in Nevada baut, soll ab 2017/18 jährlich 50 Gigawattstunden Akkukapazität ausstoßen. **LG Chem** musste

in den vergangenen vier Jahren 40% Gewinnrückgang verkraften. Der Kurs sackte in gleichem Maße ab, derzeit notiert LG Chem mit einem KGV 15e von rund 13. **Samsung** steht dicht vor einem Allzeithoch, doch das hat nichts mit Autobatterien zu tun. Der Kurs der **Panasonic**-Aktie scheint am meisten durch das Akkuthema beeinflusst. Er hat sich in den vergangenen zwei Jahren auf 9,90 EUR knapp verdreifacht, die Kurschübe nach News zur Gigafactory waren eindeutig. Mit einem KGV von 18 ist Panasonic daher im Vergleich am teuersten, aber eben chancenreich, da auch Volkswagen auf Panasonic setzt und deren Akkus etwa beim eGolf einsetzt.

Illustration: Thinkstock / iStock / Nerthuz



Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 14e	EpS 15e	KGV 14e	KGV 15e
LG Chem GDR	A0RN6B	86,55	6.396	-	6,75	-	12,8
Samsung GDR	896360	555,85	94.568	-	65,90	-	8,4
Panasonic (IK)	853666	10,75	24.833	0,39	0,59	27,6	18,1
Applied Materials**	865177	22,41	27.340	-	1,11	-	20,3
Manz	A0JQ5U	69,97	340	0,38	3,11	184,1	22,5
Blue Solutions	A1W7AY	27,37	789	-0,46	-0,05	neg	neg
Build Your Dreams	A0M4W9	3,81	3.486	-	0,03	-	135,0

alle Angaben in EUR; *) in Mio. EUR; **) GJ 2014/15; Quellen: OnVista, Yahoo Finance

Das Risiko von Investitionen in Lithium-Ionen-Technologie und Produktionskapazität wird allerdings sichtbar, wenn man der Meinung jener Wissenschaftler folgt, die diese Technologie nur als Übergangslösung sehen, weil auch theoretisch die Energiedichte nicht hinreichend erhöht werden kann. Das hingegen können sogenannte Solid-State-Akkus leisten, also Feststoffbatterien, denen praxistaugliche Energiedichten auf Verbrennerniveau zugerechnet werden.



Applied Materials: Neue Produktionsmethode für Solid State

An diesem Punkt kommt **Applied Materials** in Spiel. Der US-Technologiekonzern hat bekannt gegeben, eine neue Produktionsmethode entwickelt zu haben, die kostengünstigere Solid-State-Akkus ermöglicht. Das funktioniert bislang für kleine Akkus, wie sie in Wearables wie Smartwatches Verwendung finden, soll aber auf Hochvoltbatterien ausgedehnt werden. Laut Applied Materials werden die neuen Maschinen von einzelnen Kunden bereits für die Batterieherstellung eingesetzt. Der Kurs von AM zeigt seit zwei Jahren klar nach oben und hat sich mehr als verdoppelt. Mit einem KGV von 20 für das laufende Geschäftsjahr ist das Papier auch nicht mehr preiswert, wenngleich die Deutsche Bank das Kursziel sogar um 40% auf 30 USD angehoben hat.

Als Maschinenbauer hat sich die **Manz AG** früh dem Thema Batterie gewidmet. Als Anbieter verschiedener Produktionslösungen werden von der Laborausstattung über Anlagen für Pilot- und Kleinserienfertigung bis hin zu kompletten Montagelinien und schlüsselfertigen Lösungen für die Batterieherstellung alle Segmente abgedeckt. Derzeit ist Manz der einzige Maschinenbauer, der alle wichtigen Produktionstechnologien für alle Lithium-Ionen-Zelltypen abdeckt. Anfang Januar gab Manz bekannt, neue Aufträge in Höhe von 40 Mio. EUR für Maschinen zur Batterieherstellung erhalten zu haben – nach 20 Mio. EUR im gesamten Jahr 2014 in diesem Bereich. Entsprechend zuversichtlich ist man für die Zukunft. Auch die Manz-Aktie ist angesprungen, bei Kursen um 64 EUR errechnet sich ein KGV von ca. 22 für das laufende Jahr.

Build Your Dreams (BYD) – der wahre Tesla-Jäger?

BYD ist in Europa aus zwei Gründen bekannt: Warren Buffett hält 25% am chinesischen Mischkonzern, und das Unternehmen vermarktet in Zusammenarbeit mit Daimler (IK) in China das Elektrofahrzeug „Denza“. BYD fokussiert auf Photovoltaik, Energiespeicherung und E-Mobilität und setzt auf die Eisen-Phosphat-Batterie, die preiswert, robust und langlebig ist. Als Verkaufsschlager entwickelt sich in China bereits ein BYD-Elektrobus im ÖPNV. Im Dezember gab es einen mysteriösen 50%-Kurssturz ohne Nachrichten, der bis heute nicht aufgeklärt ist. Die Gewinnschätzungen bei BYD gehen immens auseinander, bei Kursen um 3,10 EUR liegt der Mittelwert

des KGV bei über 100. Da China aber von allen Analysten als der mit Abstand wichtigste Markt für eMobilität angesehen wird, könnte der Heimvorteil BYD stark beschleunigen.

Als regionale Spezialität geht **Blue Solutions** aus Frankreich durch, ein Spin-off des Bolloré-Konzerns. Auch Blue produziert Batterien, dazu einen City-Flitzer, der das Carsharing in Paris dominiert, einen Bus für den ÖPNV sowie die Technologie rund um die Ladeinfrastruktur. Für 2014 dürfte der Umsatz bei knapp 100 Mio. EUR liegen, bei positivem EBITDA. Der derzeitige Kurs von 26,50 EUR ergibt einen Unternehmenswert von 750 Mio. EUR, und damit ist praktisch mehr als die beste aller Zukunften eingepreist.

Fazit

Beim Thema eMobilität sind die Claims noch lange nicht abgesteckt, da keine Klarheit herrscht, welche Batterietechnologie sich letztlich durchsetzt. Wie immer in solchen Situationen dürften nicht die Goldsucher, sondern die Ausrüster das beste Geschäft machen, weswegen wir die Papiere von Manz und Applied Materials bevorzugen. Bei den Akkuherstellern ist Panasonic in der Poleposition: Mit Tesla baut man die Gigafactory, mit Volkswagen hat man den Kunden, der bei Bedarf dank des modularen Querbaukastens extrem schnell die E-Produktion hochfahren könnte.

Stefan Preuß

Anzeige

JUNGE FREIHEIT
WOCHENZEITUNG FÜR DEBATTE

Die JUNGE FREIHEIT sucht zum nächstmöglichen Zeitpunkt eine oder einen ...

- Kaufmännische/n Leiter/in
- Buchhalter/in
- Redakteur/in

Ausbildung

- Kaufmann/Kauffrau
Digital und Print

Arbeiten Sie bei
der aufregendsten
Zeitung
Deutschlands!

Informieren Sie sich über unseren Verlag auf der Internetseite
bzw. bestellen Sie sich gerne ein kostenloses Probe-Abo.

jungefreiheit.de/informationen/stellenangebote

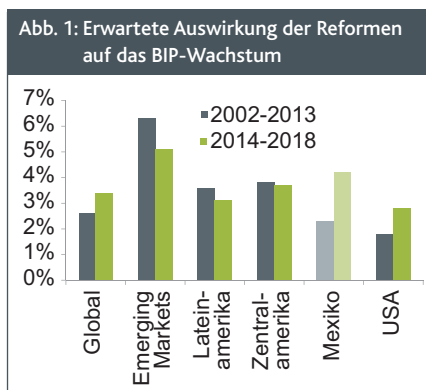


Mexiko

Leben im Land von Speedy Gonzalez

Nicht zu jedem außereuropäischen Land fallen einem spontan viele Schlagwörter ein. Bei den Vereinigten Mexikanischen Staaten, wie Mexiko offiziell heißt, ist das trotz der mit 14 Flugstunden großen Distanz zu Deutschland anders. Spontan kommen einem Begriffe in den Sinn wie Tequila, Kakteen, Poncho, Sombrero, Mayas und Azteken. Nicht fehlen darf natürlich die Zeichentrick-Figur Speedy Gonzalez. Mit dem Spruch „Arriba! Arriba! Arriba! Andale! Andale! Ole! Ole! Ole! Andale!“ flitzte sie früher als schnellste Maus von Mexiko über die Bildschirme.

Ganz so flott war das Land selbst zwar lange nicht unterwegs, denn mit einem Zuwachs von im Schnitt 2,0% reichte es von 2000 bis 2009 für lateinamerikanische Verhältnisse nur zu einem unterdurchschnittlichen Wachstum. Aber immerhin hat sich die konjunkturelle Dynamik in dem mit einer Fläche von 2 Mio. km² deutlich mehr als fünfmal so großen Land wie Deutschland zuletzt etwas erhöht. Obwohl die Ölpreisschwäche den wichtigsten Sektor belastet,



Positive Effekte durch strukturelle Wirtschaftsreformen; Quelle: Weltbank

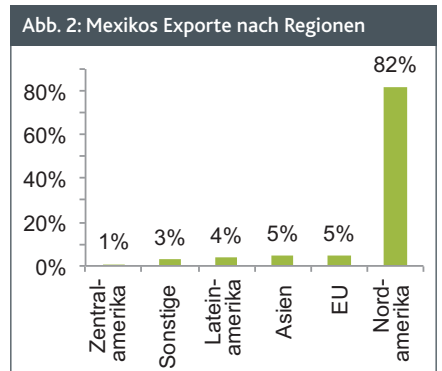


rechnet die Citigroup für 2015 und 2016 mit Zuwächsen von 3,0% und 3,9%. Was zuversichtlich stimmt, sind die von Präsident Enrique Peña Nieto mit dem Ziel einer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit initiierten Reformen.

Niedrige Einkommen

Was allgemein Wirtschaftskraft und Infrastruktur angeht, ist Mexiko noch ein Schwellenland. 2013 erreichte das Bruttoinlandsprodukt 10.630 USD pro Kopf, was sich auf einer Stufe mit der Türkei und Malaysia bewegt. Zu den in Deutschland erreichten fast 45.000 USD besteht noch eine große Kluft und das gilt auch für die im Schnitt gezahlten Löhne. Der gesetzliche Mindestlohn beträgt nur gut 4 EUR – nicht pro Stunde, sondern am Tag, wohlgemerkt. Auch wenn für ausländische Fachkräfte erheblich mehr gezahlt wird, sind die eher geringen Einkommen ein Grund, warum 2013 offiziell nur 859 Deutsche nach Mexiko auswanderten, wobei gleichzeitig 754 Deutsche wieder zurückkehrten.

Negativ auf die Anziehungskraft wirken sich auch die Einwanderungsbedingungen aus. Dazu müssen Anträge gestellt werden, und damit eine Stelle an einen Ausländer vergeben wird, muss nachgewiesen werden, dass es dafür keinen qualifizierten Mexikaner gibt. Hinzu kommt die Sprachbar-



Über 80% der mexikanischen Exporte werden an den großen Nachbarn im Norden geliefert. Quelle: Citi Research

riere. Spanischkenntnisse sind bei der Arbeit unverzichtbar und auch Englisch ist eine Mindestanforderung. Denn die Verflechtungen mit dem großen Nachbarn im Norden sind sehr eng. Deutlich wird das an einem US-Exportanteil von rund 80%. Viele Mexikaner suchen zudem weiter ihr Glück in den USA. Für die derzeit in der Karibik lebende Mexikanerin Paola Juarez ist es aber ein völlig falsches Klischee, wonach alle der rund 120 Mio. Mexikaner illegal nach einem Zugang in die USA suchen würden. Zumal selbst im Falle einer unterstellten Völkerwanderung diese längst keine Einbahnstraße mehr ist. Schätzungen zufolge dürften rund eine Million US-Amerikaner im südlichen



Nachbarland leben. Oft handelt es sich dabei um Ruheständler, die von den deutlich geringeren Lebenshaltungskosten angelockt werden. Die Preisnachlässe, die Rentnern gewährt werden (etwa im Gesundheitsbereich, bei Bahn und Flugtickets, bei Eintrittskarten zu Konzerten und Museen sowie bei der Immobiliensteuer), verstärken diesen Effekt sogar noch. Günstiger sind dabei nicht nur Nahrung und Unterkunft, sondern auch die Gesundheitskosten, weshalb viele Ausländer diese direkt aus der eigenen Tasche begleichen.

Mexico City mit Zugkraft

Neben solchen finanziellen Vorteilen hat Mexiko noch viele andere Reize. Beleg dafür ist der Touristenstrom, der im ersten Halbjahr 2014 mit 14,2 Mio. Besuchern einen Rekord erreichte. Viele davon zieht es dabei wegen Sonne, Strand und Meer auf den mexikanischen Teil der Halbinsel Yucatán. Favorit von Juarez ist dort die Stadt Mérida, die sowohl Hauptstadt als auch Kultur- und Finanzzentrum dieses Bundesstaates ist und als Tor zur Welt der Maya gilt. Ebenfalls beliebt, aber an der Westküste im Bundesstaat Jalisco zu finden, ist das Seebad Puerto Vallarta. Juarez zählt ansonsten neben Mérida die beiden zentraler gelegenen und nicht allzu weit voneinander entfernten Städte Pueblo und Mexico City zu ihren Favoriten. Die Landeshauptstadt Mexiko Stadt hat, wie die mehr als 20 Mio. (inklusive Umland) dort lebenden Menschen belegen, eine

enorme Anziehungskraft. Dort gibt es nicht nur die meisten Arbeitsplätze, sondern auch sehr viel Kultur und sonstige Attraktionen.

Beeindruckende Vielfalt

Kulturell abwechslungsreich ist aber auch der Rest des Landes (32 Städte zählen zum Weltkulturerbe), und das gilt auch für Klima und Vegetation. Temperaturschwankungen von 20 Grad im Laufe eines Tages sind durchaus üblich. Neben subtropischem und alpinem gibt es auch Wüstenklima. Mit mehr als 200.000 verschiedenen Arten ist Mexiko außerdem Heimat von 10-12% der weltweiten Biodiversität. „Die Vielfalt ist enorm und alles nur wenige Stunden voneinander entfernt“, bestätigt Juarez. Das sah schon Naturforscher Alexander von Humboldt so, der Mexiko nach einem Forschungsaufenthalt als ein Füllhorn bezeichnete. Nach ihm ist übrigens die 1894 gegründete Privatschule Colegio Alemán Alexander von Humboldt in Mexico City benannt, die anders als so manche mexikanische staatliche Schule einen guten Ruf genießt.

Pros & Contras

Auf Wohlwollen dürfen Deutsche in Mexiko auch allgemein hoffen, was auch dem in Mexiko sehr beliebten Fußball als Mittel zur Völkerverständigung zu verdanken ist. Ebenfalls beliebt sind Tacos, Tortas und Tortillas. Doch der Nachteil dieser sogenannten T-Gerichte ist ihr Kalorienreichtum und ihr hoher Fettgehalt. Sie tragen dadurch ihren Teil dazu bei, dass Mexiko das Land mit den fettleibigsten Menschen der Welt ist. Nicht gut weg kommt das Land auch in Sachen Korruption und Kriminalität. Wie viele Mexikaner, die ihre Heimat lieben, hält Juarez das, was dazu in den Medien steht, für extrem manipuliert. Sie verweist darauf, dass der größte Teil des Landes sicher sei. Aber alleine eine Zahl von 23.605 Menschen, die in den vergangenen sieben Jahren verschwunden sind, spricht ebenso eine andere Sprache wie ein jüngstes Schreiben des Unternehmerverbandes, das mehr Sicherheit und Rechtsstaatlichkeit fordert. Wie praktisch jedes Land hat somit auch Mexiko Vor- und Nachteile zu bieten. Was für jeden Einzelnen schwerer wiegt, sollten Umzugsinteressierte am besten mit einem längeren Probe-Aufenthalt vor Ort erst einmal selbst ausprobieren.

Jürgen Büttner

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:

www.fe-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, Betreff „Nova Scotia“



FE. Property Sales CANADA

Smart Investor

Abb. 3: Alles andere als ein sicheres Pflaster ...



Trotz eines leichten Rückgangs ist die Anzahl der Entführungen im internationalen Vergleich noch immer überdurchschnittlich. Quelle: ICESI

„Ich habe Angst“

Gespräch* mit **Václav Klaus**, früherer Präsident der Tschechischen Republik, über den Ukraine-Konflikt und die Rolle der Supermächte USA und Russland, über die Pegida-Demonstrationen und Mario Draghis Anleihenkäufe in Billionenhöhe



Foto: Georg Höbner

Der Tscheche Václav Klaus, Jahrgang 1941, war während mehr als zwei Jahrzehnten in verschiedenen Funktionen als hochrangiger Politiker tätig. Nachdem er 1992 Ministerpräsident der Tschechoslowakei wurde, betrieb er zusammen mit seinem slowakischen Kollegen Vladimír Mečiar 1993 die Teilung des Landes in einen West- (Tschechien) und einen Ostteil (Slowakei). Klaus blieb dann bis 1998 Ministerpräsident der Tschechischen Republik. Von 1998 bis 2002 war er Vorsitzender von deren Abgeordnetenhaus und von 2003 bis 2013 deren Staatspräsident. Václav Klaus ist Autor mehrerer Schriften, in denen er sich stark für die Freiheit und die Selbstbestimmung einsetzt. Er ist zudem bekennender Anhänger der Österreichischen Schule.

Smart Investor: Herr Klaus, im Gegensatz zu vielen prominenten Persönlichkeiten, wie z.B. Prof. Hans-Werner Sinn vom ifo-Institut in seiner gestrigen Rede, gelten Sie als vehementer Kritiker des Projekts „EU“. Warum?

Klaus: Das Hauptargument von Prof. Sinn und vielen anderen ist, dass die EU ihrer Ansicht nach ein Friedensprojekt ist. Ich bin aber der Meinung, dass die EU mit Frieden nichts zu tun hat. Ganz im Gegenteil, die beschleunigte, künstliche und grenzenlose Gleichmachung von ungleichen Ländern kann sogar auf Un-Frieden hinauslaufen. Europa sollte wirklich ein Friedenskontinent bleiben, aber bitte ohne EU.

Smart Investor: Von Krieg in Europa kann ja nun wirklich keine Rede sein...

Klaus: Die EU per se steht natürlich nicht für Unfrieden, das wollte ich nicht sagen. Aber die Beschleunigung der Integration hat unzweifelhaft neue Konflikte mitgebracht, und das sehen wir in Europa heute. Die Situation hier ist besonders nach der Gründung der EU viel schlimmer als vor 20 Jahren. Das ist für mich ganz offensichtlich. Wir sehen die Demonstrationen in verschiedenen Ländern des europäischen Südens, und das bezeichne ich schon als Konflikt.

Smart Investor: Übertreiben Sie da nicht ein bisschen?

Klaus: Schauen Sie, beim ersten Staatsbesuch nach dem Krieg eines deutschen Kanzlers in Griechenland waren zu seinem Schutz sieben Polizisten notwendig. Als zuletzt Angela Merkel Athen besuchte, waren es 7.000 Polizisten. Das ist schon eine kleine Armee. Und die EU soll ein Friedensprojekt sein?

Smart Investor: Kommen wir zum Ukraine-Konflikt. Da sprechen die EU-Länder mit mehr oder weniger einer Sprache – und man hat sich eindeutig gegen Russland positioniert. Sie haben sich viel mit dieser Thematik beschäftigt. Was ist Ihre Meinung dazu?

Klaus: Die EU stellt sich auf den Standpunkt, dass die Sanktionen gegen Russland richtig sind. Die Sanktionen sind aber das Ergebnis einer Interpretation dieses Konflikts. Und wenn wir diese Interpretation nicht annehmen, dann müssen wir gegen die Sanktionen sein. Das ist meine Position. Ich bin nicht der Meinung, dass Russland den Konflikt in der Ukraine verursacht hat. Das ist nicht meine Interpretation der Dinge und deshalb kann ich diese Sanktionen definitiv nicht gut heißen. Und ich muss hinzufügen: Ich bin kein Freund von Putin.

Smart Investor: Also sehen Sie in der Annexion bzw. Sezession der Krim keine Verletzung des Völkerrechts?

Klaus: Auf jeden Fall würde ich das so sehen, wenn es gegen den Willen der Mehrheit der dort lebenden Bevölkerung geschehen wäre. Aber genau das ist ja nicht der Fall. Die dortigen Einwohner haben sich in einem Referendum mit überwältigender Mehrheit für den Anschluss an Russland ausgesprochen.

Smart Investor: Aber es ist doch offensichtlich, dass sich nahezu alle EU-Staatschefs einig sind, dass Russland in der Krim-Angelegenheit Völkerrecht gebrochen hat.

*) Das Gespräch fand am 27. Januar 2015 in München statt.

Klaus: Ja und nein. Ich bin ganz sicher, es gibt mehrere Ministerpräsidenten oder Staatspräsidenten in EU-Mitgliedsstaaten, die diese Idee im Prinzip nicht in ihrem Herzen haben. Aber es ist politisch korrekt, gegen Russland zu sein. Diese Leute haben nicht genug Mut, nein dazu zu sagen. Das ist meine Interpretation. Oftmals kommen Politiker nach einer Rede von mir auf mich zu und sagen mir im Vertrauen: „Sie sprechen mir aus dem Herzen. Das ist genau meine Position.“ Und ich frage dann: „Warum sagen Sie das nicht laut?“ Die Antwort: „Das ist in unserem Lande nicht möglich, das kann ich mir nicht erlauben.“ In der Slowakei gab es übrigens auch große Bedenken gegen die Sanktionen, und auch in Tschechien wurde das Thema sehr kontrovers diskutiert. Das ist alles nicht so eindeutig, wie es erscheint.

Smart Investor: Das mag sein, aber beispielsweise sind die baltischen Staaten oder Polen doch eindeutig gegen Russland und Putin eingestellt.

Klaus: Stimmt. Polen ist traditionell antirussisch und es gibt Gründe dafür. Der Unterschied zwischen Polen und der Tschechischen Republik ist in dieser Hinsicht sehr groß. Polen wurde mehrmals in seiner Geschichte von Russland angegriffen.

Smart Investor: In der Weltpolitik gibt es Einflussphären, und die Ukraine gehörte immer zur russischen dazu. Aber die Amerikaner haben das nicht akzeptiert, nicht respektiert. Sie versuchen, ihre Einflussphäre stückweise auszudehnen. Kommt es nun in der Ukraine zum Showdown zwischen den USA und Russland?

Klaus: Vermutlich ist das so. Ich bin der Meinung, dass die Ukraine nur ein Opfer in diesem Konflikt ist. Dort manifestiert sich nur der Konflikt, was bisher Tausende Menschen das Leben gekostet hat. Ich hatte bereits während der sogenannten Orangen Revolution vor zehn Jahren meine Zweifel. Ich habe an die Orangene Revolution nicht geglaubt, und jetzt haben wir die zweite Phase. Ich sage immer, die Ukraine ist ein geteiltes Land und zerbrechlich. Ich habe immer davor gewarnt, die Ukraine zu zwingen, sich zu entscheiden: Gehören wir zum Westen oder zum Osten?

Smart Investor: Sie haben angesprochen, dass die Ukraine ein geteiltes Land ist. Wenn man das Land anschaut, es gab immer eine Westhälfte, die zu Österreich-Ungarn, und eine Osthälfte, die zu Russland gehörte. Sehen Sie da nicht Parallelen zu Tschechien und der Slowakei?

Klaus: Ja und nein. Tschechien und die Slowakei liegen in Mitteleuropa, die Ukraine am Rande. Das ist etwas anderes. Sie haben richtig gesagt, die Westukraine gehörte damals zur KuK-Monarchie oder zu Polen und nach dem ersten Weltkrieg gehörte ein Teil der Ukraine sogar zur Tschechoslowakei. Das wissen die meisten heute nicht mehr.

Smart Investor: Sehen Sie denn eine Chance auf eine Teilung der Ukraine als Lösung? Immerhin waren Sie doch auch für die Teilung der Tschechoslowakei maßgeblich.

Klaus: Ja, ich war als damaliger Ministerpräsident sicherlich der Hauptverantwortliche bei der Teilung der Tschechoslowakei. Daher wurde ich mehrmals in den letzten 25 Jahren von Separatisten ►

SILBER FÜR DEN OPTIMISTEN, GOLD FÜR DEN PESSIMISTEN...

(Israel Friedman, Analyst und Berater, 2009)



...WIR HABEN BEIDES !



Störtebeker-Haus

Süderstraße 288 · 20537 Hamburg

Tel: 040/25799-106 · Fax: 040/25799-100

E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de

angesprochen: Sagen Sie uns, wie sollen wir die Teilung umsetzen? In Flandern, in Quebec, in Schottland. Ich habe diesen Leuten immer gesagt: Das ist die falsche Frage, denn ich wollte die Teilung nicht. Naturgemäß wünscht ein Präsident nicht die Teilung seines Landes. Aber ich habe irgendwann kapiert, dass die Teilung notwendig ist. Deswegen bin ich sehr vorsichtig, Empfehlungen zur Teilung eines Landes abzugeben. Nicht nur politisch vorsichtig, sondern auch menschlich. Es ist ein gewaltiger Schritt, der wohl überlegt sein muss. Allerdings sagt mir meine Erfahrung: Ein normales Zusammenleben in der Ukraine ist nach so viel Blutvergießen nicht mehr möglich. Also läuft es wohl auf eine wie auch immer geartete Teilung hinaus.

Smart Investor: Sie sind Staatsmann, Sie haben sich mit Putin getroffen, Sie kennen auch den amerikanischen Präsidenten, Sie wissen, wie Politik funktioniert. Was ist Ihre Einschätzung, wie wird dieser Konflikt enden?

Klaus: Ganz ehrlich, ich habe Angst. Ich bin der Meinung, dass Russland nicht zurückgehen kann, das ist absolut unmöglich. Besonders was die Krim angeht. Was wird in der Ost-Ukraine – in Donezk und Lugansk – geschehen? Ich weiß es nicht. Ich habe letzte Woche auf einer Konferenz in Wien mehrmals gesagt, ich sehe keine eigenständige Ukraine, die heutigen ukrainischen Politiker erwarten eine externe Intervention als Lösung dieses Problems. Das wird hoffentlich nicht kommen, denn dann bricht die Hölle los. Man muss ehrlich verhandeln, um das zu verhindern!

Smart Investor: Tut man das nicht andauernd? In Minsk, in München?

Klaus: Nein, das macht man nicht. Man tauscht nur Standpunkte aus. Aber ohne Verhandlungen kann es keine Lösung geben. Südafrikas Ex-Präsident de Klerk hat immer gesagt: „Negotiate,

negotiate, negotiate!“ – verhandeln, verhandeln, verhandeln! De Klerk hat das perfekt umschrieben: Sie müssen sich die Schuhe Ihres Opponenten anziehen, ansonsten werden Sie nie verstehen, wie er denkt. Leider passiert dies nicht. Jeder beharrt nur auf seinem Standpunkt.

Smart Investor: Apropos Standpunkt: In Deutschland sorgen bis vor Kurzem die sogenannten Pegida-Demonstrationen für große Aufmerksamkeit. Haben Sie das in Tschechien überhaupt wahrgenommen?

Klaus: Ja, von der Ferne aus beobachte ich das schon. Ich habe gestern Abend in Hotel-Fernsehen die Demonstration der Anti-Pegida gesehen. Ganz ehrlich, vor dieser Bewegung fürchte ich mich mehr als vor Pegida selbst.

Smart Investor: Können Sie das bitte näher erläutern?

Klaus: Diese Anti-Pegida-Demonstrationen sind nicht spontan. Das sind Demonstrationen wie in kommunistischen Zeiten, organisiert von oben, von links, den Grünen, von der Linken, aber auch von der CDU, SPD und den Gewerkschaften. Ich weiß nicht, was die Leute auf diesen Pegida-Demonstrationen sagen. Aber meine Interpretation ist, dass das eine spontane Reaktion auf die Irrationalität des Multi-Kulturalismus und der ungebremsten Einwanderung ist. In dieser Hinsicht hat die Pegida-Bewegung einen gesunden Kern. Das ist meine Interpretation der Situation. Ich kann mir vorstellen, dass verschiedene Leute bei Pegida für mich unakzeptabel sein könnten. Aber im Prinzip halte ich die Abwehrreaktion, aus der Pegida entstanden ist, für etwas Natürliches. Die Anti-Pegida dagegen ist organisiert und daher unnatürlich.

Smart Investor: Lassen Sie uns einen großen thematischen Sprung machen: EZB-Präsident Mario Draghi kündigte vor Kurzem an, über 1 Bio. EUR in den nächsten eineinhalb Jahren für Anleihenkäufe auszugeben. Wie bewerten Sie das?

Klaus: Diese quantitative Lockerung kann nichts anderes als Inflation bringen und ich würde meinen: Es ist nicht möglich, die Schulden auf einem anderen Weg zu eliminieren. Die Inflation ist die einzige Möglichkeit, das zu schaffen. Deshalb haben die Politiker keine Angst vor der Inflation, sie brauchen die Inflation.

Smart Investor: Schulden ließen sich auch über Bankrotte eliminieren...

Klaus: Dann käme der Banksektor unter die Räder, das wäre systemgefährdend, und das will man nicht. Deshalb wählt man den eleganten Weg der Inflationierung. Das führt dann letztlich zur Verstärkung des Zentralismus, des Interventionismus und zu einem Mehr an Regularien.

Smart Investor: Die „Freiheit“ war immer Ihr großes Thema. Wenn Sie aber so von Interventionismus und neuen Regularien sprechen, dann bedeutet das doch weniger Freiheit, oder?

Klaus: Ja, das bedeutet anti Freiheit und anti Markt.

Smart Investor: Herzlichen Dank für das offene Gespräch.

Interview: Petr Bystron und Ralf Flierl

Foto: Georg Höbenleiter



Chefredakteur Ralf Flierl, Petr Bystron und Václav Klaus (v.l.n.r.)

Phänomene des Marktes

Methodenstreit – „Ist es wahr?“

Über unrealistische Vorstellungen, Denkfaulheit und die Missachtung von Randbedingungen

Ungleiche Waffen

Anleger können mitunter eine seltsame Spezies sein. Manche erwarten von den Märkten Renditen, die nachhaltig nicht einmal von den Top-Profis der Branche erzielt werden – und das auch noch nebenbei. Dabei dürfte es kein wettbewerbsintensiveres Umfeld geben als die Kapital- und Devisenmärkte. Auch herrscht auf diesem Spielfeld grundsätzlich keine Waffengleichheit. Im Vergleich zu Privatanlegern können Profis der Anlagetätigkeit regelmäßig sehr viel mehr Zeit widmen. Zudem sind sie oft auch noch in arbeitsteilige, hochspezialisierte Strukturen eingebettet. Auch wenn es um den Einsatz kapitalintensiver Technik geht – etwa beim Algorithmen-basierten Highspeed-Trading – sind Privatanleger realistischer Weise chancenlos.

Nischenstrategien

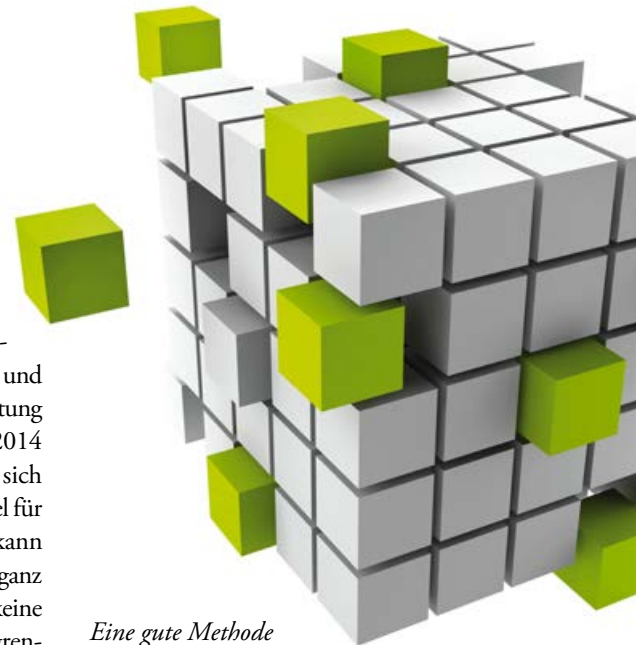
Die erste Erfolgsvoraussetzung besteht also darin, sich unter Beachtung solcher Gegebenheiten für ein geeignetes „Spielfeld“ zu entscheiden. Bei der Suche nach der passenden Nische sind selbstverständlich auch die persönlichen Restriktionen zu beachten. Wer an der Werkbank steht, wird nebenbei kein Day Trading betreiben können. Auch aufgrund der Transaktionskosten werden Normalanleger eher mittlere bis längere Haltedauern anstreben. Wird dann allerdings eine Stopp-Loss-Marke durchschlagen, dann sollte das Engagement unabhängig von der tatsächlichen Haltedauer unmittelbar beendet werden. Ein eher längerer Anlagehorizont hat möglicherweise noch einen weiteren Vorteil: Da viele Finanzinstitute aus Risikoerwägungen ihre Übernachtpositionen gering halten, sollte der Markt systematisch diejenigen belohnen, die bereit sind, solche Risiken einzugehen.

„Ich kann kein Blut sehen“

Diese Ausführungen deuten schon auf eine der ältesten und am besten bewährten Börsenregeln überhaupt hin: „Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen.“ Friedrich Bensmann, Fondsberater und Analyst der Heemann Vermögensverwaltung GmbH, die den dab-Depot-Contest 2014 für Vermögensverwalter souverän für sich entscheiden konnte, formuliert die Regel für sich so: „Ich kann kein Blut sehen. Ich kann keine roten Zahlen sehen. Ich habe eine ganz geringe Verlusttoleranz.“ Obwohl sich keine ernsthaften Argumente gegen eine Begrenzung von Verlustpositionen finden lassen, wird diese in der Praxis nur selten konsequent umgesetzt – selbst von professionellen Vermögensverwaltern. Dabei bringt die routinemäßige Realisierung kleiner Verluste viele Vorteile: Das Kapital ist nicht länger in einer Position gebunden, die die ursprünglichen Erwartungen nicht erfüllt hat. Zudem sieht man die Position nach dem Glatstellen in der Regel objektiver, weil der Zwang zum Rationalisieren und Schönreden entfällt. Das setzt auch mentale Kapazitäten frei. Bensmann vermutet zwei wesentliche Ursachen, warum in der Praxis dennoch oft konträr gehandelt wird: Zum einen ist es das Ego der Anleger, das sich Verluste nicht eingestehen will, weil es sie als Niederlage empfindet. Zum anderen dürfte bei vielen Anlegern tatsächlich der Blick für die Bedeutung einer konsequenten Verlustvermeidung nicht ausreichend geschärft sein.

Methodenvielfalt

Für diejenigen, die sich auf ihr Spielfeld fokussieren und die Grundregel der Verlustbegrenzung konsequent beachten, fängt dann die eigentliche Arbeit an. Nach welchen Kriterien soll der Einstieg, nach welchen der Ausstieg erfolgen? Im Idealfall ist letz-



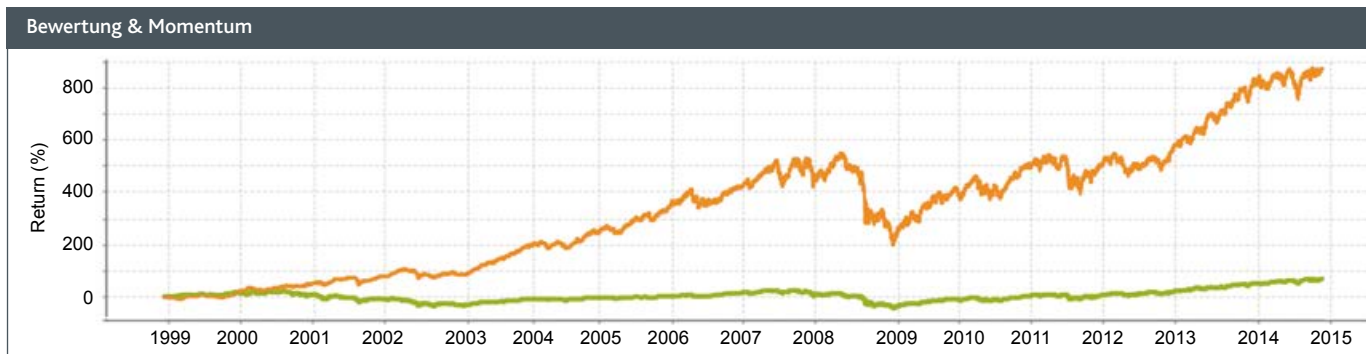
Eine gute Methode besteht aus geprüften Elementen, die sich ergänzen.

terer ja nicht Folge einer Verlustbegrenzung, sondern eine Gewinnsicherung. Das Feld der Analysemethoden ist unüberschaubar reichhaltig. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit seien Chartanalyse, Fundamentalanalyse, Antizyklische Strategien, Growth- oder Value-Ansätze, Sentiment-Analyse, Intermarket-Analyse, Elliott-Wellen-Analyse, Quantitative Analyse oder Portfolioansätze genannt. Unter jedem dieser Begriffe verbirgt sich wiederum ein praktisch unendlicher Variantenreichtum an Verfahren und Methoden. Mehr noch, diese Methoden können auch noch in beliebiger Weise miteinander kombiniert werden. Anwendbar ist das alles zudem auf die verschiedensten Zeitfenster und Märkte.

Verallgemeinerte Zufälligkeiten

Eine derartige Fülle an Kombinationen ist prinzipiell unüberschaubar. Hinzu kommt, dass für Privatanleger sowohl das Zeit- als auch das Kostenbudget beschränkt ist. Gezwungenermaßen wird dann nach einfachen Daumenregeln entschieden, deren Erwartungswert man oft nicht kennt. Hängt ►

Illustration: Thinkstock / iStock / Claudio Ventrella



Die Kombination von Bewertung und Momentum (orange) erbringt deutliche Vorteile gegenüber dem Index (grün) – beispielhafte Illustration.

man sich an einen Experten oder Börsendienst – wie dies häufig am Anfang geschieht –, dann weiß man meist noch nicht einmal etwas über die Grundlagen der Empfehlungen („Blackbox“). Welchem Experten oder Dienst dabei das Vertrauen geschenkt wird, ist oft ein reines Zufallsergebnis. Oft wird es derjenige sein, der gerade eine gute Performance erzielt hatte. Dass sich diese Performance auch bei den wortgewaltigsten Gurus nicht einfach fortschreiben lässt, realisiert man dann oft erst, wenn das Depot dahinschmilzt. Die Enttäuschung ist also vorprogrammiert und man wendet sich ab. Im ungünstigen Fall durchläuft man diese Erfahrungsschleife mehrfach. Kontinuierliche Spitzenleistung ist in diesem Bereich rar gesät.

Emanzipation unter Restriktionen

Anleger, deren Interesse bis hierhin nicht erlahmt ist, beginnen dann irgendwann sich von fremden Meinungen zu emanzipieren. Das heißt nicht, dass man sie nicht als Anregung nutzen sollte, nur eben mit der nötigen inneren Distanz. Wenn ein Anleger dann sein Glück in die eigenen Hände nimmt, wird er regelmäßig schon

eine Vorliebe für bestimmte Methoden entwickelt haben. Auch dies ist eher ein Zufallsprodukt aus einer oft unzulässigen Verallgemeinerung punktueller Erfahrungen. Zudem wird die beschriebene Restriktion, dass die Analyse oft weder viel Zeit noch Geld beanspruchen darf, den Raum der möglichen Ansätze stark einschränken. In diesem Bezugsrahmen werden dann regelmäßig nicht die schlechten, sondern einfach nur die aufwändigen Methoden von vornherein ausgeschlossen. Chartanalyse ist nicht deshalb so beliebt, weil so viele damit reich geworden wären, sondern weil Charts kostenlos verfügbar sind und jeder irgendetwas dazu sagen kann.

Falsch gewickelt

Die meisten Anleger wählen also aus einem suboptimalen Methodenraum. Prinzipiell ist das angesichts der Fülle an Methoden sogar verschmerzbar. Viel entscheidender ist aber, wie in diesem Methodenraum gearbeitet wird. Oft wird vollkommen unwissenschaftlich zu Werke gegangen – sofern man bei der Kapitalanlage überhaupt von einer Wissenschaft sprechen möchte. Natürlich wollen die Anleger eine Methode finden, die eine Überrendite verspricht. Das alleine wäre nicht zu beanstanden. Das Problem beginnt aber dort, wo sie glauben, eine solche Methode gefunden zu haben. Rasch übernimmt wieder das Ego die Regie und beginnt „sein Baby“ mit Zähnen und Klauen gegen mögliche Einwände zu verteidigen. Es wird lediglich nach Beispielen gesucht, die den Wert der Methode zu bestätigen scheinen – ganz so, als ob durch Beispiele irgendetwas bewiesen werden könnte. Das Vorgehen erinnert ein wenig an das oben beschriebene, ebenfalls Ego-induzierte Festhalten an Verlustpositionen. Der Wunsch lenkt die selektive Wahrnehmung und Verarbeitung von Informationen.

Königsweg Falsifizierung

Dabei wäre das glatte Gegenteil geboten, nämlich eine gefundene Methode mit dem Ziel auf Herz und Nieren zu prüfen, sie zu Fall zu bringen. Schon der große Wissenschaftsphilosoph Sir Karl Popper, der auch als einer der Ziehväter der Investorenlegende George Soros gilt, wies auf die Notwendigkeit hin, sich nach Kräften um die Falsifizierung einer These zu bemühen. So lässt sich die These, dass alle Schwäne weiß seien, auch durch Millionen weiße Schwäne nicht abschließend verifizieren, aber bereits durch einen einzigen schwarzen Schwan zu Fall bringen. Beim Durchschnittsanleger, der seine Methode bis zur Anwendung durch immer mehr weiße „Beispiel-Schwäne“ schützt, übernimmt dann der Markt die Aufgabe der Falsifizierung – zu einem entsprechenden Preis in Form von Verlusten. Aber selbst dann wird das schief gewinkelte Ego im Nachhinein(!) noch viele gute Gründe finden, warum die „an sich gute Methode“ in diesem speziellen Fall leider versagt hat.

„Ist es wahr?“

Dass das keine philosophische Spielerei ist, zeigt ein legendärer Investor wie Ray Dalio von Bridgewater Associates. Die Frage, die in seiner Herangehensweise an erster Stelle steht, lautet: „Ist es wahr?“ Seine Mitarbeiter haben die explizite Aufgabe, die Schwachpunkte der Methoden zu finden, sie also im Popperschen

Principles

by Ray Dalio

[illegible]

Die Lebens- und Geschäftsprinzipien des legendären Investors Ray Dalio (Bridgewater Associates):
<http://smart-i.de/DalioPrinciples>

Sinn zu falsifizieren. Was danach übrig bleibt, scheint ganz ordentlich zu funktionieren – Dalios Vermögen wird heute auf rund 15 Mrd. USD geschätzt wird.

Prüfen, prüfen, prüfen

Das Tückische an der vorhandenen Methodenvielfalt besteht darin, dass die meisten dieser Ansätze ohne praktischen Nutzwert sind – unabhängig davon, in wie dicken Büchern sie beschrieben und mit wie vielen Beispielen sie „belegt“ werden. Der eingangs erwähnte Friedrich Bensmann schätzt, dass „80 bis 85% aller Theorien und Hypothesen einer Überprüfung nicht standhalten“. Anders ausgedrückt: Wenn man jede Anlagentheorie erst einmal ablehnt, liegt man mit hoher Wahrscheinlichkeit richtig. Sein wesentlicher Ratschlag an die Anleger lautet daher: „Agnostiker sein!“ Nicht glauben, was man nicht selbst geprüft hat, wobei prüfen falsifizieren bedeutet, also das Augenmerk auf mögliche Schwächen einer Methode zu richten. In einem stochastischen Umfeld wie der Kapitalanlage führt ein einzelner Verlust allerdings nicht zur Ablehnung einer Methode. Es geht um den Erwartungswert, der positiv sein muss. Je länger die Zeiträume sind und an je mehr verschiedenen Märkten sich ein solcher positiver Erwartungswert einer Methode zeigt, desto eher kann man davon ausgehen, dass sie auch in Zukunft funktioniert. Vor echten Strukturbrüchen oder bedeutenden Ereignissen, für die es keine historischen Parallelitäten gibt, ist man allerdings nie ganz gefeit. Im engeren Sinne bleibt die Zukunft unberechenbar.

Forschungsanregungen

Stabile Zusammenhänge sind im Umfeld der Kapitalmärkte schon deshalb rar, weil diese ständig externen Störereignissen ausgesetzt sind. Geschichte wiederholt sich nicht, aber sie reimt sich, wie Mark Twain es formulierte. Zudem sind Märkte vor allem Diskontierungsmechanismen, die sich an die Zukunft herantasten und dabei die Erwartungen und das Verhalten der Anleger verarbeiten – ein Phänomen, das George Soros als „Reflexivität“ bezeichnete. Bei der Methodenentwicklung erscheint es zudem sinnvoll, sich seinen Instrumentenkasten aus verschiedenen Analysebereichen zusammenzustellen, die nicht miteinander korreliert sind – etwa Bewertung und Preisbewegung. Auch Bensmann ist so ein überzeugter „Kombifahrer“ – „ein bisschen William O’Neil, ein bisschen Warren Buffett und ein bisschen Peter Lynch“, ist eine seiner Aussagen, die in die richtige Richtung weisen. Die konkrete Umsetzung auf die individuellen Verhältnisse müssen die potenziellen Anleger jedoch selbst leisten.

Fazit

Kapitalanlage ist eine Beschäftigung wie viele andere auch. Wer dauerhaften und überdurchschnittlichen Erfolg erzielen will, der muss viel Schweiß investieren und eine gesunde Portion Skepsis gegenüber ausgetretenen Pfaden mitbringen. Der mühelose Kapitalertrag – als arbeitsloses Einkommen – bleibt eine Illusion.

Ralph Malisch

Anzeige

Basisanlagen

Publikumsfonds für sicherheitsbewusste Anleger

BANTLEON YIELD

BANTLEON OPPORTUNITIES S

BANTLEON OPPORTUNITIES L

BANTLEON FAMILY & FRIENDS



Rechtlicher Hinweis: Bei dieser Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot für den Kauf oder Verkauf eines Produkts dar. Die aufgeführten Produkte sind Publikumsfonds nach Luxemburger Recht. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und des jüngsten Jahres- bzw. Halbjahresberichts erfolgen. Diese Dokumente sind kostenlos bei der BANTLEON AG, Karl-Wiechert-Allee 1A, D-30625 Hannover, bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien und bei der BANTLEON BANK AG, Bahnhofstrasse 2, CH-6300 Zug sowie unter www.bantleon.com erhältlich. Mit den abgebildeten FERI EuroRating Awards in der Kategorie »Absolute Return« wurde BANTLEON viermal in Folge als Fondsmanager ausgezeichnet. Wertentwicklungen der Vergangenheit sowie Auszeichnungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

BANTLEON

Der Anleihemanager

www.bantleon.com

Inside

Dividenden statt Mini-Zinsen

Unterschiedliche Strategien im Fondsmantel

Dividenden-Dickschiff

Eines der Dickschiffe unter den Dividendenfonds mit einem Volumen von mehr als 13,5 Mrd. EUR ist der DWS Top Dividende (WKN: 984811), der auf eine fast zwölfjährige Historie zurückblicken kann. Im vergangenen Jahr erfolgte mit 320 Mio. EUR die höchste Ausschüttung an die Anleger in der bisherigen Fonds-Geschichte. Das Fondsmanagement orientiert sich an einer Dividendenrendite von 4 bis 4,5%. Aufgrund des hohen Volumens finden sich hauptsächlich Large Caps aus allen Regionen im Portfolio. Aktuell haben Novartis, Nippon Telegraph & Telephone Corp und Roche die höchste Gewichtung. 2008, ein annus horribilis für Aktien, verlor der DWS-Dividendenfonds 36%. Das verdeutlicht den eher defensiven Charakter, denn manche auf Unternehmensausschüttungen fokussierten Produkte haben in diesem Zeitraum deutlich mehr verloren.

Fokus auf Europa

Der Threadneedle Pan European Equity Dividend (WKN: A0JK73) gehört von der Performance her zu den erfolgreichsten Dividendenaktien-Stockpickern. In den vergangenen fünf Jahren lag die jährliche Wertentwicklung bei 15,7%. Der frühere Fondsmanager

Nick Davis hat 2014 Threadneedle verlassen. Es bleibt abzuwarten, ob Nachfolger Dan Ison an den Erfolg seines Vorgängers anknüpfen kann. 28% des Fondsvolumens machen zurzeit Aktien aus Großbritannien aus, auf diesen prozentualen Anteil kommen zusammen auch weitere Länder außerhalb der Eurozone wie Schweiz und Schweden. Novartis, Nestlé und Roche sind die Unternehmen mit der höchsten Gewichtung im Portfolio.

Der Name ist Programm

Jan Ehrhardt managt den DJE Dividende & Substanz (WKN: 164325) benchmarkunabhängig. Der Fokus des Fonds auf Aktien mit attraktiven Ausschüttungen wird um ein Value-Konzept ergänzt, das auf den substanziellen Wert der Unternehmen abzielt. Der Investmenthorizont ist global ausgerichtet, den Schwerpunkt bilden gegenwärtig europäische und asiatische Titel. Unter den Top Ten finden sich der norwegische Telekommunikationsanbieter Telenor und Taiwan Semiconductor. Im Januar wurde die Position der Deutschen Telekom aufgestockt. Bei den Ausschüttungen der Unternehmen achtet Ehrhardt nicht nur auf die absolute Höhe, sondern auf nachhaltige und im Idealfall steigende Dividendenzahlungen.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

IPConcept
www.ipconcept.com

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796
www.hauck-aufhaeuser.de

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

NESTOR FONDS
www.nestor-fonds.com

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

StarCapital®
www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management
www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

V | U | V
Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.
www.vuv.de

Dividenden-Fonds						
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*	t/a**
aktiv gemanagt						
DJE Dividende & Substanz	164325	25,6	46,9	-10,3	1.219,5	t
DWS Top Dividende	984811	28,4	50,9	-7,9	13.574,7	a
Henderson Horizon Global Equity Income Fund	A112TX	17,8 (6 Mon.)	k.A.	-9,9 (6 Mon.)	7,1 (USD)	t
KBC Equity Fund High Dividend	A0JKMV	29,1	63,3	-9,2	683,5	a
M&G Global Dividend Fund	A0Q349	20,5	49,0	-11,3	8.793,1 (GBP)	t
Schroder ISF European Dividend Maximiser	A0M1PE	10,9	47,1	-11,0	1.282,4	a
Threadneedle Pan European Equity Dividend	A0JK73	21,1	64,8	-12,4	55,7	t
Tresides Dividend & Growth	A0F5HC	21,0	k. A.	-10,6	44,6	a
ETFs						
iShares STOXX Europe Select Dividend 30	263529	22,1	49,0	-11,4	346,9	a
Lyxor ETF SG Global Quality Income	LYX0PP	26,4	k.A.	-6,5 (1 J.)	370,3	a
SPDR S&P Global Dividend Aristocrats	A1T8GD	7,7	k. A.	-9,4 (1 J.)	120,1 (USD)	a

*) in Mio. EUR; **) thesaurierend / ausschüttend; Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

Dividenden-ETFs

Neben aktiv gemanagten Fonds gibt es mittlerweile auch eine stattliche Anzahl von ETFs auf Dividenden-Indizes, deren Bestandteile nach unterschiedlichen Index-Methodologien ausgewählt werden. Zu den global ausgerichteten Produkten zählt der Lyxor ETF SG Global Quality Income (WKN: LYX0PP). Das Investmentuniversum bilden Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von mindestens 3 Mrd. EUR. Finanzdienstleister sind komplett ausgeschlossen. Die Unternehmen werden nicht nur nach der Höhe ihrer Dividenden ausgewählt, sondern müssen auch einen Qualitätsfilter der Société Générale durchlaufen. Betrachtet man die Branchengewichtung, fällt mit über 34% eine starke Dominanz der Versorger ins Auge. Ebenfalls auf globale Dividendenbringer ausgerichtet ist der ETF auf den SPDR S&P Global Dividend Aristocrats (WKN: A1T8GD). Unternehmen, die in den Index aufgenommen werden, dürfen in den vergangenen zehn Jahren ihre Ausschüttungen nicht gekürzt haben. In diesem ETF sind Finanztitel mit 25% die am stärksten gewichtete Branche.

Wenig überzeugend

Ein einfacher Ansatz führt bei Dividendenstrategien meist nicht zu überzeugenden Ergebnissen. Der iShares STOXX

Europe Select Dividend 30 (WKN: 263529) hat beispielsweise im Krisenjahr 2008 mit einem Verlust von 58% mehr als die Hälfte an Wert verloren. Der Index, auf den sich der ETF bezieht, besteht aus den 30 Aktien des STOXX Europe 600 mit der höchsten Dividendenrendite. Aktuell sind Financials mit 44% im Index gewichtet, ein eindeutiges Klumpenrisiko. Mit diesem Ansatz geraten Anleger leicht ins Trudeln, wenn eine Branche in Schwierigkeiten gerät und die Ausschüttungen gekürzt oder ganz gestrichen werden. Investoren, die den ETF im Jahr 2007 zu Höchstkursen knapp unter 36 EUR gekauft haben, warten immer noch auf die Einstiegskurse. Aktuell kostet ein Anteil 17,65 EUR.

Thesaurierend oder ausschüttend

Der Aktionär muss nach Ausschüttung der Dividenden selbst aktiv werden, um wieder Anteile zu kaufen. Bei thesaurierenden Fonds müssen sich Investoren nicht um die Wiederanlage kümmern, Ausschüttungen werden automatisch wieder angelegt. Dividendenfonds werden häufig sowohl in thesaurierenden als auch ausschüttenden Tranchen aufgelegt. Anleger können vor dem Investment so selbst entscheiden, ob ihnen die Ausschüttungen in regelmäßigen Abständen zufließen oder ob sie reinvestiert werden.

Fazit

Dividenden sind in aller Munde, und das zu Recht. Sie sind eine Alternative zu mickrigen Zinsen angeblich risikoarmer Anleihen. Bei Fonds mit Schwerpunkt auf Unternehmensausschüttungen, sei es ETF oder aktiv gemanagter Fonds, ist ein genauer Blick auf die Systematik wichtig, um Chancen und Risiken einzuschätzen. Hohe Ausschüttungen der Vergangenheit schützen nicht vor Kursverlusten in der Zukunft. Das zweite Bein, auf dem eine erfolgreiche Dividendenstrategie steht, ist die Analyse der Qualität der Unternehmen, von der die Ausschüttungen kommen.

Christian Bayer



**Smart Investor
auf Facebook**

Sagen Sie uns Ihre Meinung
facebook.com/SmartInvestorMagazin

Analyse

JPM Global Healthcare Fund A

Gastbeitrag von Erika Axelsson,
Fonds Laden Gesellschaft für Anleger GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: AORPEX

Fondsmanager: Anne Marden,
Premal Pajwani

Volumen: 3.071,4 Mio. USD

Auflegungsdatum: 02.10.09

Typ: Aktienfonds Healthcare



Dipl. oec. Erika Axelsson ist seit vielen Jahren im Finanzdienstleistungsbereich tätig. Sie kam 2001 zum Fonds Laden und leitet dort die Filiale in Regensburg. Darüber hinaus ist sie im Fondsresearch tätig und Mitglied des Anlageausschusses des Fonds Ladens.

Ausrichtung

Der JPM Global Healthcare Fund wurde am 02.10.2009 aufgelegt. Aktuell beträgt das Fondsvolumen über 3 Mrd. USD. Der Branchenfonds aus dem Segment Gesundheitswesen investiert vorwiegend in Unternehmen der Bereiche Pharma, Biotechnologie, Medizintechnik, Biowissenschaften sowie Dienstleistungen im gesamten Gesundheitswesen weltweit. Mindestens zwei Drittel des Fondsvermögens werden in Aktien von Healthcare-Unternehmen investiert, Schwellenländer eingeschlossen. Der Fokus liegt jedoch auf den USA, Europa und Japan. Die Emerging Markets werden vor allem durch große Pharmafirmen wie Novartis oder Astra Zeneca abgedeckt, die einen bedeutenden Teil ihres Umsatzes in den Schwellenländern generieren. Auch bei den Währungen kann das Management frei agieren: Der Fonds kann in Vermögenswerte aller Währungen anlegen und das Währungsrisiko gegebenenfalls auch hedgen. Derivate können zu Absicherungszwecken und zum Zweck eines effizienten Portfoliomanagements eingesetzt werden. Der JPM Global Healthcare Fund bietet Anlegern die Möglichkeit, am kräftigen Wachstumspotenzial der globalen Gesundheitsbranche teilzuhaben, die derzeit von der Alterung der Bevölkerung in den westlichen Ländern und der stärkeren Nachfrage in den Schwellenländern profitiert. Durch das Engagement in den oben genannten Subbereichen bietet dieser Branchenfonds eine gesunde Diversifikation.

Manager-Wechsel

Zwei Manager des Fonds, Scott Braunstein und Anne Marden, haben von der angesehenen Ratingagentur für Fonds Citywire im März 2014 ihr erstes AAA-Rating erhalten. Einige Monate später, im Sommer 2014, hat

Scott Braunstein allerdings J.P. Morgan AM verlassen. Anne Marden, die seit der Auflegung des Fonds seine Co-Portfoliomanagerin war, hat die Leitung des Fondsmanagements übernommen. Premal Pajwani, der laut J.P. Morgan AM mehr als zwanzig Jahre an Erfahrung in der Industrie mitbringt, wurde stellvertretender Portfoliomanager. Die Manager arbeiten in einem Team mit insgesamt 16 Healthcare-Spezialisten und nutzen das globale Analysten-Netzwerk von J.P. Morgan bei ihrer Aktienselektion. Der Weggang Braunsteins hat dem Fonds bis jetzt nicht geschadet, die Performance kann sich weiterhin sehen lassen: Der Fonds konnte jedes Jahr seit seiner Auflegung, so auch 2014, seinen Referenzindex schlagen. Lediglich im Januar 2015 hinkt das Ergebnis etwas hinterher. Aufgrund der Wechselkursentwicklung zwischen US-Dollar und dem Euro schlagen hier zusätzlich Währungsgewinne zu Buche.

Blick auf die Branche

Die Branche Healthcare hat in den globalen Märkten in den letzten drei Jahren outperfornt. Die weiteren Aussichten der Branche werden durchaus etwas kritischer gesehen. Unterbewertete Schnäppchen findet man aktuell kaum. Die Kurse der Pharmaunternehmen sind ebenso relativ teuer wie die von Biotechfirmen. Auf längere Sicht versucht das Fondsmanagement sich auf Aktiengesellschaften zu konzentrieren, die mit aussichtsreichen Produktpipelines arbeiten. Weiterhin interessant sind Dienstleistungsunternehmen aus dem Gesundheitssektor. Insgesamt bleiben die langfristigen Wachstumschancen der Branche intakt. In diesem positiven Umfeld dürfte der JPM Global Healthcare Fund eine interessante Anlage zur Beimischung sein. ■

Interview

„Wir verhindern allzu großen Risikohunger“

Smart Investor: Wie lässt sich der Investmentansatz des framas Treuhand Family Office Fund I (WKN: A1W1U6) beschreiben?

Jann: Grundidee des Fonds ist die Kombination mehrerer ausgezeichneten Vermögensverwalter mit dem Controlling eines Family Office, was normalerweise nur Anlegern mit sehr großen Vermögen vorbehalten ist. Ziel des Fonds ist, für seine Anleger unter Berücksichtigung des Anlage Risikos einen angemessenen Wertzuwachs zu erzielen. Durch die Diversifikation über verschiedene Berater und Anlagestile wird der Anlageerfolg verstetigt und das Gesamtrisiko im Anlageportfolio reduziert. Als Family Office arbeiten wir rein mandantenorientiert. So dürfen wir Zahlungen von dritter Seite wie Vertriebsprovisionen nicht annehmen, denn diese würden möglicherweise unser objektives Urteil zu jeder einzelnen Anlagemöglichkeit beeinflussen. Unsere Mandanten können sich bei uns darauf verlassen, dass alleine deren Interessen vertreten werden. Diese transparente Philosophie transportieren wir auch über den Fonds.

Smart Investor: Welche Kriterien spielen bei der Auswahl der Asset Manager eine Rolle? Sind die Mandate zeitlich begrenzt bzw. wann findet ein Austausch statt?

Jann: Bei der Auswahl der Assetmanager haben wir uns mehrere Dinge genau angeschaut. Zentral war die Performance anhand realer Depots über diverse Betrachtungszeiträume, Verhalten in der Finanzmarktkrise, Erfahrungen und Lebensläufe der handelnden Personen, die Kosten sowie das präsentierte Anlagekonzept. Die Mandate sind jederzeit kurzfristig kündbar. Ein Austausch findet dann statt, wenn es zu einer anhaltenden Unterperformance kommt oder das Anlageverhalten inkonsistent wird und somit das Vertrauen

schwindet. Sofort würden wir ein Mandat kündigen, wenn wir den Eindruck gewinnen, dass versucht wird, auf Kosten der Anleger Zusatzerträge zu erwirtschaften.

Smart Investor: Welchen Mehrwert bringt der übergeordnete Kontrollprozess der framas-Treuhand für den Anleger?

Jann: Durch die Tatsache, dass wir jede Order überprüfen und Preise nachrechnen, kann der Anleger sicher sein, dass die Assetmanager unbeeinflusst von Fehlanreizen ihrer Aufgabe nachgehen. Die drei Assetmanager, derzeit BHF-Bank, Rothschild Vermögensverwaltung und Bethmann Bank, haben die gleichen Anlagekriterien, werden nach einheitlichen Maßstäben verglichen und stehen somit im permanenten Wettbewerb zueinander. Dabei interessiert uns aber nicht nur das absolute Ergebnis, sondern auch das Risiko, das dafür eingegangen wurde. Somit verhindern wir allzu großen Risikohunger auf Kosten der Anleger. Ebenso haben teure und intransparente Finanzkonstruktionen in unserem Fonds keinen Platz. Durch Direktmandate werden Kostenkaskaden verhindert und den Fonds zeichnet generell eine günstige Kostenstruktur aus, was die Performance weiter steigert. Zu guter Letzt stellt die framas Treuhand sicher, dass die Assetmanager gerade bei drohenden Stressszenarien das Risiko konsequent nach unten fahren und nicht nur die Aktienquote marginal senken. Zu starke Orientierung an der Benchmark ist ein leider allzu verbreitetes Phänomen, weshalb in der letzten Finanzmarktkrise viele Assetmanager trotz eigenem Pessimismus nicht reagiert haben. Das gilt es zu verhindern.

Smart Investor: Herr Jann, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Christian Bayer

Smart Investor im Gespräch mit **Patrick Jann**, Franz Martz & Söhne Private Treuhand GmbH



Patrick Jann ist seit 2011 Geschäftsführer der Franz Martz & Söhne Private Treuhand GmbH. Zuvor war er für verschiedene Banken tätig, u.a. im Bereich Wealth Management für die LGT Bank in Liechtenstein. Jann hat eine Ausbildung als Bankbetriebswirt und Financial Planner (ebs).

Kolumne

Multi-Asset im Niedrigzinsumfeld

Renditeerwartungen erfordern Flexibilität

Gastbeitrag von Ingmar Przewlocka, SKALIS FUNDS



Ingmar Przewlocka ist als Vorstand und CIO für die SKALIS Asset Management AG tätig. Ihm obliegt die Gesamtverantwortung für die Investmentstrategie der SKALIS Evolution Funds. Er ist Gründungsmitglied der Gesellschaft und verfügt über 14 Jahre Erfahrung im Kapitalmarktgeschäft. Bis November 2013 arbeitete er als Senior Portfolio Manager für Publikums- und Drittfonds bei der MEAG. Aufgrund seiner ausgezeichneten Performance erhielt er eine Vielzahl von Auszeichnungen. Ingmar Przewlocka studierte Betriebswirtschaftslehre in Hamburg mit Abschluss Diplom-Kaufmann (FH) und ist CFA Charterholder.

Im Zuge des sich verändernden Kapitalmarktumfeldes mit sehr kurzen Zyklen, immer geringeren Risikoaufschlägen und deutlich ansteigender Volatilität hinterfragen immer mehr Anleger die Anforderungen an ihre Kapitalanlagen, um die Ertragsvorstellungen erreichen zu können. Nach wie vor sind viele Investoren stark in Rentenzinsumfeld birgt jedoch nur noch geringe Renditechancen bei gleichzeitig deutlich steigenden Kursrisiken. Daneben stellen sich viele Investoren die berechnete Frage, inwiefern sich ein Investment in Mischfonds nach Kostenbelastung überhaupt noch lohnt. Vor allem klassische Ansätze wie Buy-and-Hold sind nicht mehr zeitgemäß. Ein Umdenken im Umgang mit den anvertrauten Kundengeldern und ein aktiver Managementansatz werden unerlässlich. Daher wird sich der Bedarf an flexiblen Investmentprodukten, die schnell auf unterschiedliche Marktphasen reagieren können, in Zukunft erheblich steigern.

Mehrertrag durch Diversifikation

Die Produktklasse Mischfonds bzw. Multi-Asset-Fonds rückt seit geraumer Zeit immer mehr in den Fokus der Investoren, um durch eine Diversifikation über mehrere Vermögensklassen einen Mehrertrag zu erzielen. Viele dieser Fonds werden jedoch ihrem Anspruch der aktiven Allokationssteuerung zwischen den verschiedenen Vermögensklassen, wie Aktien und Renten, nicht gerecht. Empirische Studien belegen, dass die sogenannte Asset Allocation, also die Steuerung der Quoten in den einzelnen Vermögensklassen, der primäre und zugleich anspruchsvollste Werttreiber ist – nicht die Einzeltitelauswahl. Neben dieser generellen Allokationsentscheidung muss auch eine flexible

Anpassung der zur Investition anstehenden Märkte getroffen werden, wie beispielsweise die Entscheidung, ob im US-amerikanischen oder im europäischen Markt investiert wird.

Aktive Bewirtschaftung

Das ultraniedrige Zinsniveau macht aber auch eine aktive Bewirtschaftung der Unterquoten im Rentensegment notwendig: Zur optimalen Umsetzung von Investmentthemen müssen die Quoten zwischen Staatsanleihen, Pfandbriefen (Covered Bonds), Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen aktiv und flexibel verändert werden. Solche Trendthemen umfassen zumeist wirtschaftspolitische Entwicklungen wie beispielsweise Währungsabwertungswettläufe oder Wertpapieraufkaufprogramme der Zentralbanken. Aber nicht nur die Quoten der verschiedenen Rentenklassen sind hierbei von Bedeutung, sondern auch die Entscheidung, auf welchen Punkt in der Kapitalstruktur von Unternehmen und der jeweiligen Zinsstrukturkurve das Investment gesetzt wird.

Fazit

Das Management eines Multi-Asset-Fonds ist ein komplexer Vorgang mit vielen miteinander korrelierten Stellhebeln. Neben dem Hauptwerttreiber – der Aktien/Renten-Allokation – muss eine aktive Steuerung der Kombination aus verschiedenen Sektorinvestments auf der Aktien-, Renten- und Währungsseite Eingang in das erfolgreiche Management eines Mischfonds finden. Ein hoher Spezialisierungs- und Fokussierungsgrad ist hier Voraussetzung. Es verwundert nicht, dass gute Anbieter in diesem Segment zumeist hochspezialisierte Fondsboutiquen sind. ■

News, Facts & Figures

Die Goldenen Bullen 2015

Das Who-is-Who der Finanzszene trifft sich auf der „Finanzen Nacht“

Was für die Filmszene die Oscarverleihung in Hollywood, das ist für die deutsche Finanzcommunity die Verleihung der „Goldenen Bullen“ auf der „Finanzen Nacht“. Der veranstaltende Finanzen Verlag, der zugleich sein 25jähriges Bestehen feierte – Herzlichen Glückwunsch dazu von der Smart Investor Redaktion! – lud am 30. Januar über 600 Gäste zu diesem schillernden Event in das HVB Forum im Herzen Münchens ein. Dabei wurde in insgesamt 12 Kategorien die beste Leistung mit einem Goldenen Bullen prämiert. Starkoch Holger Stromberg, der ansonsten auch die deutsche Fußballnationalmannschaft bewirtet, sorgte für die Verköstigung.

Den Preis „**Unternehmer des Jahres**“ erhielt Dr. Marijn Dekkers, Vorstandsvorsitzender der Bayer AG, die unter seiner Ägide zum wertvollsten Unternehmen Deutschlands avancierte. In seiner Dankesrede wies Dekkers darauf hin, dass er sich angesichts von nur noch 2,2% Zinsen, die seine Gesellschaft derzeit für Kapital zu berappen hat, zu einer fortgesetzten Akquisitionspolitik geradezu getrieben sieht (ein Zeichen des CuB!).

Den Goldenen Bullen in der Kategorie „**Fondsmanager des Jahres**“ erhielt das Branchenurgestein Klaus Kaldemorgen von der Deutschen Asset & Wealth (s. auch S. 42).

Der Titel „**Vermögensverwalter des Jahres**“ ging an Erika Axelson (s. Analyse auf S. 44) und Peter Brandstaeter von der Fondsladen GmbH.

Den Goldenen Bullen für die „**Fondsboutique des Jahres**“ nahm Vertriebschef Michael Montag für Comgest entgegen.

Der Fonds „Arabesque Systematic“ aus dem Hause Arabesque Asset Management wurde als „**Fondsinnovation des Jahres**“ gekürt. Grund: Die Jury sah es als neuartig an, dass der Fonds die Themen „Nachhaltige Investments“ und „Quantitative Analyse“ in gekonnter Weise verbindet.

Fonds-Musterdepot

Aus Platzgründen entfällt die Tabelle des Fonds-Musterdepots diesmal. Nur so viel: Gegenüber dem Stand vor einem Monat legte das Depot um 2,6% zu, während der Vergleichsmaßstab MSCI World um 2,5% gewann. Seit Jahresanfang stieg der Depotwert damit um 8,0%, der MSCI World um 10,1%. ■

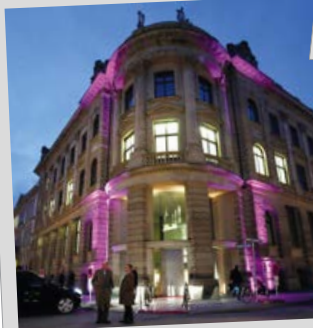
Ralf Flierl



Die Goldenen Bullen



Finanzen-Verlag-Chef Frank-B. Werner mit „Unternehmer des Jahres“ Marijn Dekkers (r.) von der Bayer AG



Das Münchner HVB-Forum, Ort der Finanzen Nacht



25 Jahre Finanzen Verlag

Fotos: Gritsch Vernillo



Gruppenbild mit zwei Damen:
Zum Schluss nochmal alle Preisträger auf die Bühne



Moderatorin Kirsten Girschik (vom Bayerischen Rundfunk), mit den Preisträgern Omar Selim und Anja Mikus von der Arabesque Asset Management, Veranstalter Frank-B. Werner (v.l.n.r.)

Das große Bild

Griechischer Wein... schenkt noch mal ein!

Fürs Erste bleibt alles beim Alten, beim „griechischen Schein“ und an allen anderen Fronten

Neues Spiel für „die Institution“

Für einen so heftig ausgefochtenen Streit kommt das Ende ausgesprochen unspektakulär daher. Denn mit Meldung vom Freitag voriger Woche sind sich die neue griechische Krawall-Regierung und die EU-Finanzminister nun plötzlich über eine Fortsetzung des bestehenden Hilfsprogramms einig – und zwar weitestgehend zu den bisherigen Konditionen. Im Gegenzug wird im April die letzte Rate der Hilfskredite über 18 Mrd. EUR ausbezahlt. Anpassungen wird es lediglich bei einigen Begrifflichkeiten geben, so unter anderem bei der bei den Griechen so verhassten Troika, die ab sofort „die Institution“ heißen wird. Daneben wird das bisher „Memorandum of Understanding“ genannte Vertragswerk mit den unbeliebten Sparauflagen in Zukunft „Vereinbarung“ heißen – allerdings ohne weitergehende inhaltliche Anpassung. Lediglich im Staatshaushalt bekommt die Tsipras-Regierung etwas Spielraum zugestanden: Statt 3% kann der Primärhaushaltsüberschuss (d.h. Haushaltsüberschuss vor Zinsen) nun unter Berücksichtigung der „wirtschaftlichen Umstände“ auch etwas niedriger ausfallen. Die deutschen Medien feiern demzufolge die erreichte Lösung als einen Kanter Sieg für Wolfgang Schäuble. Der Hardliner unter den Euro-Rettern konnte sich augenscheinlich auf ganzer Linie durchsetzen.

Wir bremsen für die Griechen... und diese auch für uns

Der SPIEGEL bemühte daher auch zur Erklärung der Situation das Bild zweier Autos, die ungebremst aufeinander zurasen. Wer ausweicht, verliert, weicht jedoch keiner aus, verlieren beide. Nach SPIEGEL-Interpretation hat sich nun der „schwere Lkw mit Angela Merkel am Steuer“ durchgesetzt, der „griechische Kleinwagen“ hat lediglich einige Zentimeter Platz gewonnen. Die Realität dürfte jedoch etwas anders aussehen. De facto haben beide Seiten – um in diesem Bild zu bleiben – gleichzeitig massiv auf die Bremse getreten, der Crash wurde damit nicht verhindert, sondern bislang lediglich zeitlich hinausgeschoben. Was auf den ersten Blick absurd erscheint, ist bei genauerem Hinsehen vielleicht gar nicht so unlogisch: Über drei Wochen hatten sich die beiden Parteien medial einen Schlagabtausch geliefert. Nach unserem Verständnis war der mögliche gemeinsame Nenner immer ein Kompromiss, der beide Seiten das Gesicht wahren lassen würde. Die Verlängerung der Darlehen und



eine Senkung des Zinssatzes zum Beispiel. Damit hätten die Euro-Länder in ihren Augen einen Schuldenschnitt vermieden, die Griechen dagegen finanzielle Luft für neue (oder alte) Wohltaten gehabt. Tatsächlich hatten beide Seiten dagegen offensichtlich zu viel Angst, bei ihren Wählern als Verlierer dazustehen. Und was ist in solch einem Fall immer die richtige Lösung? Gras drüber wachsen lassen. Nach der Auszahlung der nächsten und (vorerst letzten) Tranche an Hilfsmitteln wird in vier Monaten nun also neu verhandelt – über dann eben rund 340 Mrd. EUR statt heute 322 Mrd. EUR. Tsipras selbst spricht bereits davon, „einen Kampf, nicht jedoch den Krieg“ gewonnen zu haben. Das nächste „Chicken Game“ – wie man im Englischen das Bild mit den aufeinander zusteuernden Autos nennt – kommt also so sicher wie das Amen in der Kirche wieder, aller Voraussicht nach exakt Ende Juni.

Das Comeback von Target2

Eine interessante Entwicklung haben die seit drei Wochen andauernden Verhandlungen zwischen der neuen griechischen Regierung und der EU jedoch schon heute mit sich gebracht: Die sogenannten Target2-Salden der Bundesbank sind im Januar auf ein neues 14-Monats-Hoch gestiegen. ►



Es gibt Trader und Sammler.

Jetzt handeln!

wikifolio.com ist die führende europäische Online-Plattform für transparente Handelsstrategien von privaten Tradern und professionellen Vermögensverwaltern. Mehr als 2.000 wikifolio-Zertifikate sind an der Börse Stuttgart gelistet und bei allen Banken und Online-Brokern handelbar.

Gemeinsam besser investieren

wikifolio.com

Löcher in der Matrix

„Paritätischer Wohlfahrtsverband: ‚Armuts-Erdrutsch‘: So viele Deutsche arm wie noch nie“ (focus.de, 19.2.15)

Da reibt man sich verwundert die Augen. Das reiche Deutschland, der Exportweltmeister soll von einem „Armuts-Erdrutsch“ getroffen worden sein. „So viele Deutsche arm wie noch nie“ titelt focus.de und übernimmt damit unkritisch die Diktion des „Paritätischen Wohlfahrtsverbands“. Die Aussagen sind schon deshalb verwunderlich, weil noch nie eine so ausgabenintensive Sozialpolitik betrieben wurde wie unter der aktuellen Regierung. Die Sozialtats erreichen immer neue Höhen, obwohl die Beschäftigung im Lande auf Rekordniveau liegt. Wie passt das alles zusammen? Kurz gesagt: Gar nicht. Denn das, was der „Paritätische“ da misst, ist nicht – wie behauptet – „Armut“, sondern Ungleichheit der Einkommen. Das Perfide daran: Die Ungleichheit nimmt mit wachsendem Wohlstand tendenziell zu. Über echte Armut im Sinne von Mangel lässt sich aus der Definition herzlich wenig ableiten. Selbst der ansonsten durchaus sozial gesinnten Süddeutschen Zeitung gehen das grobschlächtige Pathos und der sich aufplusternde Alarmismus der Sozialfunktionäre erkennbar auf die Nerven: „Armut in Deutschland: Falsch berechnet“ geht Kommentator Bohsem mit dem „Paritätischen“ ins Gericht: „So mancher von der Studie zum Armen erklärte Einwohner Mecklenburg-Vorpommerns würde den Autoren des Papiers wohl einen Vogel zeigen.“ Und das wohl auch vollkommen zu Recht. Wenn sogar Studenten als „Arme“ eingerechnet werden, weil sie – oh Wunder – über weniger als 60% des mittleren Nettoeinkommens verfügen, dann ist das einfach nur grober Unfug. Dabei ist die Diskussion nicht neu. Der Verband kann sich also noch nicht einmal ernsthaft darauf berufen, dass er nicht



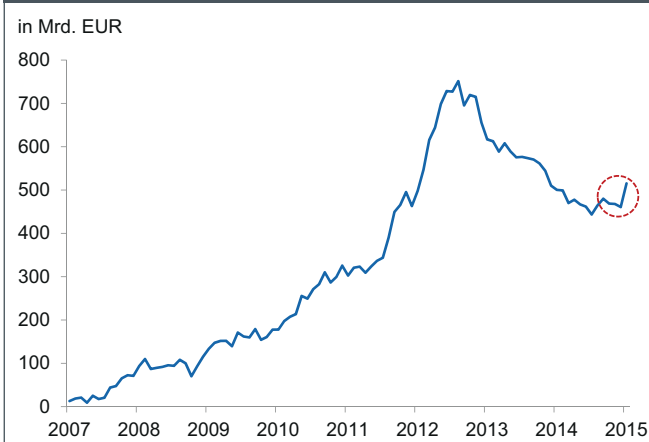
wisse, was er tue. Offensichtlich wird mit den windschiefen Zahlen bewusst Politik betrieben. Der „Paritätische“ ist nämlich laut Eigenauskunft der „Dachverband von über 10.000 eigenständigen Organisationen, Einrichtungen und Gruppierungen im Sozial- und Gesundheitsbereich“ – auf gut Deutsch eine Lobbyorganisation für jene, die in der Sozialindustrie ihr Auskommen gefunden haben.

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.de/lidm>

Abb. 1: Target2-Salden der Bundesbank



Geldabflüsse von griechischen Bankkonten sorgten bereits im Januar für einen deutlichen Anstieg der Forderungen der Bundesbank an die Zentralbanken der restlichen Eurostaaten.
Quelle: Bundesbank

Zwar wurden griechische Anleihen von der EZB bereits vor einigen Wochen nicht mehr als Sicherheit akzeptiert, über den sogenannten ELA-Mechanismus konnte die griechische Zentralbank die klammen Banken des Landes jedoch auch auf dem Höhepunkt des Griechen-Pokers mit der benötigten Liquidität versorgen. Der Bedarf war groß, schließlich wollten viele Kunden ihre Euros vor dem drohenden Rauswurf aus der Währungsunion noch schnell in Sicherheit bringen. Wie die Zahlen zeigen, ist davon auszugehen, dass ein nicht ganz unbeträchtlicher Teil dieses „Fluchtgeldes“ in Deutschland gelandet ist – bezahlt durch den Target2-Mechanismus und die Bundesbank. Entgegen vielfacher Entwarnungen ist das Target2-Thema also noch immer brandaktuell, alleine die Summe von derzeit rund 515 Mrd. EUR Ausleihungen durch die Bundesbank ist mehr als Besorgnis erregend.

Anlagedruck nimmt zu

Ein immer beängstigenderes Ausmaß nimmt unterdessen auch der sogenannte „Anlagedruck“ an, denn immer größere Mengen zinssuchendes Kapital treffen auf ein ständig geringeres Angebot

an tatsächlich noch Zinsen abwerfenden Anlagen. So tragisch sich die Situation bereits heute darstellt, nahende Anleihetilgungen werden in den nächsten Jahren noch für eine völlig andere Dimension des Anlagedrucks sorgen. Denn während neue Investments durchgehend keine Rendite mehr bringen, sind in den Depots der Klein- und vor allem der Großanleger noch jede Mengen „Altanleihen“ enthalten, die mit annehmbaren Coupons ausgestattet sind. Davon werden Angaben der Bundesbank zufolge allein 2015 in Deutschland jedoch Papiere im Volumen von 682 Mrd. EUR getilgt. Weitere Milliardenrückzahlungen stehen in den Folgejahren an (s. Abb. 3). Natürlich werden diesen Tilgungen entsprechende Neuemissionen entgegenstehen – aber nur basierend auf den heutigen „Niedrigstzinskonditionen“. Und um diese neuen Anleihen müssen die Anleger nun auch noch mit einem weiteren Marktteilnehmer konkurrieren: Der EZB und ihrer mit 1,2 Bio. EUR prall gefüllten „Kriegskasse“.

Alle Wege führen zur Aktie

Anleihen fallen als Quelle stetigen Einkommens zunehmend aus, die Frage nach der Alternative ist also mehr als legitim. Kernfrage vieler Investoren dürfte zunehmend sein: Warum die enormen Kursrisiken einer Anleihe bei null Chancen (eventuell sogar negativer Verzinsung) in Kauf nehmen, wenn sich doch mit einer Vielzahl an Aktien eine interessante Verzinsung (in Form der Dividende) mit interessanten Kurschancen verbinden lässt? Eine

Abb. 2: Bund Future auf All-Time-High



Ab 160 Punkten deutet der Terminkontrakt einen negativen Zins an, dann kostet auch das Halten zehnjähriger Bundesanleihen bares Geld.

durch lockere Geldpolitik immer weiter angeschobene Konjunktur (Crack-up-Boom) gibt in den Augen der Anleger zudem selbst optisch teuren Aktien noch weiteres Potenzial. Durch den oben gezeigten Anlagenotstand könnte sich zudem so etwas wie eine selbst verstärkende Wirkung ergeben. Trotzdem sind Aktien natürlich noch lange kein perfektes Anleihe-Substitut. Worauf es bei einer Dividendenstrategie im Allgemeinen zu achten gilt, erklä-

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

*„Für einen Politiker ist es gefährlich, die Wahrheit zu sagen.
Die Leute könnten sich daran gewöhnen,
die Wahrheit hören zu wollen.“*

(George Bernard Shaw, 1856-1950, irisch-britischer Dramatiker)

Colonnaden 96 • 20354 Hamburg • Telefon: (040) 3 55 18 50 • www.mack-weise.de

Münchener Sicherheitskonferenz 2015

„Über ‚es sei denn‘ möchte ich nicht sprechen“

Wenn Halbsätze mögliche Optionen in der Ukraine Krise andeuten – Smart Investor auf der Münchener Sicherheitskonferenz 2015

Offene Worte, Verhandlungen hinter verschlossenen Türen und ein alles dominierendes Thema – die Krise in der Ukraine. Selten zuvor wurde die Konferenz in München mit solcher Spannung erwartet wie dieses Jahr, denn die Brisanz der Themen und die hochkarätige Besetzung boten mehr denn je die Möglichkeit zum diplomatischen Dialog und verbalen Schlagabtausch. Spätestens am zweiten Tag kam dann auch gewaltiges Tempo in die Tagung, denn die Kanzlerin war in der Nacht direkt aus Moskau zur Konferenz eingeflogen. Dort hatte sie zusammen mit François Hollande ein spontanes Krisentreffen mit Präsident Putin abgehalten, in München wartete nun die Top-Riege der weltweiten Außenpolitik auf dessen Ergebnisse. Doch der große Durchbruch blieb aus, die Kanzlerin sah die Erfolgsaussichten eher durchwachsen. Militärisch sei dieser Konflikt nicht zu lösen, denn es gebe kein Szenario einer Aufrüstung der ukrainischen Armee, das Putin beeindrucken würde. „Es sei denn... über ‚es sei denn‘ möchte ich nicht sprechen“ fügte Merkel nach einem kurzen Innehalten an.



Bundeskanzlerin Angela Merkel berichtet über ihr Gespräch mit Wladimir Putin.

„Merkels Moskau-Zeug“

Das „es sei denn“ der Kanzlerin blieb also ein Geheimnis, doch es offenbart das Vorhandensein eines möglichen Plan B. Gemeint kann damit eigentlich nur eine weitere Erhöhung des Drucks auf Wladimir Putin sein, sei es durch Sanktionen oder am Ende doch durch eine Aufrüstung der ukrainischen Armee. Letzteres zumindest ist eine Option, die die Kanzlerin derzeit öffentlich vehement ablehnt. Noch, denn bereits in München wird die Brüchigkeit der einheitlichen Linie gegen Putin offensichtlich. Auffallend kritisch fallen daher auch die Kommentare führender US-Strategen zu Angela Merkels Pendel-Diplomatie aus. „Merkels Moskau-Zeug“ nennt die für Europa zuständige US-Diplomatin Victoria Nuland (bekanntgeworden durch ihre Aussage „Fuck the EU“) laut Bild-Zeitung hinter verschlossenen Türen die Vermittlungsversuche der letzten Woche. Auf offener Bühne sprechen sich der US- und NATO-General Breedlove und Obamas einstiger Präsidentschafts-Herausforderer John McCain für Waffenlieferungen an die Ukraine aus, die Gefahr einer Verschärfung des Konflikts ist ihnen dabei durchaus bewusst. Als Stimme Putins kommt schließlich einige Stunden nach Merkel der russische Außenminister Lawrow auf der Sicherheitskonferenz zu Wort, und mit dem, was er sagt, nimmt er vielen Teilnehmern wohl die ein oder andere Illusion. Er wirft den USA vor, die Annäherung Europas und Russlands seit Langem zu untergraben. Infolge dessen sieht er die Welt vor entscheidenden Weichenstellungen. Er stellt daher die Frage in den Raum, ob der Westen eine Sicherheitsarchitektur zusammen mit Russland, ohne Russland oder gegen Russland schaffen wolle.



Russlands Außenminister Sergei Lawrow

Putin soll wohl Matt gesetzt werden

Die Fronten sind nach München also verhärteter als vor München, aller Blitz-Diplomatie der Kanzlerin zum Trotz. Die Moskau-Reise und der Minsker Gipfel könnten demnach sowohl der letzte Testballon der Amerikaner sein als auch der eigenwillige Alleingang der europäischen Chefunterhändlerin Merkel. In beiden Fällen dürften amerikanische Interessen nach weiterer Eskalation jedoch die Chancen auf einen tatsächlich brauchbaren Kompromiss empfindlich senken. Spätestens wenn der nun in Minsk vereinbarte Waffenstillstand endgültig scheitert, wird die Kanzlerin jedoch auch ihr „es sei denn“ öffentlich benennen müssen. Das große Ziel amerikanischer Außenpolitik dürfte sowieso nicht nur die Stabilisierung der Ukraine sein, sondern die Entfernung Putins und die Rückgewinnung der geostrategischen Dominanz in Europa. Das große Schachbrett Eurasien (analog zu Zbigniew Brzezinski, einem der führenden US-Globalstrategen) wird derzeit von den USA neu geordnet, die Ukraine ist dabei vermutlich nur das Bauernopfer. Mehr dazu im Artikel auf S. 29.

Christoph Karl

ren wir in unserem Artikel „Sind Dividenden die neuen Zinsen?“ ab Seite 6. Ab Seite 8 stellen wir Ihnen zudem eine Auswahl an sogenannten Dividenden-Aristokraten vor, das heißt Aktien mit einer bisweilen jahrzehntelangen Dividenden-Historie. Dass es neben den großen Blue Chips auch im Nebenwertebereich interessante Dividenden-Aktien gibt, zeigen wir Ihnen ab Seite 67. Einige „virtuelle Anleihen“ mit garantierten Dividenden stellen wir Ihnen ab der Seite 72 vor. Fonds mit einer klar auf Dividenden ausgerichteten Strategie finden Sie auf Seite 42.

Brüchiger Frieden

Neben dem neuerlichen Aufflammen der griechischen Krise brachten die vergangenen Wochen auch einige Bewegung in den Ukraine-Konflikt. Rund um die Münchener Sicherheitskonferenz (siehe Kasten S. 52) gab es zunächst hektische Pendeldiplomatie der Bundeskanzlerin und ihres französischen Kollegen Hollande. Mit

einem neuerlichen Gipfel in Minsk wurde schließlich Anfang Februar der dort im letzten September geschlossene Waffenstillstand neu belebt. Doch bereits in den Tagen nach „Minsk II“ stellte sich der neuerliche Frieden als brüchig heraus. Mit der Einnahme der Stadt Debalzewe durch die pro-russischen Separatisten auch nach dem offiziellen Beginn der Waffenruhe war für viele westliche Beobachter einmal mehr Wladimir Putin der Aggressor. Bis vor wenigen Tagen war also alles andere als klar,



Für den Westen ist er der Marionettenspieler – Wladimir Putin.

Abb. 3: Fälligkeiten von Anleihen der öffentlichen Hand, Unternehmen und Banken in Deutschland



Allein 2015 werden 682 Mrd. EUR zurückbezahlt, rund die Hälfte davon durch die öffentliche Hand. Quelle: Bundesbank

ob der Minsker Vertrag überhaupt die vielen Tausende Flugkilometer der teilnehmenden Unterhändler wert war. Mit jüngsten Meldungen scheinen sich Separatisten und ukrainische Armee nun auf einen Abzug schwerer Waffen verständigt zu haben, es sieht daher im Augenblick nach einer ersten Beruhigung des Konfliktes aus. Dennoch darf nicht vergessen werden, dass es sich hier lediglich um einen Waffenstillstand handelt. Von einer tatsächlichen Lösung des Konflikts sind die Parteien also noch immer meilenweit entfernt. Für die Märkte kann der Ukraine-Konflikt auch in den nächsten Monaten noch immer einen sogenannten „schwarzen Schwan“ bereithalten – eine völlig unerwartete neuerliche Eskalation. Dass auf eine solche von amerikanischer Seite eventuell sogar ganz bewusst hingearbeitet wird, zeigt die Rhetorik führender US-Politiker und Diplomaten. So sollen auf der Münchener Konferenz mehrere Vertreter der amerikanischen Delegation die Bemühungen der Bundeskanzlerin als „Merkels Moskau-Zeug“ und den „Moskau-Bullshit“ von Angela Merkel bezeichnet haben. Offen forderten einige Amerikaner vehement die Lieferung von ▶

Anzeige



Erstmals fasst John Mihaljevic Value-Investing-Handbuch die bewährten Strategien der besten Value-Investoren der Welt zusammen. Benjamin Graham, Warren Buffett, Seth Klarman oder Felix Zulauf – mit welchen Methoden arbeiten die Profis?

Mihaljevic stellt Ihnen die neun wichtigsten Strategien wertorientierten Investierens vor und analysiert die Vor- und Nachteile. Schritt für Schritt lernen Sie als Investor die besten Investments zu finden, zu bewerten und umzusetzen. Zusätzlich lässt er die erfolgreichsten Hedgefonds-Manager der Welt zu Wort kommen, die oft auch Value-Investoren sind: David Einhorn, der selbst den Apple-Konzern das Fürchten lehrt, oder Felix Zulauf, einer der erfolgreichsten Schweizer Vermögensverwalter.

Das Value-Investment-Wissen der Profis – erstmals gesammelt und bewertet.

John Mihaljevic

Das Value-Investing-Handbuch

Mit bewährten Methoden die besten Investments finden

ISBN 978-3-89879-888-4

400 Seiten | 34,99 €

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
BESTELLEN**
Ab 19,99 € innerhalb
Deutschlands

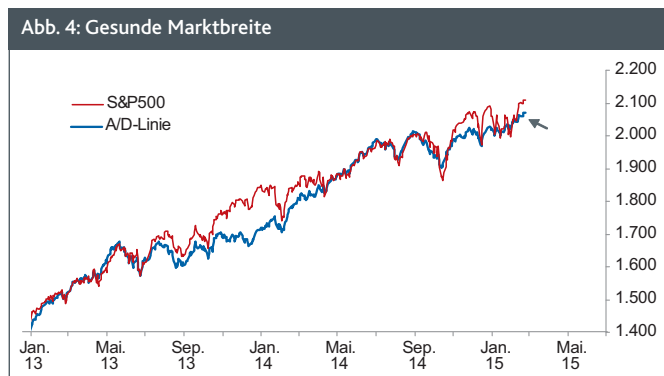
sogenannten „Defensivwaffen“ an die ukrainische Armee. Dass es sich dabei um mehr als Rhetorik handelt, können Sie in unserem Artikel über den „Ukraine Freedom Support Act“ in den USA ab Seite 29 lesen. Das letzte Wort im Ukraine-Konflikt ist also mitnichten gesprochen, Anleger sollten ein plötzliches Aufflammen des Konfliktes also in ihr Kalkül mit einbeziehen.

Aktien: Weiter aufwärts!

Unterdessen notieren die Aktienmärkte – vollkommen unbeeindruckt von den Ereignissen in der Ukraine oder in Griechenland – auf einem neuen Allzeithoch. Die DAX-Prognosen eines Großteils der Analysten für das Gesamtjahr 2015 (im Durchschnitt bei ca. 10.500 Punkten) sind damit bereits nach knapp zwei Monaten Realität bzw. übertroffen worden. Und dennoch spricht alles für eine Fortsetzung der Hausse: Ab Anfang März wird nun „endlich“ das bereits viel diskutierte Anleihekaufprogramm der EZB in die Realität umgesetzt. Stiegen die Kurse an den Börsen bislang also lediglich durch die Aussicht auf weitere Liquiditätsinjektionen, gibt es nun tatsächlich einen neuen Großakteur am Markt. In Kombination mit dem oben beschriebenen Anlagenotstand dürfte dies in unseren Augen zu einer weiteren Verschiebung der Kapitalallokation hin zum Aktienmarkt führen. Denn die entscheidende Frage ist vermutlich gar nicht, welche Anleihen die EZB zuerst aufkauft, sondern wem sie diese abkauft. Denn letztendlich ist es der Verkäufer der Staatsanleihen, der darüber entscheidet, wohin die neu kreierte Liquidität fließt. Warum also nicht die unrentierliche Anleihe an die EZB abgeben und einen Teil des Erlöses in Aktien stecken?

Für das verbleibende erste Quartal könnten wir uns zwar einen kurzen und schnellen Rücksetzer vorstellen, auf das Gesamtjahr bezogen stehen für uns jedoch an den Aktienbörsen alle Ampeln auf Grün – eigentlich sogar auf Dunkelgrün! Auch unsere Gastanalysten (S. 57 bis 59) geben in Summe einen positiven Ausblick für den DAX.

Taktgeber für die deutschen Titel ist natürlich die US-Börse. Zwar sind die dortigen Aktien keineswegs mehr günstig (KGV 20), dennoch aber dürfte der Aufwärtstrend dort weitergehen – der CuB wirkt! Die Gesundheit der amerikanischen Börsenrally verdeutlicht auch die Advance/Decline-Linie, die wiedergibt, inwieweit der S&P500-Aufschwung von der Masse der NYSE-Aktien mitgetragen



Der S&P500 (rot) versus Advance/Decline-Linie der NYSE;
Quelle: wellenreiter-invest.de

Abb. 5: Eine Frage der Währung



In US-Dollar gerechnet sieht der Goldpreis (schwarz) immer noch unspektakulär aus. In Euro (rot) dagegen dürfte sich bereits eine Bodenbildung vollzogen haben.

wird. Da die A/D-Linie mehr oder weniger im Gleichschritt mit dem Index nach oben geht, gibt es auch regelmäßig mehr Gewinner- als Verlierer-Aktien. Und das ist gesund! Der Aufschwung wird von der Masse der Aktien mitgetragen.

Gold: Der Euro/Dollar-Kurs macht den Unterschied

Der Goldpreis in USD gerechnet (schwarze Linie in Abb. 5) kommt einfach nicht in Fahrt. Entgegen rationaler Logik scheint der Markt noch immer von der Möglichkeit einer Normalisierung der Geldpolitik auszugehen. Erst wenn dieser Glaube endgültig erschüttert ist, scheint auch das gelbe Metall über nachhaltiges Aufwärtspotenzial zu verfügen. In der Zwischenzeit sind nun leider erneut einige charttechnische Marken gebrochen worden. Auch wenn das Edelmetall langfristig nach wie vor die ideale „System-Versicherung“ bleibt, kurzfristig scheint der jüngste Aufschwung fürs Erste abgeblasen.

Ganz anders dagegen sieht es für die Goldnotierung in Euro aus (rote Linie in Abb. 5). Hier hat sich nach der Ausbildung eines ansteigenden Dreiecks ein gewaltiger Schuss nach oben ergeben, der bei weitem noch nicht revidiert worden ist. D.h. für uns Euro-Anleger ist Gold derzeit eine ausgezeichnete Versicherung gegen die Schwäche der Gemeinschaftswährung.

Fazit

Ab März wirft die EZB die Gelddruckmaschine an, im April bekommen die Griechen ihre letzte Tranche des Hilfskredites ausbezahlt – alles wie gehabt also? Exakt, denn an allen beschriebenen Fronten gibt es praktisch keinen Weg zurück. Für die Aktie spricht daher so ziemlich alles, für die Edelmetalle im Grunde genommen genauso. Letzteres kann aber nur der Euro-Anleger bisher in seinem Depot erkennen.

Kurzfristig kann es zwar in beiden Märkten zu kurzen Turbulenzen kommen (Stichwort: Schwarzer Schwan), mittelfristig ist jedoch alles auf Crack-up-Boom eingestellt. Hatten wir im letzten Heft noch von „Vorhang auf“ geschrieben, dürfte mittlerweile bereits der erste Akt am Laufen sein.

Ralf Flierl, Christoph Karl

Charttechnik

Wo die Bäume in den Himmel wachsen

Einmalige Erfolgsstory

Wenn es über die letzten Jahre eine Erfolgsstory an den Märkten gab, dann waren es die Aktien des Biotechsektors, hier dargestellt anhand des NASDAQ Biotechnology-Index NBI (Abb. 1). Alleine seit 2012 konnte sich der Index mehr als verdreifachen. Natürlich wird dieses Ausmaß erst im Nachhinein sichtbar. Zwar bestand nach dem Überspringen des Doppeltops vom Januar 2012 durchaus die Standarderwartung auf weiter steigende Kurse, dass daraus aber ein derart „grenzenloses“ Wachstum würde, hätte man aus diesem Signal natürlich nicht herauslesen können.

Relativ und absolut

Das gilt im Prinzip auch für die zweite Chartkonstellation, die uns sogar noch interessanter erscheint – die Jahre 2008 und 2009 (Abb. 2). Bis dahin verlief der NBI über Jahre im Wesentlichen seitwärts. Relativ zum NASDAQ Composite war er sogar in der Tendenz rückläufig (Abb. 2, untere blaue Linie). Während der schweren Kurseinbrüche des Jahres 2008 erreichte der NBI dann ein absolutes Tief, das seither auch nicht mehr unterboten wurde. Gleichzeitig(!) entwickelte er aber eine enorme relative Stärke gegenüber dem Gesamtmarkt. Diese baute sich zwar wieder ab, als sich der zuvor wesentlich stärker gefallene Gesamtmarkt als Reflex auch stärker erholte. Die Kraft, mit der sich der Sektor zuvor gegen den Abwärtsdruck stemmte, war dennoch eindrucksvoll. Vom Grundsatz her ist eine solch ausgeprägte Divergenz aus absoluter Schwäche und relativer Stärke positiv zu bewerten.

Die Welle reiten

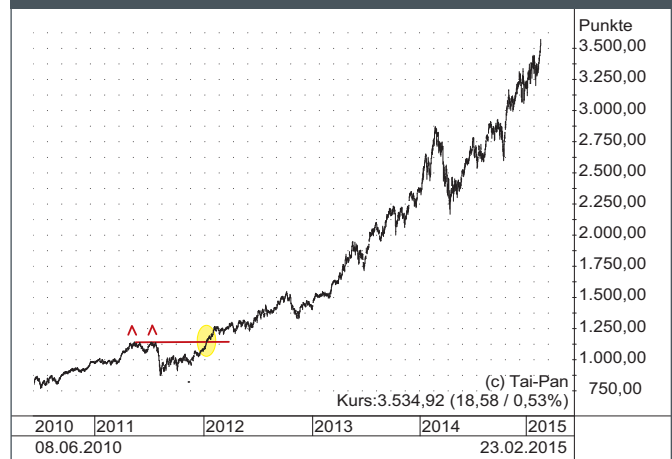
Wie ist die aktuelle Situation zu beurteilen? Sowohl der absolute als auch der relative Aufwärtstrend des NBI sind vollkommen intakt. Zwar ist der Markt stark übergekauft, beschleunigt aber gerade weiter (Abb. 3). Es wäre unklug, sich einer solchen Stampede in den Weg zu stellen. Die Maßgabe lautet also, die Welle zu reiten, bis sie bricht. Das wesentliche Argument für steigende Kurse ist die Kursdynamik selbst. Sobald diese nachlässt, kann es allerdings schnell und tief nach unten gehen. Was das konkret bedeutet, konnte man im Frühjahr 2014 beobachten, als der NBI in nicht einmal zwei Monaten knapp 25% verlor – ohne dabei seinen langfristigen Aufwärtstrend zu gefährden!

Fazit

Der NBI bleibt eines der interessantesten Aktiensegmente. Sobald sich Umkehrsignale im Index zeigen, sollte man allerdings nicht zögern, an die Seitenlinie zu gehen, da selbst eine normale Korrektur innerhalb des Aufwärtstrends zu empfindlichen Verlusten führen kann. ■

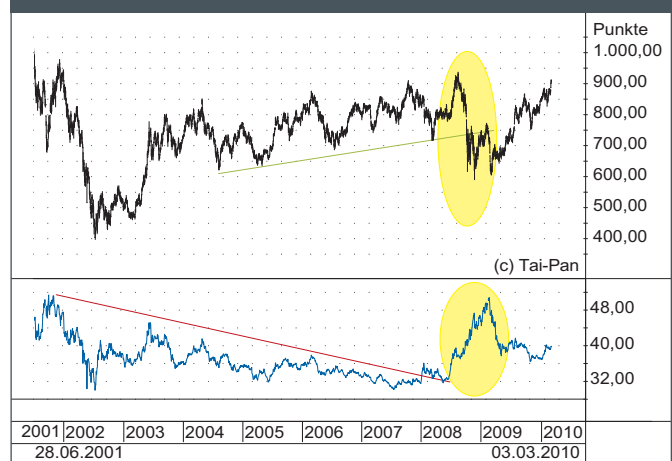
Ralph Malisch

Abb. 1: NASDAQ Biotechnology Index NBI



Aufwärts ohne Ende?

Abb. 2: Absolut und relativ



Eindrucksvolle relative Stärke im Crash

Abb. 3: Nochmal beschleunigt



Aufwärtstrend wird immer steiler

Relative Stärke

Exportwunder, ahoi!

Idealkonstellation für die deutsche Außenwirtschaft

Explodierende Gewinne

Größter Gewinner der Berichtsperiode war der deutsche MDAX mit einem Plus von zehn Rängen auf Rang 3. Das ist eine erstaunliche Leistung, denn die in Euro notierten Aktien mussten innerhalb unseres Universums gegen die Schwäche ihrer Basiswährung ankämpfen. Offenbar erwartet der Markt, dass die Gewinne der hier reichlich vertretenen Exportunternehmen aufgrund eben dieser Euro-Schwäche regelrecht explodieren werden. Keine Frage, für die deutsche Exportindustrie ist der „Kollateralnutzen“ der von der EZB betriebenen Abwertung kurzfristig groß. Langfristig kann durch den nachlassenden Wett-

bewerbsdruck die Leistungsstärke der Industrie aber durchaus Schaden nehmen. Auch der DAX legte kräftig zu, erreichte den kleineren Bruder mit einem Plus von „nur“ sieben Rängen (Rang 8) allerdings nicht ganz. Hierfür dürfte die unterproportionale Entwicklung des Finanzsektors verantwortlich sein. Gewisse Überhitzungsercheinungen sind bei MDAX und TecDAX (vgl. Spalte „GD Halbjahr Abst.“) allerdings nicht zu übersehen – wiederum gemessen in Euro.

Wie gewonnen ...

... so zerronnen. Nachdem Gold und Silber in der Vorperiode noch zu den überproportionalen Gewinnern gehörten, waren sie diesmal mit einem Minus von 13 bzw. zwölf Rängen die Hauptverlierer. Der abrupte Abbruch der Performance führt naturgemäß zu allerlei Spekulationen. Fakt ist, viele Freunde haben die Edelmetalle unter den Exponenten der Fiat-Money-Systeme nicht. Der Ölpreis rutschte trotz erster Stabilisierungstendenzen sogar auf den letzten Rang des Universums ab. Spannend ist hier vor allem die Frage, ob der stark überverkaufte Zustand tendenziell durch steigende Kurse oder durch Zeitablauf abgebaut werden wird. ■

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		20.2.	23.1.	12.12.	14.11.	17.10.	19.9.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Shenzhen A	China	1	1	1	1	2	2	74	99	99	+0,25	+17,4
TecDAX	D	2	7	4	13	20	20	79	94	99	+0,20	+17,5
MDAX	D	3	13	13	14	18	22	80	93	99	+0,18	+17,3
H Shares	China	4	2	2	9	9	8	61	82	85	+0,07	+8,2
NASDAQ 100	USA	5	5	3	2	5	5	87	91	99	+0,09	+7,1
Nikkei 225	J	6	12	9	7	12	10	89	99	99	+0,14	+10,4
Sensex	Indien	7	3	7	3	4	4	56	80	95	+0,10	+6,0
DAX	D	8	15	14	19	22	16	73	91	98	+0,15	+13,6
S&P 500	USA	9	10	6	5	10	6	89	85	99	+0,06	+4,8
DJIA 30	USA	10	9	5	4	8	9	88	88	99	+0,06	+4,5
Hang Seng	HK	11	6	11	10	7	7	50	79	90	+0,01	+3,5
SMI	CH	12	14	10	11	13	12	79	69	90	+0,04	+1,9
CAC 40	F	13	19	19	20	23	18	84	87	98	+0,10	+11,2
S.E.T.	Thai	14	8	15	8	3	3	46	58	92	+0,03	+2,6
FTSE 100	GB	15	17	21	16	17	14	88	86	98	+0,02	+4,2
All Ord.	Aus	16	21	22	15	16	19	84	91	96	+0,04	+7,4
Gold		17	4	12	17	11	21	3	43	10	-0,07	-1,5
HUI *	USA	18	16	24	25	25	25	2	37	9	-0,26	-3,4
KOSPI	Korea	19	18	20	21	15	11	67	37	58	-0,04	-0,5
IBEX 35	E	20	22	18	22	19	15	70	66	92	+0,04	+3,9
REXP 10 *	D	21	20	8	12	6	16	13	90	97	+0,04	+3,2
Merval	Arg	22	23	23	6	1	1	67	35	70	+0,06	-3,0
Silber		23	11	17	23	21	24	0	19	5	-0,20	-6,0
PTX	Polen	24	24	16	18	14	13	73	50	54	+0,00	-1,0
RTX	Rus	25	26	26	26	26	26	79	40	23	-0,19	-9,4
Rohöl	USA	26	25	25	24	24	23	60	12	9	-0,46	-27,8
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70 grün: >0 grün: <-15				
*) REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index								rot: <=30 rot: <0 rot: >15				

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

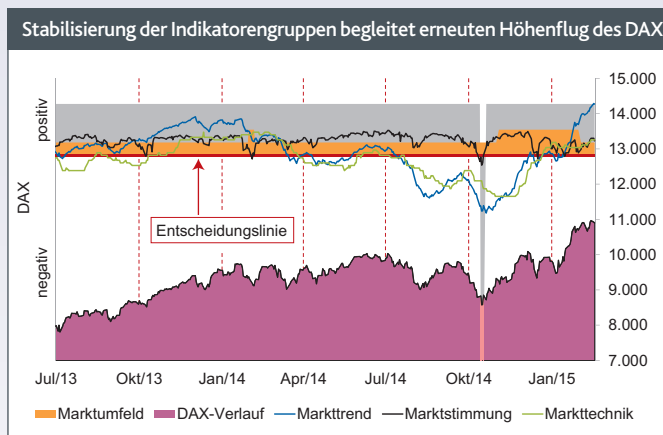
Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/100 = Hoch der Periode)
Steig. %: Steigungswinkel GD130
Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

Quantitative Analyse

Börsenampel: 11.000 auf grüner Welle

Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (börsenampel.de)

Im Zuge der neuen DAX-Höchststände bei 11.000 haben sich die Indikatoren der Börsenampel weiter stabilisiert. Nach der kurzen 5-tägigen Rorphase (vertikale graue Linie in der Abbildung) war am 21. Oktober 2014 die Börsenampel bei Werten um 8.900 wieder auf Grün gesprungen und hält seither die (seit 29.12.2014



sogar gehebelte) Long-Positionierung durch. Alle Teilindikatoren stimmen derzeit für ein Engagement im DAX, lediglich das „Marktumfeld“ stuft die aktuellen Rahmenbedingungen in einem Teilindikator etwas pessimistischer ein.

Markttrend: Der übergeordnete Aufwärtstrend ist sehr stabil. Dies schließt jedoch leichtere Rücksetzer aufgrund des überkauften Marktes nicht aus.

Markttechnik: Die technische Situation stabilisiert sich weiter und befindet sich damit recht komfortabel oberhalb der Entscheidungslinie.

Marktstimmung: Die Marktstimmung weist aktuell auf eine psychologisch weitgehend ruhige Befindlichkeit der Marktteilnehmer hin – vor allem wohl im Lager der Profis. Ein „Buy-the-dip“-Szenario wird damit signalisiert.

Marktumfeld: Das Marktumfeld trübt sich in einem Teilindikator etwas ein, votiert aber auch weiterhin für ein Engagement an den Aktienmärkten der Euro-Zone.

Die Indikatoren-Konstellation bleibt positiv und kann sich weiter stabilisieren. Der Abstand zur Signallinie ist groß genug, um nicht auf Sicht der nächsten Tage ein Ausstiegssignal zu generieren. ■

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.

Demografie & Börse

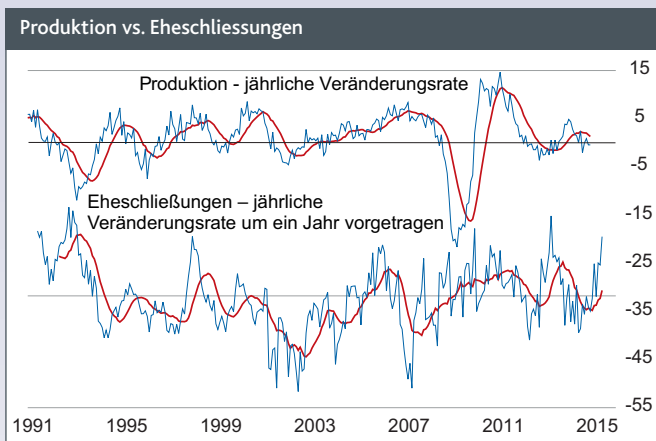
Der Tunnel am Ende des Lichts

Gastbeitrag von Rüdiger Braun,
Inhaber Advice & Opinion Demographics & Markets, www.aodm.eu

Das Jahr 2015 wird eine wirtschaftliche Belebung erfahren. Im Januar versprochen wir den Lesern, dass sie bald ihr Geld wieder für sich arbeiten lassen können werden, denn in den USA begannen die Zinsen anzuziehen. Allem Anschein nach wird sich nunmehr auch die Eurozone hinzugesellen. Trotz offener Deflation und QE der EZB!

Die Ein-Jahres-Euro-Geldmarktzinsen sind seit September 2014 nicht mehr nennenswert gefallen. Die Kurse deutscher Staatsanleihen steigen zwar, aber andere Segmente des Rentenmarktes tun es nicht mehr. Die Euro-Corporates mittlerer Laufzeit sind im Abwärtstrend und der Pfandbrief-Index hat schon das ganze Jahr 2014 dem REX nicht zu folgen vermocht. Im Nachhinein ist erkennbar, dass bereits seit September 2014 Sand im Getriebe des Anleihemarktes ist.

Die Abbildung zeigt, dass die Eheschließungen (in Deutschland), ein wichtiger Motor der Konsumnachfrage, einen kräftigen Aufschwung genommen haben. Dieser sollte von der Produktion bald nachvollzogen werden und steigende Zinsen nach sich ziehen. Angesichts des extrem niedrigen Zinsniveaus mag letzteres als trivial angesehen werden. Es ist jedoch nicht trivial für die Akteure



an den Devisenmärkten. Steigende Euro-Zinsen haben das Potenzial, eine Erholung des Eurowechsellkurses einzuleiten. Falls es so käme, dürfte das deutsche Exportgeschäft einen empfindlichen Dämpfer erfahren. In diesem Fall wäre die Aktienhausse im Sommer beendet und die Zinsen wären wie im Lehrbuch den Aktien um ein Jahr vorausgeeilt. Im Sommer soll auch das Verhältnis der EWU zu Griechenland neu geregelt werden, die passende „Begleitmusik“ für eine Trendwende an den Aktienbörsen. Griechenland mag dann in den Abgrund starren, aber Deutschland tut es im Falle einer rückläufigen Exportnachfrage mindestens genauso.

Das Fazit lautet, dass Anleihebestände nur noch mit engen Stops gehalten werden sollten. Die Rally an den Aktienbörsen sollte sich bis in den Sommer hinein selektiv fortsetzen. Stock Picking ist Trumpf. Unmittelbar aber dürfte eine mehrwöchige Konsolidierung bevorstehen.

Intermarketanalyse

Erste Warnzeichen!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Noch gibt die überwiegende Mehrheit unserer Signale grünes Licht für Kurssteigerungen bei Aktien. Aber es werden auch erste kleine Warnzeichen registriert, ganz abgesehen von den politischen Ereignissen um Griechenland oder die Ukraine.

Hier nun unsere aktuellen Signale:

- 1) Zinsstruktur: **Positiv!**
- 2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): **Positiv!**

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1

- Anleihezinsen: **Positiv!**
- Ölpreis: **Negativ!**
- CRB-Index: **Positiv!**
- US-Dollar in Euro: **Positiv!**
- Saisonfaktor: **Positiv!**

Fazit

Es gibt drei kleine Warnzeichen. Zunächst die Steigerung des Ölpreises. Unsere Signale reagieren hier schon auf kurzfristige Trends. Nach einem 7-Wochen-Hoch ist der Ölpreis im Aufwärtstrend. Zweitens

ist ein Anstieg bei den US-Zinsen zu beobachten. Renditen um mehr als 2% im zehnjährigen Bereich könnten von manchen Anlegern schon als Alternative zum Aktienmarkt angesehen werden. Drittens zeigt der Dow Jones Utility-Index Schwächen. Dieser Index war häufig ein guter Frühindikator. Da Nasdaq und DAX aber neue Hochs melden, wirkt sich das auf den Index-Trend noch nicht aus. Aber man sollte ab jetzt sehr aufmerksam sein, auch wenn der Aufwärtstrend noch läuft.

Sektoranalyse

2015: Konjunkturoffnungen & Liquiditätsflut

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Seit Mitte Dezember gab es keine erwähnenswerte Korrektur. Die Aktienmärkte sind ohne Frage kurzfristig recht heiß gelaufen. Gleichwohl lässt sich aus meinen kurzfristigen Trendsignalen und Indikatoren zumindest bis dato kein Signal ablesen, dass eine Konsolidierung unmittelbar bevorstehe. Das Motto lautet daher: Weitertanzen, solange die Musik spielt! Auf mittlere Sicht haben ohnehin etliche Parameter in Richtung „pro Risiko“ gedreht. Waren im zweiten Halbjahr 2014 eher gering volatile, konjunkturell defensive Sektoren gefragt, so haben sich die Präferenzen der Aktieninvestoren seit Mitte Dezember ganz massiv in Richtung höher volatile, konjunktursensitive Sektoren verschoben. Wäre die Hauptantriebskraft des jüngsten Hausschubs am Aktienmarkt nur eine Flucht aus Anleihen in „anleiheähnliche“, defensive Aktien, so müssten gerade die defensiven Sektoren überproportional profitieren. Das Gegenteil ist der Fall. Die stärksten Kursgewinne verzeichnen gerade jene konjunkturell sehr exponierten Branchen wie Automobile, Grundstoffe und Bau. Mario Draghi ab März startende Flutung der Märkte trifft auf zunehmend optimistischere Konjunkturerwartungen. Kurzfristig wäre eine gewisse Stimmungsabkühlung sicher gesund, doch darüber hinaus spricht die aktuelle Gemengelage für eine fortgesetzt kräftige Hausse. ■

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (15.12.14–20.02.15)					
Rang Sektor			Rang Sektor		
1	Automob. & Zulieferer	+32,3%	11	Chemie	+20,0%
2	Grundstoffe	+25,6%	12	Technologie	+18,5%
3	Bauwirtschaft	+25,3%	13	Versicherungen	+17,6%
4	Immobilien	+24,0%	14	Reisen & Freizeit	+16,9%
5	Finanzdienstleistung	+23,2%	15	Telekommunik.	+16,9%
6	Einzelhandel	+23,2%	16	Gesundheit	+16,7%
7	Öl & Gas	+22,4%	17	Nahrungs- & Genussmittel	+16,2%
8	Industrie	+21,0%			
9	Medien	+20,8%	18	Banken	+13,0%
10	Konsumgüter	+20,7%	19	Versorger	+7,1%

Die Zukunftserwartungen der Anleger sind oftmals in den Sektor-Ranglisten ablesbar. Dominiert konjunktureller Optimismus, sollten eher hochvolatile, **offensive (rote)** Sektoren die oberen Ränge belegen. Blicken die Investoren mehrheitlich eher pessimistisch in die Zukunft, dann sollten eher gering volatile, **defensive (grüne)** Sektoren gefragt sein – **orange ist neutral**.

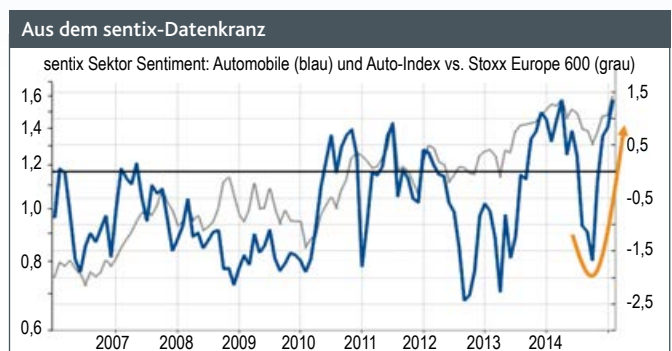
sentix Sentiment

Auto-Aktien auf der Überholspur

Gastbeitrag von Dr. Sebastian Wanke, sentix GmbH (www.sentix.de)

Letzten Monat haben wir vor dem Hintergrund der positiven Chartsignale des deutschen Aktienmarktes das Sentiment-Umfeld näher beleuchtet. Der Befund damals: Trotz bereits gehobener Stimmung zeigen die verschiedenen sentix-Indizes eine Fortsetzung des Bullenmarktes an! Die herausragende Indikation lieferte dabei der „Strategische Bias“, der die Grundüberzeugung der Anleger widerspiegelt. An diesem Bild hat sich kaum etwas geändert. Der „Strategische Bias“ hat sogar noch zugelegt – nicht nur für deutsche, auch für europäische Titel.

Was sich für den Gesamtmarkt positiv darstellt, zeigt sich auch auf Sektor-Ebene. Dort sind zurzeit Zyklischer die Gewinner: Für Aktien von Europas Produzenten von Autos und Industriegütern sowie für die Chemiebranche steigt die Zuversicht der Investoren kräftig. Dabei ist das Sentiment aber noch nicht heiß gelaufen. Selbst Auto-Aktien, für die wir einen branchenspezifischen Stimmungsrekord notieren (s. Abb.), sollten in der nächsten Zeit auf der Überholspur bleiben. Denn wir werten die impulsartige Sentimentverbesserung der letzten Wochen angesichts steigender Konjunkturerwartungen als Zeichen des Aufbruchs und nicht als konträres Signal.



Stimmung für Automobil-Aktien steigt impulsartig.

Quelle: sentix GmbH

Spannende „Long-Investments“ bleiben überdies die Titel von Finanzdienstleistern und Versicherungen. Für diese beiden Branchen befinden sich laut unserem Sektor-Sentiment die Anleger seit Jahren im „Verweigerungsmodus“ und ignorieren deren anhaltende Outperformance – interessanterweise ganz unabhängig von jeder Zyklus! ■

Edelmetalle

Drei Schritte vor, zwei zurück

Gold als zweitbeste Fluchtwährung, eine Short-Lawine und die Anleger im Dilemma

Hoffen und bangen

Friedrich Lange, der bereits zur Jahrtausendwende als einer der ersten Börsenbriefschreiber Gold zum Kauf empfohlen hatte, beschreibt in der aktuellen Ausgabe seines Newsletters „Oxford-Club“ das Dilemma der Anleger: Edelmetalle bleiben weiterhin „die beste Versicherung gegen Systemkrisen“. Die Fortsetzung des übergeordneten Aufwärtstrends bei Edelmetallen sieht er jedoch „erst dann als gesichert“ an, wenn die Marke von 1.500 USD/Feinunze beim Goldpreis überschritten wird. Friedrich Lange erwartet das noch in diesem Jahr. Dennoch könnte der Goldpreis in der ersten Jahreshälfte 2015 noch einmal das Tief vom letzten Dezember bei 1.130 USD/Feinunze testen bzw. sogar leicht unterschreiten, bevor er seinen Boden findet. Anleger, was also tun?

Ein fundamental „richtiger“ Goldpreis

Nimmt man fundamentale Kriterien wie den seit 2008 stark gewachsenen internationalen Schuldenberg oder das auf nahe null gedrückte Zinsniveau als Maßstab, müsste der Goldpreis heute bei etwa 1.800 bis 2.000 USD/Feinunze stehen.

Die Notenbanken konnten diese Entwicklung durch verbale Interventionen und durch den Aufbau von Short-Positionen am Terminmarkt – über einige einschlägig bekannte Großbanken – verhindern. Im Gegensatz dazu wurden die Aktienmärkte gestützt;

amerikanische Blogger wollen herausgefunden haben, dass die Fed nahezu täglich an der Wall Street interveniert. Das Ziel ist klar: Steigende Aktienkurse fördern die Stimmung, Edelmetalle sind nur etwas für „Loser“.

Für zumindest eine Korrektur an den Aktienmärkten – und einen im Gegensatz dazu stärkeren Goldpreis – spricht: Wenn man den Rekordgewinn von Apple herausrechnet, waren die letzten Quartalszahlen der US-Unternehmen eher mau. Der Baltic Dry Index, der die Frachtraten für die weltweite Verschiffung wichtiger Güter angibt und als Frühindikator für den Welthandel gilt, befindet sich auf einem 30-Jahres-Tief.

Fluchtwährung Nr. 2

Der in US-Dollar täglich festgestellte Goldpreis entwickelt sich normalerweise gegenläufig zum amerikanischen Greenback. In den letzten sechs Monaten war aber über längere Phasen zu beobachten, dass Dollar und Gold gegenüber allen anderen Währungen parallel gestiegen sind.

Der feste Dollar ist leicht zu erklären: Anleger waren der Meinung, dass Euro, Yen, Rubel und indische Rupie im Vergleich zur US-Währung schlechter sind; die Ankündigung von Zinserhöhungen durch die US-Notenbank wirkte als weiteres Argument für einen stärkeren Dollar. Anleger aus Europa, Japan, Russland, Indien und anderen Ländern wären deshalb am besten gefahren, wenn sie rechtzeitig ihr Geld in Dollar getauscht hätten. Am zweitbesten hätten sie jedoch mit Gold abgeschnitten – das Edelmetall als internationale Fluchtwährung Nr. 2. Diese Stärke ist bemerkenswert. Und: Es gibt Anzeichen dafür, dass der Dollar-Anstieg bald zu Ende geht. Wohin dann noch flüchten – außer in Gold?

Wird 2015 wie 2014 ein schlechtes Gold-Jahr?

Der Goldpreis schoss im Januar 2015 bis auf 1.300 USD/Feinunze hoch und stürzte im Februar wieder auf 1.220 USD ab. Wiederholt sich das Jahr 2014, das für Gold stark begann und schwach endete? Gegen diese Annahme spricht, dass (wie in Smart Investor 2/2015 ausgeführt) der Goldpreis mittlerweile auf Krisennachrichten aus Politik und Wirtschaft positiv reagiert. Turd Ferguson (TF Metals Report) will herausgefunden haben, dass 2015 viel größere Bemühungen unternommen werden, um den nach oben strebenden Goldpreis zu deckeln, als im Vorjahr.



Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	20.02.15	23.01.15	31.12.14	02.01.06	Vormonat	31.12.14	02.01.06
Gold in USD	1.202,60	1.295,35	1.183,40	516,88	-7,2%	+1,6%	+132,7%
Gold in EUR	1.056,30	1.155,84	978,10	437,30	-8,6%	+8,0%	+141,6%
Silber in USD	16,24	18,31	15,69	8,87	-11,3%	+3,5%	+83,1%
Silber in EUR	14,26	16,34	12,97	7,61	-12,7%	+9,9%	+87,4%
Platin in USD	1.164,00	1.268,50	1.207,50	966,50	-8,2%	-3,6%	+20,4%
Palladium in USD	780,00	774,50	797,00	254,00	+0,7%	-2,1%	+207,1%
HUI (Index)	184,35	196,37	164,03	298,77	-6,1%	+12,4%	-38,3%
Gold/Silber-Ratio	74,05	70,75	75,42	58,27	+4,7%	-1,8%	+27,1%
Dow Jones/Gold-Ratio	15,08	13,64	15,06	21,20	+10,6%	+0,1%	-28,9%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1385	1,1207	1,2099	1,1819	+1,6%	-5,9%	-3,7%

„Papiergold“-Angriffe

Wie den Monatsberichten der US-Terminbörse COMEX zu entnehmen ist, waren die 24 dort aktiven Großbanken am 4. Februar 2014 netto mit 13.613 Kontrakten „long“ (long: 87.410 Kontrakte, short: 73.797 Kontrakte). Das bedeutet: Sie unternahmen wenig, um den Goldpreis zu drücken, wetteten in etwa ausgeglichen auf steigende oder fallende Notierungen.

Dagegen zeigt sich 2015 ein völlig anderes Bild: Bei der Januar-Umfrage vom 5.1.2015 waren die Banken bei einem Goldpreis von 1.219 USD netto mit 72.835 Kontrakten

„short“ (long: 44.713 Kontrakte, short: 117.548 Kontrakte). Bis zur Veröffentlichung der nächsten Comex-Zahlen am 6.2.2015 war der Goldpreis um moderate 3,37% (oder 41 USD/Feinunze) gestiegen. Im selben Zeitraum wuchs das „Open Interest“, die Zahl der offenen Kontrakte, um 6,46% an. Die Short-Positionen sind in dem einen Monat um 82,6% auf 132.993 Kontrakte förmlich explodiert. 132.993 Kontrakte – das sind 13.299.300 Unzen „Papiergold“ oder 414 Tonnen. Es spricht für die Stärke von Gold, dass sich der Preis bei diesem massiven Angriff so relativ gut gehalten hat.

Mögliche Goldpreisexplosion

„Könnte der Goldpreis in den nächsten 90 Tagen um 70% nach oben schießen?“, fragt ein anonym europäischer Analyst im Interview von KingWorldNews und beantwortet die Frage mit „Ja“. Der rekordniedrige MACD des Goldpreis-Langfristcharts generierte Anfang Februar erstmals seit Beginn der Baisse 2011 ein charttechnisches Kaufsignal.

„Oxford Club“-Herausgeber Friedrich Lange mag Recht haben, dass der Aufwärtstrend erst bei einem Goldpreis über 1.500 USD sicher bestätigt ist. Sie erinnern sich: April 2013: Mit der Enteignung der Sparer in Zypern erfolgte ein konzertierter Angriff auf den Goldpreis. Selbstverständlich muss die dabei entstandene Kurslücke zwischen 1.500 und 1.550 USD geschlossen werden, damit es bei Gold weiter nach oben gehen kann. Wegen der Markteinge bei Edelmetallen dürften die Kurse guter Minenaktien zu diesem Zeitpunkt jedoch längst davongelaufen sein. In der dann vorherrschenden Euphorie sind auch Engpässe bei physischer Ware wahrscheinlich.

Fazit

Man braucht Mut, um jetzt bei Edelmetallen einzusteigen. Aber es könnte sich lohnen.

Rainer Kromarek

Anzeige

WENN NIEMAND MEHR ÜBER DEN KRIEG IN SYRIEN BERICHTET, IST DANN AUTOMATISCH FRIEDEN?



REPORTER OHNE GRENZEN E.V. - WWW.REPORTER-OHNE-GRENZEN.DE - SPENDENKONTO IBAN: DE26 1009 0000 5667 7770 80 - BIC: BEVODE33

**REPORTER
OHNE GRENZEN**
FÜR INFORMATIONSFREIHEIT
[20 JAHRE]

Branche im Blickpunkt

Schwarzes Gold mit mattem Glanz

Ölbranche: Erste Erholungstendenzen oder langes Tal der Tränen?

Konsens ist an den Märkten eine gefährliche Geschichte. Denn wenn alle das Gleiche denken, ist nie auszuschließen, dass alle falsch liegen. Bezüglich des Ölpreises schien Mitte letzten Jahres ein gefühlter 100%-Konsens zu herrschen: Das schwarze Gold würde nie wieder unter 100 USD je Barrel gehandelt werden, die Zeiten des günstigen Öls wären damit ein für alle Mal vorbei. Ein Jahr später stellt sich dies weitestgehend als Makulatur heraus: Öl gibt es für etwas mehr als 50 USD plötzlich im Überfluss. Laut diverser Experten liegen die Gründe dafür aus heutiger Sicht natürlich auf der Hand: Auf der einen Seite hat die weltweit schwächelnde Konjunktur die Nachfrage gedämpft. Durch eine Vielzahl neuer Ölprojekte ist auf der anderen Seite das Angebot massiv ausgeweitet worden, vor allem in den USA, dem Zentrum des Fracking-Booms. Zusätzlich nimmt die OPEC und vor allem Saudi-Arabien derzeit politisch motiviert keine Kürzung der Förderraten vor. Denn der tiefe Preis schadet wohl primär Russland und Putin, dem aktuellen Gegner des Saudi-Freundes USA im Ukraine-Konflikt. Basierend auf dieser Gemengelage gibt es nun von Experten vollkommen unterschiedliche Preisprognosen. Zugegebenermaßen in der Mehrzahl sind dies Experten, die den aktuellen Absturz mitnichten haben kommen sehen. Für unterschiedliche Szenarien gibt es daher Aktien mit höchst unterschiedlichen Chancen-Risikoprofilen.

No Risk, no Fun

Das 1967 gegründete Unternehmen **Continental Resources** gilt als eines der Pioniere der US-Fracking-Industrie. Continental ist primär an zwei Standorten aktiv, den Bakken-Formationen im Norden der USA und dem sogenannten SCOOP-Ölfeld in Oklahoma. Im Vertrauen darauf, dass der niedrige Ölpreis lediglich eine Episode sein würde, löste CEO Harold Hamm 2014 seine Hedging-Position auf. Im Nachhinein betrachtet ein schlechter Schachzug, denn dem dadurch realisierten Einmalsertrag von 433 Mio. USD steht bei einem seitwärts laufenden Ölpreis 2015 voraussichtlich ein Verlust von mehr als 1 Mrd. USD entgegen. Zusätzlich lastet auf der Bilanz von Continental ein enormes Abschreibungsrisiko. Statt ursprünglich 5,2 Mrd. USD sollen nunmehr lediglich 2,7 Mrd. USD in den Ausbau der Kapazität gesteckt werden. Dennoch plant Continental seine Produktion im laufenden Jahr um weitere 20% zu erhöhen. In Summe wird Continental dann rund 200.000 Barrel Öl pro Tag produzieren. Ausgehend von heutigen Öl- und Gaspreisen ist damit ein Umsatz



von knapp 4 Mrd. USD zu erwarten. Legt man die typische Kostenstruktur und die geplanten Investitionen zugrunde, wird wohl eine Finanzlücke von rund 1 Mrd. USD entstehen. Noch stellt dies jedoch kein allzu großes Problem dar, denn Continental verfügt über Cash und eine ungenutzte Kreditlinie von in Summe rund 1,9 Mrd. USD. Oder andersherum ausgedrückt: Continental könnte die heutigen Ölpreise noch bis zu zwei Jahre verkraften, bevor an Notverkäufe oder teure Zwischenfinanzierungen gedacht werden müsste. Positiv zu werten ist zudem die langfristige Finanzierungsstruktur. Erst 2020 sind die ersten Anleihen des Unternehmens zu tilgen. Aufgrund der nicht vorhandenen Hedging-Position ist die Aktie damit ein ideales Vehikel, um auf einen baldigen Ansprung des Ölpreises zu setzen. Zeichnet sich dieser jedoch auch 2016 noch nicht ab, ist mit einem Ansprung der Verschuldung oder Notverkäufen der Assets zu rechnen. Lediglich kurz- bis mittelfristige Ölpreisoptimisten sollten also ein Investment in den Fracking-Marktführer wagen.

Gerüstet für das große Fressen

Anders als mancher unabhängige Schiefer-Öl-Produzent hat die Aktie des Global Players **Exxon Mobil** bislang nur wenig unter der Krise gelitten. In US-Dollar hat die Aktie vom All-Time-High Mitte letzten Jahres lediglich rund 10% abgegeben. In Euro gerechnet liegt das Papier aktuell sogar auf einem neuen Allzeithoch.

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz			EpS			KGv		
				14e*	15e*	16e*	14e	15e	16e	14e	15e	16e
Continental Resources	A0MQ12	42,36	15.767	4.380	4.000	4.100	2,45	0,38	1,00	17,3	111,5	42,4
Exxon Mobil	852549	78,68	332.816	411.940	256.060	324.910	6,66	3,87	5,36	11,8	20,3	14,7
Halliburton**	853986	38,32	32.457	32.870	27.780	27.760	3,62	1,96	2,26	10,6	19,5	16,9

alle Angaben in EUR; *) in Mio. EUR; **) Stand alone, d.h. ohne Fusion mit Baker Hughes

Quellen: Google Finance, Market Watch, Yahoo Finance, Bankenresearch, Geschäftsberichte der Unternehmen, eigene Schätzungen

Diese Stabilität braucht jedoch nicht zu verwundern: Der Öl-Gigant besitzt natürlich die benötigten Reserven, um auch eine längere Schwäche des Öls auszusitzen. Dazu kämen in diesem Fall riesige Chancen aus möglichen Akquisitionen. Bereits jetzt zeichnen sich Insolvenzen und Notverkäufe diverser Schiefer-Öl-Assets ab, die Zeit spielt dem Branchenriesen dabei in die Hände. Warfen die Analysten Exxon einst vor, viel zu spät auf den Fracking-Boom aufgesprungen zu sein, wendet sich nun das Blatt. Denn während viele Konkurrenten nun unter schwachen Margen und hohen Schulden leiden, kann Exxon nun zu Schleuderpreisen zukaufen. Ein prominenter Investor hat dagegen gerade sein Engagement bei Exxon reduziert: Die Holding von Value-Guru Warren Buffett hat sich komplett von einer 3,7 Mrd. USD schweren Aktienposition getrennt. Erst 2013 war Berkshire Hathaway bei Exxon eingestiegen, im vierten Quartal 2014 folgte nun der Ausstieg. In Summe scheint Buffett bei seinen Energie-Investments jedoch kein besonders glückliches Händchen zu haben: 2008 setzte er kurz vor dem Absturz des Ölpreises auf ConocoPhillips, aufgrund des schwachen Gaspreises musste er in den Jahren darauf ein 2 Mrd. USD schweres Anleihe-Investment in den Kohlekraftwerksbetreiber Energy Future Holdings komplett abschreiben. Vielleicht dient der Altmeister daher diesmal als Kontraindikator.

Bohren für Dritte

Verglichen mit vielen seiner Kunden betreibt **Halliburton** ein verhältnismäßig risikoarmes Geschäftsmodell. Der Öl-Dienstleister aus Texas ist nicht unmittelbar in der Förderung tätig, sondern unterstützt seine Kunden mit Services bei Bohrungen. Trotz des dramatischen

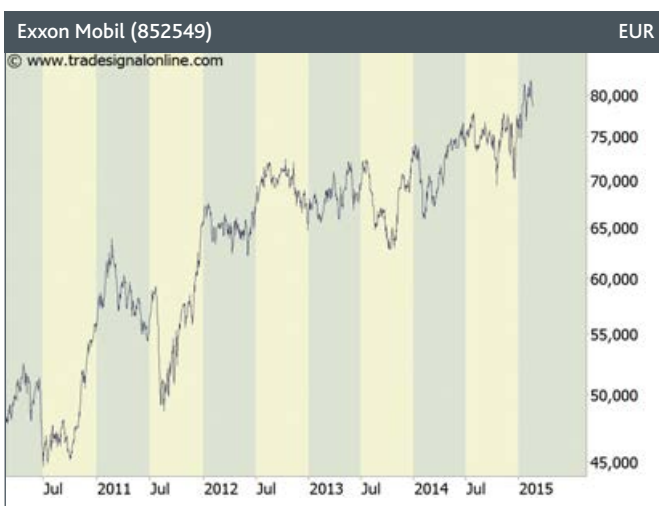


Einbruchs des Ölpreises gilt 2014 als eines der erfolgreichsten Jahre der Firmengeschichte. Dennoch rechnet CEO David Lesar nun mit einigen schwierigeren Quartalen. Angesichts des Drucks, der auf den Öl-Förderern lastet, dürften auch die Margen der Dienstleister unter Druck geraten. Für das laufende Jahr wurden die Gewinn-schätzungen der Analysten nun auch mehr als halbiert. Halliburton trägt dem rauerem Marktumfeld bereits mit einem Personalabbau Rechnung, gleichzeitig stärkt das Unternehmen jedoch mit der Übernahme des Konkurrenten Baker Hughes seine Marktstellung. Dessen starke Position im mittleren Osten wird Halliburton in Zukunft unabhängiger von der US-Ölwirtschaft machen. In Amerika erwarten Analysten zudem signifikante Synergieeffekte aus der Fusion. Bis zur endgültigen Genehmigung des Zusammenschlusses droht jedoch noch eine Vertragsstrafe von 3,5 Mrd. USD. Alleine die Tatsache, dass Halliburton diese Klausel akzeptierte, zeigt jedoch die Zuversicht über das Zustandekommen der Transaktion. Mit der Aktie lässt sich eine Wette auf den Ölpreis ohne dramatisches Rückschlagspotenzial platzieren. Drehen die Preise mittelfristig wieder nach oben, ist auch eine erneute Knappheit bei den Serviceleistungen zu erwarten.

Fazit

Kaum jemand wird nach dem Absturz 2014 für das laufende Jahr eine exakte Prognose für den Ölpreis abgeben können. Die vorgestellten Aktien sind daher auch nicht unmittelbar als Kaufempfehlung, sondern als Ideen für unterschiedliche Szenarien zu verstehen.

Christoph Karl



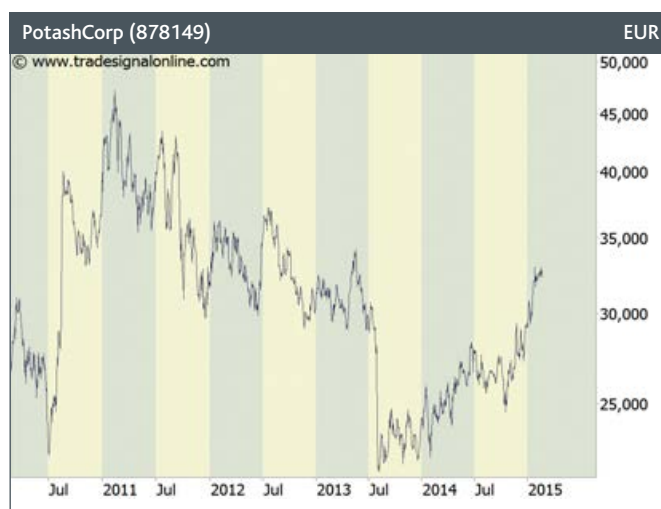
Turnaround

Die Saat ist ausgebracht

Trotz eines langfristig intakten Mega-Trends unterliegt die Agrar-Branche dennoch kurzfristigen Schwankungen. Bei den Düngemittelherstellern deutet sich nun nach zwei schwierigen Jahren eine belastbare Trendwende an.

Erholt vom Kali-Schock

Nicht oft kommt es nach nur einer Ankündigung zu schweren Verwerfungen in ganzen Branchen oder Sektoren. Als Russlands größter Kaliproduzent Uralkali – zugleich einer der bis dahin wichtigsten Akteure auf dem Weltmarkt – im Sommer 2013 seinen Ausstieg aus einem marktbeherrschenden Vertriebskartell bekannt gab, brach der Kalipreis aus Furcht vor einem drohenden Überangebot dramatisch ein. Auch Kanadas Kaligigant **PotashCorp**, auf den zuletzt rund 15% der globalen Kaliproduktion entfielen, spürte diese Zäsur. Nun jedoch scheint sich der Konzern von diesen Schockwellen zu erholen. Die zuletzt gemeldeten Ergebnisse zum Schlussquartal 2014, in dem der Gewinn im Jahresvergleich um fast 80% auf 407 Mio. USD anstieg und damit die Erwartungen der Wall Street leicht übertraf, lassen ebenso wie der vorsichtig optimistische Ausblick des Vorstands aufhorchen. Demnach rechnen die Kanadier für das laufende Geschäftsjahr mit einer verbesserten Ertragslage und insgesamt stabilen Produktionsmengen in der Nähe des 2014 erreichten Rekordniveaus von weltweit 61 Mio. Tonnen. Ganz konkret solle der Gewinn je Aktie von 1,82 USD im Vorjahr im besten Fall auf bis zu 2,20 USD klettern. Interessant sind vor allem die erreichten Effizienzsteigerungen in der Kali-Sparte, wo PotashCorp zukünftig in der Lage sein sollte, auf Marktchancen schneller und flexibler zu reagieren. Die Börse glaubt indes fest an bessere Zeiten für PotashCorp und damit auch an einen Turnaround für die gesamte Branche. Seit dem



Tief aus dem vergangenen Herbst legte der Branchenprimus bereits um knapp 20% zu. Eine Fortsetzung scheint angesichts der Stabilisierung des Kalipreises wahrscheinlich.

Auch einen DAX-Konzern freut's

Unter den Verwerfungen am Kali-Markt litt in den vergangenen 18 Monaten auch DAX-Mitglied **K+S**. Die Hessen befinden sich aber ebenso wie Konkurrent PotashCorp auf Turnaround-Kurs. Obgleich die Zahlen für 2014 erst Mitte März veröffentlicht werden, lässt die letzte Prognoseanhebung auf einen zufriedenstellenden Verlauf des Jahresendgeschäfts schließen. K+S profitiert nicht nur von der zu beobachtenden Stabilisierung der Kalipreise, die in Euro sogar deutlich anstiegen, sondern zugleich von der guten Nachfrage nach Streusalz aus Nordamerika. Der strenge Winter in vielen Regionen der USA und Kanadas ließ den Bedarf kräftig anspringen – ein Effekt, der auch im ersten Quartal des neuen Jahres noch anhalten dürfte. Außerdem hat der Konzern seine Hausaufgaben offenbar gemacht und weitgehende Kostensenkungen umsetzen können. In Verbindung mit den gesunkenen Energie- und Rohstoffpreisen und einem auf absehbare Zeit schwachen Euro ergibt sich hier für das Geschäft von K+S ein nicht zu unterschätzender Ertragshebel. Viele Analysten haben aufgrund dessen ihre Gewinnerwartungen für das Jahr 2015 in den letzten Wochen bereits mehr oder weniger deutlich angehoben. Gleichwohl bleibt das Sentiment für den Titel bestenfalls vorsichtig optimistisch. Kauf- und Verkaufsempfehlungen halten sich in etwa



Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14e*	Umsatz 15e*	EpS 14e	EpS 15e	KGv 14e	KGv 15e
Adecoagro	A1H63F	6,85	0,8	0,6	0,7	0,33	0,50	20,6	13,7
K+S	KSAG88	28,64	5,5	3,9	4,2	1,72	1,85	16,7	15,5
PotashCorp	878149	32,35	26,9	6,2	5,9	1,58	1,81	20,5	17,9

alle Angaben in EUR; *) in Mrd. EUR; Quellen: Google Finance, Yahoo Finance, OnVista

die Waage, was durchaus positiv zu werten ist und der Aktie des DAX-Konzerns weiteres Aufwärtspotenzial eröffnet. Eine klare Anhebung der Dividende sollte mit den verbesserten Ertragsaussichten ebenfalls erfolgen und das Papier stützen.

Säen und ernten

In Südamerika lassen sich nicht nur riesige Weide- und Ackerflächen finden, auf denen der von K+S und PotashCorp produzierte Dünger zum Einsatz kommt, dort hat zugleich einer der größten Agrarkonzerne des Kontinents seinen Sitz. Die argentinische **Adecoagro** erwirtschaftete in Brasilien, Uruguay und in ihrer Heimat Argentinien zuletzt rund 320 Mio. USD Umsatz mit landwirtschaftlichen Gütern wie Getreide, Reis und Molkereiprodukten. Komplettiert werden die Aktivitäten des seit 2011 an der NYSE gelisteten Konzerns von der im Ausbau

befindlichen Zucker- und Ethanol-Produktion sowie dem Verkauf fruchtbaren Ackerlandes. Letzteres betreibt Adecoagro schon seit vielen Jahren mit einem beachtlichen Erfolg. Die Experten der „Land Transformation“-Sparte identifizieren, kaufen und reaktivieren unterentwickelte oder brachliegende Flächen, die später meist mit einem Aufschlag zwischen 15 und 30% auf den jeweiligen Schätzwert weiterveräußert werden. Über 63.000 Hektar Land konnten so bislang wertsteigernd erschlossen und umgewandelt werden. Die Erträge aus diesem Geschäft nutzt Adecoagro für den Ausbau seiner übrigen Agraraktivitäten. Insbesondere die Kapazitätserweiterungen im Bereich der Zucker- und Ethanol-Produktion werden damit finanziert. Hier plant der Konzern den Abschluss der zweiten Bauphase am Standort Ivinhema bis Mitte des Jahres. Dann stehen Adecoagro drei Raffinerien mit einer

Gesamtkapazität von 10,2 Mio. Tonnen zur Verfügung. Schon heute kann die Produktion dort je nach aktuellem Marktpreis flexibel zwischen Zucker und Ethanol umgestellt werden. Die Luxemburger Holding unterliegt dank Listing in den USA den strengen Vorschriften der dortigen Börsenaufsicht SEC, das Länderrisiko Südamerikas wird dadurch deutlich reduziert. Wir erachten den MidCap vor dem Hintergrund der absehbaren Ergebnisverbesserung als interessante Depotbeimischung.

Fazit

Eine stetig anwachsende Weltbevölkerung benötigt immer mehr Lebensmittel, die möglichst effizient produziert werden müssen. Die Agrarbranche mit ihren Zulieferern steht am Beginn dieser „Nahrungskette“. Nach den ab Mitte 2013 einsetzenden Turbulenzen auf dem Kalimarkt zeichnet sich dort inzwischen eine Stabilisierung der Angebots- und Nachfragesituation ab. Angesichts der traditionellen Korrelation zwischen den Lebensmittelpreisen und dem Kali-Preis ist dies indirekt auch eine gute Nachricht für Farmer wie Adecoagro. Die gesamte Branche nimmt 2015 Kurs auf höhere Erträge und Renditen.

Marcus Wessel

Anzeige

Smart Investor E-Paper

Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Paper:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

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

Jetzt testen!
smart-i.de/ePaper



Buy or Good Bye

Buy: Bolloré S.A.

Die Aktie von Bolloré beweist, dass entgegen der herrschenden Meinung in hoher Komplexität durchaus Werte stecken können. Der französische Mischkonzern mit Beteiligungen an afrikanischen Hafen- und Logistikbetreibern, Elektroautomobilität und der Werbeagentur Havas besitzt ein für Außenstehende fast undurchschaubares Organigramm. Mit einer Struktur von diversen Zirkel- und Überkreuzbeteiligungen kann der Großaktionär Vincent Bolloré mit minimalem Kapitaleinsatz eine maximale Kontrolle über die börsennotierte Firma ausüben. So besitzen im Fall von Bolloré z.B. einzelne Tochtergesellschaften Anteile an Holdinggesellschaften, die wiederum Anteile an der börsennotierten Mutter halten – indirekt ist dies vergleichbar mit dem Besitz eigener Aktien.

Nach einer jüngst veröffentlichten Studie des Research-Hauses Muddy Waters geht der Markt derzeit von 2,5 Mrd. EUR Nominalwert der ausstehenden Aktien aus, bei genauer Betrachtung der Struktur und einer Bereinigung der eigenen Aktien ergibt sich jedoch tatsächlich nur ein Nominalwert von 1,1 Mrd. EUR. Da es unmöglich war, die komplexen Zirkelbezüge der Beteiligungsstruktur mit einem Excel-Modell zu berechnen, heuerten die Analysten eigens einen Spezialisten an, der dafür eine eigene Software programmierte. Der Wert des Konglomerats verteilt sich daher in der Realität auf eine um fast 60% reduzierte Aktienanzahl.

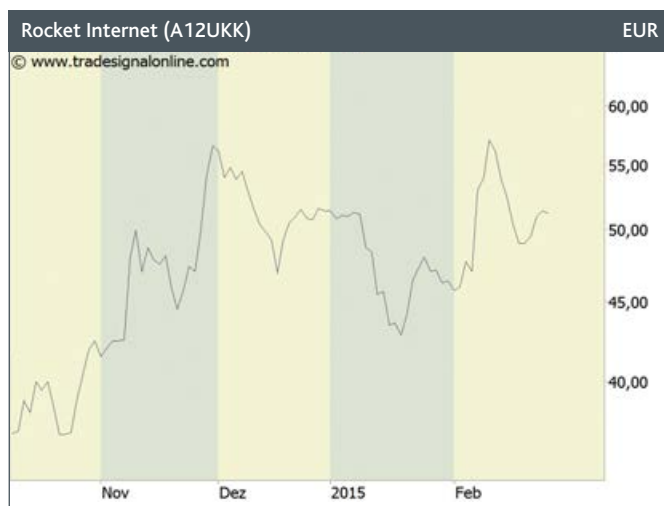


Bei einem angenommenen Substanzwert von rund 10,50 EUR je Aktie ergibt sich nach Meinung der Analysten zum heutigen Kurs ein Potenzial von mehr als 100% in der Aktie. Muddy Waters ist in der Vergangenheit häufig durch zutreffende Studien zu chinesischen Betrugsfällen und Empfehlungen für Short-Verkäufe in deren Aktien aufgefallen.

Christoph Karl

Good Bye: Rocket Internet AG

Zwar war der Start der „Internet-Rakete“ an der Börse durchaus holprig, nach ersten Anlaufschwierigkeiten hält sich die Aktie von Rocket Internet mittlerweile dennoch seit Monaten deutlich über dem Ausgabepreis. Die Holding, die erst im Oktober beim Börsengang rund 1,4 Mrd. USD eingenommen hat, ist damit aktuell mehr als 8 Mrd. EUR wert. Eine Gunst der Stunde, die sich die hinter Rocket steckenden Samwer-Brüder (drei in der Start-up-Szene berühmt-berüchtigte Seriengründer) offensichtlich nicht entgehen



lassen wollten. Mit einer Kapitalerhöhung zu Kurs von 49 EUR flossen damit insgesamt rund 590 Mio. EUR auf das Konto des Unternehmens. Geld, das postwendend investiert wurde: vor allem in eine Beteiligung an Delivery Hero, einem Online-Lieferdienst, der in Deutschland im Wesentlichen durch seine Marken „Lieferhelden“ und „pizza.de“ bekannt ist. Rocket ließ sich einen 30%-Anteil an dem Portal rund 500 Mio. EUR kosten, Delivery Hero ist damit gut 1,5 Mrd. EUR wert.

Die Samwers wollen damit globaler Marktführer im sogenannten Takeaway-Geschäft werden. Da die beiden direkten Konkurrenten auf diesem Feld an der Börse bereits jeweils 2,8 Mrd. USD wert sind, wähnt sich Rocket bereits mit dem Kauf auf der Gewinnerseite. Dass Delivery Hero 2014 lediglich knapp 90 Mio. USD umsetzte und dabei schwer defizitär war, scheint nicht zu stören. Gut vorstellbar, dass Rocket mit seiner neuen Tochter bald die nächste Börsen-Rakete starten möchte. Doch selbst wenn dieser Plan gelingt, ist die Aktie hoffnungslos überbewertet. Mit der Kapitalerhöhung nehmen die Samwers selbst eine deutliche Verwässerung ihres eigenen Anteils in Kauf. Würden sie das tun, wenn sie an die Werthaltigkeit der übrigen Beteiligungen glaubten? Wer mit Internet-Investments liebäugelt, findet mit Facebook, Google oder der US-Internet-Holding GSV Capital weitaus interessantere Titel.

Christoph Karl

Mittelstandsaktien

Kleine Aktien mit großem Coupon

Auch bei einigen Nebenwerten hat die Dividende einen hohen Stellenwert

Neben den großen Blue Chips gibt es auch aus den Reihen der m:access-Unternehmen regelmäßige Dividenden-Zahler. Insbesondere bei den Small Caps sollten Anleger jedoch nicht nur auf die absolute Höhe der Ausschüttung achten, sondern auf die Regelmäßigkeit und die operative Entwicklung des Unternehmens. Auch wenn diese häufig nicht über eine lange Dividenden-Historie verfügen, erwirtschaften sie doch häufig so nachhaltige Cash Flows, dass einer Auszahlung in den nächsten Jahren nichts im Wege steht.

Aurelius

Bereits seit 2008 – und damit zwei Jahre nach Gründung des Unternehmens – gibt es bei der Münchener Beteiligungsgesellschaft Aurelius eine Dividende. Im laufenden Jahr steht mit 2,30 EUR voraussichtlich eine Rekordausschüttung an. Denn unser Musterdepotwert kann aus dem Vollen schöpfen: Mit der Bekanntgabe der Zahlen zum dritten Quartal korrigierte CEO Dirk Markus erneut seine Prognose für das Gesamtjahr nach oben. Insgesamt wird für 2014 nun ein EBITDA von 240 Mio. EUR angepeilt. Im Unterschied zu manchem Vorjahr wird ein ganz beachtlicher Teil dieses Ergebnisses auch nach Abschreibungen und Steuern als Jahresüberschuss stehen bleiben. Je Aktie wird Aurelius dann etwas mehr als 6 EUR verdienen. Auch in den folgenden Jahren werden alleine die bestehenden Beteiligungen genug Free Cash Flow erwirtschaften, um auch weiterhin eine Dividende zwischen 1,50 und 2,00 EUR auszahlen zu können. Mit einem Cash-Bestand von mehr als 300 Mio. EUR ist der aktuelle Börsenwert zu fast 30% durch die Kasse abgedeckt.

Ausgewählte Mittelstandsaktien								
	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 15e*	EpS 15e	KGW 15e	Divid. 15e	Divid.-Rend.
Aurelius	A0JK2A	36,32	1.150,6	1.784,0	1,12	32,4	2,30	6,3%
Mensch und Maschine	658080	6,20	96,5	153,5	0,42	14,8	0,23	3,7%
Steico	A0LR93	6,61	84,6	174,7	0,54	12,2	0,18	2,7%

*) in Mio. EUR; Quellen: OnVista, Geschäftsberichte der Unternehmen

Mensch und Maschine

Seit 2011 lässt das Software-Haus Mensch und Maschine seine Aktionäre wieder über eine Dividende am Erfolg partizipieren. Davor wurde bereits seit 2005 regelmäßig ausgeschüttet, lediglich 2010 gab es keine Auszahlung. Die Weißlinger sind ein führender Anbieter von Software, wie sie zum Bedienen komplexer CAD/CAM-Maschinen benötigt wird. In zunehmendem Maße baut das Unternehmen sein Geschäftsmodell nun auch außerhalb der sogenannten DACH-Region aus. 2014 wurde nach den vorläufigen Zahlen bei einem Konzernumsatz von 140 Mio. EUR (+ 11% im Vergleich zum Vorjahr) ein EBITDA von 7,2 Mio. EUR (+ 21% im Vergleich zum Vorjahr) erzielt. Für das aktuelle Jahr wird eine um weitere 0,05 EUR erhöhte Dividende von 0,25 EUR erwartet. Basierend auf dem erwarteten Ergebnis entspricht das einer Ausschüttungsquote von rund 70%.

Steico

Trotz der konjunkturellen Abschwächung im vergangenen Jahr ist der Hersteller von Dämmmaterialien aus Feldkirchen im vierten Quartal auf Kurs geblieben. Unbeeindruckt vom Preisdruck im Markt für Holzfaser-Dämmstoffe konnte Steico als Kostenführer seine Planzahlen erreichen. Kurzfristigen Druck auf die Margen kann das Unternehmen aufgrund seiner hervorragenden Aufstellung durchaus verkraften. Langfristig scheinen die von Steico bedienten Marktsegmente dagegen eindeutig Wachstumsmärkte zu sein, lediglich die aktuellen Überkapazitäten im Markt scheinen zu belasten. Seit 2011 zahlt Steico eine jährliche Dividende von 0,12 EUR, für das laufende Jahr wird eine Erhöhung auf 0,18 EUR erwartet. Die Ausschüttungsquote von rund 30% ist in den kommenden Jahren durchaus noch ausbaufähig.

Fazit

Auch in der zweiten Reihe der Börse finden sich für Freunde von Dividendenaktien interessante Werte. Zwar gibt es hier noch keine ausgesprochenen Dividenden-Aristokraten (mehr als 25 Jahre ununterbrochene Dividendenerhöhung), die soliden Zahlen mancher Unternehmen lassen aber vermuten, dass sich der eine oder andere Small Cap zumindest auf dem Weg zum Dividendengaranten befindet.

Christoph Karl



Foto: Thinkstock / iStock / Nikita Sobolov

Moneytalk

„Zulassungen bleiben nach wie vor die größten Kurstreiber“

Smart Investor im Gespräch mit **Lydia Bänziger**, Mitglied des Management-Teams der BB Biotech AG (IK), über Biotech-Trends, den Selektionsprozess bei Neuinvestments und Aktuelles aus den Beteiligungen.

Smart Investor: Frau Bänziger, Biotechaktien haben sich 2014 äußerst gut entwickelt, was waren Ihrer Meinung nach die maßgeblichen Treiber dafür?

Bänziger: Der Markt hat sich in den letzten Jahren dramatisch verändert. Viele Unternehmen sind mittlerweile nachhaltig profitabel und einige haben eine kritische Größe erreicht. Solche Unternehmen können nun auch ohne externes Kapital in ihre Produktpipeline investieren. Daneben findet auch ein zunehmender Konsolidierungsprozess innerhalb der Branche statt. Pharma- und Biotechbranche werden sich unterdessen immer ähnlicher. Die klaren Kurstreiber bei Biotechwerten bleiben jedoch nach wie vor Zulassungen von Medikamenten und klinische Studien neuer Wirkstoffe und nicht die klassischen Ergebnisse je Aktie, auch wenn diese bei reiferen Unternehmen an Bedeutung gewinnen. An dieser Stelle hat sich im letzten Jahr viel getan. Auch für das laufende Jahr erwarten wir eine Fortsetzung dieser Entwicklung.

Smart Investor: Gerade nachdem die klassische Aktienanalyse bei Biotech häufig wenig greift, wie läuft der typische Selektionsprozess für Neuinvestments bei Ihnen?

Bänziger: Wir sehen uns sehr viele Firmen auf Roadshows, Konferenzen und medizinischen Tagungen an. Interessieren uns einzelne Unternehmen, erstellen wir ein detailliertes Finanzmodell in Excel. Über Kontakte zu Wissenschaftlern und Ärzten

versuchen unsere Experten aus dem Management-Team die Wirkstoffe und Medikamente besser zu verstehen. Wir analysieren den Markt und die Differenzierungspotenziale des Medikaments. Besonders wichtig ist uns dabei, dass es sich nicht um ein „me too“-Produkt, sondern um eine pharmazeutische Neuigkeit handelt. Darunter verstehen wir z.B. eine schnellere Heilung und weniger Nebenwirkungen. Neben all diesen Kriterien ist uns aber auch der persönliche Eindruck vom Management sehr wichtig. Am Ende wird das Investment dem Board of Directors vorgeschlagen, vor dem der Portfoliomanager sein Investment durchsetzen muss.

Smart Investor: Rund 30 Beteiligungen in Ihrem Portfolio haben diesen Test offensichtlich überstanden, bei welchen Unternehmen erwarten Sie im laufenden Jahr interessante Nachrichten?

Bänziger: Im März wird unser Portfolio-Schwergewicht Actelion die Daten zu seinem Wirkstoff SELEXIPAG auf der ACC-Konferenz in San Diego präsentieren, ich werde dort selbst vor Ort sein. Nachdem Radius Health im Dezember bereits sehr gute Top-Line-Daten zu seinem Produkt veröffentlicht hat, erwarten wir hier ebenfalls im März auf der ENDO-Konferenz weitere Details. Bei Celgene, dem größten Wert in unserem Portfolio, erwarten wir bereits in den nächsten Wochen Nachrichten zur Zulassung des Medikaments REVLIMID für den europäischen



Lydia Bänziger

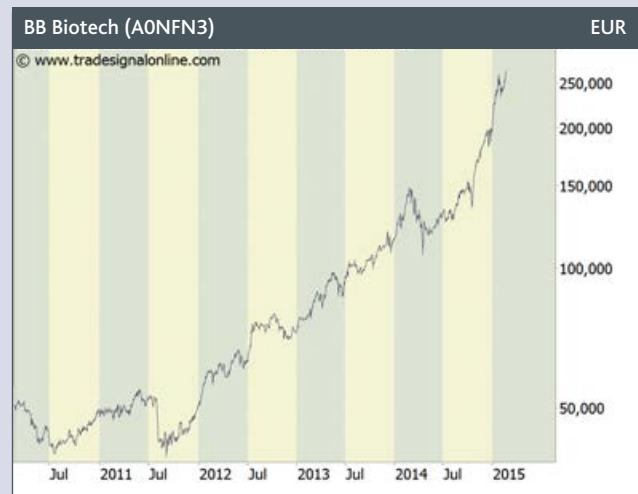
Markt. Bei Vertex steht demnächst die Zulassung eines Mukoviszidose-Medikamentes an. Neben diesen Highlights gehen wir jedoch auch bei allen anderen Beteiligungen von einem interessanten Newsflow aus.

Smart Investor: Unser Musterdepotwert Gilead Sciences ist mit fast 8% eine der größten Positionen in Ihrem Portfolio. Hier gibt es im Markt zuletzt Ängste wegen des Preiskampfes mit AbbVie im Markt für Hepatitis-C-Medikamente. Wie bewerten Sie diese Entwicklung?

Über BB Biotech (IK)

Die Schweizer BB Biotech ist eine der größten weltweit aktiven Biotech-Beteiligungsgesellschaften. Das 1993 gegründete Unternehmen ist seit 1997 auch in Deutschland börsennotiert, hier ist es eines der Schwergewichte im Technologieaktienindex TecDAX. BB Biotech hält derzeit ein Portfolio im Wert von rund 3,5 Mrd. CHF (rund 3,5 Mrd. EUR), davon rund die Hälfte in sechs sogenannten Core-Holdings, die andere Hälfte in rund 25 weiteren kleineren Positionen. Das Asset Management der Gesellschaft ist vom Verwaltungsrat an eine Tochter der Bellevue Gruppe ausgelagert, dort kümmert sich derzeit ein zehnköpfiges Team ausschließlich um die BB Biotech.

Der Ansatz des Managements basiert auf intensiver Fundamentalanalyse der einzelnen Beteiligungen, dabei wird grundsätzlich ein langfristiger Ansatz verfolgt. Im Durchschnitt beträgt die jährliche Veränderung des Portfolios lediglich 20%, die Mehrheit der Positionen wird also über mehrere Jahre gehalten. Die größten Positionen von BB Biotech sind derzeit Celgene (11,7% des Portfolios), Isis Pharmaceuticals (10,4%), Incyte (8,4%), Gilead (7,8%), Actelion (7,5%)



und Agios Pharmaceuticals (5,9%). Von der Aufwertung des Schweizer Franken ist die Aktie kaum betroffen, da mehr als 80% der Beteiligungen in den USA und damit auf US-Dollar-Basis gehalten werden.

Christoph Karl

Bänziger: Wir sind nach wie vor davon überzeugt, dass das Produkt von Gilead dem von AbbVie überlegen ist. Daher hat es uns auch sehr überrascht, dass sich Gilead nun auf einen extremen Preiskampf einzulassen scheint. Man muss dazu wissen, dass der Markt für Hepatitis-C anfangs enorm ist, über die nächsten Jahre aber tendenziell kleiner wird, da durch die zunehmende Heilungsrate die Zahl der Patienten deutlich sinkt. Wir denken, dass Gilead sich mit dem angekündigten Abschlag einen sehr großen Marktanteil gesichert hat, und halten die Firma angesichts der Bewertung nach wie vor für interessant. Für die Zukunft erwarten wir zudem mindestens eine intelligente Akquisition, um die Pipeline an neuen Produkten zu befüllen. Dass es dies kann, hat das Management auch bereits in der Vergangenheit bewiesen.

Smart Investor: Fokussieren Sie sich derzeit bei Ihren Investments auf bestimmte Technologien oder Märkte?

Bänziger: Der Trend geht in meinen Augen eindeutig zu sogenannten Technologieplatt-

formen. Dies bedeutet, dass Unternehmen basierend auf ihrer Methode Behandlungsmöglichkeiten für diverse Krankheiten entwickeln können. Somit ist eine völlig andere Risikostreuung als bei klassischen Ein-Produkt-Unternehmen möglich. Unsere Beteiligung Isis Pharmaceuticals ist dafür ein hervorragendes Beispiel. Mit derzeit 33 klinischen Studien hat Isis einen ganzen Strauß an Produkten in der Pipeline. Ebenfalls einen Plattform Ansatz verfolgt beispielsweise die deutsche MorphoSys (ebenfalls ein Musterdepotwert, s. S. 70; Anm. d. Red.).

Smart Investor: Trotz des boomenden Marktes notiert Ihre Aktie noch immer mit einem Discount zum inneren Wert (NAV). Wie hoch ist dieser Abschlag ganz aktuell und wie versuchen Sie diese Lücke zu schließen?

Bänziger: Der Abschlag beträgt derzeit rund 18%. Nach unseren Erfahrungen hinkt der europäische Markt stets dem amerikanischen etwas hinterher, das heißt der Discount wird tendenziell etwas größer, wenn die Biotech-Aktien in den USA

besonders gut laufen. Wie in der Vergangenheit versuchen wir nach wie vor durch Ausschüttungen und Aktienrückkäufe den Abschlag zu verringern. In diesem Jahr werden wir daher erneut eine Dividende von gut 5% des Kurswertes ausschütten, zusätzlich läuft das Aktienrückkaufprogramm weiter, welches Aktienrückkäufe von bis zu 5% erlaubt.

Smart Investor: Frau Bänziger, vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Musterdepot

Der Crack-up-Boom geht weiter, nur nicht in den Rohstoffen

Mit einem weiteren Schub geht es an den Märkten nach oben, der Crack-up-Boom ist voll im Gange. Unser Depot wird im letzten Monat lediglich durch die Rohstoff- und Edelmetallwerte ausgebremst.

Mit einem Rechenfehler haben wir leider im letzten Heft das neue Jahr eingeleitet: Statt 7,9% Performance, wie in der Tabelle im letzten Heft ausgewiesen, lag unser Musterdepot nämlich bei einem Plus von 8,8%. Der DAX dagegen lediglich bei einem Plus von 8,6%. Im Januar hat uns also unser US- und Japan-lastiges Depot

eine bessere Entwicklung gegenüber dem DAX eingebracht. Daneben zeigten sich die Edelmetallmärkte stark, unsere Minenunternehmen konnten daher mit hohen zweistelligen Zuwächsen zu dieser Performance beitragen. Im Februar hat sich das Blatt nun leicht gedreht, im Verbindung mit dem neuen Durchhänger beim Gold

gaben auch unsere beiden Werte Goldcorp und Silver Wheaton ihre Gewinne wieder ab. Mit den beiden Positionen haben wir unserer Meinung nach dennoch zwei gut positionierte Unternehmen im Portfolio. Wir glauben mit diesen beiden Aktien für die Trendwende bei den Edelmetallen richtig aufgestellt zu sein. Neben den Minen-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 20.02.2015 (DAX: 11.051)			
Performance: +8,2% seit Jahresanfang (DAX: +12,7%); -0,5% gg. Vormonat (DAX: +3,8%); +188,6% seit Depotstart (DAX: +332,0%)												
	WKN	Branche/ Land	SIP*	C/R*	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- Anteil	Performance Vormonat	seit Kauf
Aurelius [D] IK	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	600	13.09.12	12,00	35,52	21.312	7,4%	+8,2%	+196,0%
Morphosys [D]	663200	Biotechnologie	B	8/6	300	14.12.12	28,30	75,79	22.737	7,9%	+0,6%	+167,8%
Toyota-Call (5.750; Dez 16)	CF74P9	Automobilkonzern	A	8/6	8.000	02.10.14	0,82	1,81	14.480	5,0%	+18,3%	+120,7%
Anthem [USA]	A12FMV	Krankenversicherer	A	7/5	250	27.03.14	73,51	124,32	31.080	10,8%	-0,3%	+69,1%
Eurokai Vz. [D]**	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	800	26.09.13	21,70	35,32	28.256	9,8%	+9,3%	+62,8%
Visa [USA]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	50	19.12.13	158,50	237,42	11.871	4,1%	+2,9%	+49,8%
DEAG [D]** IK	A0Z23G	Konzertveranstalter	B	8/6	2.400	08.05.14	5,64	7,30	17.520	6,1%	-7,2%	+29,4%
Bridgestone [JPN]	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	400	02.05.13	27,80	34,67	13.868	4,8%	+0,9%	+24,7%
Dr. Pepper Snapple [USA]**	A0MV07	Konsumgüter	A	8/6	200	15.12.14	61,55	68,66	13.732	4,8%	+0,9%	+11,6%
Gilead [USA]	885823	Biotechnologie	A	8/6	120	27.11.14	80,65	89,75	10.770	3,7%	+0,9%	+11,3%
Restaurant Brands Int. [CAN]	A12GMA	Konsumgüter	A	7/5	300	16.01.15	34,00	36,54	10.962	3,8%	+0,9%	+7,5%
Goldcorp [CAN]**	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.14	17,83	18,90	18.900	6,5%	-10,6%	+6,0%
Adler Modernmärkte [D]**	A1H8MU	Einzelhandel	A	7/5	1.600	11.12.14	12,95	12,94	20.704	7,2%	-10,6%	-0,1%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.12	23,41	18,86	18.860	6,5%	-8,0%	-19,4%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	C	7/5	2.000	15.08.13	9,77	6,27	12.540	4,3%	-18,5%	-35,8%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!			Aktienbestand						267.592	92,7%		
			Liquidität						21.036	7,3%		
			Gesamtwert						288.628	100,0%		

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

*) **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.

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

**) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe und Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	70,00	70	4.900	29.01.15

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk. wert	Performance	Datum
Bundesanleihe Sep 15	113743	100,24	180	18.043	-0,0 %	29.01.15
EUR/JPY-Call (140; 3/2015)	UA7SNP	0,28	400	112	-94,5 %	29.01.15

werten hatte uns im Januar auch die Schwäche des Euro geholfen, zusätzlich zu den Kursgewinnen konnten unsere US-Positionen Anthem, Visa, Dr. Pepper Snapple und Gilead Währungsgewinne von jeweils rund 10% verbuchen. Nachdem der US-Dollar in den vergangenen Wochen nun eine Verschnaufpause eingelegt hatte, kam im Februar von dieser Seite keine Unterstützung. Insgesamt liegen wir nun bei einem Plus von 8,2% im laufenden Jahr.

Gewinnwarnung bei Hargreaves

Nach einer Gewinnwarnung gab die Aktie des Kohleproduzenten Hargreaves Services Mitte Februar 10% an einem Tag nach. Für das Unternehmen kommt derzeit auch einiges zusammen: Aufgrund der stark gesunkenen Gas- und Ölpreise sind viele Kohlekraftwerke kaum mehr wettbewerbsfähig. Die Nachfrage nach dem von Hargreaves produzierten Rohstoff ist in Folge dessen weiterhin extrem schwach. Jüngsten Meldungen zufolge liegen die derzeit in Großbritannien bezahlten Kohlepreise auf einem Neun-Jahres-Tief. 2016 wird außer Hargreaves in Großbritannien daher auch kein zweiter Produzent mehr tätig sein. Gordon Banham, der CEO des Unternehmens, gilt daher auch als der „last man standing“ der britischen Kohleindustrie. In den sechs Monaten zum 30.11.2014 sanken die Umsätze um drastische 24% zum Vorjahreshalbjahr, das Ergebnis je Aktie sogar um 39%. Trotz dieses Ergebnissrückgangs konnte Hargreaves jedoch seine Verschuldung reduzieren, statt 95 Mio. GBP Ende November 2013 stehen nunmehr nur noch Nettoschulden von rund 40 Mio. GBP aus. Auch in den nächsten Quartalen soll weiter an der Reduktion der Verschuldung gearbeitet werden. Zwar gefällt uns die Entwicklung bei Hargreaves in Summe derzeit nicht, wir behalten den Titel zunächst aber dennoch in unserem

Depot. Schließlich haben die Briten bald schon alleine aufgrund ihrer Monopolstellung eine ideale Ausgangsposition für den Tag, an dem die Rohstoffpreise zu drehen beginnen. Allerdings ist davon derzeit noch nichts zu spüren. Wir behalten daher das Unternehmen und den Markt unter Beobachtung, angesichts der Preise im Keller ist eine weitere Verschlechterung der Marktbedingungen allerdings auch kaum mehr vorstellbar.

Angehobene Dividende und übertroffene Erwartungen

Völlig anders sieht es dagegen bei Dr. Pepper Snapple aus. Der US-Getränkekonzern steigert nach einer jüngsten Meldung seine Quartalsdividende um 17% auf 0,48 USD je Aktie. Der Konzern aus Texas zahlt im Gesamtjahr damit 1,92 USD je Anteil, eine Dividendenrendite von rund 2,5%. Dr. Pepper ist nach Coca-Cola und Pepsi der drittgrößte US-Hersteller von Erfrischungsgetränken, unter anderem mit den Marken Dr. Pepper, 7Up, Canada Dry, Sunkist, Crush und Snapple. Mit einem Umsatzanstieg von 3% im vierten Quartal konnte Dr. Pepper die Erwartungen der Analysten übertreffen. Einmal mehr nutzte dem Unternehmen hier die Fokussierung auf die USA, der schwache Euro wirkt sich daher praktisch nicht auf die Zahlen aus.

Optimismus bei Adler

Am 19. März wird Adler Modemärkte seine Zahlen für 2014 bekannt geben. Auch bei diesem Unternehmen erwarten wir ein Übertreffen der Prognose. Bislang plant das Management des Mode-Discounters für sogenannte „Best Ager“ (d.h. älter als 45) mit einem Umsatz und Ergebniswachstum (EBITDA) im „unteren einstelligen Prozentbereich“. Wir gehen derzeit eher von rund 5% steigenden Erträgen aus – die Aktie sollte daher idealerweise mit der

Bekanntgabe der Zahlen Mitte März an Momentum gewinnen. Mit einer voraussichtlichen Dividende von 0,50 EUR gibt es zusätzlich noch fast 4% Dividendenrendite obendrauf. Mit seinem Sortiment spricht Adler überwiegend eine ältere Kundschaft an, durch eine klare Fokussierung auf diese Zielgruppe kann sich Adler bestens vom Wettbewerb absetzen. Dass sich die großen Konkurrenten dagegen lieber auf eine junge, modebewusste Kundschaft fokussieren, spielt Adler dabei in die Hände.

Gilead ist gut aufgestellt

Eine Einschätzung des Managements der Beteiligungsgesellschaft BB Biotech zu unserem Musterdepotwert Gilead finden Sie in unserem Interview mit Lydia Bänzinger im Moneytalk ab S. 68. Trotz eines Preiskampfes im Markt für Hepatitis-C-Produkte mit dem Konkurrenten AbbVie sehen die Experten von BB Biotech das Unternehmen als gut positioniert an. Mit den aktuellen Rabatten hat sich Gilead einen großen Marktanteil gesichert, verglichen mit der Konkurrenz hält Bänzinger das Produkt von Gilead noch immer für weit überlegen.

Fazit

Mit der Liquidation unserer Parkposition, der noch bis September 2015 laufenden Bundesanleihe, haben wir aktuell rund 7% Liquidität in unserem Depot. Diese wollen wir in den nächsten Wochen gezielt dafür einsetzen, bei kurzen Rücksetzern weitere interessante Positionen zuzukaufen. Für unser Crack-up-Boom Szenario sind wir unterdessen sowohl mit unserer geographischen Allokation als auch mit der Auswahl unserer Einzeltitel gut aufgestellt.

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anleihen

Anlegerfreuden auf Rechnung des Großaktionärs

Garantierte „Zinsen“ aus Aktien mit Gewinnabführungsverträgen

Laut eigener Auskunft wäre Warren Buffett ein „Penner auf der Straße“, wenn die Märkte wie im Lehrbuch tatsächlich immer perfekt wären. Sie sind es natürlich nicht, denn das „Orakel von Omaha“ lebt bekanntlich nicht auf der Straße, sondern nennt ein Vermögen von rund 78 Mrd. USD sein Eigen. Ähnlich dem großen Buffett können derzeit auch Zinssuchende die offensichtlichen Fehlallokationen der Märkte für sich nutzen – mit Unternehmen mit Gewinnabführungsverträgen. Dabei ist das Prinzip relativ einfach: Besitzt ein Großaktionär mehr als 75% eines Unternehmens, kann er sich mit einem Gewinnabführungsvertrag den vollen Zugriff auf seine Tochtergesellschaft sichern. Im Gegenzug muss den verbleibenden Kleinaktionären eine Abfindung oder alternativ eine jährliche Ausgleichszahlung bezahlt werden. Garantiert wird beides vom Großaktionär, dessen „Bonität“ ist damit für die Bewertung entscheidend. Die Aktie wird zur „virtuellen Anleihe“ ohne Laufzeit, die Dividende wird zum alternativen Zins. Nach unten abgesichert ist die Aktie beim Abfindungswert, denn dieser gilt so lange wie eine Spruchstelle über die Angemessenheit dieses Wertes befindet – in der Regel ein mehrere Jahre laufendes Verfahren. Mit verschiedenen Aktien können aktuell über diesen Gesetzesmechanismus deutliche Überrenditen zu den Anleihen der übernehmenden Unternehmen erzielt werden.

Teure Beteiligung für VW

Weiterhin einer der interessantesten Werte mit Garantiedividende ist die Münchener VW-Tochter MAN. Offiziell hält der Wolfsburger Autobauer gut 75% am Kapital des Traditionsunternehmens, inoffiziell könnte es bereits etwas mehr sein. Denn jede Streubesitzaktie kostet VW-Chef Martin Winterkorn bares Geld. Exakt 3,30 EUR Garantiedividende werden laut Gewinnabführungsvertrag jedes Jahr fällig, das nächste Mal nach der Hauptversammlung am 6.5.2015.



Beim aktuellen Kurs von rund 95 EUR immerhin eine Rendite von 3,4%. Mit Anleihen von VW lassen sich derzeit selbst bei mehrjähriger Restlaufzeit dagegen kaum Renditen von mehr als 1% erzielen. Zusätzlich ist in der MAN-Aktie ein „Gratis-Optionsschein“ auf die vollständige Übernahme durch VW versteckt. In diesem Fall bräuchte VW mindestens 90% der Anteile, ein mögliches Übernahmeangebot müsste daher deutlich über dem aktuellen Kurs liegen. Aus Perspektive von Volkswagen könnte es sich dennoch lohnen, schließlich würde mit einem Schlag die teure Ausgleichszahlung entfallen.

Vodafone vs. Elliott

Nach Abschluss des Gewinnabführungsvertrages mit dem Großaktionär Vodafone kannte die Aktie von Kabel Deutschland nur eine Richtung – und zwar nach oben. Seit wir die Aktie im Heft 12/2013

Vorgestellte Abfindungsaktien						
Aktie	Übernahmestadium	WKN	Kurs in EUR	Abfindung in EUR	Garantiedividende in EUR*	Dividendenrendite
HOCHTIEF AG	Noch keine Pläne bekannt	607000	68,80	-	-	2,91%
Kabel Deutschland Holding AG	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	KD8888	121,65	84,53	3,77	3,10%
MAN SE Stämme (IK)	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	593700	95,46	80,98	3,30	3,46%
MAN SE Vorzüge (IK)	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	593703	93,67	80,98	3,30	3,52%
HOMAG AG (IK)	Gewinnabführungsvertrag (GAV)	529720	36,00	29,47	1,27	3,53%

*) Bruttodividende; Stand 16.02.15; Quellen: *finanztreff.de*, *Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge*; IK: siehe Hinweis auf S. 81

zum ersten Mal erwähnten, hat das Papier bereits deutlich mehr als 30% zugelegt. Zwar liegt die garantierte Rendite nach diesem Anstieg nur noch bei rund 3,1%, mit der Einberufung einer außerordentlichen Hauptversammlung durch den Großaktionär Elliott Management gibt es jedoch aus anderer Richtung Phantasie für die Aktie. Der Hedgefonds hält derzeit rund 13,5% der Aktien, die Amerikaner können damit einen Squeeze-out des Free Floats verhindern. In der am 20.3. einberufenen Hauptversammlung will Elliott eine erneute Sonderprüfung anstrengen. Nach Meinung der Manager von Elliott wurde die bereits durchgeführte Prüfung von der Gesellschaft behindert. Streitpunkt ist nach wie vor die Bewertung des größten deutschen Kabelnetzbetreibers. Während Vodafone im Rahmen des Gewinnabfindungsvertrages auf einen Wert von 84,53 EUR kam, liegt dem US-Großaktionär ein Gegengutachten von Rödl & Partner vor, das einen fairen Wert von 225 bis 275 EUR errechnet. Laut Elliott wurde bereits vor der Übernahme durch Vodafone bei Kabel Deutschland intern von einem deutlich höheren Preis je Aktie ausgegangen, dennoch empfahl damals das Management den Aktionären die Annahme des viel zu niedrigen Angebots. Der Poker der Großaktionäre geht also in die entscheidende Runde: Einigt sich Vodafone mit dem Hedgefonds auf einen Kauf von dessen Anteilen, sind Kabel Deutschlands Tage an der Börse wohl gezählt. Die Wartezeit wird den Aktionären mit einer interessanten Dividende versüßt, eine neuerliche Abfindung auf deutlich höherem Niveau nicht ausgeschlossen.

Alles andere als der Holzweg

Der Holzverarbeitungsanlagenbauer HOMAG ist seit letztem Jahr eine Tochter des Maschinenbauers Dürr, auf der außerordentlichen Hauptversammlung am 5.3.2015 soll nun ein Gewinnabführungsvertrag beschlossen werden. Bezogen auf den aktuellen Kurs gibt es dann gut 3,6% Rendite. Entgegen der Erwartungshaltung einiger Beobachter soll es nun angeblich doch Synergieeffekte bei der Zusammenführung der beiden Unternehmen geben. Bei der Berechnung der Abfindungszahlung wurden diese jedoch bislang nicht berücksichtigt. Für ein anstehendes Spruchverfahren sollte es also durchaus „Munition“ geben, das Kursrisiko ist unterdessen bei 29,47 EUR gedeckelt.

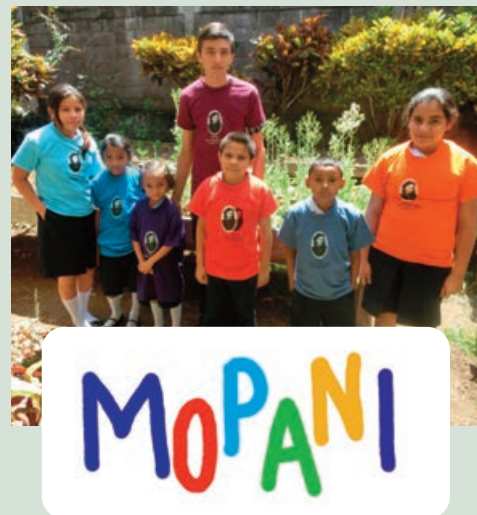
Spanische Begehrlichkeit geweckt

Zwar fehlt bei Hochtief derzeit noch der oben beschriebene Mechanismus, erste Indizien deuten jedoch darauf, dass der Essener Traditionskonzern bald von seinem spanischen Großaktionär auch mittels eines Gewinn- und Beherrschungsvertrages dominiert werden könnte. Bereits seit 2007 ist der Baukonzern ACS aus Madrid der bedeutendste Hauptaktionär. Seitdem wurde mittels weiterer Zukäufe und eines öffentlichen Übernahmeangebots der Anteil sukzessive bis auf heute 61% des Kapitals ausgebaut. Seit 2010 ist zudem die Qatar Holding mit derzeit knapp über 11% beteiligt. Der Staatsfonds wurde 2010 vom damaligen Management als weißer Ritter geholt, um – letztlich erfolglos – die Übernahme durch ACS zu vereiteln. Durch Aktienrückkäufe konnte ACS bereits in der Vergangenheit seinen Anteil erhöhen, ohne selbst Barmittel aufwenden zu müssen. Mittels eines Beherrschungsvertrages könnte nun im nächsten Schritt der direkte Zugriff auf die Kasse von HOCHTIEF erfolgen. Auch Tim Schmiel, Geschäftsführer der VM VermögensManufaktur, sieht diese Chance in der Aktie: „Für uns zeigt sich bei Hochtief derzeit eine signifikante Verbesserung des operativen Geschäftes, darüber hinaus haben verschiedene europäische Staaten groß angelegte Investitions- und Infrastrukturprogramme angekündigt. Derzeit führt Hochtief ein umfangreiches Aktienrückkaufprogramm durch. Wenn ACS zusätzlich mit der Qatar Holding eine Einigung über einen Aktien-tausch ihres Anteils an Hochtief in ACS Aktien erzielt oder deren Anteil erwirbt, könnten die Spanier anschließend einen Gewinnabführungsvertrag abschließen, der ihnen den Zugriff auf den Cashflow von Hochtiefs ermöglicht. Diesen hätten sie auch dringend nötig, immerhin lasten Milliarden-schulden auf der Bilanz von ACS.“

Fazit

Angesichts des Delisting-Urteils des BGHs von 2013 sollten sich Anleger auf Aktien mit bestehenden bzw. absehbaren Gewinnabführungsverträgen konzentrieren. Diese können sich für traditionelle Anleihanleger zunehmend als Zinsalternative darstellen. Einen möglichen Aufschlag bei einem späteren Squeeze-out gibt es dann als Gratis-Option dazu.

Christoph Karl



Bildung ist der beste Weg aus der Armut

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

MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

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

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



Fakten & Erfolgsfaktoren:

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

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | info@mopani.org

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Interview mit einem Investor

„Ich denke die Welt mit sieben Milliarden Menschen“

Am Rande der ZfU-Kapitalanleger-Tagung 2015 trafen wir **Frank Holmes**, CEO von U.S. Global Investors – einen nach eigener Aussage „optimistischen Investor in einer pessimistischen Welt“.

Smart Investor: Herr Holmes, woher nehmen Sie eigentlich Ihren Optimismus?

Holmes: Ich habe mich in meinem Referat ganz bewusst auf die Chancen konzentriert. Natürlich kann in Russland jederzeit ein „Schwarzer Schwan“ passieren. Worum es mir aber geht, ist dass Sie die Welt der Rohstoffe und vor allem die Treiber dahinter verstehen. Auf der Welt leben heute

sieben Milliarden Menschen, in Indien leben 600 Millionen Menschen unter 25 Jahren – zweimal die Gesamtbevölkerung der USA. Das sind die Treiber.

Smart Investor: Ist es wirklich so einfach? Weil es immer mehr Menschen gibt, steigen zwangsläufig die Rohstoffpreise?

Holmes: Wenn Sie die Preise konkret vorhersagen wollen, ist der globale Einkaufsmanagerindex der beste Indikator, um Ihnen ein Gefühl für die Nachfrage zu geben. Dahinter liegt viel Mathematik, die diesen Zusammenhang unterstützt.

Smart Investor: Wie viel Schwankung tolerieren Sie in solchen Trends?

Holmes: Man muss die DNA der Volatilität verstehen. Jeder von uns hat eine spezifische Flexibilität, also die Eigenschaft, wie weit wir uns biegen können, ohne zu brechen. Für Goldaktien sind 36% eine normale Volatilität, während es für das EUR/SFR-Paar nur etwa 9% sind. Jahrein, jahraus bewegen sich Goldaktien also viermal so stark. Das Problem ist: Die meisten Leute steigen ein, nachdem es um 36% nach oben ging, nicht am Boden, nachdem es um 36% runtergegangen ist. Die Treiber hinter der Volatilität sind die Geld-, die Fiskalpolitik und die Saisonalität. Bei Gold und Öl gibt es klar definierte saisonale Faktoren, die allerdings unterschiedlich sind. Diese DNA der Märkte zu verstehen, hilft den Anlegern ähnlich wie die Leitplanken auf der Autobahn.

Smart Investor: Was bedeutet das konkret für Gold?

Holmes: Ich denke die Welt mit sieben Milliarden Menschen. Das ist ein großer Unterschied zu 1979/80, als Gold auf 850 USD/Feinunze stieg, aber weder China noch Indien einen globalen Fußabdruck hinterließen. Heute hat sich deren Bevölkerung mehr als verdoppelt und sie sind ein großer Teil der ganzen Maschinerie. Das verändert die Goldnachfrage.

Smart Investor: Im Westen kaufen wir Gold vor allem als Versicherung, Sie nennen das „Fear Trade“. Was ist im Gegensatz dazu der „Love Trade“?

Holmes: Es gibt einen religiösen Kalender, besonders in Indien, nach dem zu bestimmten Anlässen die Nachfrage nach Gold deutlich ansteigt. Wenn nun das Einkommen in diesen Ländern anzieht, dann wird auch die Bedeutung dieser „Love Trades“ für Gold zunehmen.

Smart Investor: Dennoch haben Aktien in den letzten Jahren das Gold deutlich outperformed. Wird diese Stärke anhalten?

Holmes: In den USA ist der Aktienmarkt aufgrund des Gelddrucks regelrecht nach oben geschossen. Nun wird auch im Euro wieder Geld gedruckt, und das wird den Aktien gut tun. Wir mögen in Deutschland beispielsweise Autoaktien, weil niedrige Zinsen bedeuten, dass die Leute mehr Autos kaufen. Die Rendite, die Sie in solchen Aktien bekommen, ist viel höher als bei Staatsanleihen. Trotz all der negativen Nachrichten wette ich, dass der Aktienmarkt in Europa in zwei Jahren höher steht als heute. Besonders die Kombination aus Dividende und Wachs-



Frank Holmes – der gebürtige Kanadier mit Wohnsitz in San Antonio (Texas/USA) ist CEO und Chief Investment Officer von U.S. Global Investors. Unter seiner Führung erhielt das Unternehmen zahlreiche Preise und Auszeichnungen. Holmes ist ein gesuchter Sprecher auf internationalen Konferenzen und regelmäßiger Kommentator für CNBC, Bloomberg und Fox Business.

tum wird sich gut entwickeln. Unter diesem Blickwinkel schaue ich auch nach Schweizer Unternehmen.

Smart Investor: Die Anleger in Deutschland haben keine Aktienmentalität und haben unter der Bundesbank noch gelernt, dass Spargeld und Festgeld sicher sind. Was würden Sie Ihnen sagen?

Holmes: Sie sollten auf der Hut sein. Zypern hat Guthaben einfach konfisziert. Die 25 wichtigsten Finanzminister haben ein Memorandum unterzeichnet, das ihnen im Grunde die Möglichkeit gibt, Guthaben einzufrieren. Als Anleger wollen Sie also Geld außerhalb der Bank haben. Wir sehen in Amerika, dass die Menschen in großen Mengen Silbermünzen kaufen – als Versicherung. Die Zunahme dieser Käufe war für mich wirklich schockierend. Die meisten kaufen ein bis zehn Münzen. Da verschiebt sich etwas, besonders wenn den Leuten bewusst wird, dass ihnen die Regierung im Falle einer Krise die Bankguthaben wegnehmen kann.

Smart Investor: Nochmal zum Grundsätzlichen. Sie empfehlen eine offene und neugierige Herangehensweise an die Märkte. Wie kann man offen und neugierig sein, wenn man unter Druck gerät und Angst das Handeln bestimmt?

Holmes: Angst ist unsere normale DNA. Unser Gehirn und unsere Amygdala sind auf Angst ausgerichtet, um uns zu beschützen. Aber man kann so kleinmütig werden, dass einen alles ängstigt und überwältigt. Das ist nicht gut für unsere Gesundheit.

Smart Investor: Dass Angst ein schlechter Ratgeber ist, ist ja bekannt. Aber was kann man dagegen tun?

Holmes: Bei den meisten Anlegern ist es so, dass sie nach einem Verlust einen Markt meiden, ihn als „No Flight Zone“ behandeln. Andererseits muss man neugierig sein, um die Chancen in dieser Welt zu entdecken. Die Basis für diese Neugier nach meiner Meinung ist Dankbarkeit. Das fängt schon damit an, dass man dankbar dafür ist, dass man nicht in einem armen Land geboren

wurde. Aufgrund dieser „Psychologie der Dankbarkeit“ wird es leichter, neue Gelegenheiten zu sehen. Wer niedergeschlagen ist, nimmt die vielen Möglichkeiten gar nicht wahr. Wenn man nicht offen ist, ebenfalls nicht. Es macht keinen Sinn, sich über die Politik aufzuregen, man sollte lieber nach den Möglichkeiten suchen, die sich daraus ergeben. Wer wirklich neugierig ist, wird besser abschneiden. Ein eingefahrener „Goldbug“ hätte beispielsweise die ganze Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten verpasst.

Smart Investor: Philosophie als Anlagerat?

Holmes: Mein Vater war Priester. Und er sagt immer: Das Einzige, was Gott uns allen gleichmäßig gibt, sind 24 Stunden pro Tag. Wenn man nun mit Ärger, Neid und ähnlichen fruchtlosen Dingen beschäftigt ist, geht das alles von diesen 24 Stunden ab. Meine Theorie: Die Regierungen drucken Geld. Na und? Die Frage ist doch, wo es hingeht? Wie finde ich das heraus und wie kann ich es nutzen? Folge dem Geld! ■

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

ABONNIEREN SIE IHREN ERFOLG MIT UNSEREN PREMIUM-SERVICES

Ausbildungs-Services | Trading-Services | Börsenbriefe

- Exklusive Analysen
- Fundierte Ausbildung
- Konkrete Tradevorstellungen
- Erweiterte Möglichkeiten
- GoldMember-Status bei GodmodeTrader

Jetzt den passenden Service finden:
www.godmode-trader.de/premium

GodmodeTrader



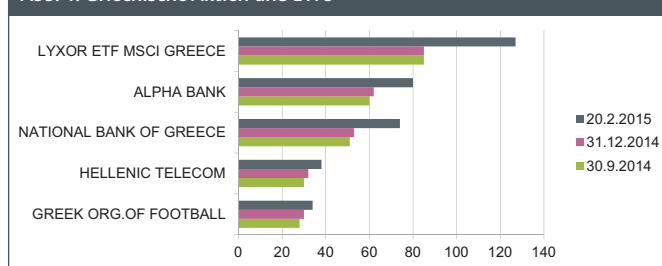
Trader im Krisenmodus

Wie in den Titeln gebeutelter Länder gehandelt wurde

„Junge Wilde“

Im Wesentlichen sind es zwei Krisen, die die Anleger in Atem halten. Zum einen ist da der (Nerven-)Krieg um die Ukraine und das immer angespanntere Verhältnis zu Russland. Zum anderen ist es die desolote griechische Haushaltslage, die nicht erst mit der Wahl der „Jungen Wilden“ – Tsipras und Varoufakis – die Anleger aufschreckte. Im Folgenden soll anhand der wesentlichen Titel aus den betreffenden Ländern untersucht werden, wie sich die Trader im Krisenmodus verhielten. Dazu fragten wir die Bestände dieser Aktien in den investierbaren wikifolios zu drei verschiedenen Zeitpunkten ab – dem 30.9.2014 (grün), dem 31.12.2014 (violett) und dem 20.2.2015 (grau).

Abb. 1: Griechische Aktien und ETFs



Deutlicher Aufbau in 2015

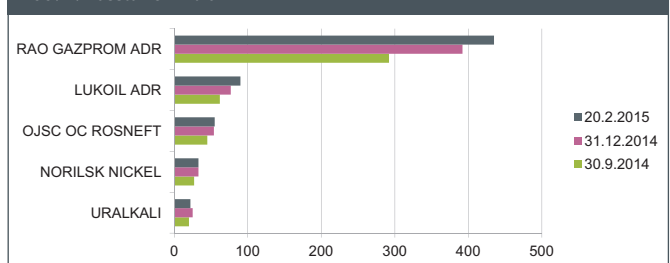
Wenn die Kanonen donnern

Auf das Gezerre um Griechenland reagierten die Anleger überwiegend durch Käufe. Es scheint, dass sie die Regel beherzigen, genau dann zu kaufen, wenn die Kanonen donnern und das Blut in den

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

Bezeichnung	Performance in %	
	1 Monat	seit Beginn
1 DACH-Trading&Invest	7,3	54,1
2 Unterbewertete Marken-Aktien & Wach..	6,7	93,4
3 Immobilienfirmen	13,3	58,0
4 Fundamental unterbewertete Aktien	7,8	111,0
5 Nachhaltige Dividendenstars	8,4	53,8
6 Trends - spekulativ, Investment	4,0	61,0
7 Dividende und Eigenkapital Deutschl..	8,1	109,3
8 Deutschlands größte Familienunterne..	7,1	81,4
9 ETF-Werte des ICAX	8,1	90,8
10 Special Situations	6,4	111,6

Abb. 2: Russland-Aktien



Gazprom kontinuierlich akkumuliert

Straßen fließt (vgl. Abb. 1). Obwohl wir nichts über die konkreten Motive wissen, dürften aber wohl nur die wenigsten so naiv sein, eine unmittelbare Lösung der Griechenland-Krise zu erwarten. Eher wird die Spekulation wohl darauf gerichtet sein, dass das Land wieder aus den Negativschlagzeilen verschwindet und sich die Aktien in der Folge erholen. Anders sieht es da schon beim Komplex Russland/Ukraine aus. Russische Aktien sind spottbillig und das Land hat eigentlich großes Potenzial. Wäre da nicht die Ukraine-Krise, bei der das bekannteste russische Unternehmen, Gazprom, auch noch selbst Partei ist. Schon im letzten Quartal 2014 bauten die Trader ihre Position in dem Titel aus und legten 2015 noch einmal nach – vermutlich in der Hoffnung auf einen Sieg der Vernunft.

Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor
Weekly

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

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

smart

mittwoch

kostenlos

wöchentlich

Entkommen Sie der Zinsfalle



Deutschland steckt in der Zinsfalle. Für Anleger erweist sich die Suche nach lohnenden Erträgen auf ihr Ersparnis zunehmend als Herausforderung. Die Renditen deutscher Staatsanleihen liegen auf historischen Tiefständen – real verlieren viele Anleger schon jetzt Geld. Was den meisten noch nicht bewusst ist: Der anhaltende Niedrigzins wird zur Bedrohung für die Altersvorsorge. Werden Lebensversicherungen ihre Garantien erfüllen können? Sind Tages- und Festgeld wirklich dauerhaft sicher?

Eckhard Sauren analysiert die Auswirkungen der Zinsfalle und zeigt auf, welche Anlageformen besonders betroffen sind. Ergänzend geben mit Bert Flossbach, Peter E. Huber und Klaus Kaldemorgen drei der namhaftesten Fondsmanager Deutschlands in Interviews Orientierung für mögliche Wege aus der Zinsfalle.

Eckhard Sauren

Die Zinsfalle

Die neue Bedrohung für konservative Anleger –
Gefahren für das Portfolio erkennen und vermeiden

ISBN 978-3-89879-898-3

256 Seiten | 19,99 €

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Leserbriefe

Über Vola, CuB und Goldverbot

? Wenn es nur noch Bullen gibt...

Mit der neuesten Ausgabe des SI unter Berücksichtigung von „Massen“-Medien wie „Der Aktionär“ springt mir folgender Sachverhalt förmlich ins Auge: 1. Alle sind sich einig, dass der DAX weiter steigen wird! (SI/CuB, alle Ihre Gastautoren, aber auch nahezu alle anderen Analysten. 2. Alle sind sich einig, dass der Euro fallen und zur Weichwährung verfallen wird! Nun, da stehe ich komplett hinter Ihnen und habe mich auch so positioniert. Aaaber! Wenn sich alle über die Richtung einig sind, geht es garantiert schief, das sagte doch der Börsenkenner André Kostolany. Auch einen seiner gern genutzten Vergleiche mit den „Lemmingen“ könnte man hier benutzen. Aus dieser Betrachtung heraus gehen bei mir trotz aller Zustimmung zu Ihren Thesen die Warnlampen an! Wie stehen Sie dazu?

Uwe Fischer

SI Im Prinzip können wir Ihren Beobachtungen zustimmen. Aus unterschiedlichen Gründen werden deutsche Aktien aktuell sehr positiv und der Euro sehr negativ gesehen. Die Argumente sind alle gut nachvollziehbar, und je länger die entsprechenden Bewegungen andauern, desto größer wird die vorgetragene Überzeugung, dass es so weitergehen werde. Überlegungen, die auf der Hand liegen und die jeder gut nachvollziehen kann, vergütet der Markt aber in aller Regel nicht, u.a. deshalb, weil viele Marktteilnehmer aufgrund dieser Überlegungen bereits entsprechend positioniert sind. Wir schätzen die aktuelle Situation folgendermaßen ein: Unabhängig von den langfristigen Aussichten wird besonders ein Crack-up-Boom nicht geradlinig verlaufen. Möglicherweise ist es im Heft nicht deutlich geworden, aber wir erwarten keinen reibungslosen Kursaufschwung, sondern einen unter heftigen Schwankungen. Dies deshalb, weil es sich im Wesentlichen um eine künstliche Bewegung handelt, die von den jeweiligen Impulsen der Notenbanken bestimmt wird. Auf dem Weg dorthin werden also viele Anleger herausgeschüttelt. Aktuell halten wir es, wie Sie, für gut möglich, dass die Börsen eine Verschnaufpause einlegen werden. Außerdem muss man zwischen der Meinung und der Position unterscheiden. Trotz des einhelligen Meinungsbildes dürften viele Anleger tatsächlich nicht ausreichend investiert sein. Sind die Kurse oben, wird nicht gekauft, weil es „teuer“ ist, sind die Kurse gerade eingebrochen, wird nicht gekauft, weil man Zweifel hat, ob die CuB-These noch intakt ist.



Smart Investor 2/2015



? Erwerbsverbot für Edelmetalle in Argentinien?

Als langjähriger Abonnent des sehr informativen Smart Investor habe ich zum Artikel über Argentinien (Ausgabe 2/2015, S. 20) folgende Fragen: Gibt es in diesem Land – wie mir zu Ohren gekommen ist – aktuell wirklich ein Besitz- bzw. Erwerbsverbot für Edelmetalle (Gold/Silber)? Seit wann gilt dieses Verbot schon? Gilt dieses Verbot nur für Münzen und Barren oder auch für Schmuck? In welchem Gesetz bzw. welcher Verordnung ist das nachzulesen?

Werner Schmauß

SI Bei der öffentlich-rechtlichen Banco Ciudad de Buenos Aires handelt es sich um das einzige Unternehmen, das in Argentinien (offiziell) noch Privatkundengeschäfte mit Gold betreiben darf. Im Juli 2012 untersagte die Regierung unter Präsidentin Kirchner den privaten Erwerb von Gold höchster Reinheit (99,99) zu Anlagezwecken. Faktisch hat der Anleger (landesweit) damit keine Möglichkeit mehr, Gold zu erwerben. Schmuck, Antiquitäten usw. aus Gold und Silber können aber bei ausgesuchten Händlern in der Hauptstadt erworben werden. Die Regierung hat seit 2012 allerdings damit begonnen, Bankschließfächer (teilweise) öffnen zu lassen, um den Inhalt u.a. auf Edelmetalle (v.a. Barren und Münzen) hin zu überprüfen. Derartige Einschränkungen kommen damit faktisch wohl einem Erwerbs- bzw. Besitzverbot in Edelmetallen gleich.

? Ungenauigkeit in der Vola-Berechnung?

In Ihrer Februar-Ausgabe ist mir im Artikel „Volatilität – was ist das eigentlich?“ aufgefallen, dass Sie eine wichtige Annahme bei der Interpretation der Standardabweichung nicht erwähnt haben. Sie schreiben, dass die Rendite in 70% der Zeit um höchstens eine

Standardabweichung nach oben oder unten um den Erwartungswert abweicht. Das stimmt aber nur, wenn man annimmt, dass die Renditen normalverteilt sind. Allerdings weiß man mittlerweile, dass das nicht zutrifft. Vielmehr geht man davon aus, dass Aktienrenditen „scale-free“ sind, also eher einem „Power Law“ folgen als einer Normalverteilung. Benoit Mandelbrot hat das in seinem Buch „The (mis)behaviour of markets“ sehr schön verdeutlicht.

Mathias Franke

SI Sie haben recht. Die Annahme, die diesem Artikel zugrunde liegt, ist eine Normalverteilung. Irgendetwas muss man aber annehmen, um solche Berechnungen anzustellen. Alternative Verteilungen könnte man zwar ebenfalls für die Berechnungen nutzen, aber dann würde man im Artikel ziemlich weit ausschweifen müssen, um das genau herzuleiten und zu begründen. Die Normalverteilung ist für die Volatilität der Standard, und die Werte, die man dazu im Internet findet (z.B. für annualisierte Volatilität einer Aktie) basieren alle darauf. Es war daher für den Artikel aus unserer Sicht schon sinnvoll, diese (vereinfachende) Annahme zu treffen.

? Das Wesen des Crack-up-Booms

Wenn ich Ihre Darstellungen zum Crack-up-Boom ernst nehme – und das tue ich –, dann dürften Sie im Prinzip keine einzige Aktie mehr anfassen und Ihr Musterdepot folglich auflösen. Denn beim zu erwartenden Crash bleibt kein einziger Wert verschont. Ihre Stellungnahme?

H. Stumpf

SI Nein, den Crack-up-Boom haben Sie da möglicherweise falsch verstanden. Die rasante Geldvermehrung führt dazu, dass diese aufgeblähte Geldmenge regelrecht Jagd auf Sachwerte macht. Dort steigen dann entsprechend die Preise und tendenziell auch die Bewertungen. Neben Aktien profitieren davon beispielsweise auch Immobilien oder Edelmetalle – kurz: Alles, was sich nicht so schnell vermehrt wie das Geld selbst. Das Wesentliche am Crack-up-Boom ist also zunächst der Boom. Dieser – und das ist die Crack-up-Komponente – ist allerdings durch und durch künstlich, alleine durch die Geldmengenausweitung und die damit regelmäßig einhergehende Abwertung der Währung ausgelöst. Das führt auch zu zahlreichen Verspannungen in der Wirtschaft. Regelmäßig endet ein solcher Boom dann tatsächlich in einem Crash, bei dem vor allem das Geld untergeht, nicht aber Aktien, Edelmetalle und Immobilien.

? Geld für alle!

Als ich gestern im aktuellen Smart Investor auf Seite 54 unter der Rubrik Relative Stärke unter der Überschrift „Der große Diktator“ im Text die Einleitung „Geld für alle (... meine Freunde)!“ las, musste ich prompt an eine Lithographie aus meiner Daumier-Sammlung denken (siehe Bild). Es zeigt: Bereits 1835, also vor rund 180 Jahren, wurde sinnbildlich, vom damaligen französischen König Louis Philippe und seinem Finanzminister Adolphe Thiers, Geld vom Balkon auf das enttäuschte Volk geworfen. Der Originaltext unter dem Bild lautet: *Tiens peuple, tiens, bon peuple, en veux-tu, en voilà.* (zu Deutsch: Nehmt nur ihr guten Leute, nehmt nur! Wollt ihr noch mehr? Nehmt euch nur).

Wilfried Kux



Quelle: Daumier-Register (DR 236)

SI Herzlichen Dank für diesen interessanten Hinweis. Man sieht daran: Die Verhaltensmechanismen der Menschen scheinen sich auch über die Jahrhunderte hinweg zu wiederholen.

? Wichtiges über die Wolke

In Ihrer Ausgabe 1/2015 beschreiben Sie IBM als „Good Bye“-Aktie. Bitte lassen Sie sich nicht so sehr von den Marketing-Abteilungen der diversen Cloud-Anbieter um den Finger wickeln. Was ist denn die Cloud? Ist das wirklich etwas Neues? Klare Antwort: Für große Firmen und Banken nein, für den Privatkunden ja. Genau diese waren aber nie die direkten Kunden von IBM. Die Cloud ist doch nichts anderes als ein Rechenzentrum mit Netzwerk, Servern, Sicherungsrobotern und Festplatten. Und da ist IBM noch immer stark auf allen Ebenen vertreten und sitzt insbesondere bei Banken den Vorständen auf dem Schoß! Ich habe 1999 im Rechenzentrum einer Bank zu arbeiten begonnen. Obwohl ich heute immer noch das Gleiche mache, nennt man es heute lediglich anders.

M. Rupprecht

SI Sie haben aus einer fachlichen Perspektive mit Sicherheit recht. Dennoch fallen die jüngeren Zahlen von IBM durchwegs schwach aus. Lediglich durch Aktienrückkäufe konnten die Ergebnisse je Aktie seit einigen Quartalen „aufgehübscht“ werden. Sogar der Großaktionär von „Big Blue“, Warren Buffett, liegt mittlerweile mit seiner Position im Minus. Wir wollten daher auch durch den Vergleich mit Buffetts Neuinvestment Restaurant Brands International zeigen, dass auch der Altmeister einmal falsch liegen kann.

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

Buchbesprechungen

„ungeklärt unheimlich unfassbar“

2008 brachte Gerhard Wisnewski zum ersten Mal seinen Jahresrückblick „verheimlicht vertuscht vergessen“ heraus. Im Mittelpunkt stehen dabei Meldungen, die von den Medien teilweise – in manchen Fällen sogar komplett – unterschlagen wurden. Zudem gibt es seit 2014 den Jahresrückblick „ungeklärt unheimlich unfassbar“, der sich speziell mit ausgewählten Kriminalfällen befasst, die Wisnewski nochmals genau unter die Lupe nimmt. Nicht selten kommt er dabei zu frappierenden Ergebnissen, die so gar nicht zu den offiziellen Stellungnahmen von Seiten der Justiz passen.

In seinem jüngsten Werk widmet er sich insgesamt elf Fällen: dem mysteriösen Bankersterben, Sebastian Edathy, Uli Hoeneß, Oscar Pistorius, Peggy K., Boko Haram, toten Pokerspielern, ermordeten Auswanderern, dem Attentat von Sarajevo, James Foley und dem Phänomen der sogenannten „Killer-Kinder“. Während der Präsentation der Indizien, Fakten und Augenzeugenberichten, arbeitet sich Wisnewski Punkt für Punkt voran und wirft Fragen auf, die aus unverständlichen Gründen vielfach

von den ermittelnden Beamten nicht gestellt wurden – vielleicht auch nicht gestellt werden durften?

Aus wirtschaftlicher Sicht am interessantesten ist sicherlich die Causa Uli Hoeneß. Zur Erinnerung: Über viele Jahre hinweg soll der ehemalige Präsident des FC Bayern München in der Schweiz in Millionenhöhe mit Devisen spekuliert haben, ohne die Gewinne in Deutschland zu versteuern. So soll er – quasi nebenberuflich – aus rund 30 Mio. DM Startkapital binnen vier Jahren annähernd 140 Mio. EUR Profit erwirtschaftet haben, und dies ausgerechnet in der Königsdisziplin – der Devisenspekulation. Dies sei „absolut unmöglich“ und schaffe nicht einmal „ein professioneller Hedgefonds mit angeschlossener Research-Abteilung“, lässt sich Wisnewski von Profis der Materie bestätigen. Was also steckt wirklich hinter der Steuerhinterziehung, die in der Rekordzeit von nur vier (!) Verhandlungstagen am Münchner Landgericht abgefrüht war? Dieser und vielen weiteren Fragen geht Wisnewski auf den Grund – für alle Spürnasen eine erhellende Lektüre!

Bastian Behle



„ungeklärt unheimlich unfassbar: Die spektakulärsten Kriminalfälle 2014“ von Gerhard Wisnewski, Knaur Taschenbuch, 336 S., 7,99 EUR

„Das Handbuch für den Ernstfall“

Wie bereitet man sich auf Ausnahmesituationen wie z.B. Stromausfälle, Hochwasser oder Versorgungsengpässe vor, ohne in Panik und planlosen Aktionismus zu verfallen? Die US-amerikanische Autorin Bernie Carr beschreibt in acht Kapiteln mit insgesamt 99 Schritten, worauf man achten sollte und welche Fallstricke bei der Selbsthilfe in Krisenzeiten lauern. Die Themenfelder reichen hierbei von der Wasser- und Nahrungsmittelbeschaffung über Finanzen und Notfallvorsorge für das Zuhause bis hin zu Stromversorgung, Not-ausrüstung und Orientierung im Freien.

Das Buch richtet sich bewusst an Einsteiger, die sich in der Vielzahl der Fälle bisher wenig bis gar nicht mit der Materie der Krisenvorsorge auseinandergesetzt haben. Das bringt den Vorteil mit sich, dass man dieses Werk auch im erweiterten Bekanntenkreis empfehlen kann, ohne dass einem postwendend der Stempel des Untergangpropheten aufgedrückt wird. Im Umkehrschluss wird einem „ausgewachsenen Prepper“ – also jemandem, der sich gerade auf Ausnahmesituationen individuell vorbereitet – dieses

Handbuch in vielen Zügen geradezu banal, größtenteils sogar trivial, erscheinen. In der Tat liegt die Kunst bei dieser Thematik in der schmalen Gratwanderung zwischen „so viel wie nötig, so wenig wie möglich“. Wie viel also darf man dem Leser zumuten, ohne dass er voller Zukunftsängste und Beklemmung das Buch aus den Händen legt und sich lieber der kompletten Ausgrenzung und Verdrängung überlässt? Nach Carr soll der Leser bei der Krisenvorsorge ruhig „ganz langsam beginnen und sich im eigenen Tempo voran arbeiten“, schließlich gebe es „keine Fristen“. Gerade dieser Punkt dürfte allerdings von vielen Preppern in Abrede gestellt werden.

Fazit: Gutes und solides Einsteigerwerk in die Welt der Krisenvorsorge, das mit vielen Kniffen und auch alltagstauglichen Tricks aufwarten kann: Wussten Sie zum Beispiel, dass man mit Backpulver unangenehme Gerüche neutralisieren kann? Wer sich bereits eingehender mit der Thematik vertraut gemacht hat, kann ruhigen Gewissens gleich zu einem weiterführenden Werk greifen.

Marc Moschettini



„Das Handbuch für den Ernstfall – 99 einfache Möglichkeiten, sich vor Katastrophen zu schützen“ von Bernie Carr, riva Verlag, 192 S., 14,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Abbott Labs	850103	16	HCA Holdings	A1JFMW	17
Adecoagro	A1H63F	65	Hochtief	607000	72
Adler Modemärkte	A1H8MU	70	HOMAG	529720	72
Anthem	A12FMV	70	K+S	KSAG88	64
Applied Materials	865177	32	Kabel Deutschland Holding	KD8888	72
AstraZeneca	886455	10, 20	LG Chem	AORN6B	32
Aurelius	A0JK2A	67, 70	MAN	593700	72
BB Biotech	A0NFN3	16, 68	Manz	A0JQ5U	32
Biotest Vz.	522723	16	Medtronic	A14M2J	17
Blue Solutions	A1W7AY	32	Mensch und Maschine	658080	67
Bolloré	875558	66	Morphosys	663200	17, 70
Bridgestone	857226	70	Panasonic	853666	32
Build Your Dreams	A0M4W9	32	Pfizer	852009	16
Continental Resources	A0MQ12	62	PotashCorp	878149	64
DaVita	897914	17	Restaurant Brands Internat.	A12GMA	70
DEAG	A0Z23G	70	Rocket Internet	A12UKK	66
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	70	Samsung	896360	32
Eurokai	570 653	70	Silver Wheaton	A0DPA9	70
Exxon Mobil	852549	62	Sprouts Farmers Market	A1W2Q4	20
Foot Locker	877539	20	Steico	A0LR93	67
Gilead	885823	70	Stratec Biomedical	728900	17
Goldcorp	890493	70	Tenet Healthcare	A1J5US	17
Halliburton	853986	63	Visa	A0NC7B	70
Hargreaves Services	A0HMDY	70	Zafgen	A11544	20

Themenvorschau bis Smart Investor 7/2015

Edelmetalle: Ist die Durststrecke vorbei?

Familienunternehmen: Anreiz pur!

Südamerika: Zuckerhut & Peitsche

Derivate & CFDs: Neueste Entwicklungen

Wikifolio: Sei (D)ein Fondsmanager!

Beteiligungsgesellschaften: Spezialisten am Werk

Japan: Geht der Crack-up-Boom dort weiter?

Deutschland: Vorsicht, Absturzgefahr!

Arm und Reich: Wird die Schere größer?

Austrians: Zu Presse, Staat und Liberalismus

Trendfolge-Systeme: Know-how, Tipps und Tricks

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Value-Investments: Über Preise & Werte

Afrika: Kommt der schwarze Kontinent voran?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Medien: Wie die vierte Gewalt ihre Macht missbraucht

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

13. Jahrgang 2015, Nr. 3 (März)

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, Petr Bystron,
Oliver Janich, Rainer Kromarek, Magdalena
Lammel, Marc Moschettini, Stefan Preuß,
Jan-Andres Schulze, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Erika Axelsson, Rüdiger Braun, Daniel Haase,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Ingmar Przewlocka, Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Lydia Bänziger, Frank Holmes, Patrick Jann,
Václav Klaus

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons), Composer-Fotolia.
com, Pawel Burgiel-Fotolia.com (Titelbild)

Bilder:

fotolia, Thinkstock / iStock, PantherMedia

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2015:

20.12.14 (1/15), 31.1.15 (2/15), 28.2. (3/15),
28.3. (4/15), 25.4. (5/15), 23.5. (6/15), 27.6. (7/15),
25.7. (8/15), 29.8. (9/15), 26.9. (10/15),
31.10. (11/15), 28.11. (12/15), 19.12. (1/16)

Redaktionsschluss:

20.02.2015

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2015 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Raider heißt jetzt Twix – und Troika auch irgendwie anders

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Der Comedian Rüdiger Hoffmann würde diese Kolumne in seinem breiten Paderborner Dialekt so beginnen: „Ich weiß gar nicht, ob Sie's wussten, aber Griechenland ist sowas von pleite, ne!“ Wenn man in den vergangenen Wochen und Monaten die einschlägigen Nachrichten verfolgte, scheint das bis heute eine noch immer nicht wirklich zur Kenntnis genommene Tatsache zu sein.

Nur zur Verdeutlichung: Griechenland kann nicht nur seine Schulden nicht zurückzahlen, sondern noch nicht einmal die Zinsen dafür. Tilgungen sind ohnehin bis auf 2020 verschoben, die ganzen rastlosen Verhandlungen seit Monaten drehen sich ja nur darum, den sofortigen Staatsbankrott abzuwenden. Die Lage ist nicht neu. Der Schein und die Außendarstellung sind neuerdings anders. Während die Troika und die alte Regierung in Athen so taten, als ob mit Reformen und Sparprogrammen die hoffnungslose Lage überwunden werden könnte, spielen Ministerpräsident Tsipras und Finanzminister Varoufakis bei diesem Stück, das so unberechenbar zwischen Tragödie und Schmierenkomödie changiert, nicht mit.

Varoufakis kennt die alte Schuldnerweisheit: Hast du eine Milliarde Schulden, hast du das Problem. Hast du 100 Milliarden Schulden, hat es die Bank. Und Varoufakis weiß, dass das auch die anderen wissen. Deshalb gibt er in diesem Stück nicht den gebückten Bittsteller. Varoufakis weiß, dass er zwar keinen kon-

ventionellen Game-Changer im Ärmel hat, aber zur Schau gestellte Unterwürfigkeit macht die Sache ja nicht bekömmlicher. Er ist so oder so von dem abhängig, was die Eurogruppe beschließt.

Diese Grandezza macht ihn und die neue Regierung natürlich verdächtig. Verdächtig ist er den deutschen Politikern ohnehin, weil nach der Wahl ziemlich schnell das umgesetzt worden ist, was vor der Wahl versprochen wurde. Wo käme man da hin, wenn das jeder so machen würde? Und dann auch noch ohne Schlipps zum Bundesfinanzminister, was in vielen Zeitungen Artikel über den Dresscode Varoufakis auslöste.

Griechenland kann die Schulden also nie und nimmer zurückzahlen, selbst bei Anstrengungen, gegen die die Arbeitsauffassung von Sisyphos als nachlässig zu bezeichnen wäre. Wie also kommt die Eurogruppe aus der Nummer raus? Klar: Erstmal die Troika nicht mehr Troika nennen, sondern die „Institution“. Raider heißt ja jetzt auch nicht mehr so, sondern Twix. Und dann? Schulden muss man doch zurückzahlen – oder?

Vor einiger Zeit hat David Graeber mit seinem Bestseller über Schulden dargelegt, dass es sich dabei um ein moralisches Prinzip handelt, das ausschließlich den Interessen der Herrschenden dient. Man muss Graeber nun nicht in allen Punkten folgen, aber es ist moralisch ausgesprochen zweifelhaft, ein Land mit Krediten vollzustopfen, bei der Selbstbedienung der politischen und wirtschaftlichen Elite wegzusehen, Zinsen zu kassieren und wenn es knapp wird Reformen auf Kosten derer zu verlangen, die von den ursprünglichen Krediten am wenigsten profitiert haben, damit wenigstens das mit den Zinsen noch ein bisschen funktioniert.

Die Lösung könnte wieder in der Schokoriegel-Taktik liegen: Schulden werden irgendwann nicht mehr Schulden heißen, sondern irgendwie anders. Dann kann es auch keinen Schuldenschnitt mehr geben. Er heißt dann jedenfalls anders.





Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

Die unheimliche Allianz hinter 9/11

■ Wer stand wirklich hinter den Anschlägen vom 11. September 2001 in den USA? Eine Frage, deren Diskussion bis heute anhält. Dass die meisten – 15 der 19! – Attentäter von 9/11 saudischer Herkunft waren, gilt vielen als ein Beleg dafür, dass Saudi-Arabien, ein enger Verbündeter der USA, in die Terroranschläge verwickelt war. Der bekannte Washingtoner Journalist Wayne Madsen geht noch weiter und enthüllt in diesem Buch erstmals die zahlreichen Indizien, die nahelegen, dass Saudi-Arabien mit Israel am 11. September eng kooperierte. Und er zeigt, welche Motive und gemeinsamen Interessen hinter dem Bündnis der vermeintlichen Feinde standen.

Madsen erklärt uns die Hintergründe, die zur Festnahme der 120 falschen israelischen Kunststudenten und Möbelpacker führten, die sich als Agenten in sensiblen Bereichen vor und während dem 11. September aufhielten. Warum lebten die israelischen Agenten in unmittelbarer Nähe der Attentäter? Warum waren einige der arabischen Attentäter, unter ihnen Mohammed Atta, an Bord eines Casino-bootes an der Küste Floridas, das dem wichtigsten israelischen Lobbyisten Jack Abramoff gehörte? Welche Kontakte gab es zwischen dem Mossad und dem saudischen Geheimdienst?

Die DEA (Drogenvollzugsbehörde der USA) hatte vor 9/11 eine Verschwörung, bei der ein saudischer Prinz in einen größeren Kokainsmuggel involviert war, aufgedeckt. Sie mutmaßte auch, dass die israelischen Kunststudenten und die Attentäter mit dem Drogenhandel zu tun hatten. Wurden die Attentate mit dem Drogenschmuggel finanziert? Warum wurde der FBI-Agent Michael Dick, der den israelischen Spionagering untersuchte, von seinen Aufgaben entbunden?

Madsen geht all diesen Fragen nach und stellt Zusammenhänge her, die 9/11 in einem neuen, komplexeren Licht erscheinen lassen.



Wayne Madsen: *Der Stern und das Schwert* • gebunden • 272 Seiten • zahlreiche Abbildungen • Best.-Nr. 942 800 • 16.95 €

KOPP VERLAG

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



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe