

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Dividendensaison 2017



Nebenwerte:
Power aus der
zweiten Reihe

Liberland:
Bürgerliche Freiheit
mitten in Europa

Selbstwahrnehmung:
Dem Dunning-Kruger-
Effekt auf der Spur





Treasure for Life™

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

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

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

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

Jetzt erhältlich bei den unten stehenden Händlern.

Eine Fülle an Themen

Die Dividendensaison steht an. Früher hätten wir einem solchen Umstand kaum eine Titelstory gewidmet. In Zeiten von Nullzinsen und teilweise apathischen Aktienmärkten sind Dividenden aber wieder eine Schlagzeile wert. Denn die Ausschüttungen der Unternehmen dienen in Zeiten finanzieller Repression als Balsam für die geschundenen Sparerseelen. Ab S. 6 finden Sie interessante Titel, bei denen es sich lohnt, dabei zu sein. Denn hier können Sie das Mehrfache dessen kassieren, was Bundesanleihen abwerfen.

In unserer zweiten großen Geschichte behandeln wir Nebenwerte. Mit den Titeln aus der zweiten und dritten Reihe ist Smart Investor sozusagen aufgewachsen, und diesem Thema bleiben wir auch weiterhin treu. Denn unterhalb der Blue-Chip-Segmente finden sich unserer Ansicht nach die fokussierteren Geschäftsmodelle und die klassischen Unternehmerstorys. Wir behandeln deutsche (S. 12), amerikanische (S. 14) und auch speziell Nebenwerte aus der IT-Branche (S. 48). Einen Rückblick zu einigen unserer bisherigen Small-Cap-Empfehlungen gibt es auf S. 16.

Übrigens: Unser Aktienmusterdepot besteht zu einem überwiegenden Teil aus solchen kleineren Titeln. Dessen Performance der letzten vier Wochen hat die des DAX um das Vielfache überstiegen. Mehr dazu auf S. 56. In diesem Zusammenhang möchte ich auf unser wikipfolio „Smart Investor – Momentum“ hinweisen, in welches Sie auch investieren können (WKN: LS9CFN). Dieses steigt schon seit Wochen von Allzeithoch zu Allzeithoch.

Erfolg an der Börse sollte einen nicht überheblich machen. Denn je mehr man über die Märkte weiß, desto mehr weiß man, was man nicht weiß (frei nach dem deutschen Philosophen Manfred Hinrich). In unserer Rubrik „Phänomene des Marktes“ (S. 24) erläutern wir den Dunning-Kruger-Effekt, der diese Thematik wissenschaftlich abhandelt.

Dass die laufende Hause demnächst zu Ende gehen könnte, hatten wir Ihnen bereits in



Ralf Flierl,
Chefredakteur

unserem Jahresausblick in Heft 1/2017 eröffnet. Im „Großen Bild“ im aktuellen Heft ab S. 34 schieben wir noch ein paar Argumente nach. Seien Sie also auf der Hut vor dem Bären! In diesem Zusammenhang möchte ich Sie auf das Interview mit Philipp Vorndran von der Kölner Vermögensverwaltung Flossbach von Storch (S. 60) aufmerksam machen. Dieser sieht die Aussichten für die Börsen optimistischer als wir. Bilden Sie sich also Ihre eigene Meinung aus den verschiedenen Thesen in diesem Heft!

Hinweisen möchte wir Sie noch auf die Vorstellung eines neuen Landes, nämlich der Freien Republik Liberland, samt Interview mit deren Präsidenten, (S. 22) sowie auf zwei Veranstaltungsrückblicke: auf die Münchner Sicherheitskonferenz (S. 18) sowie die eigentümlich frei-Konferenz auf Usedom zum Thema Migration (S. 22).

Schließlich habe ich noch einen Veranstaltungshinweis für Sie: Am 25. März wird mein Stellvertreter Christoph Karl auf dem Münchner Börsentag einen Vortrag zum Thema „Kommt mit Trump die Zinswende?“ halten. Dabei sein lohnt sich bestimmt. Smart Investor wird natürlich wieder mit einem Stand vor Ort Präsenz zeigen. Besuchen Sie uns! Wir freuen uns auf das Gespräch mit Ihnen.

Smart Investor ist neuerdings auch auf Twitter vertreten, denn dieses Instrument ist ideal, um schnelle, kurze Statements abzugeben. Melden Sie sich doch an und verfolgen Sie unsere Tweets.

Mit den besten Wünschen

Ralf Flierl

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN A0F6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN A0KFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN A0ML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN A0MV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuffen

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

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



Bild: © Silkenet/unsplash.com

12, 14, 16

Nebenwerte

Werte aus der zweiten Reihe werden von vielen Investoren gemieden – zu Unrecht, wie ein Rückblick auf ausgesuchte Werte beweist (S. 16). Zudem stellen wir Ihnen interessante Einzelwerte aus Deutschland (ab S.12) und den USA (ab S.14) vor, denen wir ebenfalls weiteres Potenzial zutrauen.



Bild: © Liberia

22

Liberland

Einen eigenen Staat gründen, der freiheitliche Werte in den Vordergrund stellt und seine Bürger nicht gängelt? – durchaus keine Utopie! Auf S. 22 stellen wir Ihnen die Freie Republik Liberland vor, die sich auf einem sieben Quadratkilometer großen Staatsgebiet zwischen Serbien und Kroatien erstreckt und neue, aktive Staatsbürger mit offenen Armen empfängt.

Märkte

- 6 Dividendensaison / Titelstory: Payback Time
- 12 Deutsche Nebenwerte: Die Umsätze vor der Haustür
- 14 US-Nebenwerte: Sechs Trümpfe für die Trump-Zeit
- 16 Nebenwerte Rückblick: Nicht nur in der Rückschau überzeugend

Hintergrund

- 18 Politik & Gesellschaft: Post-Intervention – Über die Münchner Sicherheitskonferenz
- 20 Österreichische Schule: Massmigration und Parallelgesellschaften
- 22 Lebensart & Kapital – International: Liberland
- 23 „Es gibt noch viel zu tun“; Gespräch mit Vít Jedlička, Präsident der Freien Republik Liberland
- 24 Phänomene des Marktes: Der Dunning-Kruger-Effekt

Fonds

- 26 **Inside:** Nebenwerte- und Dividenden-Fonds
- 28 **Die Finanzszene feiert sich:** Finanznacht und DAB Gala Nacht
- 30 **Analyse:** Do-RM Special Situations Total Return I
- 31 **Kolumne:** Deutschland sollte zur D-Mark zurückkehren; Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz, SCHMITZ & PARTNER AG
- 32 **Interview:** „Krisenzeiten bieten enorme Möglichkeiten“; Gespräch mit Dr. Markus Elsässer, ME Fonds
- 33 **News, Facts & Figures:** Guter Start

Dividendensaison 2017

6

Payback Time – zumindest für die Aktionäre der richtigen Unternehmen. Statt auf Festverzinsliches zu setzen, müssen Anleger heute Dividendenaktien kaufen, wenn sie auf regelmäßige Rückflüsse Wert legen. In unserem Artikel ab S. 6 erklären wir Ihnen die Fallstricke, die dabei zu beachten ist, und stellen die interessantesten Blue Chips und Nebenwerte mit attraktiven Dividenden vor. Neben der Ausschüttungshistorie haben wir uns auch die operative Ertragskraft angesehen und rechnen in einer eigenen Kennzahl vor, ob die Ausschüttungssumme durch die freien Cashflows gedeckt ist.



Bild: © Rudolf Schuppeler, www.fondia.com/abemedien [M]



24

Dunning-Kruger-Effekt

In Anknüpfung an den Artikel über Selbstüberschätzung im letzten Heft stellen wir nun einen Effekt vor, der die Verzerrung zwischen dem objektiven Wissensstand eines Menschen und dessen Selbstwahrnehmung beschreibt. Wie man sich dieses Phänomen als Anleger zunutze machen kann, erläutern wir ab S. 24.



23, 32, 52, 60

Interviews

Vít Jedlička, Präsident der Freien Republik Liberland, schildert auf S. 23 die bisherigen Entwicklungen seines Landes. Zudem sprachen wir mit Dr. Markus Elsässer über den Investmentansatz seines ME Fonds – Pergamon (S. 32). Kapitalmarktstrategie Philipp Vorndran beleuchtet den US-Markt und die weitere Zinsentwicklung (S. 60) und Dr. Christian Koch vom Investment-Team der BB Biotech beschreibt zukünftige Szenarien im Biotech-Segment (S. 52).

Research – Märkte

- 34 Das große Bild: In den letzten Zügen!
- 36 Löcher in der Matrix
- 42 Charttechnik: Finger am Abzug
- 42 sentix Sentiment
- 43 Intermarketanalyse
- 43 Quantitative Analyse
- 44 Relative Stärke: Unbeirrbar?
- 45 wikifolio: Mit Small Caps in die erste Reihe
- 46 Edelmetalle: Aus- und Aufbrüche im Minensektor

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Digitale Hilfe gefragt
- 50 Buy or Goodbye: Latour Investment und AB Inbev
- 51 Mittelstandsaktien: Pimp up Automobile!
- 52 Moneytalk: „Viele Fragezeichen hinter Trumps Politik“; Gespräch mit Dr. Christian Koch, BB Biotech AG
- 54 Turnaround: Umbauen und Aufräumen
- 56 Musterdepot: Fast schon heiß gelaufen
- 58 Anleihen: Der Zins ist nicht alles

Potpourri

- 60 Interview: „Die Zeit ist der beste Freund der Qualitätsaktie“; Gespräch mit Philipp Vorndran von Flossbach von Storch
- 62 Leserbrief: Fragen und Hilfestellungen
- 64 Buchbesprechungen: „Visionen 2050“ und „Psychologie der Superreichen“
- 66 Zu guter Letzt: „Yes, we Schulz!“
- 65 Unternehmensindex/ Impressum und Vorschau bis Smart Investor 6/2017



JETZT GEMEINSAM MIT MARC FRIEDRICH & MATTHIAS WEIK INVESTIEREN



ZEIT FÜR WERTE.

WWW.FW-FONDS.DE



Dividendensaison / Titelstory

Payback Time

Nicht mit Anleihen, sondern nur noch mit Aktien lassen sich heute noch regelmäßige Rückflüsse erzielen.



Dividenden sind die neuen Zinsen – ein Slogan, den sich in den letzten Jahren viele Asset-Manager, Banker und Journalisten zu eigen gemacht hatten. Denn die Rechnung ist nach wie vor eindeutig: Während es der DAX derzeit rechnerisch auf eine Dividendenrendite von immerhin 2,7% bringt, werfen die Anleihen derselben Unternehmen gerade einmal eine Effektivrendite zwischen 0 und 2% ab. Mit ihrem Ankaufprogramm für Unternehmensanleihen (CSPP) drückt die EZB weiterhin die Renditen von Euro-Corporate-Bonds. Die Unternehmen dagegen konnten in den letzten Jahren ihre Ausschüttungen signifikant ausweiten – ein Trend, der sich auch 2017 fortsetzen dürfte. Voraussichtlich wer-

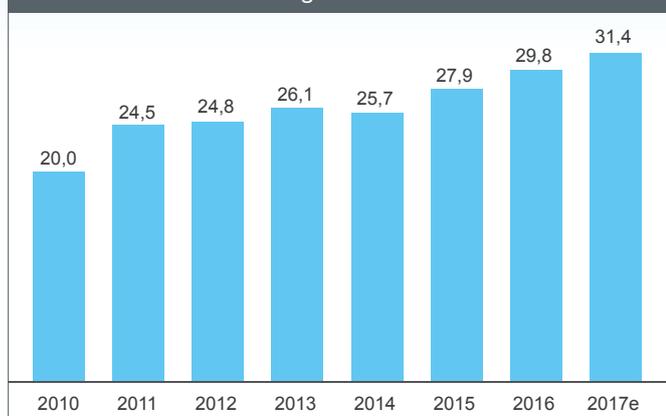
den die 30 DAX-Konzerne im laufenden Jahr rund 31,4 Mrd. EUR ausschütten, erneut ein Rekordwert und rund 5% mehr als 2016. Gleichzeitig wird die Schlinge für zinssuchende Anleger immer enger gezogen. Selbst lokale Genossenschaftsbanken und Sparkassen schrecken nun bei größeren Summen nicht vor Strafzinsen zurück. Anleger, die stetige Zuflüsse aus ihren Investments suchen, kommen an Dividendenaktien gar nicht mehr vorbei. Wir wollen Sie daher auf die kommende Dividendensaison 2017 vorbereiten.

Dividendenmythen auf dem Prüfstand

Zunächst einmal wollen wir jedoch mit einem Märchen aufräumen. Entgegen der landläufigen Meinung sind es eben genau nicht jene Aktien, die mit den prozentual höchsten Dividendenrenditen locken, welche sich für eine langfristig erfolgreiche Dividendenstrategie eignen. Denn vielfach ist die hohe Dividendenrendite eben nicht Ausdruck sprudelnder Gewinne, sondern eher das Resultat eines rückläufigen Kurses. Schnäppchenjäger müssen daher aufpassen, nicht in die Value-Falle zu tappen. Statistisch belegbare Outperformance können dagegen laut dem Fondsberater Friedrich Bensmann von der Heemann Vermögensverwaltung solche Titel liefern, die es auf eine Dividendenrendite zwischen 3 und 4,5% bringen. Bereits rein rechnerisch ergibt dies Sinn: Geht man von einem fiktiven schuldenfreien Unternehmen und einer Ausschüttungsquote von 50% des freien Cashflows aus, so müsste dauerhaft eine Free-Cashflow-Rendite zwischen 6 und 9% erzielt werden. Für viele Qualitätsunternehmen ist dies eine realistische Größe.

Um diesen Faktor zu betrachten, haben wir in unserer Tabelle eine eher ungewöhnliche Kennzahl eingeführt: Die Free-Cashflow-Dividende-Quote. Dabei zeigen wir auf, wie weit die historischen

Abb. 1: Summe der Ausschüttungen der 30 DAX-Unternehmen



Im Vergleich mit 2010 konnten die Dividenden der deutschen Blue Chips bis 2016 um fast 1/3 zulegen. Auch 2017 dürfte sich der Trend fortsetzen.

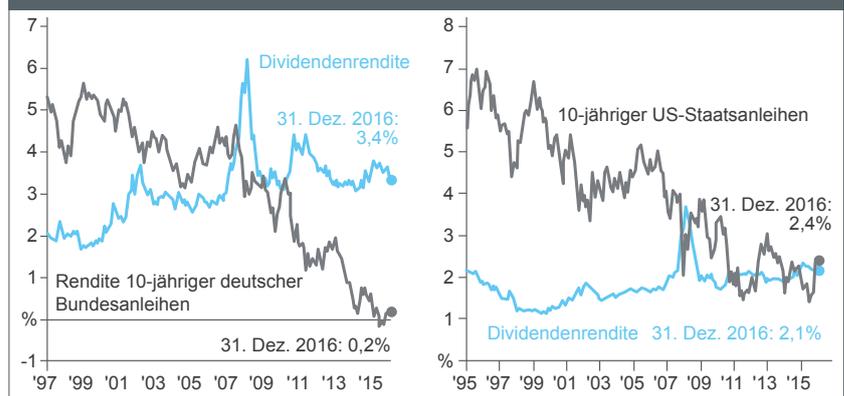
Quelle: MyDividends.de

Ausschüttungen durch freie Cashflows gedeckt waren. Liegt der Wert über 1, hat ein Unternehmen seine Dividende aus dem laufenden Geschäft bezahlen können. Liegt der Wert unter 1 oder gar im negativen Bereich, wurde die Ausschüttung teilweise oder ganz aus der Substanz bezahlt. Doch auch eine solche Quote ist natürlich lediglich eine rechnerische Kenngröße, die die jüngere Dividendenhistorie greifbar macht. Langfristig viel entscheidender für die Ausschüttungssicherheit ist die Qualität des Geschäftsmodells. Ein steigender Kurs und intaktes Wachstum auf Unternehmensebene sind der beste Garant für ein erfolgreiches Dividenden-Investment. Denn wenn der Wachstumstrend stimmt, wächst früher oder später auch die Ausschüttung mit. Bezogen auf den ursprünglichen Einstiegskurs, können sich damit über die Jahre extrem interessante Renditen ergeben. Exakt solche Aktien behalten ihre Attraktivität auch in einem Umfeld steigender Zinsen, wie wir es derzeit in den USA beobachten.

Zahlungskräftige Blue Chips

Auch 2017 dürften die deutschen Standardwerte ihre Aktionäre wieder mit Rekordausschüttungen erfreuen. Lediglich bei zwei

Abb. 2: Dividendenrenditen vs. Anleiherenditen in Europa und den USA



Während die Dividendenrenditen in Europa (linke Grafik) noch immer relativ attraktiv sind, hat sich das Bild in den USA (rechte Grafik) mit den steigenden Zinsen bereits gedreht.

Quelle: J.P. Morgan Asset Management

Unternehmen (Commerzbank und E.ON (IK)) rechnen die Analysten mit einer Streichung bzw. einem Rückgang der Dividende, bei zwei Titeln (Beiersdorf, Lufthansa) mit einer gleichbleibenden Ausschüttung. Zu den interessantesten Dividendenzahlern im DAX zählen wir die Allianz, die Münchener Rück, Siemens, BASF sowie die Deutsche Telekom. 2017 ist bei den genannten Unternehm-

Anzeige

Handverlesen investieren.



Scherzer & Co. AG
www.scherzer-ag.de

Nachhaltige Dividendenzahler im Überblick												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2017e	KGV 2017e	FCFpS 2014	FCFpS 2015	FCF/Div. 2015	Div. 2016**	Div. 2017e	Div.-R. 2017e	Div. in x von 10 J.
DivDAX												
Allianz	840400	162,75	74,4	15,29	10,6	74,77	55,87	7,7	7,30	7,60	4,7%	10
BASF	BASF11	89,13	81,9	5,34	16,7	2,12	5,25	1,8	2,90	2,90	3,3%	10
BMW St.	519000	85,10	55,9	10,12	8,4	-4,33	-6,52	neg.	3,20	3,30	3,9%	10
Bayer	BAY001	106,49	88,1	7,95	13,4	4,34	6,22	2,5	2,50	2,70	2,5%	10
Daimler	710000	67,71	72,4	8,59	7,9	-3,48	-10,11	neg.	3,25	3,25	4,8%	9
Deutsche Börse	581005	81,38	15,7	4,70	17,3	2,97	4,23	1,9	2,25	2,35	2,9%	10
Deutsche Post	555200	31,96	39,7	2,22	14,4	0,85	0,95	0,8	1,24	0,69	2,2%	10
Deutsche Telekom	555750	16,14	75,5	0,96	16,8	0,25	0,03	0,1	0,55	0,65	4,0%	10
E.ON (IK)	ENAG99	7,10	14,2	0,53	13,4	2,70	0,43	0,9	0,50	0,25	3,5%	10
Linde	648300	152,41	28,3	7,67	19,9	4,49	8,72	2,5	3,45	3,55	2,3%	10
Lufthansa	823212	13,50	6,3	2,01	6,7	-1,20	1,61	3,2	0,50	0,50	3,7%	7
Münchener Rück	843002	177,66	28,6	15,22	11,7	38,86	21,55	2,6	8,25	8,60	4,8%	10
ProSiebenSat.1	PSM777	39,12	8,6	2,56	15,3	0,96	7,31	4,1	1,80	2,00	5,1%	10
Siemens	723610	121,15	103,0	8,42	14,4	5,10	8,59	2,5	3,50	3,60	3,0%	10
Vonovia	A1ML7J	32,95	15,4	1,69	19,5	-	0,96	-	0,94	1,12	3,4%	3
Interessante Small- und Mid Caps mit Dividendenhistorie												
Cewe	540390	76,46	0,9	4,65	16,4	4,43	2,46	1,5	1,60	1,69	2,2%	10
fielmann	577220	68,59	9,5	2,08	33,0	1,79	0,59	0,3	1,75	1,77	2,6%	10
freenet	A0Z2ZZ	27,71	3,5	1,91	14,5	2,07	2,13	1,4	1,55	1,60	5,8%	9
Fuchs Petrolub St.	579043	43,78	0,3	1,89	23,2	1,16	1,58	2,0	0,81	0,89	2,0%	10
KPS	A1A6V4	15,31	1,3	0,62	24,7	0,14	0,19	0,6	0,30	0,33	2,2%	6
Rational	701080	438,26	16,4	12,66	34,6	9,51	11,82	1,6	7,50	8,19	1,9%	10
VIB Vermögen	245751	19,73	0,5	1,44	13,7	1,94	1,74	3,4	0,51	0,54	2,7%	9
Surteco	517690	24,00	0,4	1,92	12,5	2,18	2,56	3,2	0,80	0,93	3,9%	10
US-Dividenden-Aristokraten und sonstige US-Dividendentitel												
3M	851745	172,45	6,3	8,07	21,4	6,80	6,89	1,7	4,16	4,40	2,6%	10
American St. Water	881720	41,40	24,7	1,61	25,7	2,09	1,25	1,4	0,87	0,89	2,1%	10
Bemis	854717	45,83	117,2	2,71	16,9	1,29	2,36	2,1	1,10	1,12	2,4%	10
Coca-Cola	850663	38,84	161,4	1,77	21,9	1,84	1,95	1,5	1,31	1,38	3,6%	10
Exxon Mobil	852549	77,04	332,3	3,87	19,9	3,36	0,92	0,3	2,69	2,79	3,6%	10
KraftHeinz	A14TU4	91,02	8,4	3,65	24,9	-	1,99	0,9	2,20	2,27	2,5%	1
Procter & Gamble	852062	85,82	104,5	3,60	23,8	10,24	11,42	4,6	2,49	2,50	2,9%	10
Edelmetall-Dividendentitel												
Franco-Nevada	A0M8PX	63,37	28,0	0,87	72,8	1,46	1,52	1,8	0,83	0,82	1,3%	5
Mandalay Resources	A0Q7R0	0,57	0,1	0,05	12,1	-0,04	0,08	2,8	0,03	0,03	5,0%	4
Regis Resources (IK)	A0B8RA	2,46	0,2	0,18	13,4	0,72	1,33	-	-	0,10	4,1%	2
Royal Gold	885652	65,94	33,0	1,58	41,7	0,56	1,73	2,1	0,83	0,88	1,3%	10
Silver Wheaton (IK)	A0DPA9	20,37	9,2	0,67	30,4	0,89	-1,22	neg.	0,20	0,25	1,2%	4
Tahoe Resources (IK)	A1CORA	8,40	2,6	0,43	19,4	0,22	0,21	0,9	0,24	0,24	2,9%	2

*) in Mio. EUR; **) für 2015 bezahlt in 2016; alle Angaben in EUR; FCFpS = Free Cashflow je Aktie; FCF/Div. 2015 = FCFpS aus dem Jahr 2015 geteilt durch die Dividende für das GJ 2015, die in 2016 bezahlt wurde
Quelle: OnVista



25. DJANGO REINHARDT

MEMORIAL AUGSBURG

VOM 28. – 30. APRIL 2017

IM PARKTHEATER AUGSBURG-GÖGGINGEN

TICKET-HOTLINE: 0821 / 906 22 22



Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger


PARKTHEATER
im Kurhaus Göggingen
Kultur leben & genießen

BR
KLASSIK

men mit einer deutlichen Anhebung der Ausschüttung zu rechnen bzw. bereits angekündigt worden. Gleichzeitig handelt es sich bei diesen Aktien um substanzstarke Qualitätsunternehmen mit einem langfristig funktionierenden Geschäftsmodell. Einen Bogen sollten Anleger dagegen um die einstigen „Dividenden-Champions“ E.ON und RWE machen. Letzteres Unternehmen dürfte 2017 zum zweiten Mal in Folge gänzlich auf eine Dividende verzichten, bei E.ON erwarten die Analysten eine glatte Halbierung. Sie finden in unserer Tabelle auf S. 8 eine Übersicht der interessantesten Dividententitel aus dem DAX. In den USA bietet es sich an, auf die sogenannten Dividenden-Aristokraten zu blicken.

Diese Unternehmen haben seit 25 Jahren ihre Dividende Jahr für Jahr erhöht. Doch selbst dies ist verglichen mit dem „Dividenden-Uradel“ nichts: So hat das Unternehmen American States Water seit glatten 62 Jahren eine Dividende ausgeschüttet. Auch Procter &

Gamble (60 Jahre), 3M (58 Jahre) oder Coca-Cola (54 Jahre) zählen zu den traditionsreichen Dividententiteln. Sollte auch nur in einem einzigen Jahr die Dividende gestrichen werden, ist der sofortige Ausschluss aus dem „Aristokraten-Stand“ die Folge. Anders als in Europa besitzen die Unternehmen in den USA jedoch neben einer Dividenden-Tradition auch eine lange Historie an umfassenden Aktienrückkäufen. Zuletzt übertraf das Volumen der durch die S&P-500-Unternehmen zurückgekauften Aktien sogar das Volumen der Ausschüttungen. Die rechnerisch korrekte Betrachtung ist besonders in den USA daher die kombinierte Dividenden- und Rückkaufrendite.

Abseits des Mainstreams

Dividendenjäger sollten nicht vor der zweiten Liga der Börse zurückschrecken. Denn insbesondere hier gibt es solide Unternehmen, die ihre Aktionäre seit Jahren mit steigenden Ausschüttungen er-

Gold- und Auslandsdividenden

Vergoldete Ausschüttungen

Satte Dividenden sind die Aktionäre von Gold- und Silberminen kaum gewohnt. Die Branche investiert traditionell lieber in neue Projekte und die Ergänzung der bestehenden Ressourcen. Und trotzdem gibt es sie: Edelmetallaktien, die über genügend Kapitaldisziplin verfügen, um ihre Aktionäre an den laufenden Cashflows partizipieren zu lassen.

Zu den solidesten darunter zählt der auf Edelmetall-Aktien spezialisierte Fondsmanager Martin Siegel von der Stabilitas GmbH die Royalty- und Streamingunternehmen. Allerdings sind diese Aktien eben auch traditionell etwas teurer als die klassische Mine. Die Großen der Branche bringen es auf eine Dividendenrendite von knapp 1,5%. Mit der australischen Regis Resources und den kanadischen Unternehmen Tahoe Resources (IK) und Mandalay Resources gibt es daneben mittelgroße Produzenten, die solide Ausschüttungen bieten. Die interessantesten Gold-Dividenden-Plays haben wir ebenfalls in unserer Tabelle aufgelistet.

Abgeltungs- und Quellensteuer

Dividende ist nicht gleich Dividende. Dies bekommen vor allem Anleger zu spüren, die ausländische Aktien im Depot haben. Denn hier schlägt neben dem heimischen Fiskus auch das jeweilige ausländische Finanzamt zu – direkt an der Quelle, wie bereits der Name sagt. Je nach Land variiert der einbehaltene Steuersatz. Besteht ein sogenanntes Doppelbesteuerungsabkommen, kann ein Teil der ausländischen Quellensteuer auf die deutsche Abgeltungssteuer angerechnet werden. Der nicht anrechenbare Teil kann von der ausländischen Steuerbehörde zurückgefordert werden. Die einzelnen Länder unterscheiden sich hierbei jedoch ganz wesentlich in der Höhe der bürokratischen Hürden.

Relativ unproblematisch sind z.B. die USA. Hier kann die Quellensteuer durch bestimmte Legitimationen von 30% auf 15% reduziert werden. Diese werden dann wiederum auf die deutsche Steuer angerechnet. Liegt der Steuersatz oberhalb von 15%, muss ein Dividenden-Empfänger selbst aktiv werden und entsprechende Anträge stellen. Während dies in der Schweiz oder in Österreich relativ unbürokratisch abläuft, dürfen sich Anleger in Frankreich, Italien oder Spanien auf lange Wartezeiten und ein komplexes Prozedere einstellen. Sollte der Antrag nicht unmittelbar über die Bank zu stellen sein, ist häufig ein Steuerberater gefragt. Anleger sollten gut abwägen, ob dieser Aufwand in einem angemessenen Verhältnis zur Rückzahlung steht.

Quellensteuersätze			
Land	Quellensteuer	Erstattung	Anrechenbar
Finnland	30%	15%	15%
Frankreich*	30% oder 15%	15% oder 0%	15%
Großbritannien	0%	0%	0%
Italien*	20% oder 15%	5% oder 0%	15%
Niederlande	15%	0%	15%
Norwegen	25%	25%	0%
Österreich	25%	10%	15%
Schweden*	30% oder 15%	15% oder 0%	15%
Schweiz	35%	20%	15%
Spanien	21%	21%	0%
USA	30% oder 15%	15% oder 0%	15%

**) günstigerer Steuersatz gilt nach Registrierung als ausländischer Investor*

Die Informationen und die passenden Formulare finden Sie beim Bundeszentralamt für Steuern oder unter: smart-i.de/quellensteuer.

freuen. So bezahlt die Rational AG bereits seit 16 Jahren eine Dividende. Obwohl der Kurs des Herstellers von Kombi-Gargeräten traditionell nicht günstig ist, bringt es der Titel aktuell auf eine Dividendenrendite von 2,1%. Ein weiterer Dividendenstar ist Fuchs Petrolub. Das Unternehmen zählt ebenfalls zu den zuverlässigsten Ausschüttern aus der zweiten Reihe und bringt es bei der Vorzugsaktie aktuell auf eine Dividendenrendite von 2,1%. So richtig klingeln in der Kasse lässt es der

Mobilfunk-Provider Freenet. Anleger realisieren mit dessen Ausschüttung derzeit glatte 6,0%. Weitere spannende Small- und Mid Caps mit attraktiven Dividenden finden Sie in unserer Tabelle.

Dividendenstars in einem Aufwasch

Statt Einzeltitel auszuwählen, können Anleger mit entsprechenden ETFs kostengünstig eine breit gestreute Dividendenstrategie umsetzen. Dazu bietet sich unter anderem der iShares DivDAX an, der statt der 30 DAX-Titel die 15 Aktien mit der höchsten Dividendenrendite des Vorjahres enthält. Der Index und damit auch der ETF werden einmal jährlich angepasst. Der SPDR S&P US Dividend Aristocrats konzentriert sich dagegen auf jene Unternehmen aus dem breit gefassten S&P Composite 1500, die über 20 Jahre kontinuierlich ihre Dividende nach oben angepasst und einen Börsenwert von mehr als 2 Mrd. USD haben. Mit dem iShares STOXX Global Select Dividend 100 können Anleger ihre Dividendenstrategie schließlich auf eine globale Basis stellen! Der Index und der dazugehörige ETF bilden 100 internationale Unternehmen mit der höchsten Dividendenrendite ab, die diese seit mindestens fünf Jahren stabil halten. Gleichzeitig dürfen die Unternehmen maximal 60% der Gewinne ausschütten. 40% der Unternehmen stammen aus den USA, 30% aus Europa und weitere 30% aus asiatischen Ländern. Mehr zu Dividenden-Fonds finden Sie auch im Fondsteil ab S. 26.

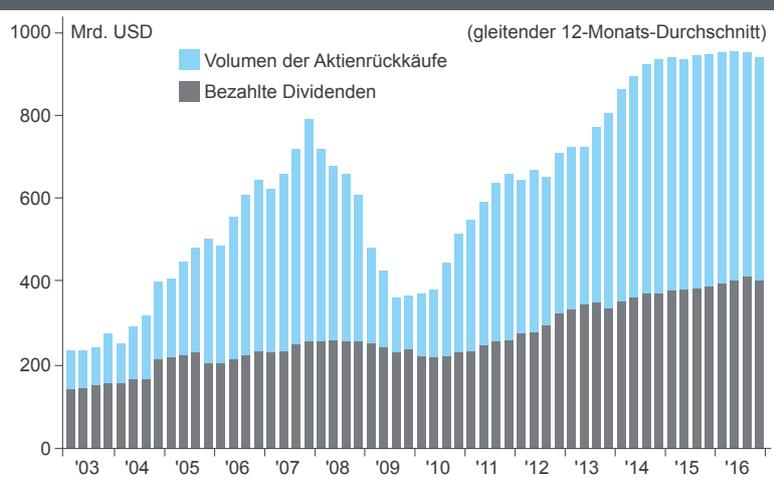
Tipp für die Eigenrecherche

Dividendeninteressierte Anleger sollten sich auf jeden Fall die Internetseite MyDividends.de ansehen. Dieses Internetportal bündelt alle Informationen zu den beliebtesten Dividentiteln, den Ausschüttungsterminen und die für das laufende Jahr angekündigten Dividendenzahlungen.

Fazit

Dividentitel haben das Zeug dazu, als Anleihealternative zu dienen. Aber nicht solche, die besonders viel ausschütten, sondern

Abb. 3: Dividenden- und Rückkaufrendite im S&P 500



Rückkauf geht vor Ausschüttung – zumindest in den USA. Aus Anlegersicht bringt dies zwar keine laufenden Erträge, aber eine Steuerersparnis...

Alternative zu Festverzinslichem aufbauen, die nicht nur durch laufende Erträge, sondern auch mit nachhaltiger Wertsteigerung punkten kann. ■

Christoph Karl

Anzeige

Große Treffer entstehen aus richtigen Entscheidungen.

BayWa

Entscheidungsfreude, Risikobewusstsein und langjährige Erfahrung in unseren Branchen Agrar, Energie und Baustoffe sind Grundlage unseres Erfolgs.

Weitere Infos unter: www.baywa.com/fcbb



Offizieller Hauptsponsor
FC Bayern Basketball

Deutsche Nebenwerte

Die Umsätze vor der Haustür

Die Zeiten für Unternehmen, die auf den Export setzen, werden in Zeiten des aufkommenden Protektionismus nicht einfacher. Können „Local Heroes“ eine sinnvolle Depotbeimischung sein?

Produktion ausschließlich im Euroraum

Die **Francotyp-Postalia**-Gruppe bezeichnet sich als erster Multi-Channel-Anbieter für die Briefkommunikation. Mit ihren Tochtergesellschaften bietet sie sämtliche Produkte und Dienstleistungen für die physische und elektronische Poststelle inklusive Frankier- und Kuvertiermaschinen an. FP ist in den vergangenen fünf Jahren kontinuierlich gewachsen, 2015 wurde mit 191 Mio. EUR ein neuer Rekordumsatz erzielt. Nach neun Monaten steht 2016 ein Umsatz von 149,8 Mio. EUR (Vj.: 141,2 Mio. EUR) zu Buche. Der Erfolg des aufgelegten Effizienzprogramms lässt sich am verbesserten Ergebnis auf 0,30 EUR pro Aktie (Vj.: 0,25 EUR) ablesen. Im vergangenen Jahr wurde eine neue Kreditlinie zu deutlich verbesserten Konditionen ausgehandelt. Francotyp schüttet 30 bis 50% der Erträge als Dividende aus, 2015 waren es 0,12 EUR je Aktie. 2016 ist mit einer Erhöhung zu rechnen. Produziert wird ausschließlich im EU-Raum. Der Kurs hat sich angesichts der guten Nachrichten und der vielversprechenden Aussichten in weiter liberalisierten Postmärkten bislang eher mäßig bewegt, sodass die Chancen die Risiken überwiegen.

Gewinne hinken der Umsatzsteigerung hinterher

Nexus, ein Anbieter von medizinischer Software wie Krankenhaus-Informationssystemen und fachspezifischer Anwendungen, legt seit Jahren ein ausgesprochen konstantes Umsatzwachstum vor. Dabei zeigt sich das Unternehmen als geschickt in der Akquise interessanter Nischenanbieter, die in der Regel schnell integriert werden. Auf diese Weise ist Nexus zu einem Komplettanbieter für alle medizinischen Fachbereiche inklusive Psychiatrie, Reha

und Heim gewachsen. Die Ergebnisse haben sich ebenfalls verbessert, allerdings nicht mit der gleichen Konstanz.

Generierte man im Geschäftsjahr 2014 aus 80 Mio. EUR Umsatz einen Gewinn von 0,55 EUR je Aktie, sank dieser Wert trotz einer Umsatzsteigerung auf 97 Mio. EUR (+21,4%) auf 0,48 EUR in 2015. Aktivierte Entwicklungsleistungen und hohe Investitionen in die Softwareentwicklung werden als Grund genannt. Nach neun Monaten gelang 2016 eine weitere Umsatzsteigerung um 10,5% – bei einem gleichbleibenden Ergebnis von 0,40 EUR je Aktie. Mit den Kernmärkten Deutschland und Schweiz ist Nexus ausgesprochen lokal aufgestellt. Eingedenk der Ertragschwäche, Nexus konkurriert immerhin mit Playern wie Siemens Healthcare, GWI (Agfa) oder GE Healthcare, ist der Kurs bereits etwas ambitioniert bewertet. Gleichzeitig besitzt Nexus ohne Zweifel Potenzial und ist mit einer EK-Quote von knapp 65% solide finanziert.

Nachwachsende Gewinne im Bausektor

Der Konzern **Steico** entwickelt, produziert und vertreibt ökologische Bauprodukte aus nachwachsenden Rohstoffen. Als europäischer Marktführer im Segment der Holzfasern-Dämmstoffe macht das bayerische Unternehmen zwei Drittel seiner Umsätze in Deutschland, Frankreich und Großbritannien. In den vergangenen Jahren kontinuierlich gewachsen, stehen 2016 Rekorde bei Umsatz und Gewinn in den Büchern. Durch Produktionsausweitungen besteht die Chance, Umsatz und Ertrag ab 2018 nochmals stark auszuweiten. Verschärfte Bauvorschriften zur Energieeffizienz von Häusern unterstützen das Geschäftsmodell von Steico und

überwiegen die Brexit-Risiken. Da auch die Dividende steigen sollte, ist Steico ein interessanter Nebenwert in einer attraktiven Branche.

Alles auf eine Karte gesetzt

InterCard dominiert Smartcard-Anwendungen im Hochschulbereich und macht 93,1% seiner ganz überwiegend repetitiven Umsätze in Deutschland, der Rest resultiert aus der Schweiz. Nach einigen kleinen Akquisitionen winkt 2016 ein neuer Rekordumsatz in Höhe von 15 Mio. EUR bei leicht steigendem Gewinn. InterCard hatte zuletzt begonnen, eine kleine Dividende auszuzahlen.

Dies soll auch in den kommenden Jahren fortgesetzt werden. Freilich dürfte dies jedoch nicht der Grund sein, warum sich die Schweizer Beteiligungsgesellschaft Sandpiper Digital Payments AG mittlerweile mit mehr als 50% an InterCard beteiligt hat. Neben dem extrem sicheren Geschäft mit deutschen Hochschulen kommt so sogar eine Prise Übernahmefantasie in den Wert. Als absoluter Micro Cap ist InterCard dabei nur für Privatinvestoren attraktiv.

Weltmarktführer in fragmentiertem Markt

Mit UV-Anwendungen als Beschleuniger aufwändiger Fertigungsverfahren hat sich **Dr. Hönle** auf dem stark fragmentierten Markt der Prozesstechnik zum Nischen-Weltmarktführer gemausert. Allerdings stagnierte der Umsatz in den vergangenen Jahren. Zum Teil wurde sogar die Guidance unterjährig kassiert. Mit neuen Technologien und Lösungen herrscht jetzt wieder Optimismus bei Dr. Hönle, der Umsatz soll im Geschäftsjahr 2016/17 (30.9.) um

Kennzahlen der vorgestellten Nebenwerte

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2016e	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Francotyp Postalia Holding	FPH900	5,36	87	202,0	0,38	0,45	0,52	14,1	11,9	10,3	0,12	2,2%
Nexus	522090	18,62	292	105,0	0,49	0,52	0,59	38,0	35,8	31,6	0,14	0,8%
Steico	A0LR93	15,42	197	209,0	0,87	0,90	1,05	17,7	17,1	14,7	0,15	1,0%
InterCard	A0JCOV	6,00	9	15,0	0,30	0,35	0,38	20,0	17,1	15,8	0,06	1,0%
Dr. Hönle	515710	31,25	172	93,4	1,50	1,85	2,05	20,8	16,9	15,2	0,55	1,8%
EDAG Eng. Group	A143NB	15,85	396	740,0	0,72	0,78	0,85	22,0	20,3	18,6	0,75	4,7%

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

Quelle: OnVista

10% auf 105 Mio. EUR steigen. Mit der Dividende von zuletzt 0,55 EUR erzielten Anleger eine Rendite von mehr als 3%. Der Kurs hat allerdings bereits auf die guten Nachrichten reagiert und einiges an Zuversicht eingepreist.

Kurs unter Emissionspreis als Chance?

Der Schweizer Ingenieursdienstleister **EDAG** mit Schwerpunkt Automotive kam 2015 zum Emissionspreis von 19 EUR an die Börse. Nachdem die Ziele verfehlt wur-

den, ging es mit dem Kurs zunächst deutlich nach unten. Die Halbjahreszahlen zeigen moderat gesteigerte Umsätze, aber ein Margenproblem – der Gewinn wurde glatt halbiert. So recht ist nicht abzusehen, wie EDAG kurzfristig die Gewinne steigern kann. Durch neue Entwicklungsaufträge durch die Elektromobilität könnte das Unternehmen jedoch mittelfristig auf den Wachstumspfad zurückkehren. EDAG betonte, die Dividende bei 0,75 EUR belassen zu wollen, was bei aktuellen Kursen

einer Rendite von 4,7% entspricht. Dies dürfte den Kurs nach unten absichern.

Fazit

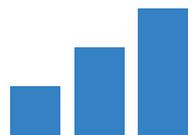
Es gibt eine Reihe „Local Heroes“, die ihre Umsätze überwiegend hierzulande einfahren und damit Stabilität ausstrahlen. Dennoch besitzen einige von ihnen Wachstumspotenzial – ganz ohne die Probleme, die sich durch den sich anbahnenden Protektionismus ergeben können. ■

Stefan Preuß

Anzeige

Boerse
Stuttgart
DIE PRIVATANLEGERBÖRSE

Messe Stuttgart
Mitten im Markt

Invest

Leitmessen und Kongress für
Finanzen und Geldanlage

#invest17

7. – 8. April 2017
Messe Stuttgart

Top informiert – clever investiert

Ergreifen Sie Ihre Chance: Profitieren Sie von maßgeschneiderten Anlagestrategien direkt von den namhaften Finanzexperten, um auch bei niedrigen Zinsen mehr aus Ihrem Geld zu machen.

MEDIENPARTNER

Handelsblatt

Wirtschafts
Woche

Wir sind eins.
ARD

Tickets unter

www.INVEST-MESSE.DE

US-Nebenwerte

Sechs Trümpfe für die Trump-Zeit

Der neue starke Mann in Washington macht Kurse. Smart Investor hat sechs passende US-Nebenwerte für das Trump-Zeitalter.

Donald Trump denkt gerne in Superlativen. Wenn etwas nicht großartig, fantastisch oder sagenhaft ist, droht es, unter seinen Radarschirm zu fallen. So gesehen überrascht es nicht, dass der neue US-Präsident seine eigenen Steuerreformpläne bereits vor deren Vorlage phänomenal findet. Die von ihm angedachten Infrastruktur-Vorhaben bezeichnet er zudem als immens und sein Deregulierungsprojekt als das größte seit Ronald Reagan.

Noch viele Unklarheiten

Was jeweils tatsächlich daraus wird, bleibt abzuwarten, denn bei fast allen seinen Ideen muss Trump von irgendeiner Seite Widerstand fürchten. Kursbeeinflussend ist all das, was der Milliardär von sich gibt, aber trotzdem. Sobald er etwas von wirtschaftlichem Belang twittert, führt dies zu spürbaren Kursauschlägen. Aber nicht nur Anleger horchen dann auf, sondern auch Unternehmen machen sich Gedanken, was seine Pläne für sie bedeuten könnten. Während der jüngsten Quartalsberichtsvorlage erwähnte mehr als die Hälfte der Unternehmen mindestens einmal den Namen Trump oder dessen Administration. Mit Abstand am meisten

von Belang waren dabei die Themen Steuer- und Handelspolitik sowie Regulierung. Zumeist tappten die Firmenvertreter bei Fragen zu möglichen Folgen aber noch im Dunkeln. Für mehr Klarsicht bedarf es erst Konkretes zu den letztlich politisch durchsetzbaren Veränderungen. Wie knifflig dies momentan noch ist, zeigt sich am Thema Steuerpolitik. Denn Trump will zwar den Steuersatz für Unternehmen deutlich senken, gleichzeitig ist aber das Ende der steuerlichen Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen angedacht. Was am Ende schwerer wiegt, wäre somit für jedes Unternehmen gesondert zu betrachten.

Gute Stimmung – hohe Bewertung

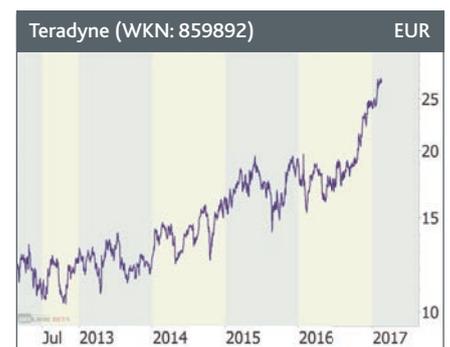
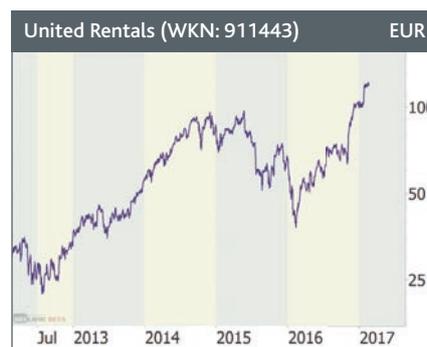
Die meisten Vorteile zeichnen sich aber für den Mittelstand ab. Zumal kleine und mittlere Unternehmen von einem deutlichen Abbau der Regulierung überdurchschnittlich profitieren dürften. Letztlich dürfte dies auch ein wichtiger Grund dafür sein, warum die Stimmung unter den Mittelstandsunternehmen seit den Wahlen förmlich nach oben geschossen ist. Wobei zuletzt im Schnitt bessere Konjunkturdaten als erwartet ebenfalls die Stimmung hoben. An der Börse schlägt

sich das in überdurchschnittlich gut laufenden Small- und Mid Caps nieder. Die Krux dabei: Mit einem geschätzten durchschnittlichen KGV von gut 19 bewegen sich die Bewertungen auf einem in den vergangenen 38 Jahren lediglich während sechs Monaten erreichten Niveau. Das ist eine Bürde, weil die Bewertung ein wichtiger Indikator für die zu erwartende langfristige Aktienperformance ist.

Rächen dürfte sich dies zwar erst im Umfeld einer aufziehenden Rezession, aber mit Bedacht agierende Anleger achten schon jetzt noch mehr als sonst auf die Bewertungsrelationen. Die weiteren Kaufargumente für unsere diesmaligen Favoriten sind zudem ein ansprechendes Chartbild sowie potenziell positive Impulse durch das Umfeld im Zeitalter Trumps. Letztgenannter Punkt ist wegen der noch fehlenden Details aber weniger wichtig als die beiden anderen Auswahlkriterien.

Infrastruktur und Bau im Fokus

Als Profiteur deutlich höherer Infrastrukturausgaben stufen wir **United Rentals** ein. Dahinter steckt der größte US-Baumaschinen- und Ausrüstungsvermieter.



Kennzahlen der vorgestellten US-Nebenwerte

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016	Div.- Ren.
United Rentals	911443	119,27	10,2	5,4	8,54	9,50	9,59	14,0	12,5	12,4	0,00	0,0%
Alaska Air	869843	90,28	11,2	5,6	6,90	7,34	8,03	13,1	12,3	11,2	1,04	1,1%
Builders FirstSource	A0ER15	11,76	1,3	6,0	0,89	0,93	1,32	13,3	12,6	8,9	0,00	0,0%
On Assignment	913766	45,60	2,3	1,9	2,47	2,57	2,75	18,5	17,7	16,6	0,00	0,0%
Teradyne	859892	26,83	5,5	1,7	1,42	1,56	1,78	18,9	17,2	15,1	0,23	0,8%
Radian Group	885069	17,87	4,0	1,2	1,47	1,69	1,88	12,2	10,6	9,5	0,08	0,4%

*) in Mrd. USD; alle Angaben in USD

Quellen: OnVista, finanzen.net

Auf die Dienste des Unternehmens greifen nicht nur Privatkunden zurück, sondern auch staatliche Institutionen sowie Industrie- und Baufirmen. Denn es ist oft günstiger, sich ein sporadisch benötigtes Arbeitsgerät zu leihen anstatt zu kaufen. Analysten rechnen hier im Schnitt mit einem Gewinnwachstum von gut 13% p.a. in den kommenden fünf Jahren.

Indirekt als Infrastrukturausbau-Profiteure sind auch US-Fluggesellschaften einzustufen. Trump missfällt es, dass viele US-Flughäfen nicht mit Prestige-Airports im Ausland mithalten können. Modernisierungen dürften das Fliegen mit Anbietern wie **Alaska Air** attraktiver machen, die 40 Mio. Passagiere im Jahr zu 118 Destinationen in den USA, Mexiko, Kanada, Costa Rica und Kuba befördert. Bei einem eigenen Steuersatz von 37,9% im Schnitt der vergangenen fünf Jahre wären Steuersenkungen für den Billigflieger ein großer Vorteil.

Der nächste Favorit heißt **Builders FirstSource**. Dabei handelt es sich um den größten US-Baustoffhersteller und -händler, der mit 400 Standorten in 40 Bundesstaaten aktiv ist. Auf dem Bau läuft es derzeit allgemein ganz gut und die Überlegung lautet, dass Trump als Immobilien-Mogul daran interessiert sein dürfte, den Sektor am Laufen zu halten. Das Marktsegment ist noch sehr fragmentiert, was Builders FirstSource dank seiner Größe zu einem wichtigen Wettbewerbsvorteil verhilft.

Engpass Arbeitsmarkt

Viele Kunden von Builders FirstSource schlagen sich längst mit Arbeitskräftemangel herum. Auch andere Branchen kämpfen mit diesem Problem, und da Trump weniger Migranten anstrebt, dürften diese Schwierigkeiten eher noch zu- als abnehmen. Zumal Trumps Ziel lautet, zum größten jobsproduzierenden Präsidenten aller Zeiten zu avancieren. Das bringt eine Zeitarbeitsfirma wie **On Assignment** ins Spiel, die auf Fachkräfte aus Bereichen wie Technologie, Digital, Kreativität, Gesundheits-IT und Life Sciences fokussiert ist.

Mit Blick auf den angespannten Arbeitsmarkt und die von Trump angestrebte Re-Industrialisierung der USA ist der Schluss zulässig, dass es ohne künftig noch stärkeren Robotereinsatz nicht geht. Das bringt einen Technologiekonzern wie **Teradyne** ins Spiel, der 2015 den Hersteller von kollaborierenden

Robotern Universal Robots gekauft hat. Die Produkte der Dänen sind kostengünstig, einfach einzurichten und schnell zu programmieren, was der US-Mutter viel Wachstum verspricht.

Bei der letzten Empfehlung **Radian Group** dreht es sich um einen Anbieter von Hypothekenversicherungen, Risikomanagementprodukten und Immobilien-Dienstleistungen. Einem 2017e-KGV von 11 steht ein auf Fünfjahressicht erwartetes Gewinnplus von 11% p.a. gegenüber, was ein attraktives Verhältnis ist. Interessant wäre der Titel aber insbesondere bei einer Senkung der Unternehmenssteuern. Gegenüber dem Status quo sieht Barclays den Wert der Aktie bei einem Steuersatz von 20% um rund ein Viertel auf 25 USD steigen.

Jürgen Büttner

Anzeige

Realistisch und marktorientiert zum sicheren Verkaufserfolg!

Kostenlose Wertermittlung und Beratung



Wir suchen ältere Häuser und
Grundstücke im Raum München

HAUS & BODEN
IMMOBILIEN GMBH

Haus & Boden Immobilien GmbH
Engelhardstraße 10
81369 München

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

Nebenwerte Rückblick

Nicht nur in der Rückschau überzeugend

Laut Warren Buffett ist die Zeit der Freund von wunderbaren Geschäftsmodellen. Auch für einige in den letzten Heften vorgestellten Nebenwerte dürfte dies gelten...

Übererfüllt

Mit besseren Zahlen als erwartet konnte die schwedische **AcadeMedia** das zweite Quartal des Jahres 2016/17 abschließen. Der Umsatz des Betreibers von Kindergärten und Schulen legte im Jahresvergleich um 12% auf 2,5 Mrd. Schwedische Kronen (SEK) zu, das operative Ergebnis sogar um glatte 58% auf 142 Mio. SEK. In allen Segmenten konnten die Margen und die Auslastung signifikant verbessert werden. Besonders deutlich wird dies in der Erwachsenenbildung, wo es AcadeMedia auf eine EBIT-Marge von 14,1% (Vorjahr 9,9%) brachte. Hier wirken sich gewonnene Ausschreibungen zu Integrations- und Qualifikationskursen durch Kommunen wie die Stadt Stockholm positiv aus. Das Gesamtjahr dürfte daher mit einem Ergebnis je Aktie von knapp 0,50 EUR abgeschlossen werden. Wir hatten den Titel im Heft 2/2017 in der Kategorie „Buy or Goodbye“ zum Kauf empfohlen. Seitdem hat der Kurs bereits um ca. 20% zugelegt. Aufgrund der Cashflowstärke, der dynamischen Wachstumsaussichten und eines KGVs von lediglich 12,5 für 2016/17 ist die Aktie allerdings noch immer ein Schnäppchen.

Gordischer Knoten

Der Streit zwischen den Aktionärsgruppen um Dr. Dieter Hahn und Bernhard Burgener über die Zukunft von **Constantin Medien** (IK) und den Verkauf des Filmgeschäfts der Schweizer Tochter **Highlight Communications**, über den wir in Heft 12/2016 berichtet haben, ist nach wie vor nicht entschieden. Auch das vom Constantin-Aufsichtsratsvorsitzenden Hahn

angekündigte Übernahmeangebot zu 2,30 EUR je Constantin-Aktie und 6,00 EUR je Highlight-Aktie lässt weiter auf sich warten. Dieser hatte als Bedingung dafür allerdings die Einsicht in die Highlight-Bücher und die Rückabwicklung eines Darlehens gefordert. Gegen die Beschlüsse auf der Constantin-HV im November hat Burgener inzwischen wie erwartet eine Anfechtungsklage eingereicht. Gleichzeitig wurde Hahn auf der Highlight-HV Ende Dezember nicht mehr in den Verwaltungsrat der Constantin-Tochter gewählt und zugleich die Dividende, die zu 61% an Constantin geflossen wäre, gestrichen. Lediglich ein Übernahmeangebot der einen oder der anderen Seite könnte nun den gordischen Knoten zerschlagen. Der Vorstoß von Hahn gibt eine erste Vorstellung davon, wo solch ein Angebot mindestens liegen sollte.

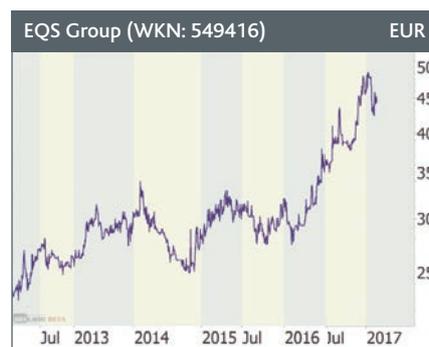
Frisches Geld für Auslandsexpansion

Im gleichen Heft haben wir auch über die jüngsten Entwicklungen bei der **EQS Group** berichtet. Das Unternehmen platzierte in der Zwischenzeit eine 10%-Kapi-

talerhöhung im Volumen von 5,4 Mio. EUR unter Ausschluss des Bezugsrechts zu einem Kurs von 45,00 EUR je Aktie. Nachdem die Börse zunächst euphorisch auf diese Nachricht reagierte, trat der Kurs unmittelbar danach den Rückwärtsgang an. Verwendet werden soll der Emissionserlös für die internationale Expansion und einen damit zusammenhängenden Zukauf. Bereits am 9.12. hat EQS hierzu eine Absichtserklärung abgegeben. Allerdings wurde bislang noch nicht kommuniziert, um welches Unternehmen es sich dabei handelt. Die schnelle Abwicklung der Kapitalmaßnahme innerhalb von einem Tag zu einem Kurs nahe am damaligen Börsenpreis belegt die zunehmende Attraktivität der Aktie für kleinere institutionelle Investoren. Die Aktie ist auf dem aktuellen Kursniveau nach wie vor hoch attraktiv.

Auf Einkaufstour

Bereits im Dezember konnte die Beteiligungsgesellschaft **Auden** (IK) ihre Kapitalerhöhung über insgesamt 15,6 Mio. EUR zu 7,00 EUR und damit zu einem Kurs deutlich über der aktuellen Notierung abschließen. Mit dem frischen Kapital sind die Berliner zwischenzeitlich auf Einkaufstour gegangen: 2,4 Mio. EUR wurden in den IPO-Kandidaten ViaLight investiert, rund 1 Mio. EUR in das Internet-Start-up JimDrive. Letzteres ist ein Vermittler von Online-Pannerversicherungen, der dem ADAC mit einem extrem skalierbaren Geschäftsmodell Konkurrenz macht. Durch Einstieg eines großen Versicherungskonzerns bei der mit Abstand wichtigsten Tochter OptioPay zu einer Bewertung von 85 Mio. EUR bringt es der 20%-Anteil



von Auden rechnerisch bereits auf einen Wert von rund 17 Mio. EUR. Grob geschätzt ist das gesamte Portfolio von Auden damit bereits deutlich mehr als 30 Mio. EUR wert – bei einem Börsenwert von rund 40 Mio. EUR. Bereits in den nächsten Monaten könnten Finanzierungsrunden bei Fanmiles und OptioPay sowie der avisierte Börsengang von ViaLight dafür sorgen, dass die Aktie mit einem Discount zum inneren Wert notiert.

Aus dem vollen Weinfass schöpfen

Weiter auf Kurs befindet sich auch das Rioja-Weingut **Baron de Ley**. Wir hatten den Titel erstmals im Heft 8/2016 besprochen. Trotz eines im Jahresvergleich schwächeren dritten Quartals wird das Unternehmen 2016 voraussichtlich mit einem Rekordumsatz von knapp 96 Mio. EUR abschließen. Das operative Ergebnis dürfte mit rund 26 Mio. EUR ebenfalls ein Rekordniveau erreichen. Angesichts einer Netto-Cash-Position von ca. 180 Mio. EUR und entsprechender Zinserträge wird der Jahresüberschuss sogar knapp 30 Mio. EUR betragen. Adjustiert um die Liquidität notiert die Aktie für 2017 bei einem KGV von unter 9. Ein Ende des Pfund-Verfalls und der starke US-Dollar sollten 2017 zu stärkerer Nachfrage aus UK und den USA führen. Bislang setzte das Unternehmen seinen hohen freien Cashflow (ca. 38 Mio. EUR in 2016) für den Rückkauf der eigenen Aktien ein. Da der Chairman Eduardo Santos Ruiz-Díaz bereits knapp 46% der Anteile hält, würde eine Fortsetzung dieser Politik seinen Anteil auf mehr als 50% ansteigen lassen. Gemäß dem spanischen Übernahmerecht wäre dann ein Angebot an die übrigen Aktionäre fällig. Alternativ



könnte in Zukunft auch eine attraktive Dividende oder umfassende M&A-Aktivitäten auf der Tagesordnung stehen.

Warten auf Arrow

In einer interessanten Situation befindet sich die Münchener **Data Modul**. Der Display-Distributor und Systemanbieter wurde Anfang 2015 vom US-Elektronik-Distributor Arrow Electronics übernommen. Bislang halten die Amerikaner offiziell 53,7% an ihrer deutschen Tochter, auf deren letzter Hauptversammlung waren sie jedoch bereits mit rund 57% der Aktien präsent. Durch das Zusammenstreichen der Dividende von 1,20 EUR auf 0,12 EUR für 2014 und 2015 versuchte der Großaktionär zuletzt die Aktie künstlich unattraktiv zu machen. Seit unserer Empfehlung im Heft 1/2016 liegt die Aktie vielleicht gerade deswegen rund 45% im Plus. Nach einer längeren Seitwärtsphase sieht die Kursentwicklung zuletzt jedoch wieder konstruktiv aus. Mit einer Meldung über eine deutliche Aufstockung des Anteils von Arrow könnte kurzfristig Musik in den Titel kommen. Mittelfristig ist mit einem Gewinnabführungsvertrag oder Squeeze-out auf höherem Niveau zu rechnen. Untermalt wird diese

Entwicklung von intakten Fundamental-daten: Zum dritten Quartal legte der Umsatz um 10% auf 148 Mio. EUR zu, das EBIT sogar um 15% auf 11 Mio. EUR. Data Modul ist damit auf dem besten Weg, auch im Gesamtjahr seine Umsatz- und Ertragsprognose zu übertreffen. Mit einem KGV von 17 ist der Titel angesichts der Sondersituation sehr attraktiv bewertet.

Trotz warmen Winters auf Wachstumskurs

Trotz guter Zahlen im vergangenen Geschäftsjahr ging der Kurs des norwegischen Sport-Einzelhändlers **XXL**, den wir im Heft 1/2017 vorgestellt haben, zuletzt um knapp 5% zurück. Die Börse hatte wohl vor allem mit einem besseren Wintergeschäft, einem schnelleren Anstieg der Margen in Finnland und einem etwas optimistischeren Ausblick gehofft. Mit dem Markteintritt in Österreich stehen zudem Investitionen an, die in der Anfangsphase das Ergebnis belasten dürften. Die Zahlen für 2016 lesen sich dennoch beeindruckend: Mit einem Umsatz von 7,8 Mrd. NOK (ca. 900 Mio. EUR) konnte XXL um 20% wachsen, das Nettoergebnis legte um 17% auf 501 Mio. NOK (ca. 57 Mio. EUR) zu. Lediglich der warme Winter bremste im vierten Quartal (Umsatzplus von immerhin 18% (!) im Jahresvergleich). Die Aktie ist gerade nach dem Kursrücksetzer langfristig ein Kauf.

Fazit

Im Nebenwerte-Segment lassen sich auch heute noch substanzstarke Value-Titel mit starken Zahlen finden. Trotz bereits gut gelaufener Kurse ist hier bei vielen Aktien noch lange nichts ausgereizt.

Christoph Karl

Kennzahlen der vorgestellten Nebenwerte

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2016e	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
AcadeMedia***	A2ALUM	6,17	581	975,5	0,47	0,49	0,55	13,0	12,7	11,2	0,00	0,0%
Constantin Medien (IK)	914720	1,98	185	554,0	0,11	0,15	0,21	18,0	13,2	9,4	0,00	0,0%
Highlight Comm.	920299	5,44	257	209,0	0,38	0,44	0,47	14,3	12,4	11,6	0,00	0,0%
EQS Group	549416	44,39	58	23,8	1,05	1,95	2,23	42,3	22,8	19,9	0,75	1,7%
Auden (IK)	A16144	4,71	42	0,6	-0,31	0,02	-	-15,4	210,1	-	0,00	0,0%
Baron de Ley	908149	114,50	458	96,0	6,80	7,00	7,10	16,8	16,4	16,1	0,00	0,0%
Data Modul	549890	52,20	184	190,0	2,76	3,15	3,35	18,9	16,6	15,6	0,12	0,2%
XXL	A12CQT	10,66	1.477	888,0	0,42	0,51	0,59	25,4	20,9	18,0	0,28	2,6%

* in Mio. EUR; **) für 2015 bezahlt in 2016; ***) Gj zum 30.6.; alle Angaben in EUR

Quelle: OnVista

Post-Intervention

Auf der Münchener Sicherheitskonferenz versucht die Trump-Regierung erstmals, ihre Außenpolitik zu umreißen. Wir haben uns vor Ort ein Bild der weltpolitischen Lage gemacht.

Selten wurde eine Sicherheitskonferenz mit solcher Spannung erwartet wie die 53. Auflage des Treffens von Politikern, Militärs und Wirtschaftsbossen. Denn die Welt hat sich verändert in den letzten zwölf Monaten: Der Brexit, die Wahl von Donald Trump und die anstehenden Wahlen in Europa lassen in der Tat vermuten, dass es sich um eine politische Zeitenwende handeln könnte, die wir gerade erleben. Was Wolfgang Ischinger, Organisator des Münchener Treffens, dazu bringt, sich in Superlativen zu üben: 2017 sei für Europa das wichtigste Jahr seit dem Mauerfall, vielleicht sogar seit dem zweiten Weltkrieg. Daneben sei mit der Wahl von Donald Trump offen, wie es mit dem transatlantischen Verhältnis weitergeht. Offen seien auch dessen Verhältnis zur NATO und der EU sowie der zukünftige Umgang mit Russland. Kurzum: Unübersichtlichkeit, wohin man blickt.

Unsicherheitskonferenz

Mehr als 25 Staatschefs und rund 80 Minister kommen daher zusammen, um passenderweise unter dem Slogan „Post-Truth, Post-West, Post-Order“ über die Zukunft des Westens zu diskutieren. Man könnte es auch eine Art Selbsthilfegruppe der alten Ordnung nennen, die noch nicht so recht verstanden hat, warum sie von den Wählern dies- und jenseits des Atlantiks abgestraft wird. Alles hat ganz offensichtlich irgendwie etwas mit Trump zu tun, und dennoch traut sich kaum jemand, den Namen auszusprechen. Lediglich einer tut dies mehrmals – sein Vizepräsident Mike Pence. Er übersendet „ganz herzliche Grüße von US-Präsident Donald Trump“, selbst wenn der Beifall dafür verhalten bleibt. Überhaupt werden die Themen so gesetzt, dass offensichtlich wird, worum es dem Estab-

ishment geht: Hier die „liberale transatlantische Ordnung“, dort die Allianz der „Illiberalität“. Die zum Feindbild aufgebauten Populisten gegen Globalisierung und Kosmopolitismus. Da passt es eigentlich kaum ins Konzept, dass Pence in seinem Statement wie ein etablierter Staatsmann wirkt, nicht wie der Vertreter eines Dämons.

Obsolet ist etwas anderes

Die USA stehen demnach fest zur NATO und der transatlantischen Partnerschaft, allerdings unter einer ganz entscheidenden Voraussetzung – dass die Europäer eben auch Vertrauen zu den USA unter Trump hätten. Die Europäische Union erwähnt der Vizepräsident dagegen mit keinem Wort. Was in der Sprache der Diplomatie bereits eine veritable Aussage ist. Denn unmittelbar vor Pence hatte die Kanzlerin eben jene Europäische Union zur Einheit ermahnt. Was das Thema NATO betrifft, offenbart sich in München ganz offensichtlich die typische Trump'sche Verhandlungstaktik: Erst eine Maximalforderung aufstellen („die NATO ist obsolet“), nach

einem ersten Schock der Gegenpartei findet man dann am Verhandlungstisch zu einem besseren „Deal“. Die Botschaft, die Trump seinen Stellvertreter ausrichten lässt, ist daher folgende: Der Präsident erwartet ein höheres Engagement der Europäer und ruft diese auf, ihr Wort zu halten, finanziell und militärisch. Die Untätigkeit der Europäer untergrabe schon zu lange das Fundament der Allianz.

Deal statt Männerfreundschaft

Und auch zum Thema Russland und Ukraine hat Pence Interessantes zu berichten: Zwar würden die USA auf eine Einhaltung des Abkommens von Minsk pochen. Gleichzeitig glaube der Präsident fest daran, dass man eine neue gemeinsame Basis mit Russland finden könne. Was deutlich weniger nach der kolportierten „Männerfreundschaft“ mit Wladimir Putin klingt, sondern eben wieder ganz nach „The Art of the Deal“. Eine Art der Diplomatie, mit der das angestammte Sicherheitskonferenz-Publikum offensichtlich wenig anzufangen wusste. Pence be-



Einmal mehr führt die Münchener Sicherheitskonferenz zu einem Stelldichein der globalen Außenpolitik im Hotel Bayerischer Hof.

Bild © MSC/Mueller



Donald Trump schickt seinen Vizepräsidenten Mike Pence nach München.

endete sein Statement fast schon pathetisch: „Die besten Tage Amerikas, Europa und der freien Welt stehen noch bevor.“ Zumindest die Formulierung „Post-West“ hätte man spätestens jetzt aus der Überschrift der Konferenz streichen müssen. Denn natürlich ist das, was man gemeinhin „den Westen“ nennt, noch lange nicht am Ende. Was allerdings am Ende zu sein scheint, ist die Interventionspolitik der USA.

Handlanger der Opposition

Zwar üben sich US-Senatoren wie Lindsey Graham und John McCain auch in München wieder im Säbelrasseln gegen Russland. Graham möchte Russland „in den Arsch treten“, McCain sieht mit Besorgnis, „wie tief die USA gefallen sind, dass mittlerweile Russland die Führungsrolle im Nahen Osten übernommen“ habe. Was lediglich deutlich macht, dass diese US-Delegation eben alles andere als einheitlich auftritt. Die Europäer unterdessen folgen bereitwillig den „Entmachteten“, ob Republikanern oder Demokraten. Die elementare Gefahr für Europa könnte daher folgende sein: Während sich die USA und Russland am Verhandlungstisch annähern, agieren sie als Handlanger für die US-Opposition, die sich nach wie vor im Sattel wähnt. Weise Worte formuliert in München dagegen der britische Außenminister Boris Johnson. Der Westen solle sich auf seine Stärken konzentrieren: Globalisierung und den gemeinsamen Handel zwischen den Nationen. Mehr aber auch nicht. ■

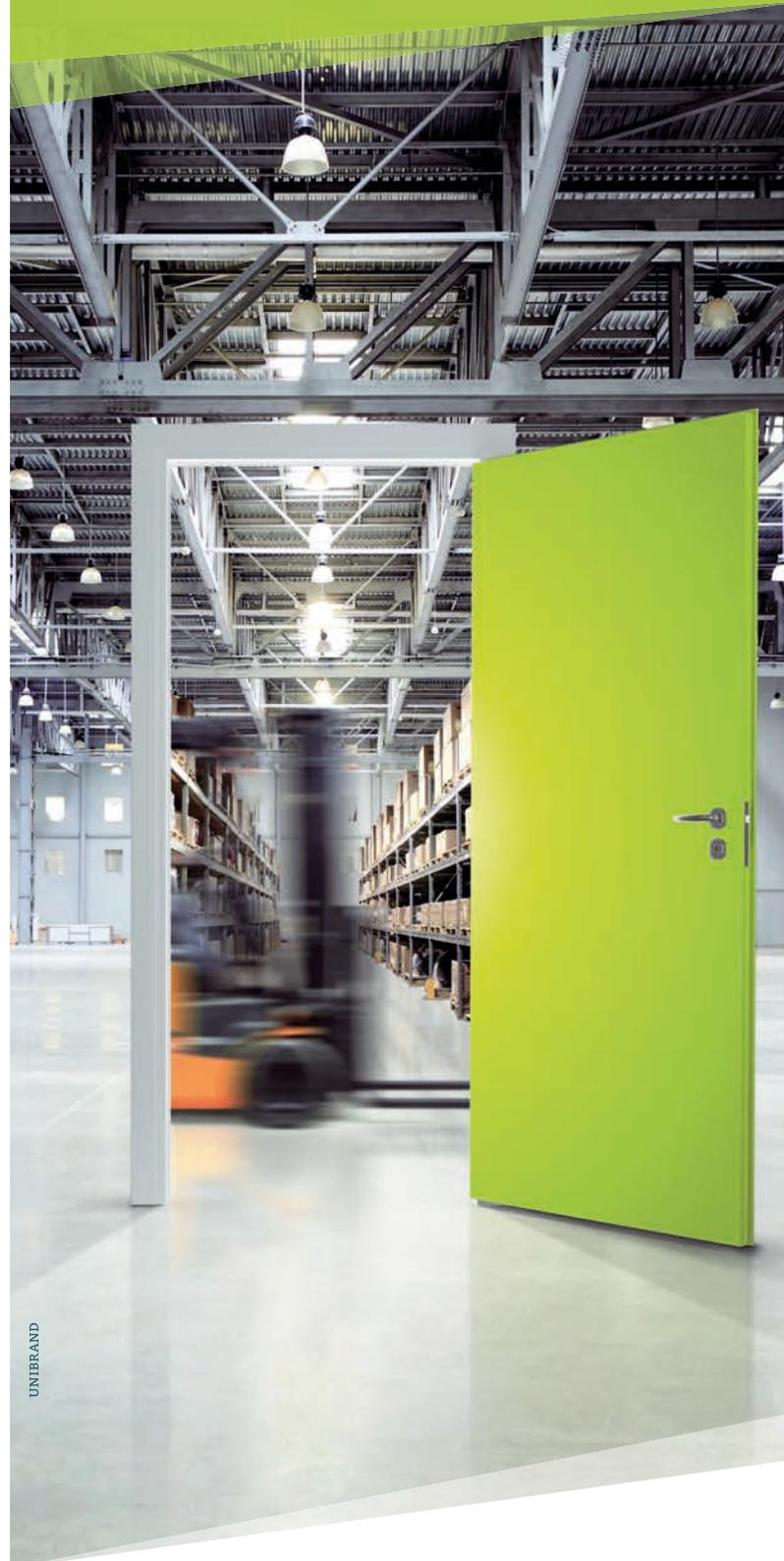
Christoph Karl



Der britische Außenminister Boris Johnson sieht den Westen noch lange nicht am Ende.

Perspektive: Expansion

Wer wachsen und expandieren will, braucht Ideen, Produkte und vor allem Kapital. Über die Börse können auch mittelständische Unternehmen Eigen- oder Fremdkapital aufnehmen. Als dauerhafte Finanzierungsquelle bietet m:access neue Perspektiven für unternehmerisches Wachstum.



Österreichische Schule

Massenmigration und Parallelgesellschaften

Bericht von der dritten ef-Konferenz, die vom 27. bis 29. Januar in Zinnowitz auf der Insel Usedom stattfand

Heißes Eisen

Zum inzwischen dritten Mal traute sich André Lichtschlag, Herausgeber der liberalen Monatsmagazins „eigentümlich frei“ (ef), mit einer großen Konferenz an ein heißes Eisen heran: Massenmigration und Parallelgesellschaften. Wer nun allerdings das teils hysterische Gekreische erwartete, das im öffentlichen Diskurs so schnell die Oberhand gewinnt, sobald es an die Lebenslügen der Republik geht, der sah sich angenehm überrascht. Es ging aufgeklärt und zivilisiert zu unter den Liberalen und Libertären. So zivilisiert, dass es einigen Teilnehmern sogar ein wenig an handfesten Kontroversen fehlte. Dabei war die ganze Veranstaltung darauf ausgelegt, mögliche Reibungspunkte herauszuarbeiten. Warum es trotz engagierter Diskussion dennoch nicht zu dem bei diesem Thema üblichen Eklat kam, erklärte Moderator Carlos A. Gebauer gleich zu Beginn: „Uns macht die Überzeugung aus, dass man selber niemals im Besitz der absoluten Wahrheit ist und sich dieser nur im Dialog asymptotisch annähert.“ Und zum Dialog gehöre eben nicht nur das Aussenden, sondern auch das Zuhören und das Verstehenwollen. Man gehe respektvoll miteinander um, weil man auch Unrecht haben könnte.

Lehrbuchmäßige Interventionsspirale

In seinem Einführungsreferat machte Lichtschlag deutlich, dass die Massenmigration junger Männer klar gewollt und sozialstaatlich getrieben war. Nun würden wir Zeuge, wie die Interventionsspirale in Gang gesetzt werde. Während die einen den weiteren Ausbau des Nanny-Staates forderten, sähen die anderen die Lösung in der Verstärkung des Sicherheitsapparats und Massendepor-

tationen. Über beide – aus liberaler Sicht falschen – Wege sei es zu einer tiefen gesellschaftlichen Spaltung gekommen. Typisch deutsch sei dabei der Ruf nach dem Staat – also nach genau jener Institution, die die Malaise erst herbeigeführt hat.

Von Rom lernen?

Der vielfache Buchautor Bruno Bandulet befasste sich mit der Völkerwanderung und dem Untergang des Römischen Reiches. Es reize unsere Neugierde an, wenn wir die Geschichte studieren und dabei unmittelbare Bezüge zu uns selbst finden. Dass diese Bezüge auch zu deutlich ausfallen können, demonstrierte er an einem Beitrag des angesehenen Historikers Alexander Demandt zu eben diesem Thema. „Die politische Meinung“, eine Publikation der Konrad-Adenauer-Stiftung, hatte den Beitrag zunächst bestellt, dessen Veröffentlichung dann aber mit der Begründung abgelehnt, dass dieser „missinterpretiert“ werden könne – auf gut Deutsch: Man konnte daraus genau die richtigen Schlüsse ziehen. Letztlich war es der FAZ zu verdanken, dass die lesenswerte Ausarbeitung Demandts der interessierten Öffentlichkeit doch noch zugänglich gemacht wurde. Unter der „Völkerwanderung“ ist der Einfall der Westgoten und germanischer Horden zu verstehen, der zu einer sukzessiven Plünderung und letztlich zum Untergang des Römischen Reichs führte. Kaiser Valens entschied, die Westgoten über die Donau zu lassen. Nachdem die Goten und Germanen den Reichtum und den Überfluss des Römischen Reiches gesehen hatten, wollten sie daran teilhaben. Als man ihnen das verwehrte, wurden sie aufsässig. Zwei Jahre nach der Grenzöffnung kam es zur

Schlacht von Adrianopel, bei der Kaiser Valens getötet wurde – eine ganze Serie von Fehlentscheidungen und der anschließende Kontrollverlust führten letztlich auch zum Untergang Roms. Auch gab es ein massives demografisches Gefälle. Die Germanen hatten einen Überschuss junger, gewaltbereiter Männer. Die Römer waren dagegen eine hedonistische, alternde und pazifistische Gesellschaft. Nun wiederhole sich die Geschichte nicht eins zu eins, aber sie halte Lehren und Warnungen bereit, so Bandulet.

„Politische Parallelgesellschaften“

Florian Müller stellte die These auf, dass die typische Parallelgesellschaft ein vollkommen veraltetes Konzept sei und inzwischen durch die „politische Parallelgesellschaft“ abgelöst worden sei. Solche, inzwischen stark polarisierte, politische Parallelgesellschaften seien die „Linken“ auf der einen und die „Rechten“ auf der anderen Seite. Dabei verbündeten sich linke Deutsche mit nicht integrierten Zuwanderern, um die Ordnung zu untergraben, während sich rechte Deutsche mit integrierten Zuwanderern auf der Gegenseite befänden. Thomas Kirchner wies darauf hin, dass die Geschichte der Migration in die USA auch eine Geschichte der Parallelgesellschaften sei. Den vielbeschworenen „Melting Pot“ habe es nicht gegeben, lediglich institutionalisierte Parallelgesellschaften, was aufgrund der schieren Größe des Landes auch nie ein Problem war – jeder nach seiner Fassung. Man lebe zwar im gleichen Land, aber man lebe eher nebeneinander. Das, so führte Thomas Fasbender in einem späteren Beitrag aus, sei in Berlin nicht anders. In der anschließenden Dis-



Nach den Vorträgen ging es in die Diskussion: Ulrich Wille, Gerd Habermann, Carlos A. Gebauer und Thomas Fasbender (v.l.n.r.).

kussion postulierte Müller, dass eine zersplitterte Gesellschaft nur durch mehr Totalitarismus zusammengehalten werden könne. In diese Kerbe schlug auch Fasbender: Multi-Kulti sei machbar – um den Preis des autoritären Staates.

Kultur und Individuum

Einige interessante Aspekte zum Verhältnis von Kultur und Individuum arbeitete Matthias Heitmann heraus. Dem verbreiteten Bashing junger Männer aus anderen Kulturkreisen erteilte er eine Absage. Er sei gegen jede Art der Männerverurteilung. Wiegt dort vielleicht die kulturelle Erblast zu schwer, als dass sie zeitnah zu überwinden wäre? Heitmann hält die Fixierung auf die Kultur per se für problematisch. Denn beide Seiten der Kulturdebatte sähen das Individuum lediglich als ausführendes Organ einer unauslöschlichen Agenda. Die Krise liege aber nicht so sehr in der Zuwanderung an sich, sondern in der Unfähigkeit der westlichen Gesellschaft, Werte zu vermitteln. „Das Fremdeln kommt von innen.“ In was, so fragt Heitmann, sollen sich rechtschaffende Migranten eigentlich integrieren? In den perspektiv- und orientierungslosen Westen? Die Brisanz dieser Analyse bestätigte indirekt auch Joachim Kuhnle: „Eine gesunde Gesellschaft kann mehr Einwanderung vertragen als eine kranke.“ Die öffentliche Diskussion werde auf der Basis von Gefühlen geführt. Dass die Einwanderung heute im Wesentlichen über einen Missbrauch des Asylrechts stattfinde, werde dabei bewusst ausgeblendet. Rahim Taghizadegan machte noch auf ein weiteres Problem aufmerksam: Junge Män-

ner werden in ihren besten Jahren dem Wohlfahrtsstaat überantwortet, dem vielleicht unsozialsten Projekt überhaupt.

Extremer Egalitarismus

Ein interessanter „philosophischer Einwurf“ kam von Gerd Habermann: Individualismus sei eben nicht gleich Egoismus. Auch der altruistischste Altruist brauche die Freiheit. Bei der Massenzuwanderung gehe es um Eigentumsrechte, kulturellen Besitzstand, öffentliche Infrastruktur etc. Der um sich greifende extreme Egalitarismus wolle jede Unterscheidung abschaffen. Dahinter stecke das Ideal einer harmonischen Gesellschaft der Gleichgestellten – oder kurz: eine Schafherde bzw. ein Termitenbau.

Kein Problemlöser

Dass man auf den Staat als Problemlöser nicht vertrauen sollte, machte Stefan Blankertz klar: „Staatliche Lösung ist immer

Repression.“ Aus der früheren Opposition würden die heutigen Machthaber, und die neuen Repressionen kämen zu den bestehenden noch hinzu. Auch die heutigen Gegner der aktuellen Politik benutzten die gleichen Muster. Der Alarmismus fördere genau das, was zu bekämpfen er vorgibt. Blankertz forderte dazu auf, sich von keinem kollektivistischen Druck einschüchtern zu lassen und keiner Seite oder Partei zu folgen. Es sollten jene Grenzen geöffnet werden, die gegen das Prinzip der Freiwilligkeit verstoßen. Der Einzelne habe die Wahlfreiheit, welchem Club er angehören wolle. So wie ein Club auch die Wahlfreiheit hinsichtlich seiner Mitglieder haben sollte. Auf einem freien Stück Land könnten marodierende Horden auch ihr eigenes Marodistan gründen. Der Sozial- und Wohlfahrtsstaat erzeuge jedoch Unzufriedene auf beiden Seiten. Da werde ein explosives Gemisch gezüchtet.

Fazit

Zweieinhalb Tage gefüllt mit liberalen und libertären Argumentationen, getragen von gegenseitigem Respekt – trotz in der Sache höchst unterschiedlicher Zugänge und Lösungsansätze. Es ist genau diese Diskussionskultur, die man in der öffentlichen Debatte so schmerzlich vermisst. Hier konnten naturgemäß nur einige Schlaglichter der Konferenz dargestellt werden. Wer sich für mehr interessiert: Auf dem YouTube-Kanal von eigentümlich frei werden in Kürze wieder Videomitschnitte der Konferenz zur Verfügung gestellt.

Ralph Malisch



Dr. Bruno Bandulet zum Untergang Roms – faktenreich und dennoch kurzweilig.

Lebensart & Kapital – International

Liberland

Über die Entstehung eines freiheitlichen Staates im Herzen Europas

Wissenswertes über Liberland

Sieben Quadratkilometer auf dem Balkan sind der neue Kristallisationspunkt für freiheitlich gesinnte Geister aus aller Welt. Auf einer Insel zwischen Serbien und Kroatien haben Vít Jedlička (s. Interview rechts) und seine Mitstreiter die Freie Republik Liberland ausgerufen. Der Flecken Land war über Jahrzehnte Gegenstand eines Grenzkonflikts der besonderen Art – weder Serbien noch Kroatien wollte ihn haben. Am 13.4.2015 pflanzten dann Jedlička, dessen Frau und ein Freund die Fahne von Liberland auf diese „terra nullius“ und beanspruchten damit das Land für sich. Jedlička wurde einstimmig zum Präsidenten gewählt. Inzwischen hat sich viel getan.

Schon heute erfüllt Liberland wesentliche Staatskriterien nach der Montevideo-Konvention – eine permanente Bevölkerung, ein definiertes Territorium, eine Regierung und die Fähigkeit, mit anderen Staaten in Beziehungen treten. Zwar gehört die Anerkennung durch andere Staaten ausdrücklich nicht zu diesen Kriterien, insbesondere für Investitionen und den Aufbau des Landes ist die Anerkennung der Grenzen durch die Nachbarländer, insbesondere Kroatien, aber ein wichtiger Schritt.

Der bessere Staat

Was ist das Ziel? Jedlička und seine Mitstreiter wollen den besseren Staat – und der ist klein, innovativ und festigt die bürgerlichen Freiheitsrechte gegen Übergriffe des Staates. Das alleine ist heute schon wieder eine spannende Idee. Denn die Monsterverwaltungen „moderner“ Staaten – gar nicht zu sprechen von nicht-staatlichen Bürokratien à la EU – saugen ihre produktiven

Bürger immer stärker aus und schränken deren Freiheit im Namen absurder Ideologien immer weiter ein. Der politische Kampf gegen solche Systeme ist energieraubend und nach aller Erfahrung auch aussichtslos. Deshalb beschreitet man mit Liberland einen anderen Weg und erschafft einfach etwas Neues. Dieser Parallelentwurf hat durchaus die Chance, das Alte über kurz oder lang überflüssig zu machen. Hier gibt es übrigens eine Parallele zum Bitcoin. Anstelle von müßigen Reformversuchen der bestehenden Fiat-Money-Systeme wurde auch mit dem Bitcoin etwas gänzlich Neues gestartet. Kein Wunder also, dass für Liberland bereits die Vision als künftiges Kryptogeldzentrum entwickelt wurde.

„Leben und leben lassen“

Ganz so weit ist es allerdings noch nicht. Der nächste logische Schritt ist die Verabschiedung einer Verfassung, die derzeit als Entwurf vorliegt. Explizite Basis ist die Bill of Rights der Vereinigten Staaten. Schon der erste Satz des Verfassungsentwurfs macht klar, worum es geht: nämlich um die Sicherstellung des Lebens, der Freiheit und des Eigentums heutiger und künftiger Liberländer. Konsequenterweise bezieht sich weit mehr als die Hälfte des Entwurfs

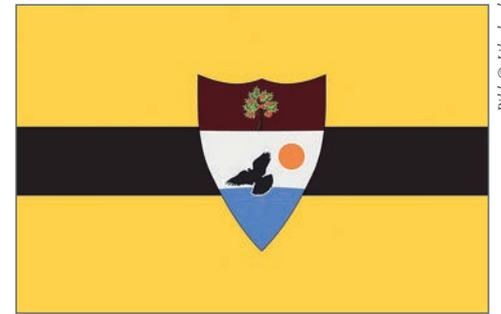


Bild © Liberland

auf jene Bereiche und Themen, aus denen sich der Staat herauszuhalten hat. Die unbedingte Gewährleistung bürgerlicher Freiheitsrechte, das Prinzip der Freiwilligkeit und die dauerhafte Einhegung des Staatsapparats sind die Eckpfeiler der Freien Republik Liberland, oder kurz: „Live and let live.“

Auf Erfolg programmiert?

Ein solches Gemeinwesen bietet praktisch keine Perspektiven für diejenigen, die ein dauerhaftes Einkommen im oder durch den Staatsapparat – also auf Kosten ihrer produktiven Mitbürger – suchen. Wohl aber könnte es sich als Eldorado für jene erweisen, die auf eigenen Füßen stehen und etwas bewegen wollen. Dass sie dabei ideologisch motivierter Gängelung, Bevormundung und Besteuerung entfliehen, ist mehr als nur ein positiver Nebeneffekt. Unter diesen Voraussetzungen kann ein solches Gemeinwesen fast nicht anders, als zu prosperieren. Das gilt besonders, wenn auch die Nachbarländer die Chance erkennen, die eine solche Drehscheibe vor ihrer Haustür bietet – Stichwort: europäisches Hongkong. Lediglich für die selbstgerechte Funktionärsklasse der satten Staaten des alternden Westens ist Liberland eine echte Bedrohung, besonders sobald sich Erfolge einstellen.

Fazit

Mit Liberland haben Vít Jedlička und seine Mitstreiter ein spannendes Projekt aus der Taufe gehoben. Wer sich einen Staat wünscht, der bürgerliche Freiheiten ernst nimmt und sich selbst auf Dauer beschränkt, der sollte sich bei www.liberland.org auf dem Laufenden halten.

Ralph Malisch



Liberland, das sind sieben Quadratkilometer zwischen Serbien und Kroatien.
Quelle: www.liberland.org

„Es gibt noch viel zu tun“

Gespräch mit Vít Jedlička, Präsident der Freien Republik Liberland

Smart Investor: Was war die Intention hinter der Gründung von Liberland?

Jedlička: Meine Intention ist seit vielen Jahren die Gleiche. Ich möchte diesem Planeten mehr Freiheit bringen, und wir haben versucht, den effizientesten Weg zu finden, um das zu erreichen. Offensichtlich ist das die Gründung eines neuen Landes.

Wir wissen, dass Wettbewerb funktioniert. So gäbe es viel höhere Steuern in Deutschland, würde nicht direkt daneben die Schweiz liegen. Und es gäbe viel höhere Steuern in der Schweiz, läge sie nicht direkt neben Liechtenstein. So kommen Wohlstand und Glück zu den Menschen.

Smart Investor: Liberland, das sind sieben Quadratkilometer in Europa. Wie haben Sie diesen Flecken Land gefunden?

Jedlička: Wir haben im Internet nach einem Ort gesucht, der von keinem anderen Land beansprucht wurde. Wir denken, dass es nicht genügend Freiheit in der Welt gibt, und wollten den Geist der amerikanischen Revolution reaktivieren.

Also suchten wir nach einem Platz, an dem man auf die einfachste Weise frei werden kann und wo es auch einen Kontrast zu jenen Territorien gibt, die durch hohe Steuern und starke staatliche Regulierung verarmt wurden.

Smart Investor: Wie haben die Nachbarstaaten reagiert?

Jedlička: Serbien ließ bereits elf Tage nach der Gründung von Liberland wissen, dass es keine Einwände habe. Das ist deshalb wichtig, weil Serbien der letzte rechtmäßige Eigentümer des Gebietes war. Kroatien – der andere Nachbar – akzeptierte niemals eine eigene Souveränität über dieses Land. Sie behaupten, dass es noch immer zu Serbien gehöre. Mit Serbien haben

wir also zumindest einen Nachbarstaat, der unseren Anspruch akzeptiert.

Smart Investor: Gibt es bereits Beziehungen zu anderen Ländern?

Jedlička: Wir haben aktuell Repräsentanten in 86 Ländern. Aus allen diesen Repräsentanten wird konstruktiv mit den jeweiligen Regierungen zusammengearbeitet. Einige werden von hochrangigen Persönlichkeiten geführt, beispielsweise Richard Sulik, der auch in Deutschland ziemlich bekannt ist.

Es ist großartig, solche Leute mit an Bord zu haben. Wir sind also in einer guten Ausgangslage, wahrgenommen zu werden. Aber wir müssen natürlich vor allem mit Serbien und Kroatien an gutnachbarschaftlichen Beziehungen arbeiten. Wir wollen als Erstes die volle staatliche Anerkennung durch diese beiden Länder erreichen.

Smart Investor: Was sind die nächsten Schritte beim Aufbau des Landes?

Jedlička: Wir bauen unsere Institutionen auf. Es geht um das Rechtssystem einschließlich unserer Verfassung, die fast fertig ist. Aber es gibt noch viel zu tun. All diese Dinge können erreicht werden, bevor wir die volle territoriale Kontrolle haben.



Vít Jedlička, Präsident der Freien Republik Liberland im Gespräch mit Smart-Investor-Redakteur Ralph Malisch

Wir haben gute Leute, die uns bei der Schaffung einer funktionierenden Wirtschaft unterstützen, zum Beispiel Alexander Borodich, einen der aktivsten Venture-Kapitalisten Osteuropas, der der Vorsitzende unseres Wirtschaftsrats ist.

Smart Investor: Für wen ist Liberland eigentlich gedacht? Wie kann ich Liberländer werden?

Jedlička: Jeder kann sich um die Staatsangehörigkeit von Liberland bewerben. Sie dürfen allerdings keinen kriminellen oder terroristischen Hintergrund haben. Sie müssen die Religion anderer Menschen respektieren. Dann sind Sie qualifiziert.

Dann müssen Sie einen Weg finden, wie Sie Liberland auf die eine oder andere Weise unterstützen können, etwa durch tätige Mithilfe oder finanziell. Wir haben ein „Merit-System“, und Sie können „Merits“ sammeln, wenn Sie etwas für Liberland tun. Diese können dann in eine Staatsangehörigkeit transformiert werden.

Smart Investor: Blicken wir in die Zukunft. Wo steht Liberland in fünf oder zehn Jahren?

Jedlička: Wir beginnen damit, ein Liberland auf dem Wasser zu bauen. Da kooperieren wir mit den weltberühmten Architekturstudios Zaha Hadid. In fünf Jahren wird es die ersten Wolkenkratzer auf Liberland geben und es wird einer der Financial Hubs für Kryptogelder sein – ein Paradies mitten in Europa.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

.....
Das Gespräch wurde im Rahmen der Münchner Wirtschaftsgespräche am 8. Februar 2017 in München geführt.

Phänomene des Marktes

Der Dunning-Kruger-Effekt

Unerfahren, aber sich dessen nicht bewusst

Verzerrte Selbstwahrnehmung

Im Jahr 1999 veröffentlichten die Forscher Justin Kruger und David Dunning ein bahnbrechendes Paper. Sie wiesen eine Verzerrung zwischen dem objektiven Wissensstand eines Menschen und dessen Selbstwahrnehmung nach, die heute als Dunning-Kruger-Effekt bekannt ist. Auf den ersten Blick klingt das etwas abstrakt und theoretisch, aber wir werden gleich sehen, welche immensen praktischen Auswirkungen das Ganze hat – auch für Anleger an der Börse.

Viele Menschen tendieren dazu, übermäßig positive Einschätzungen zu ihren eigenen Fähigkeiten zu haben. Dieser Effekt ist auch als Overconfidence (siehe Smart Investor Ausgabe 2/2017, S. 28 f.) bekannt. Dunning und Kruger argumentieren, dass dies vor allem auf unerfahrene Personen zutrifft, und zwar aus zwei Gründen:

- Sie haben wenig Wissen und treffen schlechte Entscheidungen.
- Sie sind sich dessen nicht bewusst.

Experimente

Diesen Zusammenhang zeigten die Forscher anhand mehrerer Experimente. Dazu ein Beispiel aus der Original-Studie: In einem Grammatik-Test ging es darum, wie gut die Testpersonen im ASWE (American Standard Written English) abschneiden. Neben dem reinen Test sollten die Teilnehmer angeben, wie gut sie ihre Fähigkeiten insgesamt einschätzen, korrekte Grammatik zu erkennen, wie viele Fragen sie richtig beantwortet haben und wie ihre Testergebnisse wohl im Vergleich zu den anderen Teilnehmern ausfallen würden.

Das zentrale Ergebnis: Diejenigen Teilnehmer, die mit ihren Ergebnissen zu den schlechtesten 25% zählten, überschätzten ihre Fähigkeiten massiv. Umgekehrt tendierten die Teilnehmer mit den besten 25%

der Ergebnisse dazu, ihre Fähigkeiten zu unterschätzen (vgl. Abb. 1).

Unbewusste (In-)Kompetenz

Doch das ist noch nicht alles. Es gab einen spannenden Anschlussstest. Einige Wochen später wurden die schlechtesten und besten 25% der Teilnehmer erneut eingeladen. Jede Versuchsperson bekam jeweils fünf Testergebnisse anderer Teilnehmer aus dem ersten Durchgang zum „Korrigieren“ vorgelegt. Dabei sollte jeder angeben, wie gut er oder sie die Fähigkeiten derjenigen Person, deren Test sie gerade korrigierten, einschätzten.

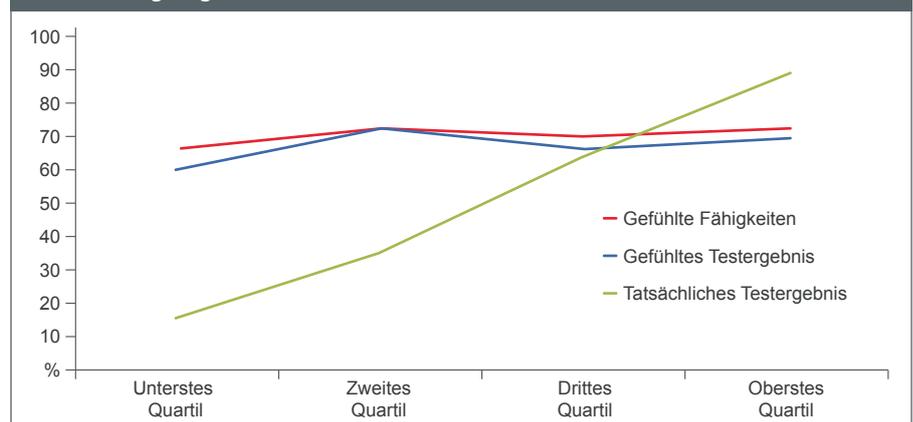
Das Ergebnis: Teilnehmer aus der Gruppe der schlechtesten 25% waren kaum imstande, die Kompetenz anderer Teilnehmer zu erkennen. Selbst dann, wenn sie deutlich bessere Resultate anderer Teilnehmer sahen,

konnten sie daraus kaum Verbesserungen für sich selbst ableiten. Darüber hinaus gaben sie weiterhin an, über deutlich bessere Fähigkeiten zu verfügen, als es tatsächlich der Fall war. Das bedeutet, dass die Teilnehmer dieser Gruppe inkompetent, aber sich dessen nicht bewusst und daher wenig lernfähig waren (vgl. Abb. 2).

Kompetenz erkennen

Anders dagegen die Einschätzungen in der Gruppe der besten 25%. Nachdem diese Versuchspersonen fünf Ergebnisse anderer Teilnehmer begutachten konnten, gaben sie für sich selbst bessere Einschätzungen ihrer Fähigkeiten ab als zuvor, als sie nur isoliert ihre eigenen Ergebnisse beurteilen sollten. Denn sie hatten die Fähigkeit, Inkompetenz bei anderen zu erkennen und daraus abzuleiten, dass die meisten anderen

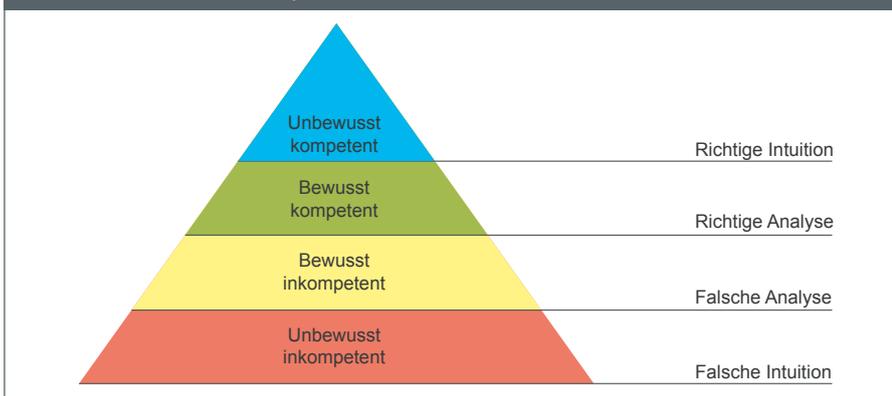
Abb. 1: Dunning-Kruger-Effekt



Viele Menschen, die sich in einem Bereich nicht gut auskennen, überschätzen ihre Fähigkeiten und machen schnell Fehler. Da sie aber keine Experten auf dem jeweiligen Gebiet sind, fehlen ihnen gleichzeitig genau die Fähigkeiten, die nötig wären, um ihre eigene „Unfähigkeit“ zu erkennen. Die Grafik aus der Original-Studie von Dunning und Kruger zeigt dies am Beispiel eines Grammatik-Tests: Die Gruppe, die die schlechtesten Ergebnisse abliefern, überschätzte ihre Fähigkeiten deutlich. Im Gegensatz unterschätzten sich die wirklichen Experten mit den besten Ergebnissen.

Quellen: Kruger, J. / Dunning, D. (1999): „Unskilled and Unaware of It: How Difficulties in Recognizing One's Own Incompetence Lead to Inflated Self-Assessments“, Journal of Personality and Social Psychology, Vol. 77, No. 6, S. 1126

Abb. 2: Die vier Stufen der Kompetenz



Es gibt vier Stufen der Kompetenz, von unbewusster Inkompetenz (Anfänger) bis zu unbewusster Kompetenz (Profi)

Quellen: Kokcharov, I. (2015): „Competence Hierarchy“, eigenes Werk, Lizenz CC-BY-SA 4.0, <https://commons.wikimedia.org/w/index.php?curid=41183612>

schlechtere Fähigkeiten als sie selbst haben. Ihre zuvor unbewusste Kompetenz wurde ihnen also erst jetzt deutlich, sodass sie erkannten, wie gut sie relativ zu den anderen sind.

Das heißt, dass der Effekt für die beiden Gruppen eine unterschiedliche Ursache hat. Die falsche Wahrnehmung der eigenen Fähigkeiten der inkompetenten Teilnehmer wird durch falsche Annahmen über das eigene Können verursacht (sie denken, sie wären besser, und erkennen nicht, was sie alles nicht wissen). In dieser Gruppe sind die höchsten Tendenzen für (unbewusste) Overconfidence zu erwarten.

Die falsche Wahrnehmung der eigenen Fähigkeiten der kompetenten Teilnehmer dagegen stammt von falschen Annahmen über das Können der anderen (sie denken, die anderen wären auch gut oder sogar besser, denn sie haben erkannt, dass sie selbst bei Weitem nicht alles wissen). Dies ist auch als False-Consensus-Effekt bekannt, der besagt, dass, solange keine Daten das Gegenteil zeigen, kompetente Menschen (fälschlicherweise) davon ausgehen, dass die anderen ebenso qualifiziert sind wie sie selbst. Daher tendieren diese erfahrenen Personen dazu, sich eher zu unterschätzen (vgl. Abb. 3).

Fazit

Der Dunning-Kruger-Effekt ist ein klares, menschliches, verzerrtes Wahrnehmungsmuster. Es läuft überwiegend unbewusst

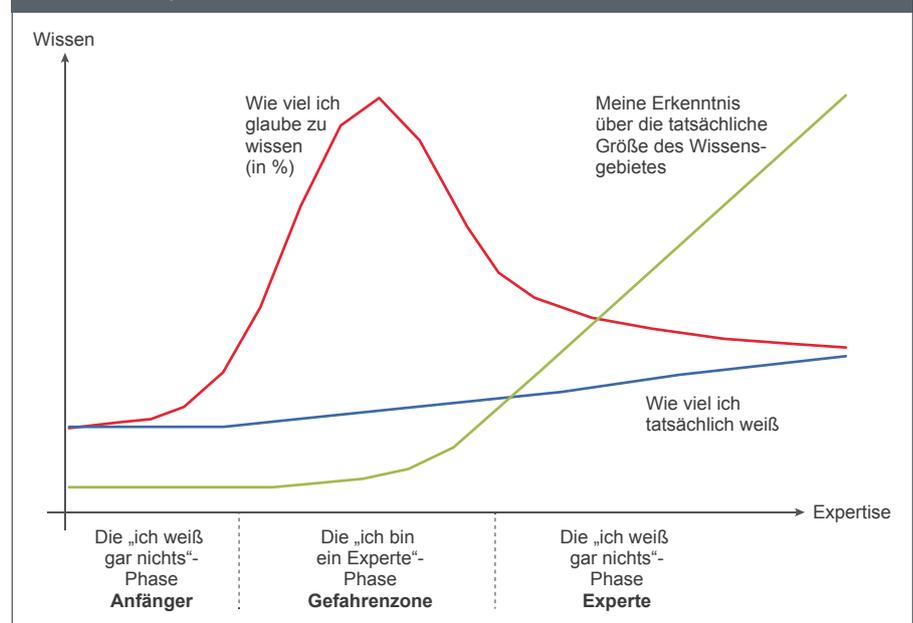
ab und beeinflusst daher auch das Anlageverhalten. Insbesondere neue, unerfahrene und unreflektierte Anleger überschätzen ihre Fähigkeiten trotz objektiv klar negativer Ergebnisse und schaffen es weniger gut, ihre Inkompetenz zu erkennen und sich durch Beobachten anderer Marktteilnehmer zu verbessern. Sie haben nicht die Fähigkeit

zu erkennen, was wirklich wichtige Informationen sind und was nur „Rauschen“ darstellt. Selbst dann, wenn sie die deutlich besseren Entscheidungen der besten Anleger sehen, können sie daraus kaum Verbesserungen für ihr eigenes Handeln ableiten. Ganz im Gegenteil: Oft glauben sie weiterhin, dass sie in Zukunft ganz gut abschneiden werden.

Der Effekt ist auch für erfahrene Anleger lehrreich: Wahrscheinlich neigen sie dazu, sich zu unterschätzen. Denn selbst dann, wenn die anderen in Wahrheit deutlich schlechter sind, glauben die erfahrenen Anleger aufgrund der eigenen Wahrnehmung fälschlicherweise, die übrigen Marktteilnehmer wären ebenso gut oder sogar besser. Hier kann ein objektiver Performance-Vergleich mit anderen Anlegern oder den Performance-Daten von verschiedenen Fonds Abhilfe schaffen, sowohl auf relativer Basis auch als im Rendite-Risiko-Vergleich. Erzielt man entsprechend bessere Ergebnisse, wird es möglich, sich die eigene Kompetenz bewusst zu machen.

Dr. Marko Gränitz

Abb. 3: Erkennen, was wir alles nicht wissen



Diese Grafik von Simon Wardley ist als grobes Schema zu verstehen, das sehr anschaulich zeigt, wie der Dunning-Kruger-Effekt entstehen kann: Menschen mit wenig Erfahrung in einem Fachgebiet erkennen nicht, wie viel sie noch nicht wissen, und überschätzen sich daher leicht. Experten, die bereits deutlich bessere Fähigkeiten haben, erkennen dagegen, wie wenig sie in Wirklichkeit erst wissen, und neigen daher dazu, sich zu unterschätzen.

Quellen: Wardley, S. (2008): „Three Stages of Expertise“, Lizenz CC3.0 by SA, <http://blog.gardiance.org/2008/04/three-stages-of-expertise.html>

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT
www.c-vm.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG
www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

NESTOR FONDS
www.nestor-fonds.com

PRÉVOIR
Asset Management
www.sgprevoir.com

prima
Fonds
www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

sentix
Investment Fonds
www.sentix-am.de

StarCapital
www.starcapital.de

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

Mit freundlicher Unterstützung von:

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

Inside

Nebenwerte- und Dividenden-Fonds

Fondsmanager auf Ertragssuche in speziellen Aktiensegmenten

Begleitend zu unseren beiden Geschichten zu Nebenwerten und Dividentiteln wollen wir an dieser Stelle geeignete Fonds präsentieren, in welchen diese beiden Themen abgedeckt werden.

Very small and beautiful

Einen Fokus auf Aktien mit geringer Marktkapitalisierung von bis zu 800 Mio. EUR bietet der Mandarine Europe Microcap (WKN: A2AQ7L), der von Sébastien Lagarde und Diane Bruno verantwortet wird. Beide sind überzeugte Stockpicker, die nicht nur auf die Qualität der ausgewählten Wachstumsunternehmen, sondern auch auf notwendige Liquiditätsanforderungen der Aktien achten. Das Portfolio ist mit 176 Einzeltiteln stark diversifiziert. Aktien mit der höchsten Gewichtung im Fonds liegen bei gerade 0,75%. So viel bringen der dänische Industriekonzern Asetek, der Kühlkomponenten für Rechner herstellt, und das britische Technologieunternehmen Accesso Technology auf die Waage. In den vergangenen drei Jahren haben Anleger mit dem Fonds knapp 62% Ertrag erzielt.

Wachstum und Qualität

Armin Zinser, Fondsmanager des Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU), investiert in Nebenwerte mit Wachstumspotenzial, aussichtsreichem Geschäftsmodell und exzellentem Management. Anleger haben in den drei vergangenen Jahren mit dem Prévoir Perspectives 44% verdient. Damit hat der Fonds den französischen Index CAC All Tradable RT, der zu Vergleichszwecken dient, deutlich geschlagen. Der Index brachte es in diesem Zeitraum auf einen Gewinn von 27% (Stand: 26.01.2017). Unter den Top-Five-Invest-

ments finden sich die deutschen Technologiewerte Wirecard und USU Software.

Value-Ansatz

Der Peacock European Best Value AMI (WKN: A12BRQ) investiert über einen Value-Ansatz in europäische Nebenwerte. Der Fonds besteht aus 50 bis 60 Titeln, die mit einem deutlichen Abschlag zum inneren Wert gekauft werden. Bei mindestens 80% des Portfolios wird über einen haus-eigenen Filterprozess systematisch eine Vorauswahl getroffen. Bis zu 20% werden Deep-Value-Titel beigemischt. Das Verfahren zur Aktienausswahl ist strikt an Bottom-up-Kriterien ausgerichtet. Die Strategie wird seit 2006 umgesetzt, seit Juli 2016 ist eine Tranche für Privatanleger erhältlich. In diesem Zeitraum liegt der Ertrag bei 25,3%. Unter den Top-Titeln, in die Fondsmanager Marc Siebel investiert, finden sich die Aktien des Bioethanol-Erzeugers CropEnergies und des Versicherers ASR Nederland.

Ebenfalls auf unterbewertete Nebenwerte, allerdings mit Fokus Deutschland, setzt der von Georg Geiger verantwortete Value-Holdings Capital Partners Fund (WKN: A0B63E). Bei der Titelselektion kommen klassische Kennziffern wie beispielsweise KBV, KGV und Dividendenrendite zum Tragen. Finanzwerte bleiben außen vor. Das Fondsvolumen von knapp 26 Mio. EUR erlaubt problemlos Investments im Nebenwerte-Segment. Unter den Top-Holdings finden sich aktuell Ringmetall und Deutz. Die Langfrist-Ausrichtung der Value-Investoren hat sich bezahlt gemacht. Seit Auflegung im Jahr 2002 hat der Fonds annualisiert 9% ▶

erzielt, während der DAX nur 5,9% zugelegen konnte.

Nebenwerte-Nachwuchs

Neu an den Start gegangen ist der Bantleon Select Small Cap (WKN: A2AQ1Z). Die erfahrenen Anleihe-Manager haben ihr Produktspektrum im Dezember 2016 um einen neuen Small-Cap-Fonds erweitert. Investiert wird regelbasiert in globale Nebenwerte entwickelter Länder. Der Investmentprozess berücksichtigt ein Sektor-Allokations-Modell mit defensiver Ausrichtung. Die Einzeltitelwahl folgt einem quantitativen Modell, der Fokus des Portfolios liegt auf einem Mehrertrag gegenüber dem Nebenwerte-Aktienmarkt mit zugleich niedrigerer Volatilität. Ein regionaler Schwerpunkt mit über 50% liegt auf den USA.

Dividendenstark

Der Wisdom Tree US SmallCap Dividend ETF (WKN: A14ND2) bietet Zugang zu dividendenstarken US-Nebenwerten. Der ETF investiert direkt in die Aktie, die Kursentwicklung wird also nicht über Derivate nachgebildet. Ausschüttungen erfolgen viermal jährlich. Eine Besonderheit des Index, auf den sich der ETF bezieht: Die Gewichtung der einzelnen Titel richtet sich nach der Höhe der von den Unternehmen zuletzt angekündigten Dividendenzahlung. Aktuell liegt die Dividendenrendite des Index bei 3,6%. Die Streuung ist mit über 705 Aktien unterschiedlicher Gewichtung sehr breit. Mit 1,6% ist der an der Nasdaq gelistete Tabakkonzern Vector Group am stärksten gewichtet. Auf Sicht von einem Jahr haben Anleger knapp 38% verdient.

Dividenden-Fonds/-ETFs					
	WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Bantleon Dividend AR PT	A14Q85	4,0	k.A.	-5,6 (1 J.)	89,0
BL – Equities Dividend	A0MWCW	14,3	25,5	-21,5	757,9
DJE – Dividende & Substanz	164325	18,9	36,1	-19,0	1.260,8
DWS Top Dividende	984811	16,0	45,4	-13,6	19.347,2
First Private Euro Dividenden STAUFERA	977961	20,2	31,6	-20,5	241,9
iShares STOXX Global Select Dividend 100 (DE)	A0F5UH	25,1	45,3	-19,7	1.193,5
M&G Global Dividend	A0Q349	36,2	34,6	-29,2	7.949,1
SPDR S&P Global Dividend Aristocrats ETF	A1T8GD	27,6	43,1	-22,6	328,7
Threadneedle Pan European Equity Dividend	A0JK73	6,7	16,9	-21,6	76,9 (GBP)

Quellen: OnVista, Morningstar, Fondsgesellschaften

Dickschiff

Der DWS Top Dividende (WKN: 984811) gehört zu den ausgesprochenen Lieblingen im Vertrieb. Momentan verwaltet Thomas Schüssler im Fonds ein Volumen von 19,3 Mrd. EUR. Schon bedingt durch das Volumen konzentriert sich der Fondsmanager bei seinen Investments auf Large Caps und klassische Blue Chips. Bei der Auswahl entscheiden Dividendenrendite, Ausschüttungsquote und Dividendenwachstum. Auf Sicht von drei Jahren haben Investoren 45% verdient. Schüssler setzt unter den Top Ten u.a. auf Allianz, Cisco und Pfizer. US-Aktien sind aktuell zu gut 40% gewichtet.

Dividenden-Aristokraten

Die Aristocrats-Dividenden-Indizes beinhalten strenge Kriterien hinsichtlich der Dividenden-Kontinuität der Unternehmen, die aufgenommen werden. Der SPDR S&P Global Dividend Aristocrats ETF (WKN: A1T8GD) investiert weltweit. Der ETF umfasst 101 Aktien des S&P Global Broad Market Index mit hoher Dividendenrendite, die in zehn aufeinanderfolgenden Jahren ihre Dividenden konstant gehalten

oder erhöht haben. Unter den Top Three finden sich der Pipelinebetreiber Williams Companies aus den USA und die südafrikanische MTN Group. Euroanleger konnten mit dem ETF auf Sicht von drei Jahren knapp 44% erzielen.

Name als Programm

Im DJE – Dividende & Substanz (WKN: 164325) sucht Jan Ehrhardt nach unterbewerteten Dividenden-Titeln mit attraktiven Bilanz- und Ertragskennzahlen. Der regionale Fokus liegt auf Europa und Asien. Seit Auflegung im Januar 2003 hat der Fonds mit einem Plus von 9,9% p.a. den breiten Markt, gemessen am MSCI World EUR (+ 6,6% p.a.), deutlich übertroffen. Unter den Top Holdings findet sich aktuell der Tourismuskonzern Great Eagle aus Hongkong.

Fazit

Im großen Universum der Nebenwerte können aktive Fondsmanager Ineffizienzen nutzen und die Stärken aktiven Managements ausspielen. Das Thema Dividenden wird Investoren in Zeiten der Geldschwemme und niedrigster Zinsen weiter begleiten. Da der Run auf attraktive Dividenden-Titel schon seit einiger Zeit läuft, müssen Fondsmanager verstärkt auf die Bewertung der Aktien achten, die sie einkaufen. Zunehmend ambitioniertere Bewertungen zu akzeptieren, könnte sich sonst in einem schwierigeren Aktienumfeld rächen. ■

Christian Bayer

Nebenwerte-Fonds/-ETFs					
	WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Bantleon Select Small Cap	A2AQ1Z	1,3 (s. 13.12.16)	k.A.	k.A.	5,3
Lupus alpha Pan European Smaller Companies	A1J9DT	25,2	34,2	-20,1	22,2
Mandarine Europe Microcap	A2AQ7L	31,7	61,1	-44,3	48,5
Metzler European Small and Micro Cap	A1JCJW	30,2	52,7	-19,4	30,1
Peacock European Best Value AMI	A12BRQ	25,3 (s. 1.7.16)	k.A.	k.A.	12,3
Prévoir Perspectives	A1XCQU	13,4	43,8	-18,5	45,0
Value-Holdings Capital Partners Fund	A0B63E	28,2	17,5	-16,6	25,9
Warburg-D Small&Midcaps Deutschland	A0RHE2	24,0	39,1	-20,5	96,6
Wisdom Tree US SmallCap Dividend ETF	A14ND2	46,4	k.A.	k.A.	17,9 (USD)

Quellen: OnVista, Morningstar, Fondsgesellschaften

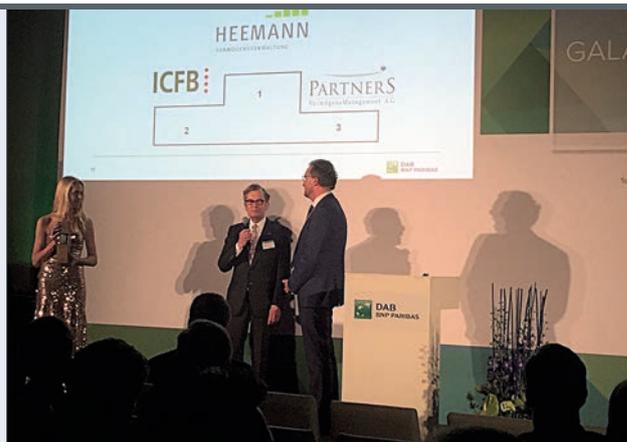
Die Finanzszene feiert sich

Auf der Finanznacht und der DAB Gala Nacht werden zahlreiche Auszeichnungen verliehen.

Bullen auf der Bühne

Man nennt sie auch die Oscar-Verleihung der deutschen Finanzbranche. Die Rede ist von der „Finanznacht“, welche am 10. Februar im Münchner Muffatwerk stattfand. Dabei wurden nun inzwischen schon zum 24sten Male die „Goldenen Bullen“ für die besten Leistungen im Finanzbereich vergeben. Das Highlight gleich vorweg: Als Unternehmer des Jahres wurde der Vorstandschef der Siemens AG, Joe Kaeser, gekürt – die Laudatio wurde vom renommierten Journalisten Roland Tichy gehalten, der völlig richtig feststellte: „Wir Journalisten wissen's im Nachhinein immer, Sie Unternehmer müssen es vorher schon wissen.“

Als bester Fondsmanager 2017 erhielt Hendrik Leber von ACATIS Investment den Goldenen Bullen – vor Claus Vorm von Nordea und Bill Gross von Janus Capital. Als beste Fondsgesellschaft (mehr als 30 Fonds) wurde Union Investment (vor Candriam und Fidelity), als beste Fondsboutique (weniger als 30 Fonds) wurde Comgest (vor Flossbach von Storch und Metzler) gekürt. Mit seinem Trendphasenmodell auf ETF-Basis hat Markus Kaiser von StarCapital (Sponsor unserer Fondsrubrik) die laut Jury interessanteste Fondsinnovation des Jahres entwickelt und wurde dementsprechend mit dem Finanz-Oscar in dieser Kategorie bedacht. Und Thomas Meyer zu Drewer



Ernst Heemann (Mitte) von der Heemann Vermögensverwaltung wird von Moderator Robert Fuchsgruber (rechts) mit dem Preis für die beste Vermögensverwaltung in der Kategorie „Ausgewogen auf Dreijahressicht“ ausgezeichnet.

von Comstage nahm die Auszeichnung für das beste ETF-Haus des Jahres in Empfang. In der Kategorie Vermögensverwalter gewann GECAM (vor Oberbanscheidt & Cie und Acatis Investment), und in der Kategorie Finanzberater des Jahres heimste Peter Hoppe von der Hoppe Vermögensverwaltung den Goldenen Bullen ein. Auf den Plätzen zwei und drei rangierten zwei Berater von Plückthun Asset Management, nämlich Andreas Teichmann und Bernd Skoruppa.

Beauty-Wettbewerb der Vermögensverwalter

Am 17. Februar wurden bei der DAB Gala Nacht die besten Vermögensverwalter ausgezeichnet. In sechs Kategorien, „Sicherheit“, „Ausgewogen“ und „Chance“, und dies auf Sicht von jeweils einem Jahr und von drei Jahren, wurden die Trophäen vergeben. Wie schon eine Woche vorher bei der Goldenen-Bullen-Verleihung konnten auch hier die Vertreter der Plückthun Asset Management insgesamt vier Preise kassieren, nämlich jeweils Platz eins auf Ein- und auf Dreijahressicht jeweils in den Kategorien „Sicherheit“ und „Chance“. Im Contest „Ausgewogen“ auf Einjahressicht kamen die Verwalter von ICFB auf Platz eins, auf Dreijahressicht war es die Heemann Vermögensverwaltung, die die meisten Punkte errang. Letztere ist Sponsor der Fondsrubrik unseres Magazins.



Moderator und Chef des Veranstalters Finanzen Verlag Frank-B. Werner (1. von links); Thomas Meyer zu Drewer von Comstage (2. v. l.); Fondsmanager des Jahres Hendrik Leber von ACATIS Investment (4. v. l.); Fondsinnovator des Jahres Markus Kaiser von StarCapital (4. v. rechts); Vorstandschef der Siemens AG Joe Kaeser (3. v. r.)

Herzlichen Glückwunsch an alle Preisträger!

Ralf Flierl



www.stop-bargeldverbot.de



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

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

Analyse

Do-RM Special Situations Total Return I

Nebenwerte und High Yield mit Absicherung

Hans Peter Neuroth und Dr. Georg Issels, Geschäftsführer der RM Rheiner Management AG und Vorstände der Scherzer & Co. AG, stehen für eine jahrzehntelange Expertise im deutschen Nebenwertesegment und bei Hochzinsanleihen. Deutsche Small- und Mid Caps sowie High-Yield-Bonds sind auch die Anlagesegmente, in die der von ihnen initiierte Fonds Do-RM Special Situations Total Return I investiert. Das Aktiensegment des Fonds ist in chan-

cenreiche Investments und in defensive Titel aufgeteilt. Zu der Gruppe der chancenreichen Titel zählen gegenwärtig beispielsweise Puma, GK Software und Freetnet. In diesem Segment sucht das Fondsmanagement u.a. nach Aktien, die in Übernahme-situationen münden könnten. Damit würden die Titel dann quasi in den defensiveren Anteil überwechseln.

Jüngst ist genau dies mit der Veröffentlichung eines Übernahmeangebotes für die Pfeiffer Vacuum Technology AG mit dem bisher als chancenreich eingestuften Investment geschehen. Denn bei den defensiv orientierten Aktieninvestments sind Übernahme-Situationen mit bereits erfolgten Angeboten ein wichtiger Anlage-Schwerpunkt. Investiert wird opportunistisch. Im Fonds finden sich sowohl Value-Werte als auch Wachstumstitel. Die Haltedauer der Titel ist flexibel und reicht von der Nutzung von Trading-Chancen bis hin zu langfristige orientierten Investments.

Hochprozentig

Der Bond-Anteil des Fonds wird fast ausschließlich über High-Yield-Anleihen von Emittenten abgedeckt, die ebenfalls börsennotiert sind. Dabei können auch ungeratete Anleihen berücksichtigt werden. Angestrebt wird bei den Bonds eine effektive Verzinsung von ca. 5%. Falls Risiken bei den High Yields nicht mehr ausreichend bezahlt würden, könnte das Fondsmanagement auch komplett auf den Anleiheteil des Portfolios verzichten. Die Aufteilung in Anleihen und Aktien (theoretisch jeweils zwischen 0 und 100% möglich) wird flexibel gehandhabt und ergibt sich aus den Opportunitäten bei beiden Anlageklassen.

Gegenwärtig machen Aktien ca. 80% und Anleihen gut 14% des Portfolios aus.

Sicherheit im Blick

Zur Absicherung des Fonds-Portfolios und Umsetzung des Total-Return-Gedankens werden Derivate eingesetzt. Ziel des Fondsmanagement ist es, in einer Zwölfmonatsperiode einen positiven Ertrag zu erzielen. Das ist seit 2011 bis auf eine Verlustphase im Jahr 2014, als Nebenwerte generell unter Druck gerieten, auch gelungen. Zusätzlich haben negative branchenunabhängige Ereignisse auf Unternehmensebene auf das Fonds-Portfolio durchgeschlagen.

Da die Absicherung in der Regel über hochliquide Index-Optionen wie z.B. auf den DAX erfolgt, konnte das negative Segment bei den Nebenwerten nicht kompensiert werden. Trotz dieser kurzen Schwächephase haben Anleger in den vergangenen fünf Jahren mit dem Fonds 7,2% p.a. erzielt. Die Kurseinbrüche in den letzten Jahren, meist im Zusammenhang mit der Euro- oder Griechenlandkrise, wurden jeweils sehr gut abgedeckt.

Fazit

Der Do-RM Special Situations Total Return I nimmt gezielt Chancen im Segment der deutschen Nebenwerte und im High-Yield-Sektor wahr, ohne Risiken zu vernachlässigen und das Ziel kontinuierlicher positiver Renditen aus den Augen zu verlieren. Durch die Strategie koppelt sich die Wertentwicklung des Fonds vom breiten Aktienmarkt ab und bietet sowohl unter Rendite- als auch Diversifikations-Gesichtspunkten ein attraktives Investment. ■

Christian Bayer

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1CT88

Fondsberater: RM Rheiner

Fondskonzept GmbH

Volumen: 6,9 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 30.12.2010

Typ: Mischfonds EUR flexibel

Kolumne

Deutschland sollte zur D-Mark zurückkehren

Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz, Vorstand der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement

Die expansive Geldpolitik der EZB befeuert die ausufernde Staatsverschuldung. Doch für die politisch Verantwortlichen der größten Schuldenländer besteht offenbar kein Anreiz zu Reformen. Die Konsequenz sollte der Austritt von Hauptzahler Deutschland aus dem Euro sein.

Systemimmanente Schwächen des Euro

Wenn eines gut funktioniert bei der EZB, dann die Gelddruckmaschine: 540 Mrd. EUR frisches Geld wird die Institution in diesem Jahr in die Märkte pumpen. Bis Ende 2017 steigt das Gesamtvolumen ihres Anleihekaufprogramms damit auf unglaubliche 2.280 Mrd. EUR an. Doch nicht einmal dabei dürfte es bleiben, denn erforderlichenfalls wird auch über 2017 hinaus weiter neues Geld aus dem Nichts geschaffen – in jedem Fall so lange, bis angebliche Deflationsgefahren überwunden sind. Das Problem ist nur: Weder gibt es Deflation in Europa noch droht sie. Ganz im Gegenteil lag zum Beispiel in Deutschland die Inflationsrate im Januar bei 1,9%, dem höchsten Stand seit Juli 2013. Es drängt sich somit der Verdacht auf, dass die vorgeblichen Währungshüter in Wahrheit ganz andere Ziele verfolgen. Mit der ungehemmten Geldschwemme kauft die EZB die Schulden der öffentlichen Hand. Am meisten profitieren die Länder mit der geringsten Kreditwürdigkeit – die sogenannten „Olivensstaaten“ aus Südeuropa. Sie können sich zu Mini-Zinsen mit neuer Liquidität von der EZB eindecken, anstatt marktadäquate Prämien für höhere Risiken zahlen zu müssen.

Über die finanziellen Verhältnisse

Staaten wie Griechenland oder Italien leben weiter permanent über ihre finanziellen

Verhältnisse. Denn jeder Politiker möchte wiedergewählt werden, und das geht mit Wohltaten nun einmal besser als mit harter Sparpolitik – insbesondere dann, wenn am Ende ein anderer einspringen muss. Denn die „No-Bail-out-Regel“, nach der kein Mitgliedstaat oder die EU als Ganzes für die Schulden anderer Mitglieder haftet, ist seit dem Einknicken Angela Merkels beim Krisentreffen der EU Staats- und Regierungschefs am 8. Mai 2010 gefallen. Wer für Südeuropa letztendlich zahlt, zeigen die Target2-Salden. Sie messen Überziehungskredite, die sich lokale Geschäftsbanken über ihre nationalen Notenbanken besorgen konnten. Stand Januar 2017 war Deutschland mit knapp 800 Mrd. EUR der mit Abstand größte Gläubiger. Sollte ein Mitglied mit hohen Verbindlichkeiten eine Staatsinsolvenz erleiden oder aus dem Euro austreten, geht die nationale Notenbank mit in Konkurs – und die Notenbanken der Gläubigerstaaten bleiben auf ihren Forderungen sitzen. Wenn am Ende Deutschland das System retten muss, drängt sich eine Frage auf: Wer rettet den Retter? Die Antwort: Deutschland kann dies nur selbst tun. Da es keine Möglichkeit gibt, Problemstaaten zu Reformen zu zwingen oder aus dem Euro auszuschließen, bleibt nur eine Lösung: Deutschland muss selbst aus dem Euro austreten. Denn weiterhin gilt, was der Autor dieses Beitrags bereits vor 20 Jahren in einem Fachartikel schrieb: „Es ist gesicherte Erkenntnis, dass auf Dauer Arbeitsplätze nur in einer stabilen Wirtschaft mit einer stabilen Währung geschaffen werden können und nicht mit einer Abwertungswährung.“¹

¹ Holger Schmitz in TOKO Zeit-Kompass, 9. Jahrgang, Nr. 2, 11. Februar 1997



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

Interview

„Krisenzeiten bieten enorme Möglichkeiten“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Markus Elsässer** von ME Fonds über den Investmentansatz des ME Fonds – Pergamon (WKN: 593117) und die Risiken antizyklischen Investierens



Geboren 1956 in Heidelberg, wuchs der Sohn eines Botschafters in London, Hongkong, Paris und Kairo auf. Nach Banklehre und Wirtschaftsstudium an der Universität in Köln arbeitete Dr. Elsässer in einer Wirtschaftsprüfer-Sozietät. Seine Industriekarriere begann er als Finanzdirektor bei Dow Chemical Deutschland. Danach war er in Sydney, Australien, als General Manager für Benckiser und schließlich in Singapur als Managing Director Asia-Pacific für die Storck Gruppe tätig. Seit 1998 ist er selbstständiger Investor und Fondsberater. Darüber hinaus war er viele Jahre als Mitglied in Beiräten von einflussreichen Industriefamilien tätig und arbeitete für einige Jahre eng mit dem bekannten New Yorker Investor Guy Wyser-Pratte zusammen. 2016 erschien sein Buch „Des klugen Investors Handbuch“.

Smart Investor: Wie würden Sie den Investmentansatz des ME Fonds - Pergamon charakterisieren?

Elsässer: Hier haben wir ein klar fokussiertes Konzept: Wir investieren antizyklisch in Sondersituationen. Die Besonderheit liegt darin, dass es sich hierbei nicht um einen kurzfristigen Trading-Ansatz handelt. Unsere Stärke ist vielmehr das Erkennen von fundamentalen und langfristigen Fehlbewertungen an der Börse. Wir konzentrieren uns dabei auf drei Blöcke: Fehlbewertungen von einzelnen Unternehmen, ganzen Branchen und Regionen.

Smart Investor: Der Fonds hat ein sehr gutes Jahr 2016 hinter sich und Anfang Februar ein 52-Wochen-Hoch erzielt. In den vorangegangenen Jahren hatten es Rohstoffaktien und damit auch der Fonds schwer. Ist die Renaissance der Rohstoffaktien nachhaltig?

Elsässer: In der Tat, mit einem Plus von 57,1% im Jahr 2016 und einer weiterhin starken Entwicklung 2017 (+11% Stand: 15.2.17) haben wir sehr gut gewirtschaftet. Unsere zutreffende Analyse der extremen Unterbewertung des Rohstoffsektors Anfang 2016 hat sich ausgezahlt. Wir sehen auch weiterhin in gewissen Segmenten der Rohstoffwelt großes Aufholpotenzial. Aber eben nicht auf allen Gebieten. Entsprechend haben wir umgeschichtet. Unter anderem favorisieren wir weiterhin die Edelmetalle.

Smart Investor: Birgt Ihr antizyklisches Investitionsmodell nicht auch immer

die Gefahr, „ins fallende Messer“ zu greifen? Wie vermeiden Sie das Problem?

Elsässer: Das ist tatsächlich ein sehr wichtiger Punkt, den Sie ansprechen. Antizyklisches Investieren hört sich leichter an, als es sich in der Realität gestaltet. Wir begegnen dieser Herausforderung mit einem eigens entwickelten „Fundamental-Technischen Modell“. Auf der fundamentalen Seite schauen wir nach substanziellen Turnaround-Situationen. Diese Engagements verfolgen wir mit großer Beharrlichkeit und einem mittelfristigen Anlagehorizont. Auf der technischen Seite setzen wir stark auf die Analyse von Börsenindikatoren. Hier legen wir extrem strenge Maßstäbe an. Typischerweise schaffen es von 20 analysierten Kandidaten nur ein bis zwei ins Portfolio. Damit verpassen wir eventuell die eine oder andere Chance, reduzieren aber massiv unser Risiko. Ohne Systematik ist man als Antizykliker verloren.

Smart Investor: Wo sehen Sie vor dem Hintergrund günstiger Bewertungen Chancen?

Elsässer: Sogenannte Favoritenwechsel seitens großer institutioneller Anleger offerieren regelmäßig große Chancen. Zuletzt konnte man dies bei der Umschichtungswelle von defensiven Qualitätsunternehmen (sog. „bond proxies“) hin zu zyklischen Aktien im Herbst 2016 erleben. Geopolitische Verwerfungen, wie sie zuletzt beim Brexit oder den US-Präsidentenwahlen zu beobachten waren, werden auch

weiterhin zu Börsenturbulenzen führen und dem besonnenen Anleger große Chancen bieten. Die völlig überbewerteten Meinungen der Analysten sowie ihre extrem kurzfristige Betrachtung von Quartalsergebnissen führen zu immer krasserem Kursauschlag bei den betroffenen Aktien. Auch hier lohnt es sich, gut hinzusehen.

Smart Investor: Was raten Sie Anlegern in diesen turbulenten Zeiten für ihre Kapitalanlage generell?

Elsässer: Die Medien werden derzeit von den Faktoren „Angst und Schrecken“ geleitet. Leider lassen sich sehr viele Anleger davon zu sehr beeinflussen und geben de facto auf. Vor lauter Sorge um die Zukunft



stecken sie den Kopf in den Sand und beschäftigen sich nicht mehr mit der Börse. Dabei wird völlig übersehen, dass es gerade die Krisenzeiten sind, welche dem Kapitalanleger enorme Möglichkeiten bieten. So haben beispielsweise die wirklich

schlimmen Verhältnisse in den 20er-Jahren in Deutschland erst den Aufbau großer Vermögen ermöglicht. Als Beispiele sind hier die Familien Stinnes und Flick zu erwähnen. Wenn man diese Erfolgsgeschichten analysiert, so erkennt man eine gemeinsame Linie, und auf die kommt es an: Zum einen eine klare Sachwertorientierung, allen voran Aktien von guten Unternehmen, und zum anderen das mutige antizyklische Investieren, besonders gegen die vorherrschende Meinung in den Medien.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Guter Start

Das Fondsmusterdepot liegt seit Jahresbeginn mit 8,5% im Plus.

Der Start ins neue Jahr stellt sich für das Fondsmusterdepot gut dar. Überdurchschnittliche Performance-Beiträge lieferten auf Monatssicht die Edelmetall-Fonds Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR; +

11,4%) und der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1; +9,1%). Wir bleiben weiter quasi voll investiert und lassen unsere Gewinne laufen. Allerdings sehen wir Anlass zur Vorsicht. Aus unserer

Sicht könnten bereits im ersten Halbjahr Ereignisse auf die Märkte zukommen, die deutliche Verluste nach sich ziehen (s. a. „Das große Bild“ auf S. 34).

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 17.02.2017	
Performance: seit Auflage: +89,4% (MSCI Welt: +159,1%); 2017: +8,5% (MSCI Welt: +4,1%); seit dem Vormonat: +5,1% (MSCI Welt: +3,5%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf	
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	50	08.12.16	204,84	387,73	19.387	10,2%	4,2%	89,3%	
db X-trackers MSCI Brazil*	DBX1MR	Aktien Brasilien	500	30.06.16	26,56	41,57	20.785	11,0%	9,5%	56,5%	
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	39,36	11.808	6,2%	9,1%	49,4%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	158,44	11.091	5,9%	11,4%	42,8%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	126,67	15.200	8,0%	3,0%	34,8%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	377,06	18.853	10,0%	4,3%	26,3%	
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	68,08	13.616	7,2%	4,1%	25,9%	
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	226,41	14.717	7,8%	4,6%	20,6%	
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	49,16	14.748	7,8%	2,4%	16,9%	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	50,77	15.231	8,0%	4,7%	15,0%	
FU Fonds - Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	186,81	22.417	11,8%	3,5%	11,8%	
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.182,81	9.462	5,0%	3,3%	6,6%	
Fondsbestand:					187.315,03	98,9%					
Liquidität:					2.095,16	1,1%					
Gesamtwert:					189.410,19	100%					

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

Das große Bild

In den letzten Zügen!

Die Anzeichen für eine bald einsetzende Baisse verdichten sich

Einer gegen alle

Inzwischen fragt man sich, womit die Spalten und Sendeminuten der politischen Berichterstattung in der Zeit vor Trump eigentlich gefüllt waren. Es scheint kein anderes Thema mehr zu geben. Die Anti-Trump-Stimmung wird im Mainstream-Journalismus zum verbindenden Element. In Deutschland scheint sich zusätzlich der über acht lange Jahre mit Obama nur mühsam aufgestaute Anti-Amerikanismus nun kraftvoll Bahn zu brechen – und trifft: Trump, Trump und nochmals Trump. Wer nun glaubt, endlich habe sich die Presse wenigstens rudimentär an ihre Rolle als Vierte Gewalt erinnert und übe sich nun in kritisch distanzierter Begleitung zumindest der amerikanischen Regierung, der täuscht sich gewaltig.

Was wir hier sehen, hat mit Kritik und Distanz recht wenig zu tun, es ist blanker Hass. Wo aber mit so viel Schaum vor dem Mund agiert wird, gehen die differenzierte Analyse und die tatsächlich berechtigten Kritikpunkte im allgemeinen Gekreische unter. Überhaupt könnte das Kesseltreiben gegen Trump letztlich sogar kontraproduktiv wirken: Schon dass man der neuen US-Regierung die 100-Tage-Schonfrist nicht gewährte, sondern vom ersten Tag an seine Breitseiten abfeuerte, stößt vielen sauer auf – ein unterirdischer Stil der selbsternannten Eliten, die sich als ausgesprochen schlechte Verlierer zeigen.

„Mr. Trump geht nach Washington“

Zudem ist in Amerika das Thema „You can fight City Hall – and win!“ tief im kollektiven Bewusstsein verwurzelt. Durch ihre Dauerangriffe schärfen die Medien sogar noch Trumps Profil als Anti-Establishment-Präsident und drängen ihn praktisch in eine Rolle wie „Mr. Smith“ in Frank Capras Filmklassiker „Mr. Smith geht nach Washington“. Trumps Sünden bestehen darin, dass er weder den Globalisten noch der Eine-Welt-Propaganda auf den Leim ging.

Seine Todsünde aber bestand darin, dass er vor der von ihm provozierten Medienentrüstung nicht einknickte und zu allem Überfluss auch noch die Wahl gewann. Schon das dürfte ihm die Priesterklasse der Erklärbaren des Mainstreams nicht verzeihen haben. Als er dann auch noch die direkte Kommunikation



Spiegel 6/2017: Das Kesseltreiben gegen den neuen US-Präsidenten nimmt teils skurrile Züge an. Die Presse, insbesondere die deutsche, befindet sich im Hetzmodus.

mit dem Volk per Twitter etablierte, legte er die Axt an das Geschäftsmodell der Politmedien. Den Klügeren unter den „Meinungsbildnern“ war bereits vorher klar, dass sie ihre Glaubwürdigkeit längst verspielt hatten und besonders bei der jungen Generation durch den technischen Fortschritt überflüssig geworden sind – durch Trump hatten sie das jetzt auch amtlich.

Quer zum „System“

Da Trump so quer zum „System“ liegt wie kein anderer Präsident der letzten Jahrzehnte, beschränkt sich der Widerstand keineswegs auf die Medien. Das gesamte politische Establishment, auch seiner eigenen Partei, sieht seine Felle mit jedem weiteren Tag der Trump-Präsidentschaft mehr davonschwimmen. Entsprechend hoch ist die Neigung, diesem auch von dieser Seite alle nur erdenklichen Knüppel zwischen die Beine zu werfen. Selbst sein

in Deutschland so viel gerühmter Vorgänger Obama konnte – wie sich nun nach und nach zeigt – offenbar nicht widerstehen, ihm noch kurz vor der Amtsübergabe das eine oder andere Ei zu legen.

Der Washingtoner Apparat steht überwältigend gegen Trump, wofür das Wahlergebnis in Washington, D.C., als Indiz gelten darf. Im Regierungsbezirk stimmten 92,8% der Wähler für Clinton. Trump bewegt sich damit vom ersten Tag an in einer Schlangengrube. Aber genau damit beweist er mehr Standing als das Gros seiner Gegner, die sich gegenseitig beifallheischend bestätigen. Die ungewöhnlich schleppenden Bestätigungen seiner Ministerkandidaten sind ein weiterer Hinweis, wie sehr Trumps Administration dem politischen Washington zuwider ist. Dieser Sand im Getriebe ist für den neuen US-Präsidenten zwar ärgerlich, aber nicht existenzbedrohend.

Wesentlich gefährlicher können ihm da die Geheimdienste werden und das, was man als „Tiefen Staat“ bezeichnet. Der Rücktritt des nationalen Sicherheitsberaters Michael T. Flynn geht zwar in der Sache in Ordnung, Auslöser war jedoch eine öffentliche (!) Indiskretion aus den Diensten in klassischer Heckenschützen-Manier. Für Trump dürfte es eine Frage des (politischen) Überlebens sein, diese Strukturen rasch unter Kontrolle zu bekommen.

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

Abb. 1: US-Dollar in Euro



Der Anstieg des US-Dollar gegenüber dem Euro wird aller Wahrscheinlichkeit nach noch einige Zeit andauern. Quelle: Tai-Pan

Unübersehbare Risse

Wenn Wolfgang Ischinger zur Münchener Sicherheitskonferenz lädt, wird das Hotel Bayerischer Hof im Zentrum der Stadt traditionell zur Hochsicherheitszone. Auch dieses Jahr kamen 25 Regierungschefs und 80 Minister zu diesem Gipfeltreffen der Außenpolitik. Besonders der Auftritt von Donald Trumps Stellvertreter Mike Pence war mit Spannung erwartet worden. Schließlich sollte der US-Vizepräsident erstmals die außenpolitische Linie der Administration skizzieren. Und diese scheint deutlich klarer zu sein, als es diverse Äußerungen von Trump selbst vermuten lassen würden. Lesen Sie unsere ausführliche Einschätzung auf Seite 18 nach.

Auch in München wird jedoch offensichtlich, dass sich Europa vor einer Zeitenwende befindet. Die Risse in der Europäischen Union sind selbst für eingefleischte Euro-Optimisten nicht mehr zu übersehen. Mit den anstehenden Wahlen in diversen Ländern droht 2017 das Comeback der Eurokrise. Der Gemeinschaftswährung steht damit eine ernsthafte Belastungsprobe mit ungewissem Ausgang bevor. Angesichts dieser Gemengelage wundert es fast, dass sich der Euro noch relativ stabil hält. Gehen in diesem Jahr eine oder mehrere Wahlen aus Sicht des Euro-Establishments schief, könnte es jedoch mit der Ruhe vor dem Sturm bald vorbei sein.

Trumps zuverlässigster Mann: Mario Draghi

Dies ist jedoch nur die eine Seite der Medaille. Mit ihren geldpolitischen Experimenten nehmen die EZB und Mario Draghi dem Euro ohnehin die Chance auf eine ernstzunehmende Erholung. Der US-Dollar ist aktuell in den Augen der Investoren schlicht und ergreifend die bessere Währung. Gehässig könnte man auch sagen: der Einäugige unter den Blinden. Zwar ist die mittelfristige Wirkung der Politik von Donald Trump nach wie vor nicht klar, die Zinsen sind jedoch bereits direkt nach der US-Wahl deutlich angesprungen. Aktuell rentieren zehnjährige US-Bonds mit ca. 2,4%, zehnjährige Bundesanleihen dagegen lediglich mit 0,3%. Ein Spread, der aktuell zu massiven Carry Trades führt.



143 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

Berlin, Kurfürstendamm 54 · Bremen, Katharinenklosterhof
Düsseldorf, Königsallee 60a · Flensburg, Rote Straße 14
Frankfurt, Steinweg 8 · Hamburg, Jungfernstieg 22
Hannover, Luisenstr. 10/11 · Kiel, Holtener Str. 33 (ab April 2017)
München, Theatinerstraße 32 · Wien, Am Graben 26

Löcher in der Matrix

Überraschkandidat Schulz?

Die schnelle Flucht Sigmar Gabriels aus einer aussichtslosen SPD-Kanzlerkandidatur wurde dem Publikum am 24.1.2017 als große Überraschung verkauft. Und natürlich war es auch völlig „überraschend“, dass das Staffelholz ausgerechnet an Martin Schulz übergeben wurde. „Rumms“ hieß das bei SPIEGEL ONLINE, was wohl unterstreichen sollte, dass man eine solche Entwicklung nicht einmal erahnen konnte. Zumindest einer konnte das doch: Norbert Häring.

Der schreibt aber nicht für Spiegel Online, sondern für das Handelsblatt, zumindest im Hauptberuf. Die entscheidende Information teilte er jedoch auf seinem Blog „Norbert Häring – Geld und mehr“ (www.norberthaering.de) – zu Recht einer der meistgelesenen deutschsprachigen Wirtschaftsblogs, bei dem gerne auch einmal über den Tellerrand geblickt wird. Und Häring teilte die im Januar 2017 so „überraschende“ Information schon satte drei Monate (!) zuvor mit seinen Lesern. Sein Blogbeitrag „Trojanische Pferde des Kremls: Atlantic Council bläst zur Hatz auf Gabriel, Wagenknecht und Gauland (mit Nachträgen)“ datiert auf den 20.11.2016.

Dort heißt es bereits im ersten Absatz in aller Klarheit: „Wer des Englischen hinreichend mächtig ist, unbedingt lesen: Der Atlantic Council, ein eminent wichtiger Lobby- und Politikberatungsverein in Washington, hat eine Studie herausgebracht, in der er Politiker verschiedener Parteien, einschließlich Sigmar Gabriel, zu Putins Fünfter Kolonne erklärt und Medien, Geheimdienste und ‚Zivilgesellschaft‘ zur Hatz auf diese auffordert. Martin Schulz hat offenbar mächtige Unterstützer bei seinem erstaunlichen Wunsch, nicht nur Außenminister, sondern – statt Gabriel – auch SPD-Kanzlerkandidat zu werden.“ Der „erstaunliche Wunsch“ von Martin Schulz wurde planmäßige Realität. Und wie Sie sehen, ist Norbert Häring auch kein Hellseher, sondern lediglich

einer, der „des Englischen hinreichend mächtig ist“, seine Quellen studiert und dann publiziert. Im Prinzip könnte man das von Reportern von SPIEGEL & Co. auch erwarten, nur haben sie sich offenbar nicht getraut.

Gehäuftes Ableben bei NSU-Zeugen

Zeuge im NSU-Prozess zu sein, scheint sich negativ auf die Gesundheit auszuwirken. Mit der 46-jährigen Corinna B., die am 2. Februar 2017 verstarb, muss der Untersuchungsausschuss von Baden-Württemberg bereits den fünften toten NSU-Zeugen beklagen. Todesursache und -ort waren zwar auch zwei Wochen nach dem Tod nicht zu erfahren, aber es spreche „nichts für einen unnatürlichen Todesfall“ – dementsprechend wurde die Tote umgehend eingäschert. Die Mainstreammedien bleiben dabei ihrem Grundsatz treu, Sachverhalte, die nicht ins Bild ihrer vorgefertigten Meinungen passen, gar nicht oder bestenfalls mangelhaft recherchiert wiederzugeben und keine bohrenden Fragen zu stellen.

Randale in Paris

Wieder einmal brennen Teile von Paris, und wieder einmal interessiert sich der deutsche Medienmainstream dafür nicht wirklich. Die Randalen gingen von der falschen Seite aus, nämlich von der zukunfts- und hoffnungslosen Migrantenjugend in den Pariser No-go-Banlieues. Da sich aus den Gewaltexzessen keine stimmige Story zaubern ließ, ignorierte man das „bunte Treiben“, das zwischenzeitlich auch auf Paris selbst und weitere französische Städte übergegriffen hatte, in den ersten Tagen

vollständig. Was kümmert es uns, wenn in Frankreich ein Auto brennt, oder zwei, oder drei?! Als die Informationen über unabhängige Medien verstärkt auch nach Deutschland einsickerten, kam man seiner Berichtspflicht schließlich doch noch nach, hatte inzwischen praktischerweise aber auch den richtigen „Spin“ parat: Ursächlich war die Misshandlung eines jungen Mannes durch einen Polizisten. Tenor: „Proteste gegen Polizeigewalt“ bzw. „Menschen demonstrieren gegen Polizeigewalt“. Ob sich die blindwütige Zerstörung fremden Eigentums tatsächlich als „Protest“ oder „Demonstration“ qualifizieren oder gar legitimieren lässt, war allerdings eine Frage, die man lieber nicht genauer untersuchte.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

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

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



Wien, 5. April 2017

6 CPD CREDITS FÜR
CFP & DIPL. FINANZBERATER

**BUSINESS
CIRCLE**

Die Nr. 1 bei Konferenzen

Der Fach- und Erfahrungsaustausch für Fonds- und Portfoliomanager

Investment Forum

Asset-Management im digitalen Zeitalter

- » Wirtschaftsausblick
- » Wachstumsmärkte
- » Game Changer

PLUS

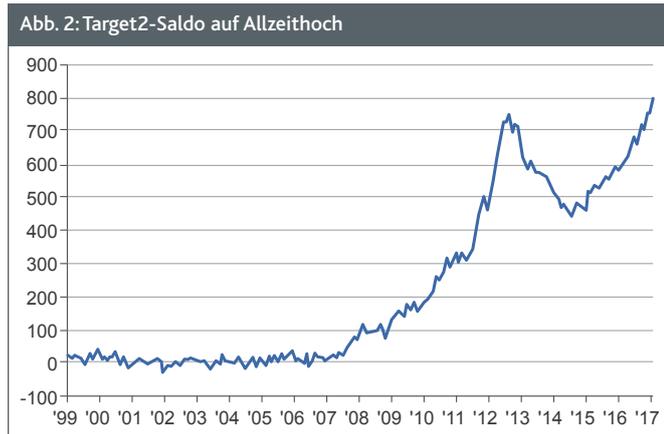
BACK OFFICE FORUM

- » MiFID II & T2S in der Praxis
- » Outsourcing, Near- & Offshoring

ZUR ANMELDUNG



businesscircle.at



Die Grafik zeigt die Netto-Forderung der Deutschen Bundesbank an das Eurosystem, kurz Target2. Mit aktuell mehr als 795 Mrd. EUR erreicht diese im Januar ein neues Allzeithoch. Für den Fall eines Auseinanderbrechens der Eurozone wäre diese Forderung wohl zum größten Teil abzuschreiben.
Quelle: Deutsche Bundesbank

Dabei leiht sich ein Anleger Euro zu den hiesigen Niedrigzinsen, nur um diese sofort am Devisenmarkt US-Dollar (kurstreibend) zu erwerben und diese höher verzinst anzulegen. Da solche Geschäfte üblicherweise mit einem hohen Hebel erfolgen, können dabei enorme Summen bewegt werden. Solange die aktuelle Zinsdifferenz besteht, dürfte damit auch Druck auf den Euro ausgeübt werden. Indirekt könnte damit die EZB die Infrastrukturprogramme von Donald Trump und die Haushaltsdefizite der neuen US-Regierung finanzieren.

Kalligrafische Produkte

Das langsame, aber stetige Aufbrechen der Eurozone verdeutlicht auch eine weitere bekannte Kennzahl: Der aktuelle Target2-Saldo der Deutschen Bundesbank gegen das Eurosystem. Seit spätestens 2015 ist erneut „Stress“ im System. Denn seitdem steigt dieser Kontokorrentkredit, den die Bundesbank den anderen Euro-Zentralbanken gewährt, erneut massiv an. Mit 795 Mrd. EUR markiert die Target2-Forderung Ende Januar erneut einen Rekordwert (Abb. 2). Allein seit Jahresanfang kamen weitere 42 Mrd. EUR dazu.

Im Prinzip bedeutet dies nichts anderes, als dass die Schuldnerländer frische Euro geschaffen und dafür bei der EZB und damit mittelbar bei der Bundesbank „angeschrieben“ haben. Gleichzeitig mit dem Anstieg der deutschen Forderung sind die Salden-Defizite Italiens und Spaniens seit dem Jahreswechsel um 64 bzw. 35 Mrd. EUR nach oben geschneilt. Um die Dimension zu verdeutlichen: Der aktuelle Bundeshaushalt beträgt nur ca. 300 Mrd. EUR. Zuletzt ist für den Anstieg der Salden vor allem das Anleihekaufprogramm der EZB verantwortlich.

Bald schon wertlose Forderungen?

Um es bildlich darzustellen: Die südlichen Zentralbanken kaufen im Rahmen des EZB-Ankaufsprogramms einigen Hedgefonds

und institutionellen Anlegern deren italienische und spanische Staatsanleihen ab. Gleichzeitig trauen diese Verkäufer jedoch dem dortigen Bankensystem so wenig, dass sie die erhaltene Liquidität postwendend in die nördlichen Eurostaaten wie Deutschland, Luxemburg und die Niederlande transferieren. Statt unmittelbar Zugriff auf die erworbenen Staatsanleihen zu erhalten, bekommt die Bundesbank jedoch nur eine vollkommen fiktive Forderung gegen das Eurosystem.

Analog gilt das für aus Deutschland in die Eurozone exportierte Produkte, die wir quasi auf Kredit verkaufen. Der frühere Präsident des Ifo-Instituts, Prof. Hans-Werner Sinn, spricht dabei von „kalligrafischen Produkten“, die wir im Gegenzug für unsere Waren bekommen. Zuletzt war der Anstieg der Target2-Forderungen so dramatisch, dass Mario Draghi sich bemüßigt fühlte klarzustellen, dass diese selbstverständlich auch im Fall eines Zusammenbruchs des Euro Bestand hätten. Was er dabei jedoch zu sagen vergaß: In diesem Szenario sind die Schuldnerstaaten mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit insolvent, womit die Forderungen gegen sie weitestgehend wertlos sein dürften.

Aktienbörsen

Im Interview mit dem bekannten Aktienstrategen Philipp Vorndran von der größten deutschen bankenunabhängigen Vermögensverwaltung Flossbach von Storch in der aktuellen Ausgabe auf S. 60 erwähnt dieser das Motto des erfolgreichsten Investors Warren Buffett: „Das Risiko, nicht dabei zu sein, ist langfristig deutlich größer als umgekehrt.“ Und Vorndran fügt hinzu: „Im aktuellen Niedrigzinsumfeld gilt das besonders.“ Ganz prinzipiell stimmen wir Warren Buffett zu, im speziellen aktuellen Fall würden wir Vorndran aber nur bedingt recht geben.

Zwar waren die letzten Jahre für die Börsen tendenziell gut, und vermutlich werden sie es auch noch in den kommenden Wochen sein. Ob allerdings 2017 in der Retrospektive als ein gutes Börsenjahr gesehen werden kann, würden wir so ohne Weiteres nicht prognostizieren wollen. Dagegen sprechen unserer Meinung nach einige Punkte.

Krasse Unterbewertung war mal

Zunächst muss festgehalten werden: Die absolut unterbewertete Konstellation der Aktien gegenüber Anleihen ist spätestens seit Herbst letzten Jahres nicht mehr gegeben. Zumindest in den USA, und die dortige Börse ist maßgeblich für die Welt, haben sich die Relationen aufgrund des starken Zinsanstieges deutlich verschoben. 30-jährige US-Anleihen rentieren mit rund 3%, was einem KGV von ca. 33 entspricht. Dagegen notiert das langfristig aussagefähige, weil um kurzfristige Schwankungen bereinigte Shiller-KGV aktuell bei etwa 29. Aktien sind damit nur noch geringfügig günstiger bewertet als Anleihen – und eben nicht mehr so eklatant wie im Sommer letzten Jahres.

Marktwert auf Höhe der Substanz

Auch aus Gesichtspunkten der Substanz können US-Aktien inzwischen nicht mehr als „Bargain“, also völlig unterbewertet, angesehen werden. Wir betrachten zu diesem Zweck die Q-Ratio

des 2002 verstorbenen berühmten Ökonomen James Tobin. Hierzu wird der Marktwert bzw. Enterprise-Value (=Börsenwert zzgl. der Finanzschulden) eines Unternehmens in Relation zu dessen Substanzwert gesetzt. Letzterer wird als Wiederbeschaffungswert aller Vermögensgegenstände betrachtet. Abb. 3 stellt die Q-Ratio für den US-Aktienmarkt in einer langfristigen Betrachtung seit 1900 dar.

Es zeigt sich, dass der „faire Wert“ von 1 (rote Linie) nur in sehr wenigen Jahren erreicht wird. Allenfalls in der Exzessphase der Dotcom-Blase um die Jahrtausendwende konnte die Q-Ratio über mehrere Jahre deutlich über 1 hinausragen. In den letzten Jahren schwankt sie um den Wert von 1; wie Abb. 3 zeigt, war das Erreichen dieses Wertes in der Vergangenheit meist kein gutes Omen für die Börsen.

Schocks als Auslöser für eine Baisse

Sowohl in einer Substanzwertbetrachtung als auch in Relation zu Anleihen sind US-Aktien also nicht mehr als sehr günstig zu bezeichnen. Nun muss dies nicht zwangsläufig ein schlagkräftiges Argument für eine anstehende Baisse sein. Allerdings sind Börsen auf solchen Bewertungsniveaus anfällig für externe Schocks – das zeigt die Erfahrung aus der Historie. Solche Schock-Ereignisse drohen aus unserer Sicht in erster Linie in Europa. Wir



Die Q-Ratio nach James Tobin als Verhältnis von Marktwert zu Substanzwert ist in einem bedenklichen Bereich angelangt.

Quelle: wellenreiter-invest.de

hatten in den letzten Ausgaben des Öfteren einige dieser Gefahrenherde angedeutet, z.B. ein Wiederaufpoppen der Bankenkrise in Europa. Eine Schiefelage bei der Deutschen Bank mit ihren ungünstigen Bilanzrelationen und riesigen, aber undurchschaubaren Derivatepositionen könnte eine solche zweifelsohne auslösen. Aber auch der Euro selbst dürfte zum Wackelkandidaten

Anzeige

Investieren Sie in die wichtigsten globalen Finanzmärkte. Oder auch nicht.

BANTLEON OPPORTUNITIES WORLD
Von einem der besten aktiven
Asset Manager.



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, Aegidientorplatz 2a, D-30159 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



werden, wenn bei den anstehenden Wahlen EU- und eurofeindliche Parteien an die Macht kämen. Und schließlich darf auch die Gefahr eines großen Terroranschlags in Europa nicht unterschätzt werden. Wenn Donald Trump schon ohne konkreten größeren Anlass die Grenzen für Staatsangehörige einiger Länder zumacht, was wird er wohl veranlassen, wenn es zu einem richtig großen Terror kommt? Überhaupt sind von Trump noch einige Maßnahmen wie z.B. Zölle zu erwarten, die einem freien, ungehinderten Welthandel entgegen stehen.

Stimmung läuft heiß

Der Vermögensverwalter Robert Beer weist in seinem letzten Monatsreport zu Recht darauf hin, dass Börsen keine Einbahnstraßen sind und man als Investor immer auf der Hut sein sollte – insbesondere dann, wenn sich Gefahrensignale mehren. Nach Beers Meinung verflüchtigt sich gerade die bislang noch vorherrschende Skepsis unter den Anlegern und weicht immer mehr einer selbstgefälligen Zuversicht nach dem Motto: Die von Trump angekündigten Steuersenkungen und Strukturmaßnahmen können die Börsen nur beflügeln.

Als ein solches Warnsignal wertet Beer z.B. ein Cover der US-Börsenzeitung BARRON'S, welche jüngst anlässlich des Über-



Euphorische Titelbilder wie dieses markieren nicht selten Hochpunkte an den Börsen.

schreitens der Marke von 20.000 mit der Headline „Next Stop: Dow 30,000“ erwartete, was einem Zuwachs von 50% entspricht. Solche euphorischen Botschaften auf Massenmedien markieren oftmals das Ende von Haussen. Auch aus Sicht der Analysten des Researchinstituts sentix spricht die Investorenstimmung in Deutschland nicht mehr für nachhaltig steigende Kurse (S. 42 unten). Das Sentiment ist angeknackst, und somit sind die Börsen als labil einzustufen. Ein externer Schock, wie wir ihn weiter oben skizziert haben, könnte dementsprechend an den Aktienmärkten Verkaufskaskaden auslösen.

Unsere Gastanalysten Uwe Lang mit den Börsensignalen (Intermarketanalyse) sowie Werner Krieger und Dr. Werner Koch mit der Börsenampel (Quantitative Analyse) stellen zwar beide eine labile Indikatorenkonstellation fest, noch aber zeigt der Pfeil für den DAX jeweils aufwärts (S. 43). Eine Chartanalyse zum DAX finden Sie auf S. 42.

Das verflixte 7er-Börsenjahr / Erratum

In der letzten Ausgabe präsentierten wir auf S. 42 statistische Ergebnisse zu den auf die Zahl 7 lautenden Börsenjahren. Demnach schloss noch in jedem dieser Jahre der Dow Jones negativ ab. Leider ist uns hier ein Fehler unterlaufen. Denn alle genann-

Gut & Wut

Das Vorwort der letzten Ausgabe (SI 2/2017, S. 3) sorgte für einiges an Leserfeedback. Die von unserem Chefredakteur darin vertretene These lautet, dass die Gesellschaften derzeit geradezu zerrissen werden und dass hierzulande die Merkel-Politik dafür ursächlich ist. Von 100% Zustimmung bis totale Ablehnung war alles bei den Leserzuschriften dabei.

Alleine der Blick auf die Pressedarstellungen zu Donald Trump zeigt unseres Erachtens aber unverblümt, dass die Welt in zwei Lager einzuteilen ist, wobei sich die Journaille fast unisono im „guten Lager“ wiederfindet. Das SPIEGEL-Cover auf S. 34 („Trump als IS-Schlichter“) ist hierfür sehr anschaulich, aber auch das ne-



Quelle: <https://www.youtube.com/watch?v=655Ii4Wekzk>

benstehende Titelbild des Economist, welches sich über eine Annäherung zwischen Trump und Putin lustig macht (warum eigentlich?).

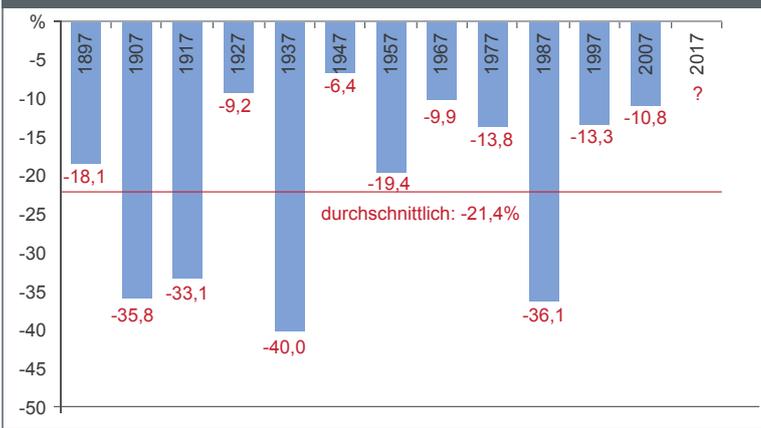
Das Wut-Lager dagegen hat die „Eine-Welt-Entwicklungen“ der letzten Jahr(zehnt)e satt und setzt daher auf eher national ausgerichtete Politiker wie Trump, Putin, Wilders, Le Pen oder die AfD.



The Economist Feb. 2017

Dass diese Entwicklung schon mittelfristig Auswirkungen auf unser aller Leben haben könnte, zeigen die jüngsten Krawalle in mehreren französischen Städten mit Tausenden Beteiligten. Hier fehlt unseres Erachtens nur noch wenig bis zu bürgerkriegsähnlichen Zuständen. Interessanterweise hielt sich die deutsche Presse zumindest anfangs bei der Berichterstattung zu den Ausschreitungen in unserem Nachbarland vornehm zurück. Mehr hierzu auch auf S. 36.

Abb. 4: Miese zweite Hälfte



Die zweite Hälfte der auf 7 endenden Börsenjahre verlief im Dow Jones regelmäßig negativ.
Quelle: wellenreiter-invest.de

Fazit

Donald Trump spaltet die amerikanische Gesellschaft und auch die Welt. Mittelfristig kann man soziale Unruhen in den USA nicht mehr ausschließen – und schon gar nicht in Europa, wo in Paris jüngst Tausende Scheiben zu Bruch und viele Autos in Flammen aufgingen. Bei nüchterner Betrachtung lässt sich kaum eine Abkehr von dieser Entwicklung erkennen – eigentlich sogar nur eine Zuspitzung. Vor diesem Hintergrund dürften es Aktien 2017 schwer haben, ihr derzeitiges Aufwärtsmomentum aufrechtzuerhalten. Zumal auch einige erschwerende Marktfaktoren mitberücksichtigt werden müssen (fundamentale Bewertung, Sentiment, 7er-Statistik usw.). Smart Investor geht daher davon aus, dass die Börsen im zweiten, spätestens aber im dritten Quartal den Weg nach unten einschlagen werden.

ten Performancezahlen sind zwar richtig, allerdings beziehen sie sich jeweils nicht auf das Gesamtjahr, sondern auf das zweite Halbjahr (Abb. 4). Dieses Resultat deckt sich gut mit unserer Einschätzung, dass sich der bis jetzt anhaltende positive Börsentrend im Laufe des zweiten Quartals abschwächen oder gar ins Negative verkehren wird. Dann könnte es zum Beginn einer Baisse kommen.

Das Börsenjahr 2017 dürfte aus Sicht von Smart Investor tiefrot enden. Unsere kurzfristigen Einschätzungen entnehmen Sie bitte dem wöchentlichen Newsletter „Smart Investor Weekly“, der jeden Mittwochabend versandt und auf unserer Website veröffentlicht wird. Zudem versenden wir neuerdings auch einige Kurzstatements per Twitter (@si_magazin).

Ralf Flierl, Christoph Karl, Ralph Malisch

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.

Charttechnik

Finger am Abzug

DAX nähert sich dem Allzeithoch

Viel Freude

Der DAX hat den Anlegern in den letzten Monaten viel Freude bereitet, zumindest denen, die es verstanden hatten, die gebotenen Kurschancen zu nutzen. Im Chart ist deutlich zu sehen, wie die Kurse nach der Überwindung des zähen Widerstandsbereichs bei rund 10.800 Punkten (blaue Linie) an Fahrt aufgenommenen.

Nach dem ersten Schub wurde die Aufwärtsbewegung zuletzt zäher. Das allerdings muss ausdrücklich nicht deren Ende bedeuten, obwohl weiter etliche Gefahrenmomente auf die Anleger lauern. Das alte Allzeithoch bei 12.390,75 Punkten (rote Linie) bedeutet für den Markt gleichermaßen Anziehungspunkt und erheblichen technischen Widerstand.

Aber selbst wenn der DAX diese Region wieder erreichen sollte, bedeutet das noch immer nicht zwangsläufig einen Verkauf. Vielmehr sollte man den Kursverlauf kontinuierlich auf Schwächeanzeichen untersuchen, um gegebenenfalls rasch aus dem



Markt auszusteigen. Umsetzen lässt sich diese Taktik beispielsweise durch nachgeführte Stopp-Loss-Orders.

Fazit

So positiv der DAX im Moment oberflächlich auch aussieht, dieser Trend bietet den Anlegern wohl keine Dauerfreundschaft an („The trend is your friend“). Um gegebenenfalls rasch auszuweichen, sollten Anleger den Finger am Abzug behalten.

Ralph Malisch

sentix Sentiment

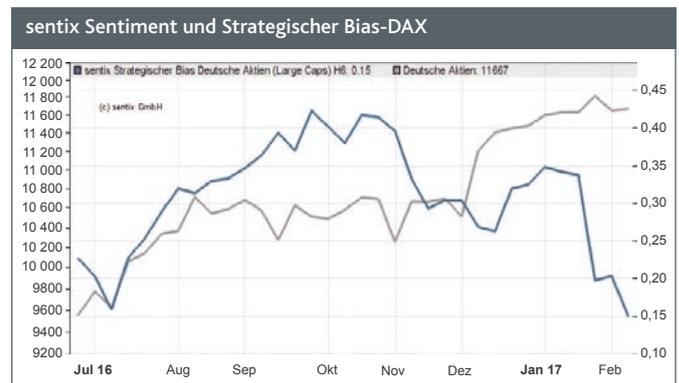
Der „Perspektiven-Killer“

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

Der neue US-Präsident Trump entwickelt sich zunehmend zu einem „Perspektiven-Killer“ für den deutschen Aktienmarkt. Verfolgt man die mediale Berichterstattung über die neue US-Administration sowie Trumps „Twitter-Tiraden“, kann der Eindruck entstehen, dass die Welt auf einen Abgrund zusteuert. Entsprechend sind die Anleger bereits negativ „gebiased“.

Das sentix-Grundvertrauen in den Aktienmarkt sinkt bereits seit der Überraschungswahl im November kontinuierlich (siehe sentix Strategischer Bias, blaue Linie). Konzeptionell signalisiert ein sinkendes Grundvertrauen in den Aktienmarkt eine steigende Bereitschaft, sich von Aktienpositionen wieder zu trennen. Gleichzeitig bauen die Anleger ihre Investitionsquoten aus und treiben den Marktpreis an (siehe graue Linie).

Diese Divergenz ist bedenklich und war in der Vergangenheit oft ein Vorbote fallender Aktienkurse. Der Fairness halber muss man jedoch berücksichtigen, dass die Anleger und Medien in Europa eine andere Sicht auf Trump haben als jene in den USA. Dort wird nicht vollends so negativ über den neuen US-Präsidenten



sentix Strategischer Bias für deutsche Aktien (DAX)

berichtet wie hierzulande. Nichtsdestotrotz, auch die Sentiment-Indikatoren, deren Teilnehmer ausschließlich in den USA beheimatet sind, folgen der Tendenz der sentix-Indikatoren. Aus behavioristischer Sicht können wir erst wieder Entwarnung am Aktienmarkt geben, wenn sich Marktpreis und Grundüberzeugung harmonisieren.

Intermarketanalyse

Engagiert bleiben, aber keine Neukäufe mehr!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Positiv!

Weiterhin legt der geglättete Abstand zwischen den lang- und kurzfristigen Zinsen in den USA und Europa wöchentlich zu. Eine Weltrezession droht also derzeit nicht.

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

Alle drei Frühindikatoren unter den Aktienindizes geben noch ein Kaufsignal!

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 2:3

Anleihezinsen: Negativ! Der Tiefpunkt der Anleihezinsen liegt hinter uns, und wegen ihres aufsteigenden Trends bleibt unser Indikator negativ. Noch bietet das reale Niveau der Anleihezinsen aber selbst in den USA noch keine vernünftige Alternative zu Aktien.

Ölpreis: Negativ! Seit Anfang Dezember 2016 pendelt der Ölpreis (56,65 USD) um die Marke von 55 USD.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise (CRB-Index 192,76) legen weiter zu, weswegen unser Indikator ein Warnsignal gibt. Noch sind die Inflationsgefahren aber gering.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar (ca. 0,935 EUR) bleibt stark, denn der Zinsabstand zum Euro wird wohl eher noch zunehmen.

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

Fazit

Auch wenn die Wahrscheinlichkeit einer Korrektur deutlich gestiegen ist, gibt es noch immer keinen Grund zum generellen Ausstieg aus Aktien. Denn das Gesamtsystem ist weiterhin im Plus, und eine Kursschwäche bei den Aktienindizes ist noch nicht zu erkennen. Dennoch ist im Hinblick auf die Wahlen in Frankreich Vorsicht geboten, zumal ab Mai auch unser Saisonindikator wieder negativ wird. Also engagiert bleiben, aber Neukäufe zurückstellen!

Berichtigung

In der letzten Ausgabe wurde an dieser Stelle bei den übrigen 5 Indikatoren versehentlich ein Stand von 5:0 angegeben. Tatsächlich hätte es, wie auch diesmal, heißen müssen: 2:3

Quantitative Analyse

Indikatoren der Börsenampel kurzfristig überhitzt

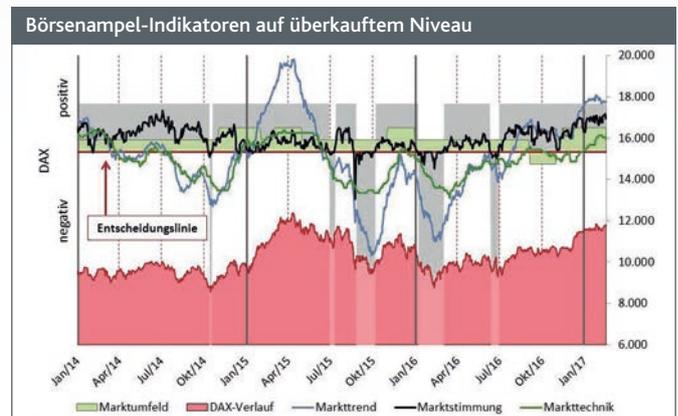
Gastanalyse von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (www.gfa-vermoegensverwaltung.de)

Bereits seit dem 30. Juni 2016 votiert das Aggregat unserer Börsenampel für ein Engagement in deutsche Aktien. Daran hat sich bisher nichts geändert. Allerdings ist inzwischen zu erkennen, dass die Aktienmärkte auf ein überhitztes Niveau geklettert sind. Sowohl der Markttrend als auch die Marktstimmung befinden sich in Regionen, die für eine vorübergehende Korrektur innerhalb der nächsten Wochen prädestiniert sind. Sollte man daher prospektiv reagieren und seine Aktienbestände jetzt schon veräußern? Nein. Solange die Börsenampel ihr Pro-Aktien-Votum aufrechterhält, empfiehlt es sich, am Ball zu bleiben. Undiszipliniertes und voreiliges Handeln wird auf die Dauer bestraft. Von größeren Korrekturen gehen wir indes nicht aus. Grund: Das Marktumfeld bleibt positiv und signalisiert damit übergeordnet weiterhin günstige Rahmenbedingungen für Aktienengagements. Bisher fanden größere Crashes nie während eines positiven Marktumfelds statt.

Markttrend: Der Markttrend ist inzwischen überhitzt, votiert aber weiterhin für ein Aktienengagement.

Marktstimmung: Das Marktsentiment behauptet sich oberhalb der Entscheidungslinie auf einem 26-Monatshoch und signalisiert damit eine (auf Dauer fast schon zu) ausgelassene Stimmung.

Markttechnik: Die Markttechnik befindet sich in positivem Terrain.



Weiterhin herrscht bei den Indikatoren ein einträchtiges, aktienfreundliches Miteinander: Trend und Stimmung sind jedoch überhitzt, sodass jederzeit ein Rücksetzer erfolgen kann. Das Marktumfeld signalisiert allerdings übergeordnet weiterhin günstige Rahmenbedingungen. Stand: 16.02.2017. Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

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

Die aggregierte Indikatoren-Konstellation hat ihr positives Gesamtvotum beibehalten.

Relative Stärke

Unbeirrbar?

Kursgewinne trotz Schwarzmalerei

Überwältigend positiv

Man kann es ja fast nicht mehr hören. Täglich bemüht sich der deutsche Mainstream, uns ein vermeintlich neues Fettnäpfchen der Trump-Regierung zu präsentieren. Das ist vor allem bei jenen Publikationen auffällig, für die das Strammstehen vor einem US-Präsidenten ansonsten stets zur jour-

nalistischen Wahrheitspflicht gehört hatte. Gegen Trump schlägt man dagegen noch immer unbeirrbar die Wahlschlacht von gestern. Währenddessen tasten sich die Märkte an die Zukunft heran und sind dabei keineswegs so verzagt, wie man uns glauben machen will. Im gelben Teil der Tabelle finden sich die Lageindikatoren sowie die Steigun-

gen des gleitenden Halbjahresdurchschnitts nebst Abstandsmaßen (alles in Landeswährung). Hier muss man die Farbe Rot, die negative Entwicklungen bzw. Gefährdungen signalisieren soll, derzeit mit der Lupe suchen. Ein zweites Indiz ist die Vernachlässigung aller Anlagen, die im weitesten Sinne Gegenspieler der Aktienmärkte oder „sichere Häfen“ sind: Der REXP10 landete auf Rang 25, Gold auf Rang 24 und Silber auf Rang 23. Hier findet sich dann dementsprechend auch das meiste Rot. Ein insgesamt so überwältigend positives Bild für Aktien ist selten und will nicht recht zu der „großen Unsicherheit“ passen, die die USA angeblich über die Welt gebracht haben. Möglicherweise klettern die Kurse sogar – bislang ebenso unbeirrbar – an jener „Wall of Worry“ empor, die von den Medien so tatkräftig mit aufgebaut wurde.

Momentaufnahme

Natürlich handelt es sich bei diesem Bild nur um eine Momentaufnahme, die nicht einfach fortgeschrieben werden kann. Zumal in den Aktienkursen nicht nur viel billiges Geld, sondern auch schon einiges an positiver Zukunft steckt. Für einen unmittelbar bevorstehenden Crash fehlt es jedoch an der nötigen Euphorie und Sorglosigkeit.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		20.1.	09.12.	18.11.	21.10.	16.9.	19.8.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
PTX	Polen	1	4	18	25	24	25	82	91	55	+0,15	+20,0
Merval	Arg	2	3	11	8	1	3	37	81	99	+0,20	+13,9
NASDAQ 100	USA	3	7	6	4	5	5	90	98	99	+0,08	+8,6
DJIA 30	USA	4	6	3	2	18	18	91	99	99	+0,08	+8,4
Rohöl		5	2	2	12	2	26	54	79	32	+0,08	+8,1
RTX	Rus	6	1	1	1	6	8	2	72	59	+0,13	+7,8
All Ord.	Aus	7	12	13	15	12	20	76	83	86	+0,03	+5,0
H Shares	China	8	17	4	7	4	2	74	83	38	+0,08	+7,0
S&P 500	USA	9	9	5	5	16	13	91	99	99	+0,06	+6,6
MDAX	D	10	10	17	20	19	12	87	89	95	+0,07	+7,6
DAX	D	11	5	7	10	14	16	60	87	79	+0,09	+7,2
Hang Seng	HK	12	19	10	9	3	1	88	86	55	+0,05	+4,6
S.E.T.	Thai	13	13	14	11	11	10	43	67	85	+0,02	+3,9
Sensex	Indien	14	21	22	22	9	4	93	82	82	+0,01	+3,6
TecDAX	D	15	15	19	14	10	7	83	90	96	+0,08	+6,2
Nikkei 225	J	16	14	9	6	7	9	61	85	75	+0,13	+7,6
SMI	CH	17	18	21	17	20	17	88	99	63	+0,03	+4,5
Gold Bugs Ind.	USA	18	24	26	26	26	24	59	44	61	-0,22	+3,5
FTSE 100	GB	19	16	15	16	23	22	91	91	95	+0,04	+4,7
CAC 40	F	20	8	8	13	17	23	60	86	65	+0,07	+5,3
IBEX 35	E	21	11	12	18	13	21	51	85	43	+0,08	+5,2
KOSPI	Korea	22	20	20	19	15	11	38	76	65	+0,01	+2,3
Silber		23	25	24	24	25	6	93	53	52	-0,08	+1,6
Gold		24	23	25	21	22	14	100	51	57	-0,07	-0,3
REXP 10 *	D	25	22	23	23	21	19	100	35	84	-0,02	-0,4
Shenzhen A	China	26	26	16	3	8	15	57	28	44	+0,01	-3,4
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70		grün: >0 grün:<-15		
								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).
* REXP 10: Index 10-jähriger Anleihen

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

wikifolio

Mit Small Caps in die erste Reihe

Kontinuierlich stärker als der DAX

20 Jahre Erfahrung

In den Weiten des wikifolio-Universums tummeln sich einige echte Stars. Einer von ihnen ist Maik Geschke, der unter dem Tradernamen „katjuscha“ aktiv ist. In das Zertifikat seines Flaggschiff-wikifolios „Katjuscha Research Aktientrading“ (WKN: LS9BTJ, Abb.) sind inzwischen mehr als 4,5 Mio. EUR investiert. Seit dem Start am 30.9.2013 konnte er eine Performance von eindrucksvollen 123,62% erzielen – bei einem maximalen Verlust von nur 14,21%. Der Erfolg kommt nicht von ungefähr, denn Geschke bringt eine über 20-jährige Börsenerfahrung ein. Neben der Möglichkeit, aus seinem Hobby einen zusätzlichen Nebenverdienst zu machen, schätzt er am Social Trading vor allem die hohe Transparenz und den Ideenaustausch mit anderen Tradern. Mit diesem wikifolio konzentriert er sich auf die Anlage in Nebenwerten. Innerhalb der wikifolio-Gemeinschaft ist „katjuscha“ als „konservativer Langfriststrategie bekannt, dem günstige Kennzahlen und risikoarme Bilanzen wichtiger sind als spekulative oder spektakuläre Wachstums-Storys“. Allerdings räumt er ein, dass man im Nebenwertesektor „ganz automatisch“ auch öfter auf Wachstumswerte setzt, als man dies innerhalb der DAX-Titel tun könnte.

Sicherheit vor Wachstum

Die Marktmeinung spielt in seinem Ansatz übrigens nur eine untergeordnete Rolle. Dies auch deshalb, weil sein wikifolio „bisher vor allem dann deutlich outperformen konnte, wenn der Markt korrigierte“. „Die Art und Weise meines Anlagestils“, so Geschke, „scheint etwaige Marktrisiken ganz gut abzufedern.“ Konkret nennt er hier das „konsequente Moneymanagement“ und die „risikobewusste Aktienausswahl“ unter Betonung folgender Kriterien: „sehr gute Bilanzdaten, niedrige Bewertung und gute Marktstellung.“ Derartige Titel seien

in Korrekturphasen erfahrungsgemäß weniger anfällig als „spekulative Wachstumswerte“.

Persönlichkeit und Strategie

Seine Anlageideen generiert „katjuscha“ durch regelmäßige Screenings. Zeigen sich in den Top/Flop-Tageslisten Auffälligkeiten, geht es in die „Detailanalyse hinsichtlich Bewertungskennzahlen, Chartbild und Perspektiven des Geschäftsmodells“. Da die Kriterien für verschiedene Branchen bzw. Situationen recht unterschiedlich sein können, würde eine konkrete Darstellung hier allerdings den Rahmen sprengen. „Letztlich“, so Geschke, „hat alles mit Erfahrungen zu tun und welche Strategie zur eigenen Persönlichkeit passt. ... Jeder muss sich selbst immer hinterfragen, um seine eigenen Stärken und Schwächen zu ermitteln und dann die für sich passende Anlagestrategie umzusetzen.“

Breit diversifiziert

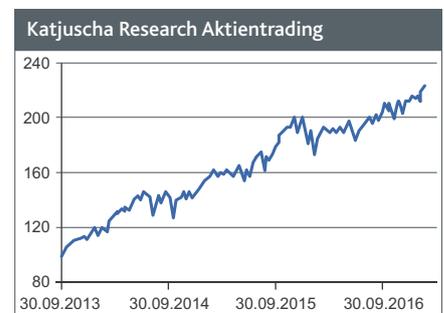
Ein ganz praktisches Problem ergab sich aufgrund des stark gewachsenen Anlagevolumens. „katjuscha“ startete mit nur fünf bis acht deutschen Nebenwerten mit Marktkapitalisierungen von jeweils unter 500 Mio. EUR, „oft sogar unter 100 Mio.

EUR“. Da diese Strategie mit wachsendem Volumen immer schwerer umsetzbar wurde, erweiterte er das Anlageuniversum auf Mid Caps aus TecDax und SDax sowie auf US-amerikanische Mid Caps. Positiver Effekt: Das wikifolio ist heute deutlich stärker diversifiziert als in den Anfangstagen.

Fazit

Maik Geschke („katjuscha“) zeigt eindrucksvoll, wie man mit ruhiger Hand und einem durchdachten Ansatz den Markt Jahr für Jahr schlagen kann. Für die nächsten sechs bis sieben Jahre hat er sich eine durchschnittliche Jahresrendite von 15% als Ziel gesteckt. Nach einer Rendite von rund 24% p.a. während der letzten drei Jahre ist das durchaus ein realistisches Vorhaben. ■

Ralph Malisch



Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios					
WKN	Bezeichnung	Perfor. 6 Monate	Perfor. 2 Jahre	Max. Drawd.	Invest. in EUR
LS9CSY	Günstige Situationen nutzen	58,69%	376,92%	-32,90%	52.388
LS9H4H	investmentfox Nebenwerte	16,57%	126,88%	-25,56%	619.478
LS9HFZ	Nebenwerte Deutschland	4,46%	120,31%	-27,13%	883.732
LS9ALA	Aktien-Werte First	29,41%	93,59%	-15,90%	489.510
LS9AXQ	Carpe diem Aktientrading	9,44%	92,23%	-8,88%	5.231.299
LS9CTA	Deutscher Mittelstand	12,87%	92,04%	-19,37%	4.906.049
LS9FEG	Rel.Stärke Signale short/long	23,75%	85,19%	-68,07%	70.505
LS9BNT	Logic	11,31%	83,03%	-22,43%	112.272
LS9EEQ	Mr. KNAPPE - Online Trading	17,02%	82,34%	-17,08%	1.615.937
LS9DKF	Jaytrader	19,99%	80,77%	-31,63%	51.919

Edelmetalle

Aus- und Aufbrüche im Minensektor

Trotz erster Abgesänge auf Gold und Silber nach der Wahl Donald Trumps scheint die Aufwärtsbewegung intakt – davon sollten die Minen besonders profitieren.

Dabei sollte man vor allem auf jene Unternehmen setzen, die bereits von dem ersten Kursschub deutlich profitieren konnten. Zwar hebt die Flut bekanntlich alle Boote, aber nur diejenigen, die von Anfang an von einer einsetzenden Erholung und Kursschüben profitieren, werden auch langfristig zu den überdurchschnittlichen Gewinnern gehören.

Produzenten und Developer in Südamerika

Guyana Goldfields ist beispielsweise so eine Gesellschaft. Das Unternehmen hat im Januar 2016 den Produzentenstatus erreicht, seine Liegenschaften befinden sich ausschließlich im namensgebenden, südamerikanischen Guyana. Das Management rechnet mit einer jährlichen Durchschnittsproduktion von 220.000 oz. Gold, im ersten Jahr wurden rund 151.000 oz. produziert. Bei rund 3,3 Mio. oz. Reserven läge die Lebensdauer der Mine bei gut 15 Jahren. Der Cashposition von 70 Mio. USD stehen Schulden in Höhe von rund 80 Mio. USD gegenüber. Ebenfalls in Südamerika, allerdings in Bra-

silien, ist die **Belo Sun Mining Corp.** tätig. Das Unternehmen ist zwar noch nicht in die Produktion gegangen. Doch die bisher vorgelegten Zahlen sehen gut aus: 1,44 Mio. oz. nachgewiesene Reserven lassen die Liegenschaften so attraktiv erscheinen, dass sich unter anderem der Goldriese Agnico Eagle mit rund 20% an dem Unternehmen beteiligt hat. Der Abbau soll im Tagebau betrieben und die Produktion im ersten Quartal 2019 aufgenommen werden. Bisher liegt Belo Sun mit der Entwicklung seiner Liegenschaft im Zeitplan.

Royalties-Alternative

Eine Alternative zu den üblichen Royalties Gesellschaften wie Franco-Nevada oder Silver Wheaton wäre **Osisko Gold Royalties (IK)**. Das Unternehmen hält über 50 Royalty-Beteiligungen, hauptsächlich in Kanada. Der Schwerpunkt liegt auf Gold. Das Unternehmen ist seit Sommer 2016 auch an der New Yorker Börse gelistet und gerät damit mehr ins Blickfeld der US-Anleger, was sich wiederum mittelfristig positiv auf den Kurs auswirken dürfte. Seit Jahren steigen die Gewinne aus den Roy-

alties, im vergangenen Jahr beliefen sich die Ausschüttungen auf rund 40.000 oz. Gold, für dieses Jahr wird mit wenigstens 45.000 oz. gerechnet. Osisko wird von einem erfahrenen Management gesteuert, zahlte im vergangenen Jahr etwas über 1% Dividende und verfügt über mehr als 500 Mio. USD an Barreserven und Kreditzusagen. Die Kriegskasse ist also gut gefüllt und ermöglicht in Zukunft weitere gewinnbringende Beteiligungen.

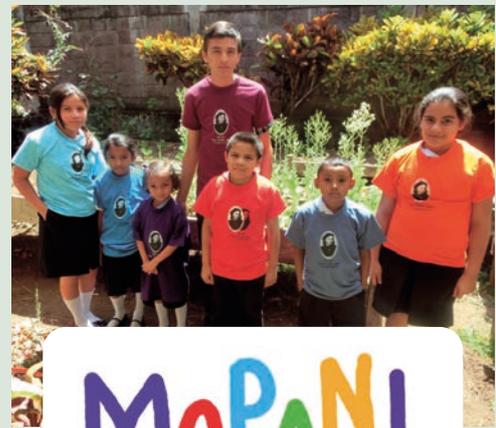
Eines der vier Kernassets von Osisko stellt die Mine „Island Gold“ dar, die von **Richmont Mines** betrieben wird. Richmont hat daneben noch eine weitere Mine in Produktion, ein weiteres Projekt befindet sich im fortgeschrittenen Entwicklungsstadium, und darüber hinaus wird in mehreren Gebieten Exploration betrieben, insbesondere natürlich im Umfeld der beiden bereits produzierenden Minen. Alle Liegenschaften befinden sich im südöstlichen Kanada, im bisher aus geologischer Sicht eher wenig beachteten Ontario. Im vergangenen Jahr wurden 104.000 oz. Gold zu einem Durchschnittspreis von 908 USD produziert. Für

Kennzahlen der vorgestellten Edelmetallaktien

Unternehmen	WKN	Kurs in EUR	MCap* + Kreditzus.**	Cash	Rohstoff	KGV 2016	KGV 2017e	Förder- länder	Status
Belo Sun Mining	A1C129	0,80	0,37	61,93	Gold	-	-	Brasilien	Developer
Guyana Goldfields	A0D975	5,48	0,94	-9,42	Gold	20,65	22,18	Guyana	Produzent
Ivanhoe Mines	A1W4VG	3,52	2,75	295,94	Platin/Palladium/Kupfer	-	-	Kongo & Südafrika	Developer
Osisko Gold Royal. (IK)	A115K2	11,03	1,18	505,3	Gold	42,6	53,4	Kanada	Royaltys
Richmont Mines	873817	8,81	0,55	45,41	Gold	34,10	24,5	Kanada	Produzent

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

Quellen: OnVista, Bloomberg, eigene Schätzungen



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

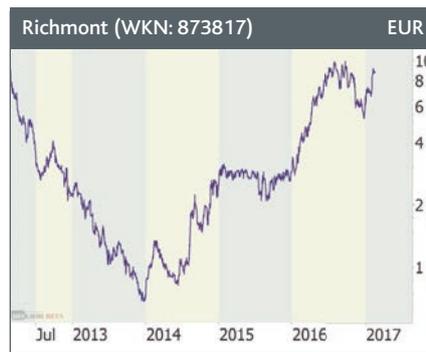
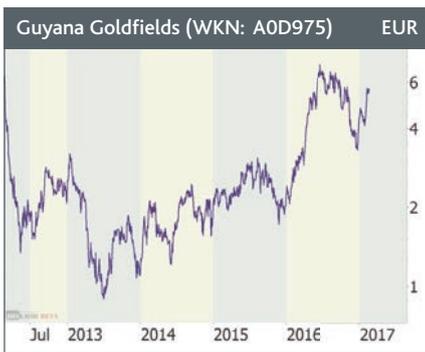
Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

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



das Jahr 2017 wird eine Produktionssteigerung von 15% angestrebt und die -kosten sollen um 8% sinken. Das Unternehmen verfügt über rund 58 Mio. USD in Barreserven, denen gerade einmal 9,8 Mio. USD Schulden gegenüberstehen.

Jenseits von Gold

Wer nicht nur auf Gold setzen möchte, der könnte einen Blick auf **Ivanhoe Mines** werfen. Das Unternehmen entwickelt drei Projekte in Afrika: Das Platin-Palladium-Zink-Projekt „Flatreef“ in Südafrika und die Kupferprojekte Kamoakakula und Kipushi in der demokratischen Republik Kongo. Bemerkenswert hohe Ressourcenzahlen sowie das erfahrene Management, insbesondere des CEO Robert Friedland, der bereits die Original Ivanhoe Mines (heute Turquoise Hill Mines) zu einer Erfolgsstory machte, geben dem Projekt die Fantasie. Allerdings besteht ein nicht zu unterschätzendes Länderrisiko: Die demokratische Republik Kongo ist alles andere als ein stabiler Staat und in Südafrika hatten in der jüngeren

Vergangenheit gerade die Minenunternehmen immer wieder unter der Streiklust der Arbeiter sowie einem eher unkooperativen Regierungsapparat zu leiden.

Fazit

Bei Minen auf Nachzügler zu setzen, hat sich nicht bewährt. Bei der Auswahl der Minen sollte man also auf jene setzen, die bereits während der jüngsten Aufwärtsbewegung eine gute Performance hingelegt haben. Da zudem der Minensektor gerade für Privatanleger schnell zu einem „Minenfeld“ werden kann, empfiehlt es sich, nie alles auf eine Karte zu setzen. Die zuvor definierte Anlagensumme sollte schrittweise in mehrere, sorgfältig ausgewählte Titel investiert werden. Neben den fundamentalen Daten, wie beispielsweise den vorhandenen finanziellen und geologischen Reserven, der charttechnischen Entwicklung und der Erfolgsbilanz des Managements, gilt es auch, das Länderrisiko im Blick zu behalten.

Fabian Grummes

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	17.2.17	20.1.17	30.12.16	2.1.06	Vormonat	30.12.16	2.1.06
Gold in USD	1.235,03	1.213,75	1.141,25	516,88	+1,8%	+8,2%	+138,9%
Gold in EUR	1.163,48	1.134,13	1.084,32	437,30	+2,6%	+7,3%	+166,1%
Silber in USD	17,99	17,08	16,48	8,87	+5,3%	+9,2%	+102,8%
Silber in EUR	16,95	15,96	15,66	7,61	+6,2%	+8,2%	+122,7%
Platin in USD	1.002,00	977,00	902,50	966,50	+2,6%	+11,0%	+3,7%
Palladium in USD	778,50	790,00	681,50	254,00	-1,5%	+14,2%	+206,5%
HUI (Index)	220,44	200,46	190,59	298,77	+10,0%	+15,7%	-26,2%
Gold/Silber-Ratio	68,65	71,06	69,25	58,27	-3,4%	-0,9%	+17,8%
Dow Jones/Gold-Ratio	16,70	16,34	17,38	21,20	+2,2%	-3,9%	-21,2%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0616	1,0713	1,0525	1,1819	-0,9%	+0,9%	-10,2%

Branche im Blickpunkt

Digitale Hilfe gefragt

Die Digitalisierung der Wirtschaft unter der Überschrift „Industrie 4.0“ stellt viele Unternehmen vor neue Herausforderungen. Dabei helfen können IT-Dienstleister und Beratungsfirmen.

Fokus Mittelstand

Von der digitalen Transformation werden zunehmend auch klassische Wirtschafts- und Industriebereiche erfasst. Typische Mittelständler aus dem Maschinen- und Anlagenbau, Automobilzulieferer und Konsumgüterhersteller stehen vor der Herausforderung, ihre Prozesse zu digitalisieren. Dabei werden IT-Strukturen ausgelagert und immer stärker Cloud-Angebote genutzt. Über 2.000 Kunden – zumeist mittelständische Firmen – betreut **All for One Steeb**, die ihre Dienste entlang der gesamten IT-Kette eines Unternehmens anbietet. Die Experten sorgen für den reibungslosen Betrieb der IT-Systeme, die Umstellung der Prozesse auf SAP HANA oder die Nutzung von Cloud-/Outsourcing-Lösungen. Dabei sind die Schwaben einer der führenden Anbieter auf dem deutschsprachigen SAP-Markt. Nach einer Kursvervielfachung von 2013 bis 2015 setzte im vergangenen Jahr eine zeitlich ausgedehnte Konsolidierung ein, die sich nun jedoch allmählich aufzulösen scheint. Neben Sorgen um eine zeitweilige Wachstumsdelte bei den Umsätzen mit Cloud-Diensten und Wartung belasteten zuletzt auch zweifellos sinnvolle Zukunftsinvestitionen die Margen von All for One Steeb. Diese Entwicklung dürfte sich zunächst noch fortsetzen, wobei die Zahlen zum ersten Quartal

2016/17 sowohl bei den wiederkehrenden Erlösen als auch beim operativen Ergebnis mit einem jeweils knapp zweistelligen Zuwachs durchaus überzeugten. Derzeit erwartet die Gesellschaft für 2016/17 Erlöse zwischen 280 und 290 Mio. EUR und ein EBIT zwischen 18,5 und 20,5 Mio. EUR. Wer hier als Anleger Geduld mitbringt, dürfte spätestens zum Jahresende belohnt werden.

Stark im deutschen Mittelstand verwurzelt ist auch die Stuttgarter **Cenit**. Das Unternehmen begleitet die digitale Transformation im Product-Lifecycle-Management-Umfeld (PLM). Darunter versteht man den gesamten Lebenszyklus eines Produktes – angefangen bei der Planung über die Fertigung bis zum Verkauf, zum Vertrieb und zur späteren Entsorgung. Neben der Partnerschaft mit SAP arbeitet Cenit eng mit dem französischen PLM-Pionier Dassault Systèmes zusammen. Ergänzt wird das Angebot durch eigene, branchenspezifische Software-Lösungen. Das schuldenfreie Unternehmen verfügte zuletzt über eine Liquidität von über 31 Mio. EUR und eine Eigenkapitalquote von fast 60%. Noch einige Fragezeichen stehen hinter dem gemeldeten Zukauf des französischen Dassault-Partners Keonys. Angesichts von rund 56 Mio. EUR Jahresumsatz erscheint der Kaufpreis von 6 Mio. EUR recht niedrig. Angaben zur Profitabilität machte Cenit bislang keine. Man erhofft sich jedoch einen verbesserten Marktzugang in Frankreich und der Benelux-Region. Cenits Aktie überzeugt vor allem dank ihrer hohen Dividendenrendite von rund 5%.

Buy-and-Build

Mit ihrer modular aufgebauten IT-Outsourcing-Lösung CORBOX wächst **Datagroup**

schon seit Jahren verlässlich. Kunden können hierbei aus insgesamt zwölf Bausteinen die für ihr Unternehmen passenden Dienste zusammenstellen. Die Leistungen reichen von Rechenzentren-Kapazitäten vom Application Management und der IT-Sicherheit bis hin zu SAP- und Big-Data-Lösungen. Um das organische Wachstum zu unterstützen, sieht sich der Vorstand am Markt fortlaufend nach Zukäufen um. Diese sind Teil von Datagroups aggressiver Buy-and-Build-Strategie. So übernahm das Unternehmen 2016 von Hewlett Packard Enterprise (HPE) über 300 IT-Spezialisten, die insbesondere das profitable Geschäft mit Cloud-Diensten verstärken sollen. Nachdem seit Oktober bereits mehrere große Neukunden für Corbox gewonnen wurden, sollen die Erlöse im laufenden Geschäftsjahr 2016/17 auf über 200 Mio. EUR (Vj.: 175 Mio. EUR) und das EBITDA auf über 20 Mio. EUR (Vj.: 19,1 Mio. EUR) zulegen. Die Aktie reagierte auf die neue Prognose mit einem Kursprung. Dennoch bleibt ein gewisses Risiko für die Notiz. Nach der Übernahme von Pensionsverpflichtungen im Zuge des HPE-Deals und der Aufnahme von Schuldscheindarlehen schmolz die Eigenkapitalquote auf unter 20% ab. Das derzeit hohe Kursniveau könnte der Vorstand daher schon bald für eine Kapitalerhöhung nutzen.

Standards setzen

Eine Ausnahmestellung hat sich in den vergangenen Jahren die Heidelberger **SNP** (IK) erarbeitet. Inzwischen erntet das Unternehmen die Erfolge seiner Investitions- und Innovationspolitik. Mit der Software-Lösung SNP Transformation Backbone verfügt man über ein technologisch führendes Angebot zur Umsetzung von Veränderungen in komplexen IT-Strukturen, wie sie beispielsweise nach Umstrukturierungen oder Fusionen



Kennzahlen der vorgestellten Baumaschinen-Hersteller

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2016e	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016	Div.-Ren. 2016
All for One Steeb	511000	59,36	296	266,0	2,46	2,65	2,98	24,1	22,4	19,9	1,10	1,9%
Cenit	540710	19,97	167	124,0	0,91	0,98	1,08	21,9	20,4	18,5	1,00	5,0%
Datagroup	A0JC85	25,00	190	175,0	0,75	1,10	1,28	33,3	22,7	19,5	0,30	1,2%
KPS	A1A6V4	14,78	553	145,0	0,55	0,60	0,68	26,9	24,6	21,7	0,33	2,2%
SNP (IK)	720370	47,98	239	80,0	0,84	1,20	1,55	57,1	40,0	31,0	0,40	0,8%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quelle: Eigene Schätzungen

auftreten. SNP bietet umfangreiche Dienste in den Bereichen Cloud, IT- und Business Transformation sowie Unterstützung bei SAP-Projekten (S/4HANA). 2016 gelang es, den Auftragseingang auch dank strategisch bedeutsamer Großaufträge um fast 60% auf 95 Mio. EUR zu steigern. Dieser bildet eine gesunde Grundlage für das in den nächsten Quartalen erwartete Wachstum. CEO Dr. Andreas Schneider-Neureither, der bis zuletzt fleißig Aktien am eigenen Unternehmen zukaufte, stellte für 2017 erstmals einen Umsatz von bis zu 100 Mio. EUR (Vj.: ca. 80 Mio. EUR) in Aussicht. Trotz der intakten Perspektiven des SNP-Geschäfts hat sich die Notiz nach der jüngsten Kursrally erst einmal eine Konsolidierung verdient.

tion auf Deutschland und die Eurozone wären die Unternehmen zudem weniger betroffen von möglichen Irrwegen einer Trump'schen Wirtschaftspolitik. Das größte Risiko bleibt jedoch weiterhin ein allgemeiner Konjunkturreinbruch.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Ein mit IK gekennzeichnetes Wertpapier wird zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation von mindestens einem Mitarbeiter der Redaktion gehalten (zum Thema Interessenkonflikt s. auch Impressum auf S. 65).



Mit ihrer Expertise auf dem Gebiet der Business Transformation gehört KPS hierzulande zu den führenden IT-Beratungsunternehmen. Der sogenannte „Rapid Transformation-Ansatz“ von KPS stößt bei Handels- und Industrieunternehmen gleichermaßen auf reges Interesse. Die Kundenreferenzen bestimmen bekannte Namen wie Electrolux, Lidl, Sportcheck und Deichmann. KPS beleuchtet neben dem technischen Umfeld auch finanzielle und strategische Aspekte. Ziel ist es, die Komplexität in einer Organisation zu reduzieren. Die Bilanzen und Aussichten könnten dank einer weiterhin sehr hohen Auslastung der KPS-Berater kaum besser sein. 2017 möchte das Unternehmen die Rekordmarken des Vorjahres (Umsatz +18% auf 145 Mio. EUR, EBIT +20% auf 22,3 Mio. EUR) noch einmal übertreffen. Angepeilt wird ein EBIT von 25 Mio. EUR bei Erlösen von 160 Mio. EUR. Rücksetzer in der KPS-Aktie bleiben Kaufchancen.

Fazit
Die Auftragslage der IT-Dienstleister könnte derzeit kaum besser sein. Vieles deutet auf eine Fortsetzung der operativen Erfolge in den nächsten Monaten und Quartalen. Digitalisierung, Cloud-Dienste und immer komplexere IT-Landschaften erfordern externes Know-how und neue IT-Lösungen. Durch ihre starke Konzentra-

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Raimund Schmelter | "Bulle&Bär"
Silbervollguss (999) | 3,4 kg | Höhe 10 cm | 30 Expl.

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

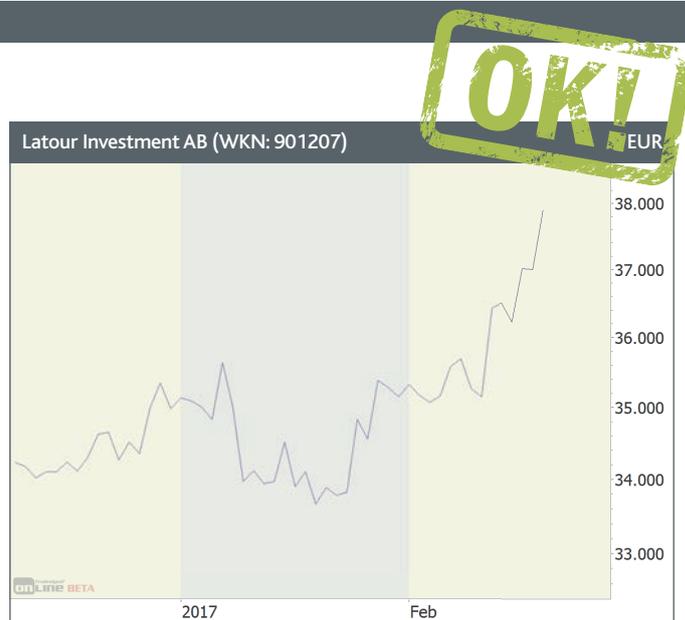
BullionArt | Silberkunst | Frauke Deutsch
Telefon 089 33 55 01 | silber@bullion-art.de | www.bullion-art.de

Buy or Goodbye

Buy: Latour Investment

Zwar wird der Ausdruck „die neue Berkshire Hathaway“ fast schon inflationär gebraucht. Im Fall der schwedischen Latour Investment könnte jedoch etwas dran sein. Denn die Holding von Gustaf Douglas gehört zu jener Sorte Aktien, mit denen man über Jahrzehnte wenig falsch gemacht hätte. Seit 1985 konnte der Titel knapp 80.000% zulegen, eine annualisierte Rendite von knapp 24%. Doch womit erzielen die Schweden solche Traum-Renditen? Mit einem konzentrierten Portfolio an Qualitätsunternehmen, die betreffend ihr Zahlen und Geschäftsmodelle eine harte Selektion überstehen müssen. So erwartet CEO Jan Svensson über einen kompletten Konjunkturzyklus ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 10% sowie eine Kapitalrendite von 15 bis 20%. Der überwiegende Teil des Portfolios ist in börsennotierten Beteiligungen investiert.

Üblicherweise hält Latour hier die bevorzugten A-Aktien, um trotz einer geringen Beteiligungshöhe Einfluss auf die Unternehmen zu haben. Mit Abstand die größten Positionen sind der Schlüssel- und Schlösser-Hersteller Assa Abloy und das Sicherheitsunternehmen Securitas. Daneben bestehen diverse Komplettbeteiligungen an schwedischen Mittelständlern, die vom demografischen Trend, von der Ressourcenknappheit, der Globalisierung und der nach-



haltigen Nutzung von Energie profitieren. Latour investiert grundsätzlich nie in eine Technologie, die aktuell gerade im Trend zu sein scheint. Vielmehr gehört es zur Philosophie des Unternehmens, Technologien lediglich als Lösungsansatz für bestehende Probleme zu betrachten. Am 15.2. lag der Net Asset Value bei 360 SEK je Aktie, also bei rund 38 EUR. Insgesamt umfasst das Portfolio abzüglich Schulden einen Wert von rund 6 Mrd. EUR. Dank einer schlanken Struktur betragen die Holdingkosten übrigens lediglich rund 0,1% des Portfolios.

Christoph Karl

Goodbye: Anheuser-Busch InBev

Gerade erst scheiterte das brasilianische Investment-Powerhaus 3G Capital mit seinem geplanten 143 Mrd. USD schweren Übernahme-Coup für Unilever. Auf einer anderen Baustelle von 3G Capital, dem Brauereimarkt, hat im vergangenen Jahr jedoch ein Mega-Deal geklappt. So konnte die von den Brasilianern dominierte belgische AB InBev im Oktober 2016 die Übernahme der Nummer zwei der Branche, der britisch-südafrikanischen SAB Miller, für 103 Mrd. USD abschließen. Der kombinierte Konzern ist mit einem Umsatz von rund 55 Mrd. USD mit Abstand Marktführer beim Bier und braut jedes dritte Bier weltweit. Sieben der zehn bekanntesten Biermarken sind in der Hand von AB InBev, darunter Namen wie Budweiser, Stella Artois, Corona oder Becks. Selbst auf dem Münchener Oktoberfest ist der Konzern mit Löwenbräu und Franziskaner präsent.

Durch eine ganze Reihe von Akquisitionen und anschließendes radikales Cost-Cutting konnte das Team von 3G Capital jeweils erstaunliche Ergebniseffekte generieren. Eine ähnliche Herangehensweise ist nun auch bei SABMiller zu erwarten, allerdings bewegt sich der Konzern mittlerweile in einer anderen Dimension. Weitere Akquisitionen wird es alleine schon aufgrund von Kartellaufgaben kaum geben können. Daneben drücken den Konzern Nettoschulden in Höhe von rund 100 Mrd. USD und zuletzt rückläufige Ergebnisse. Die Bilanz ist durch die Serie von Über-

nahmen mit immateriellen Firmenwerten in Höhe von 94 Mrd. USD aufgebläht. Zu allem Überfluss ist die Aktie auch noch alles andere als ein Schnäppchen: Aktuell wird AB InBev mit dem knapp Vierfachen des Umsatzes und einem KGV von deutlich über 20 für 2017 bewertet – und das für eine Großbrauerei, die sich mit einer global sinkenden Nachfrage und zunehmender Konkurrenz durch Kleinbrauereien herumschlagen muss.

Christoph Karl



Mittelstandsaktien

Pimp up Automobile!

Mit positiven Wachstumsprognosen und guten Jahresergebnissen können zwei Automobil-Unternehmen aus dem m:access überzeugen

Strategische Investoren mit dem richtigen Riecher?

Bereits Ende 2016 konnte **LION E-Mobility** (IK) eine genehmigte Kapitalerhöhung in Höhe von 550.000 EUR zu einem Kurs von 5,50 EUR je Aktie vermelden. Der Zeichner war ein strategischer Investor, der damit sein erstes Investment vom April 2016 (ebenfalls 500.000 EUR, Kurs 5,00 EUR je Aktie) aufgestockt hat. Im Februar beteiligte sich nun ein weiterer strategischer Investor, der für 250.000 EUR neue Aktien zu je 8,00 EUR je Aktie zeichnete. Das Kapital aus den jüngsten Finanzierungsrunden soll die weitere Internationalisierung finanzieren. Die börsennotierte Schweizer Holding ist zu 100% an der LION Smart GmbH beteiligt, die sogenannte Batteriepacks, elektrische Energiespeicher für Elektrofahrzeuge und Batterie-Management-Systeme, entwickelt. Zu den Kunden gehören Forschungseinrichtungen, OEMs der Automobilindustrie und deren Lieferanten. Im Januar konnte LION Smart das weltweit erste kabellose Batterie-Management-System (BMS) in einem BMW i3-Konzeptauto auf der Consumer-Electronics-Messe in Las Vegas präsentieren. Das aktuelle Projekt demonstriert eine deutliche Verbesserung in Bezug auf Ladezeiten und Reichweite.

Parallel dazu konnte die TÜV SÜD Battery Testing GmbH, an der LION Smart mit 30% beteiligt ist, gemäß vorläufiger Zahlen im abgelaufenen Geschäftsjahr ihren Umsatz auf rund 4,8 Mio. EUR (+11%) steigern. Die geplante Ausweitung des Maschinenparks und der Aufbau weiterer Personalkapazitäten konnte erfolgreich umgesetzt werden. Das EBITDA lag bei rd. 1,2 Mio. EUR, der Jahresüberschuss bei rund 0,3 Mio. EUR. Die Umsätze der LION Smart GmbH werden gemäß Unternehmensangaben 2016 wohl das Vorjahresniveau von ca. 2 Mio. EUR erreichen. Die erwartete Umsatzverdoppelung blieb damit also aus. Aufgrund der Verschiebung geplanter Aufträge, die nunmehr in 2017 umsatzwirksam werden, ist allerdings für das laufende Geschäftsjahr mit einem erheblichen Umsatzsprung zu rechnen. Nachvollziehbar also, dass LION E-Mobility neue strategische Investoren für ihre Zukunftsvision gewinnen konnte. Die Aktie ist seit Veröf-

fentlichung der Ad-hoc-Meldung von Anfang Februar bereits auf knapp 9 EUR gestiegen. Ein Titel, den Anleger 2017 im Auge behalten sollten.

Mit frischem Kapital deutlich über Börsenkurs

Die österreichische **AutoBank** verzeichnet gemäß den vorläufigen Zahlen für 2016 einen Konzern-Jahresüberschuss von rund 107.000 EUR, was eine Verdreifachung gegenüber dem Vorjahr darstellt. Das vorläufige Nettozinsergebnis konnte um über 8% auf 8,3 Mio. EUR gesteigert werden. Trotz gesunkenen operativen Ergebnisses kann durch niedrigere Wertberichtigungen auf Forderungen und die Auflösungen von Wertberichtigungen voraussichtlich ein verbessertes Gesamtergebnis gezeigt werden. Diverse Kapitalmaßnahmen zum Jahreswechsel lassen erkennen, dass die Gesellschaft ihre Finanzierungsbasis für die weiteren geplanten Wachstumsschritte vorbereitet und hierzu geeignete Investoren finden konnte, die die Unternehmensstrategie nachhaltig unterstützen. So wandelten im vierten Quartal 2016 insgesamt vier Gläubiger die Forderungen aus ihren Nachrangdarlehen an die AutoBank in Eigenkapital um. Durch die Einbringung dieser Forderungen konnte das Eigenkapital um insgesamt 800.000 EUR erhöht werden.

Im November konnte ferner eine Barkapitalerhöhung um 690.000 Aktien zu einem Bezugspreis von 1,50 EUR je Aktie mit einem Finanzinvestor abgeschlossen werden – und dies, obwohl der Kurs zu diesem Zeitpunkt deutlich unter 1 EUR notierte. Mit der Aufnahme eines neuen Nachrangdarlehens über 1 Mio. EUR (fünf Jahre Laufzeit, Verzinsung 8% p.a.), das ebenfalls zu einem Kurs von 1,50 EUR in die Aktie wandelbar ist, konnte das Kapital weiter gestärkt werden. Angesichts eines Buchwerts von mehr als 1,60 EUR je Aktie, der operativen Verbesserungen und der gestärkten Kapitalbasis besitzt das Unternehmen einen enormen Ertragshebel. Der Titel dürfte damit 2017 durchaus Potenzial haben.

Marcus Kreft

Kennzahlen zu Autobank und LION E-Mobility

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2015e	KGV 2016e
AutoBank	A1C27D	0,93	11,0	-	0,00	0,01	neg.	103,2
LION E-Mobility (IK)	A1JG3H	8,39	56,1	2,0	-0,04	-0,06	neg.	neg.

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: OnVista, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

Moneytalk

„Viele Fragezeichen hinter Trumps Politik“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Christian Koch vom Investment-Team der **BB Biotech AG** über den Unsicherheitsfaktor Donald Trump, die Folgen seiner Politik und mögliche Kurstreiber

Smart Investor: Herr Dr. Koch, seit dem vergangenen Sommer haben sich die Kurse vieler Biotechs zumindest teilweise erholt. Wie schätzen Sie diese Entwicklung ein?

Koch: 2016 war zweifellos eines der bislang schwierigsten Jahre für die Biotechbranche. Lange Zeit stand die Kursentwicklung unter dem Einfluss der bevorstehenden US-Präsidentenwahlen. Hinzu kamen weitere Risikofaktoren. So belasteten die Diskussionen um die Medikamentenpreisbildung und deren Missbrauch, angeheizt von medial viel beachteten Negativbeispielen, das Sentiment. Schließlich fragten sich viele Anleger, ob und gegebenenfalls wie radikal ein US-Präsident Trump die Gesundheitsreform von Obama zurückdrehen wird.

Smart Investor: Sie sprechen Trump an. Die politische Unsicherheit, die bereits damals ein Thema war, dürfte mit ihm kaum abnehmen.

Koch: Es stehen derzeit immer noch viele Fragezeichen hinter Trumps Politik. Man sieht ja, wie schnell er seine Meinung ändert und wie impulsiv er mitunter agiert. Dementsprechend ist es schwer vorherzusagen, ob sich der Dogmatiker oder doch der Pragmatiker durchsetzt.

Sollten sich der republikanische Senat und das Repräsentantenhaus durchsetzen und sollte es darüber hinaus zu einer umfassenden Unternehmenssteuerreform kommen, so könnte dies durchaus positiv für die Branche sein. Immerhin gelten die Republikaner als Anhänger von Deregu-



Dr. Christian Koch

lierung und Liberalisierung. Trump will hingegen vor allem die Kosten im Gesundheitswesen senken. Zuletzt sprach er aber immer öfter auch von Innovationen und einer Beschleunigung der Zulassungsverfahren. Spätestens im Herbst sollte klar sein, welche Veränderungen Trump am amerikanischen Gesundheitssystem im Einzelnen vornehmen will.

Smart Investor: Was wäre der Worst Case?

Koch: Wenn Trump Medikamentenpreise aktiv senken will, so kann das sicherlich negative Folgen haben. Allerdings muss man genau unterscheiden, ob damit am Ende die Brutto- oder die Nettopreise gemeint sind. Von den brutto 450 Mrd. USD, die jedes Jahr in den USA an indirekten und direkten Kosten durch Medikamente ausgegeben werden, kommen 300 Mrd. USD als Umsätze bei den globalen Arzneimittelherstellern an. Die Differenz geht

an Zwischenhändler, Rabatthändler, Versicherer, Ärzte, Krankenhäuser und Distributoren. Hier ließen sich durchaus Einsparungen vornehmen, die nicht unbedingt negativ für die Biotechbranche sein müssten.

Diese hat längst verstanden, dass ihr mehr Transparenz vermutlich sogar nutzen könnte, würde dadurch doch der Spielraum für Kostensenkungen bei den Bruttopreisen sichtbar. Würde Trump den staatlichen Organen und Programmen wie Medicare per Dekret noch größere Verhandlungsmacht als die bisher geltenden automatisierten Rabatte gegenüber der Industrie einräumen, so wäre dies natürlich negativ.

Smart Investor: 2016 gelang es der BB Biotech-Aktie, ihren Abschlag zum inneren Wert (NAV) deutlich aufzuholen.

Koch: Unser Bestreben war es schon immer, den Abschlag zwischen NAV und Börsenkurs möglichst gering zu halten. Dabei können auch Aktienrückkäufe und Dividenden helfen. Direkt beeinflussen lässt sich die Höhe des Discounts aber nicht. Geholfen hat uns sicherlich auch die Aufnahme in den STOXX Europe 600, wodurch sich die Liquidität in der Aktie noch einmal verbesserte und neue Investoren auf uns aufmerksam wurden. Langfristig sollte sich die Entwicklung des Aktienkurses natürlich am NAV orientieren.

Smart Investor: Vor allem Big Caps werden derzeit mit recht niedrigen KGVs gehandelt. Welche Sorge liegt dieser Bewertung zugrunde?

Über BB Biotech

Die Experten der Schweizer Beteiligungsholding BB Biotech investieren seit inzwischen über 20 Jahren weltweit in wachstumsstarke Biotechfirmen. Der Schwerpunkt liegt auf großen und mittelgroßen börsennotierten Unternehmen aus dem „Biotech-Heimatland“ USA. Aber auch an europäischen sowie an nicht am Kapitalmarkt gelisteten Biotechfirmen beteiligt sich das Unternehmen. Neben erfahrenen Börsianern gehören promovierte Mediziner und Naturwissenschaftler zum Expertenkreis der Bellevue Asset Management, durch die BB Biotech verwaltet wird. Aktuell verteilen sich die Investments auf rund 30 Unternehmen.

Die fünf größten Positionen (Celgene, Incyte, Ionis, Actelion und Gilead) repräsentieren knapp die Hälfte des gesamten Net Asset Value. Mit Blick auf die Wirkstoffe der Beteiligungen dominieren onkologische Indikationen, gefolgt von seltenen Krankheiten, Stoffwechselerkrankungen und kardiovaskulären Krankheiten. Die BB Biotech-Aktie konnte sich im Jahr 2016 erfreulicherweise von der negativen Sektorentwicklung lösen. Während der Nasdaq Biotech Index (NBI)



um mehr als ein Fünftel an Wert einbüßte, gab das Portfolio von BB Biotech lediglich um 17,6% nach. Die Aktie konnte im gleichen Zeitraum sogar mit einem leichten Plus (+1,9% in EUR) abschließen.

Koch: Über die politische Unsicherheit haben wir bereits gesprochen. Diese spiegelt sich zum Teil in den niedrigen Multiples wider. Hinzu kommen unternehmensspezifische Gründe, zum Beispiel bei Novo Nordisk oder Gilead. Generell brauchen wir für steigende Kurse vor allem klinische Studien, in denen der medizinische Nutzen der neuen Medikamente nachgewiesen wird. Positive Nachrichten von dieser Seite könnten am Ende der gesamten Biotechindustrie nutzen und das Vertrauen der Investoren in den Sektor stärken. Höhere Bewertungen wären die Folge.

Smart Investor: War die Übernahme von Actelion durch Johnson & Johnson der Startschuss zu einer neuen M&A-Runde?

Koch: Der Deal zeigt wieder einmal, dass Big Pharma auf externes Wachstum angewiesen ist. Man will marktfähige Produkte hinzukaufen und gleichzeitig seine Forschungsplattform verbreitern. Insofern dürften gerade mittelgroße Biotechs als Übernahmekandidaten interessant sein.

Hört man sich unter den großen Pharmakonzernen um, so wollen alle Akquisitionen tätigen. Das Geld dafür ist vorhanden. Trumps Tax-Repatriation-Pläne könnten derartige Vorhaben noch einmal beschleunigen, gäbe es für die Unternehmen dann einen steuerlichen Anreiz, ihr im Ausland geparktes Geld in die USA zurückzuholen und dort zu investieren.

Smart Investor: Welche Titel stehen aktuell bei Ihnen im Fokus? Wo rechnen Sie in den nächsten Monaten mit wegweisenden News?

Koch: Fundamental bleibt Tesaro (IK) eines der interessantesten Unternehmen. Der Zulassungsantrag für das wichtige Medikament gegen Eierstockkrebs wurde inzwischen eingereicht. Die Zulassung gilt angesichts der Daten aus den klinischen Studien als sehr wahrscheinlich. Nun gilt es, die Therapie auf andere Krebsarten auszuweiten. Darin steckt noch großes Potenzial. Auch deshalb halten wir an Tesaro weiterhin eine signifikante Position. Aussichtsreich bleiben darüber hinaus Ionis, deren Technologieplattform zwischen

Gentherapie und klassischen Medikamenten auf Proteinebene einzuordnen ist. Hier erwarten wir im Laufe des Jahres Daten aus drei weiteren Phase-III-Studien. Zuletzt erzielte die Technologie von Ionis bei einer schweren genetischen Erkrankung, der spinalen Muskelatrophie bei Kindern große Erfolge.

Smart Investor: Wird 2017 ein besseres Jahr für Biotech-Anleger?

Koch: Dafür spricht aus unserer Sicht vieles. M&A-Deals könnten neben den günstigen Bewertungen ein Kurstreiber sein. Auch eine höhere Visibilität bei Trumps Umbau von Obamacare im Herbst sollte helfen, die Unsicherheit weiter einzugrenzen. Der wichtigste Faktor bleiben aber die klinischen Daten und Studienergebnisse, auf die der Markt wartet. In dieser Hinsicht dürften vor uns spannende, ergebnisreiche Monate liegen.

Smart Investor: Herr Dr. Koch, wir bedanken uns vielmals für Ihre klaren Worte!

Interview: Marcus Wessel

Turnaround

Umbauen und Aufräumen

Altlasten entsorgen, in die Zukunft investieren. Gerade beim Turnaround kommt es darauf an, die richtigen Weichen zu stellen.

Hidden Champion

Die kanadische **SNC-Lavalin** zählt hierzulande zu den eher unbekannteren Namen am Aktienmarkt. Dabei ist der Konzern mit einem Jahresumsatz von umgerechnet 6,8 Mrd. EUR einer der weltweit größten Bau- und Ingenieursdienstleister. SNC-Lavalin stellt seinen Kunden sogenannte Engineering-, Procurement- und Construction-Leistungen zur Verfügung. Dahinter verbergen sich die Planung, Finanzierung, der Bau sowie der spätere Betrieb von Fabriken, Raffinerien, Minen, Ölplattformen, Wind- bzw. Solarparks und komplexer Infrastruktur- sowie Verkehrsprojekte wie Autobahnen, Flughäfen und Brücken.

Nach der 2014 vollzogenen Übernahme der irischen Kentz-Gruppe entfielen zuletzt rund 40% der Umsätze auf den Öl- und Gassektor, wo viele Firmen weiterhin ihre Investitionen und Modernisierungen auf ein Minimum beschränken. Diese Zurückhaltung hinterließ zusammen mit anderen Problemen – verspätete Aufträge im Bereich Infrastructure & Construction – auch vergangenes Jahr tiefe Spuren in der SNC-Bilanz. Nach neun Monaten lagen sowohl die Konzernlöhne (-11%) als auch das EBITDA (-67%) deutlich unter Vorjahr. Der Gewinn je Aktie brach sogar um über 80% auf 0,29 CAD ein. Der Vorstand versucht mit einem strikten Sparprogramm, das auch den Verkauf von Konzernanteilen beinhaltet, diesen Negativtrend zu stoppen.

Anfang Januar trennte man sich von seinen Aktivitäten im Bereich Gebäude- und Immobilienmanagement, welche nicht mehr zum definierten Kerngeschäft gezählt wurden. Zuvor verkaufte SNC bereits sein

nur unzureichend profitables Frankreich-Geschäft mit über 1.100 Mitarbeitern. Die gesamte Konzernstruktur wurde inzwischen verschlankt und das Geschäft mit Blick auf vier Zielbranchen (Infrastructure, Mining & Metallurgy, Oil & Gas, Power) neu aufgeteilt. Angesichts der hohen Reputation der SNC-Services, die oftmals für eine Volkswirtschaft sensible Branchen und Projekte betreffen, bleiben die langfristigen Perspektiven intakt. Hinzu kommt die Hoffnung auf höhere Infrastrukturausgaben und weiter steigende Öl- und Gaspreise. Beides könnte den Konzern spätestens ab 2018 an alte Erfolge anknüpfen lassen.

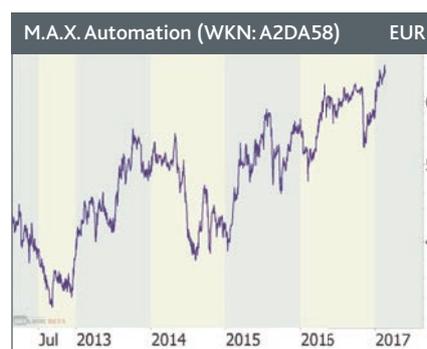
Schnelles Comeback?

Unter der Schwäche der Öl- und Rohstoffmärkte litt 2016 auch **M.A.X. Automation**. Genauer müsste allerdings von einer unbefriedigenden Entwicklung im Teilbereich Umwelttechnik gesprochen werden. Dieser umfasst die Tochter Vecoplan mit ihren Systemen zur Aufbereitung und Zerkleinerung von Holz und anderen Reststoffen wie Haus- und Gewerbeabfällen. Im weitaus größeren Geschäftsbereich Automation läuft es für die Beteiligungen der M.A.X.-Gruppe weit-

gehend nach Plan. So lagen die Auftrags-eingänge dank einer robusten Nachfrage aus der Automobilindustrie in den ersten neun Monaten 2016 um fast 40% über dem entsprechenden Vorjahreswert bei 237 Mio. EUR. In der Umwelttechnik brachen die Bestellungen im gleichen Zeitraum hingegen aufgrund einer rückläufigen Nachfrage nach Recycling- und Aufbereitungslösungen – insbesondere aus den USA – um über 37% ein.

Der Vorstand verspricht, das Problem schnell anzugehen. So seien im vierten Quartal entsprechende Maßnahmen zur Kapazitätsanpassung eingeleitet worden. Damit soll das Segment in diesem Jahr selbst bei einer niedrigeren Umsatzbasis wieder deutlich profitabler werden. Die notwendigen Rückstellungen lösten zunächst aber eine Gewinnwarnung für das letzte Geschäftsjahr aus. Die neue Prognose sah für das Konzern-EBIT nunmehr einen Korridor zwischen 18 und 20 Mio. EUR vor (alt: mindestens 24 Mio. EUR). Von diesem Schock hat sich die M.A.X.-Aktie überraschend schnell erholt. Das Papier notierte jüngst auf dem höchsten Niveau seit dem Jahr 2008.

Neben einer allgemeinen Erholung im Rohstoffsektor dürften auch Aussagen des Vorstands zu einer verbesserten Auftragslage in der Umwelttechnik manche Sorgen abgemildert haben. Dank des Rekordauftragsengangs und einer starken Positionierung im Zukunftsmarkt Automation sollte der M.A.X.-Gruppe 2017 ein Comeback gelingen. Mehr noch: Es ist sehr wahrscheinlich, dass der Konzern schon in den kommenden Quartalen über neue Bestmarken bei Umsatz, EBIT und beim Gewinn je Aktie berichten kann.



Kennzahlen der vorgestellten Turnaround-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2016e	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Bilfinger [D]	590900	39,48	1,8	4,2	5,88	0,80	1,63	6,7	49,4	24,2	0,00	0,0%
M.A.X. Automation [D]	A2DA58	6,50	0,2	0,34	0,23	0,45	0,52	28,3	14,4	12,5	0,15	2,3%
SNC-Lavalin [CAD]	878095	40,53	6,1	6,2	1,38	1,50	1,98	29,4	27,0	20,5	0,75	1,9%

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

Quellen: OnVista, eigene Recherche

Bauarbeiten

Zwei durchaus schwierige Jahre mit mehreren Vorstandswechsels und Gewinnverfehlungen liegen hinter dem früheren Bauriesen **Bilfinger**. Inzwischen hat sich das MDAX-Mitglied als Industriedienstleister mit einem breiten Angebot an Engineering-, Service- und Wartungsleistungen neu aufgestellt. Seit Juli steht mit Tom Blades zudem ein neuer Chef an der Spitze des Mannheimer Traditionskonzerns.

Dieser stellte jüngst seine bis ins Jahr 2020 reichende Unternehmensstrategie vor. Nach dem Verkauf der profitablen Bau- und Gebäudedienste an den schwedischen Finanzinvestor EQT will sich Blades fortan auf die beiden Geschäftsfelder Engineering & Technologies (E&T) sowie Maintenance, Modifications & Operations (MMO) konzentrieren. Auch die Kundenstruktur soll fokussierter werden und in

Zukunft nur noch sechs Zielbranchen (darunter Öl & Gas, Chemie, Pharma, Energie & Versorgung) umfassen. Vor allem im Kraftwerksgeschäft lief es 2016 weiter schleppend. Hinzu kam die Zurückhaltung der Öl- und Gasanbieter. Dennoch gelang es, dank Verkäufen von Firmenteilen und Sparmaßnahmen in die Gewinnzone zurückzukehren. Für 2017 erwartet der Vorstand einen weiteren Rückgang der Gesamtleistung im mittleren bis hohen einstelligen Bereich. Immerhin soll die operative Marge (EBITA) um einen Prozentpunkt ansteigen.

Danach plane man mit einem Wachstum der Gesamtleistung von mindestens 5% pro Jahr. Ziel sei es, im Jahr 2020 eine EBITA-Marge von ca. 5% zu erreichen. Erfreulich ist Blades' Bekenntnis zu einer nachhaltigen Dividendenpolitik. Nach dem Ausfall im vergangenen Jahr soll 2016 wieder 1 EUR je Aktie ausgeschüttet wer-

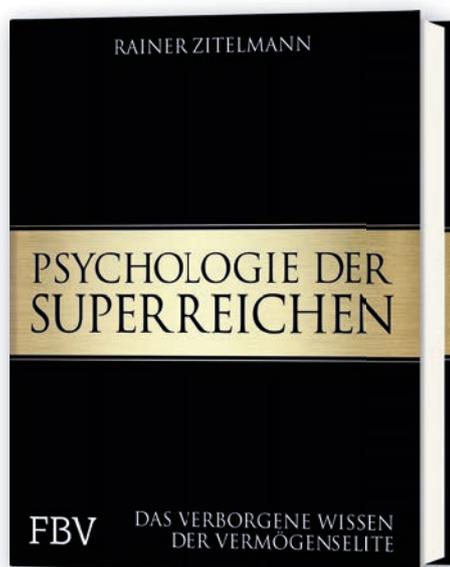
den. Dies soll zugleich die Untergrenze für die nächsten Jahre sein. Auch ein Aktienrückkaufprogramm im Volumen von 150 Mio. EUR wurde beschlossen. Es scheint, als gehe Blades die übernommenen Baustellen seiner Vorgänger konsequent an. Allerdings bleibt das Umfeld für den Konzern auf vielen Märkten herausfordernd und der Wettbewerbsdruck hoch. Die Börse reagierte verhalten positiv auf die neuen Ziele und das beschlossene Rückkaufprogramm. Anleger sollten Geduld mitbringen.

Fazit

Mit schwerer, harter Arbeit sind unsere Turnaround-Kandidaten durchaus vertraut. Dennoch sind weitere Anstrengungen nötig, um an alte Erfolge anknüpfen zu können. Konjunkturelle Rückschläge bleiben für alle Titel zweifellos ein Risiko.

Marcus Wessel

Anzeige



Es wird viel über sie spekuliert, doch nur wenige wissen, wie sie wirklich ticken: die Superreichen. Was treibt Menschen um, die ein Vermögen von Dutzenden Millionen oder gar Milliarden Euro angehäuft haben?

Der Autor, selbst Multimillionär, hat intensive Gespräche mit 45 Hochvermögenden geführt. Die meisten sind Selfmade-Multimillionäre und besitzen ein Nettovermögen zwischen 30 Millionen und 1 Milliarde Euro. Er sprach mit ihnen über ihre Jugend, Motive, Einstellungen, Erfolgsstrategien und den Umgang mit Rückschlägen. Zudem absolvierten alle einen Persönlichkeitstest. Das Ergebnis ist ein einmaliger Einblick in die Psyche der deutschen Vermögenselite, wie es ihn nie zuvor gab. Zitelmans Studie wurde an der Universität Potsdam als Dissertation angenommen, mit magna cum laude bewertet und erscheint mit Psychologie der Superreichen erstmals auch als Buch.

Dr. Rainer Zitelmann
Psychologie der Superreichen
 Das verborgene Wissen
 der Vermögenselite
 ISBN 978-3-95972-011-3
 432 Seiten | 34,99 €
 Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Musterdepot

Fast schon heiß gelaufen

Unsere Musterdepottitel liefern in den letzten vier Wochen eine sensationelle Performance ab. Grund genug, sich nach möglichen Gefahrenherden umzusehen.

Mit einem Plus von 11,5% seit Jahresanfang konnten wir den DAX (+2,4%) in diesem Jahr bislang weit hinter uns lassen. Alleine im Februar verzeichneten wir einen Zugewinn von 7,8%. Was soll man dazu sagen? Wenn's läuft, läuft's eben. Wir

konnten von Sondersituationen wie Stada profitieren, die mit einem Plus von knapp 20% in diesem Monat unsere Rangliste anführt, haben starke deutsche Nebenwerte im Depot, wie bet-at-home.com (+15% seit unserem letzten Heft), und

waren stark in Gold- und Silberminen engagiert. Was allerdings auch auffällt: Die Performance hat auf relativ breiten Beinen gestanden. Bei acht von 20 Depotwerten verzeichneten wir binnen eines Monats zweistellige prozentuale Zuwäch-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro)													Stichtag: 17.02.2017 (DAX: 11.757)	
Performance: +11,5% seit Jahresanfang (DAX: +2,4%); +7,8% gg. Vormonat (DAX: +1,1%); +242,3% seit Depotstart (DAX: +359,6%)														
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss	
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	6/5	100	19.12.13	39,63	82,02	8.202	2,4%	+7,1%	+107,0%	75,00	
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	B	7/4	90	17.12.15	152,00	291,83	26.265	7,7%	-3,7%	+92,0%		
Klondex Mines [CA]	727231	Goldproduzent	A	8/6	4.000	21.04.16	3,05	5,53	22.120	6,5%	+17,4%	+81,3%	3,70	
bet-at-home.com [DE/AT]	A0DNAY	Online-Sportwetten	B	8/5	320	17.03.16	58,22	103,20	33.024	9,6%	+14,7%	+77,3%	85,00	
Solutions 30 [LU]	A2APOH	IT-Services	B	8/5	1.300	17.03.16	9,75	16,88	21.944	6,4%	+11,1%	+73,1%	13,60	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	D	7/5	150	27.03.14	92,86	151,20	22.680	6,6%	+7,7%	+62,8%		
First Majestic Silver [CA] ³	A0LHKJ	Silberproduzent	C	6/6	2.000	10.03.16	5,97	9,57	19.140	5,6%	+12,7%	+60,4%		
Dr. Pepper [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	C	6/4	200	15.12.14	61,55	87,45	17.490	5,1%	+4,5%	+42,1%	74,00	
Aurelius [DE] ³	A0JK2A	Sanierungen	C	6/5	300	17.03.16	51,16	63,55	19.065	5,6%	+11,0%	+24,2%		
Stada [DE]	725180	Pharma	B	5/3	200	26.05.16	47,20	57,70	11.540	3,4%	+19,9%	+22,2%		
Grenke [DE]	A161N3	Leasing	C	6/4	90	08.12.16	140,70	167,95	15.116	4,4%	+11,3%	+19,4%	140,00	
Endeavour Silver [CA]	A0DJON	Goldproduzent	A	8/6	4.000	22.04.16	3,95	4,50	18.000	5,3%	+17,5%	+13,9%		
Brod. Hartmann B [DK]	870246	Verpackungen	A	7/5	340	20.10.16	44,45	50,32	17.109	5,0%	+5,3%	+13,2%	40,00	
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	B	7/5	180	01.12.16	50,55	54,05	9.729	2,8%	+6,6%	+6,9%	43,50	
Silvercorp [CA] (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	A	9/7	2.500	16.02.17	3,66	3,86	9.650	2,8%		+5,5%		
Reckitt Benckiser [UK]	A0M1W6	Konsumgüter	A	7/4	100	20.10.16	80,77	84,09	8.409	2,5%	+5,6%	+4,1%	77,00	
Berkshire Hathaway B [US] (IK)	A0YJQ2	Holding	A	6/3	110	26.01.17	153,43	157,75	17.353	5,1%		+2,8%		
Novo Nordisk B [DK]	A1XA8R	Pharma	C	5/4	275	08.12.16	32,56	33,35	9.171	2,7%	-0,7%	+2,4%	29,00	
Bijou Brigitte [DE] ³	522950	Schmuck	C	7/5	400	05.11.15	56,40	56,39	22.556	6,6%	+1,3%	-0,0%	52,00	
Bemis [US]	854717	Verpackungen	A	6/4	200	08.12.16	46,30	45,36	9.072	2,7%	-1,2%	-2,0%	42,00	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!									Aktienbestand	337.634	98,6%			
									Liquidität	4.696	1,4%			
									Gesamtwert	342.330	100,0%			

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

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

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

3) **Durchschnittskurs**

Durchgeführte Käufe und Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückz.	Kaufwert	Datum	
Endeavour Silver	A0DJ0N	3,75	2.400	9.000	26.01.17	
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	153,43	110	16.877	26.01.17	
Silvercorp	A0EAS0	3,66	2.500	9.150	16.02.17	

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückz.	Verk.wert	Perfor.	Datum
Stada	725180	46,97	200	9.394	-0,5%	26.01.17

se, weitere fünf Aktien konnten immerhin um mehr als 5% zulegen.

Die Mutter aller Value-Aktien

Bereits nach wenigen Wochen hat sich unser Einstieg bei der Holding von Warren Buffett gelohnt. Die Aktie besitzt mittelfristig ein interessantes Chancen-Risiko-Profil. Die in den letzten Monaten aufgelaufenen Gewinne aus dem Aktienportfolio von Berkshire (IK) sowie die Erträge aus den Beteiligungen dürften eine nicht zu unterschätzende Wirkung auf den Buchwert je Aktie gehabt haben. Buffett hat angekündigt, zu Kursen unterhalb des 1,2-Fachen des Buchwertes Aktien zurückzukaufen. Berücksichtigt man die Gewinnschätzungen für 2017, dürfte diese Schwelle Ende des Jahres bereits bei knapp 142 EUR je Aktie liegen. Der innere Wert je Berkshire-Aktie dürfte sich dann allerdings bereits bei rund 190 EUR je Aktie bewegen. Falls Sie sich näher mit Warren Buffett beschäftigen wollen, bietet sich dazu eine neue Dokumentation des amerikanischen Pay-TV-Senders HBO an. In unserem Weekly 6/2017 finden Sie dazu eine kurze Zusammenfassung.

Wenn drei sich streiten

Mit knapp 20% Plus zählte die Aktie des Generikaherstellers Stada im Februar zu den besten Aktien in unserem Depot. Die Bestätigung über konkrete Gespräche mit diversen Finanzinvestoren über eine Übernahme konnte den Titel Mitte Februar auf über 57 EUR katapultieren. Das bisher noch unverbindliche Angebot des Private-Equity-Unternehmens Bain Capital soll bei 58 EUR je Aktie liegen. Leider hatten wir uns noch im Januar von der Hälfte unserer Position getrennt. Die entscheidenden Fragen sind nun: Wie wahrschein-

lich ist ein Angebot tatsächlich, und gibt es beim Preis noch Spielraum nach oben? Eine tatsächliche Offerte halten wir angesichts von gleich drei Bietern für sehr wahrscheinlich. Was den Preis betrifft, dürfte der Spielraum nach oben aber beschränkt sein. Recht viel mehr als 60 EUR sind vermutlich nicht drin. Immerhin würde dies einem Unternehmenswert des 9,3-Fachen des für 2019 (!) geplanten EBITDAs entsprechen. Wir trennen uns daher möglicherweise in den nächsten Wochen von unserer Position.

Raus aus dem Euro, rein in Silber

Nach einer Trendwende sieht es bei den Edelmetallaktien aus. Zwar wurde der neue Bullenmarkt nach der Wahl Trumps von den Börsianern bereits wieder für beendet erklärt. Die Korrektur scheint nun jedoch vorbei zu sein. Mit Silvercorp (IK) haben wir einen weiteren Silberproduzenten gekauft. Informationen zu dem Unternehmen finden Sie in unserer Silberbeilage aus dem letzten Jahr. Von First Majestic Silver werden wir uns dagegen voraussichtlich trennen. Der Titel wirkt nach der Attacke des Hedgefonds Kerrisdale Capital im Sommer des letzten Jahres angeschlagen und ist gleichzeitig im Branchenschnitt noch immer hoch bewertet.



Mit knapp 63% unseres Portfolios sind wir außerhalb der Eurozone investiert. Wir haben damit eine ausreichende geografische Diversifikation, um auch größere politische Verwerfungen auf dem alten Kontinent gut zu überstehen. Daneben haben wir einige Stopp-Loss-Marken nach oben angepasst und neue Stopps gesetzt, um im Fall eines Crashes automatisiert auszusteiern. Wir werden diese Stopps in den nächsten Wochen möglicherweise erneut anpassen. Sie können dies jeweils in der Rubrik Musterdepot auf unserer Website verfolgen. Eventuell werden wir angesichts unserer eher verhaltenen Einschätzung für die Märkte (siehe „Das große Bild“ auf S. 34) das Depot mit einem Put absichern.

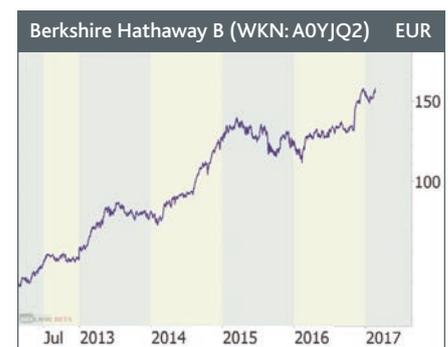
wikifolio

Auf einem Allzeithoch notiert unser wikifolio „Smart Investor – Momentum“ (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9CFN). Aktuell wird ein Kaufkurs von 127,55 EUR gestellt. Mit knapp 110.000 EUR haben wir auch beim Volumen einen neuen Höchststand. Um positive Performancebeiträge zu generieren, sind wir hier deutlich kurzfristiger orientiert als im Musterdepot. Unter smart-i.de/wikifolio können Sie alle Transaktionen in Echtzeit nachlesen.

Fazit

Der Start ins Jahr 2017 ist bislang äußerst zufriedenstellend gelaufen. Allerdings ist dies kein Grund, nun übermäßig euphorisch zu werden. Denn der Markt ist möglicherweise bereits etwas heiß gelaufen. Mit entsprechenden Absicherungsmaßnahmen ziehen wir daher Fallschirme ein.

Christoph Karl



Anleihen

Der Zins ist nicht alles

Aktienanleihen versprechen überaus attraktive Zinskupons. Dafür müssen allerdings zusätzliche Risiken in Kauf genommen werden.

Mit einem Anlagevolumen von annähernd 10 Mrd. EUR zählen Aktienanleihen¹ bei deutschen Privatanlegern zu den beliebtesten Derivatearten überhaupt. Ein wesentlicher Grund hierfür sind sicherlich die hohen Kupons, die die Papiere im Vergleich zu klassischen Schuldverschreibungen bieten. So sind je nach Ausstattung und Basiswert durchaus jährliche Renditen bis in den hohen einstelligen Prozentbereich hinein möglich.

Selbst zweistellige Werte sind machbar. Streng nach dem bekannten Motto „There’s no free lunch“ müssen dafür an anderer Stelle natürlich Abstriche in Kauf genommen werden. Bei Aktienanleihen, die im Fachjargon auch als Reverse Convertibles bezeichnet werden, bestehen diese darin, dass die Besitzer der Papiere neben dem üblichen Bonitätsrisiko des Emittenten das Kursrisiko des Underlyings zu tragen haben.

Aktienkursrisiko bringt Renditeaufschlag

Vereinfacht gesagt, erhalten Besitzer einer klassischen Aktienanleihe bei Fälligkeit nämlich entweder den Nennbetrag ausgezahlt oder eine vorab festgelegte Stückzahl des zugrunde liegenden Basiswertes ins Depot gebucht. Letzteres ist dann der Fall, wenn der Kurs des Underlyings am Bewertungstag unterhalb des bei Emission festgelegten Niveaus (Basispreis) liegt. Interessant sind Reverse Convertibles deshalb für Investoren, die auf der Seite attraktive Zinseinnahmen erzielen wollen, gleichzeitig aber davon ausgehen, dass

¹ Im allgemeinen Sprachgebrauch steht „Aktienanleihen“ für Aktien- und Indexanleihen. Sonderformen, wie beispielsweise Protect-Aktienanleihen, werden in diesem Artikel nicht berücksichtigt.

sich der Kurs des Basiswertes, auf den sich die Anleihe bezieht, zumindest seitwärts entwickeln wird.

Zwar werden dem Anleger die Zinsen in jedem Fall gutgeschrieben, übermäßige Kursrückgänge der zugrunde liegenden Aktie oder des zugrunde liegenden Index können aber dennoch dazu führen, dass Besitzer der Papiere insgesamt eine negative Rendite erwirtschaften. Käufer von Aktienanleihen sollten deshalb auch keineswegs allein auf die Höhe des Kupons schießen, sondern weitere Parameter in die Investitionsentscheidung miteinbeziehen.

Gesamtpaket entscheidend

Von hoher Bedeutung ist etwa der Abstand zwischen dem aktuellen Kurs des Underlyings und dem Basispreis. Dieser Wert gibt an, um wie viel Prozent die zugrundeliegende Aktie fallen darf, bis die zu erbringende Rückzahlungsleistung exakt dem Nennwert der Anleihe entspricht. Eine weitere Einflussgröße ist die für die Zukunft erwartete Schwankungsintensität des Basiswertes. So fällt die erhoffte Rendite von Aktienanleihen ceteris paribus umso höher aus, je größer die implizite Volatilität ist. Mit steigenden Kursschwankungen nimmt schließlich die Wahrschein-

lich dafür zu, dass der Basiswert am Bewertungstag unter dem Basispreis notiert, während der höchstens zu erzielende Rückzahlungsbetrag unverändert bleibt. Von den DAX-Titeln weist die Deutsche Bank auf Jahressicht aktuell die höchste implizite Volatilität auf. Hier bringt es ein Papier mit Fälligkeit im März 2018 und einem Basispreis von 17 EUR (WKN VN6Z5K) aktuell dann auch mit einem Coupon von 11% p.a. insgesamt auf eine maximale Gesamrendite von 12,4%.

Reales Beispiel mit Sicherheitspuffer

So erhalten Besitzer des besagten Reverse Convertibles bei Fälligkeit am 23.03.2018 einen Kupon in Höhe von 11% p.a. ausgezahlt. Zudem wird die Anleihe zu 100% getilgt, sofern die Aktien der Deutschen Bank am Bewertungstag (16.03.2018) auf oder über dem Basispreis von 17 EUR notieren. Andernfalls bekommen Anleger statt der Barzahlung 58,82353 Deutsche-Bank-Anteile je Aktienanleihe im Nominalwert von 1.000 EUR ins Depot gebucht. Sollte der Aktienkurs bei einem aktuellen Preis von 18,20 EUR aus heutiger Sicht um mehr als 6,6% nachgeben, reduziert sich zunächst der Gewinn. In die Verlustzone geraten Anleger, wenn die Aktie am Bewertungstag unterhalb von 14,90 EUR

Ausgewählte Aktien- und Indexanleihen

Basiswert	Emittent	WKN	Basispreis	Kurs Basiswert	Kupon	max. Rend.	Briefkurs
DAX	HSBC Trinkaus	TD7SBM	10,900	11,757	4,1%	4,7%	99,4%
Dt. Bank	Vontobel	VN6Z5K	17,00	18,20	11,0%	11,3%	99,7%
Dt. Bank	HSBC Trinkaus	TD7QZF	16,50	18,20	10,6%	10,8%	99,8%
Lufthansa	Dt. Bank	DL9XDW	11,50	13,50	6,2%	6,9%	99,3%
RWE St.	Goldman Sachs	GL854S	12,00	13,22	9,0%	7,8%	101,2%
ThyssenKrupp	Vontobel	VN609J	21,00	22,89	6,5%	7,1%	99,3%

Fällig jeweils im März 2018

Quelle: finanztreff.de

Maßgeschneiderte Aktienanleihen auf Bestellung

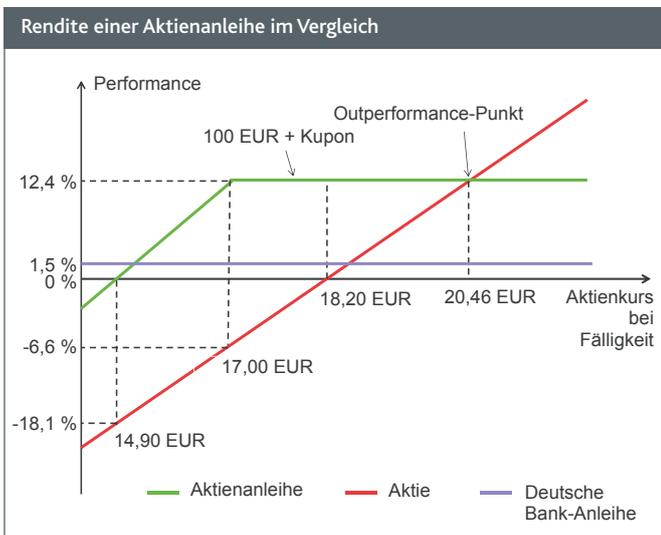
Anleger, die im ohnehin schon breiten Angebot der verschiedenen Emittenten nicht fündig werden oder die Suche umgehen wollen, können sich ihre Wunsch-Aktienanleihe auch direkt von HSBC Trinkaus oder Vontobel maßgeschneidert erstellen lassen. Dazu ist zunächst eine Registrierung unter www.mein-zertifikat.de erforderlich.

Nach Freischaltung kann dort jeder Privatanleger börsentäglich zwischen 9:15 Uhr und 17:15 Uhr auf Basis aktueller Marktdaten unterschiedliche Produktalternativen durchrechnen und dabei verschiedene Ausstattungsmerkmale variieren. Als Laufzeit können wenige Wochen bis maximal drei Jahre vorgegeben werden. Sogar zwischen der physischen Ausübung und der Barzahlung bei Fälligkeit kann gewählt werden.

Anschließend erteilt der interessierte Anleger einem der beiden bisher beteiligten Emittenten einen „Produktionsauftrag“, und schon 30 Minuten nach Bestätigung der Emission

erfolgt das Listing des Reverse Convertibles an den Börsen in Frankfurt und Stuttgart. Wie jedes andere Derivat auch, kann es dann über die Ordermaske des Discount Brokers oder bei der Hausbank erworben werden. Die Erstellung und die Börsennotierung der Produkte sind für den Anleger vollkommen kostenlos. Erst bei einem etwaigen Kauf fallen die üblichen Bank- und Börsengebühren an.

Grundsätzlich besteht zwar keine Verpflichtung, das selbst kreierte Derivat auch tatsächlich abzunehmen, bei vielen Bestellungen ohne anschließenden Kauf behalten sich die Anbieter allerdings vor, zukünftige Emissionswünsche des betreffenden Nutzers abzulehnen. Selbstverständlich verpflichten sich Vontobel und HSBC als Market Maker, für die neu geschaffenen Produkte während der üblichen Börsenzeiten kontinuierlich Geld- und Briefkurse zu stellen, sodass ein Verkauf jederzeit möglich ist und der Besitzer „seine“ Aktienanleihe nicht zwangsläufig bis zur Fälligkeit halten muss.



Beispielhafter Vergleich der Performance der Aktie, der darauf basierenden Aktienanleihe und einer klassischen Anleihe der deutschen Bank

notiert (-18,1%). Bei Kursen oberhalb von 20,46 EUR (Outperformance-Punkt) wäre ein Direktinvestment in den Basiswert im Vergleich zur Aktienanleihe, ex post betrachtet die bessere Wahl gewesen (siehe Abb.).

Dabei eignet sich das Papier auch deshalb als transparentes Beispiel, als zur Hauptversammlung am 18. Mai keine Dividendenzahlung vorgesehen ist, die bei einem Vergleich zwischen Aktie und Ak-

tionenanleihe ansonsten natürlich zu berücksichtigen wäre. Eine klassische Schuldverschreibung der Deutschen Bank bringt es bei entsprechender Laufzeit aktuell übrigens auf eine Rendite von lediglich 1,5%.

Auf den weiteren „Volatilitätsplätzen“ folgen derzeit Werte wie Lufthansa, RWE und ThyssenKrupp. Aufgrund höherer Maximalrenditen allerdings speziell auf schwankungsfreudige Basiswerte zu setzen, ist zu kurzichtig. Vielmehr sollten stets nur solche Titel gewählt werden, bei denen der Anleger im schlimmsten Fall, also bei einem Bewertungskurs unterhalb des Basispreises, gut damit leben kann, dass ihm die jeweilige Aktie ins Depot gebucht wird.

Dr. Martin Ahlers

Anzeige

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



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

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

Interview

„Die Zeit ist der beste Freund der Qualitätsaktie“

Smart Investor befragte **Philipp Vorndran**, Chefstrategie bei **Flossbach von Storch**, im Nachgang zur 32. ZfU-Kapitalanleger-Tagung in Zürich-Regensdorf

Smart Investor: Herr Vorndran, trotz großer politischer Umwälzungen blieben die Märkte im abgelaufenen Jahr erstaunlich gelassen. Wie interpretieren Sie das? Und wird diese Gelassenheit anhalten?

Vorndran: Das ist immer eine Momentaufnahme – und kann sich schon bald wieder ändern. Viele Investoren warten derzeit ab

und schauen, wie sich das Trump-Experiment entwickelt. Die, die an der Seitenlinie stehen, warten auf Rücksetzer. Und die, die investiert sind, sind angesichts der fehlenden Anlagealternativen nicht unglücklich darüber. Warren Buffett hat das einmal sehr treffend formuliert: Das Risiko, nicht dabei zu sein, sei langfristig deutlich größer als umgekehrt. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld gilt das besonders.

Smart Investor: In Ihrem Vortrag haben Sie die Rückkehr der Partikularinteressen in der Politik herausgearbeitet. Ist das – Stichwort „unsichtbare Hand“ – wirklich so viel schlechter als die Orientierung an einem imaginären (Welt-)Gemeinwohl?

Vorndran: Eine sehr berechtigte Frage. Schlussendlich kommt es auf die Ausprägung an. Wenn das Wahrnehmen der eigenen Interessen in Protektionismus und Handelskriegen mündet, dann ist es zweifellos schlecht.

Smart Investor: Wie politisch ist eigentlich die Trump-Hausse, will sagen, wie kurz sind deren Beine?

Vorndran: So politisch ist die Hausse gar nicht, zumindest nicht mehr – sie wird getragen von mehr oder weniger handfesten ökonomischen Erwartungen. Ob Trump seine Steuer- und Investitionspläne eins zu eins umsetzen kann und erfolgreich damit sein wird, muss sich aber erst noch zeigen. Generell dürfte uns der Ausgang der US-Wahl sehr viel länger beschäftigen, als es die beliebte Börsenweisheit von Politik und kurzen Beinen vorgibt. Trump stärkt die populistischen Kräfte auch in Europa. Die

anstehenden Wahlen in den Niederlanden, Deutschland, und vor allem die in Frankreich sind für die Zukunft des Euro möglicherweise existenziell wichtig.

Smart Investor: Welche Reaktionen der Fed erwarten Sie angesichts des sich abzeichnenden Fiskalstoßes der Regierung Trump? Wird sie zu einer Art geldpolitischer „Gegenregierung“?

Vorndran: Angesichts der wachsenden Inflationsrisiken gehen der Fed die Argumente aus, den Zins nicht weiter anzuheben. Das macht den Dollar-Raum für Investoren zunehmend attraktiver. Ein zu starker Dollar ist langfristig allerdings Gift für US-Unternehmen und damit für die gesamte Wirtschaft. Meinen Kollegen Thomas Mayer würde es nicht wundern, wenn die USA schon im kommenden Jahr in eine Rezession rutschen. Gut möglich, dass Trump die Schuld daran dann der Fed zuschiebt. Da die Amtszeit von Fed-Chefin Yellen im kommenden Jahr endet, könnte Trump sich einen Nachfolger suchen, der seine Investitionspläne – sagen wir mal – „konstruktiv“ begleitet. Anders ausgedrückt: Ein allzu starker Anstieg der US-Zinsen ist langfristig wenig wahrscheinlich.

Smart Investor: Auch die EZB – europäisches Superwahljahr 2017 – sowie die BoJ – Management der Zinskurve – stehen vor großen Herausforderungen. Was erwarten Sie hier und worauf sollten die Anleger besonders achten?

Vorndran: Die EZB und die BoJ werden an ihrer ultralockeren Geldpolitik festhalten. Anders sind die Staatsschulden in beiden Währungsräumen langfristig schlicht



Philipp Vorndran ist Kapitalmarktstrategie bei der Kölner Vermögensverwaltung Flossbach von Storch. Nach seinem Studium der Betriebswirtschaftslehre führte ihn sein beruflicher Werdegang über die Bank Julius Bär zur Credit Suisse Gruppe, in der er verschiedene Funktionen ausfüllte, unter anderem als globaler Chefstrategie im Asset-Management sowie als Chief Executive Officer der Credit Suisse Asset Management GmbH in Deutschland. Vorndran publiziert regelmäßig und ist ein gefragter Vortragsredner.



nicht finanzierbar; der Euro wäre anders nicht zu verteidigen. Für Investoren bedeutet das: Staatsanleihen aus beiden Währungsräumen bleiben unattraktiv.

Smart Investor: Derzeit ist die Zinswende in aller Munde. Haben wir die Tiefs einer Generation gesehen?

Vorndran: Ich würde vermuten, wir haben die Tiefs im vergangenen Jahr gesehen, aber wer weiß? Von einer Zinswende würde ich jedenfalls nicht sprechen. Das globale Zinsniveau dürfte angesichts der mäßigen Wachstumsperspektiven der Weltkonjunktur und der weltweit horrenden Staatsschulden niedrig bleiben.

Smart Investor: Erreichen die Notenbanken ihr Ziel einer nachhaltigen Ankurbelung der Inflation, oder sehen wir aktuell nur Basiseffekte, die im weiteren Jahresverlauf wieder verpuffen?

Vorndran: Inflationsprognosen sind diffizil; sehr viele Einflussfaktoren spielen da eine Rolle. Gut möglich, dass wir künftig deutlich höhere Inflationsraten sehen werden. Den genauen Zeitpunkt vorherzusagen zu wollen, ist jedoch vergebliche Liebesmüh.

Smart Investor: Sie sprachen davon, dass nicht die Reichen, sondern die Mutigen reicher werden. Ist das Jahr 2017 eines, um mutig zu sein?

Vorndran: Wer langfristig attraktive Renditen erzielen will, muss Kursschwankungen aushalten können. Anders geht es leider nicht mehr. Wer das kann, obendrein geduldig ist, dürfte dafür belohnt werden. Das gilt auch 2017, ja.

Smart Investor: Falls man nicht nur mutig, sondern auch noch geschickt sein will, welche Märkte sind dann attraktiv und welche sollte man besser meiden?

Vorndran: Das lässt sich pauschal nicht sagen. Es ist auch nicht unser Ansatz; wir betreiben keine Branchen- oder Länderallokation. Entscheidend ist immer die Qualität des jeweiligen Unternehmens, nicht dessen Herkunft oder die Branche, der es angehört. Ist das Geschäftsmodell robust? Wie sehen die Perspektiven und die Bilanz aus? Wie gut ist das Management? Das sind die Fragen, die uns umtreiben.

Smart Investor: Wollen Sie unseren Lesern einige dieser robusten Branchen und Unternehmen mit Perspektive verraten?

Vorndran: Wir schauen nach Unternehmen, die verlässlich wachsen, global aufgestellt und wenig verschuldet sind. Solche Unternehmen finden sich naturgemäß in weniger konjunkturabhängigen Branchen, etwa bei den Konsumgüterherstellern. Auf die Gefahr hin, dass ich mich wiederhole und den einen oder anderen langweile: Nestlé ist so ein Beispiel. Wenn Sie deren Aktien zu einem angemessenen Preis erwerben und geduldig sind, werden Sie langfristig große Freude daran haben. Die Zeit ist der beste Freund der Qualitätsaktie.

Smart Investor: Im Rahmen Ihrer Moderation fragten Sie die Referenten nach deren positiver Überraschung im Jahr 2017. Was wäre Ihre positive Überraschung für das laufende Jahr?

Vorndran: Ich lasse mich überraschen.

Interview: Ralph Malisch



Ernst Heemann, Ralf de Winder

VERMÖGEN AUFBAUEN UND BEWAHREN.

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



FU FONDS – MULTI ASSET FONDS

Kategorie Mischfonds

WKN A0Q5MD, ISIN LU0368998240

Stand 31. Dezember 2016

	1 Jahr	2 Jahre	3 Jahre	4 Jahre	5 Jahre
Rendite Gesamt	4,6 %	20,1 %	32,1 %	37,1 %	60,0 %
Gesamtrendite p.a.	4,6 %	9,6 %	9,7 %	8,2 %	9,9 %

Wertentwicklung seit Januar 2012



★★★★★ Morningstar (3-Jahres-Rating)

Leserbriefe

Fragen und Hilfestellungen

? Kauf in USD oder EUR?

Sie haben auf S. 40 die Aktie von Berkshire Hathaway (IK) besprochen. Ich kann Bestände über die deutschen Börsen in EUR kaufen und diese werden dann auch in EUR weitergeführt. Ich kann aber auch Bestände über die NYSE direkt in USD kaufen und diese werden dann wohl auch in USD weitergeführt. Sollte sich der Dollar-Kurs gegenüber dem Euro in nächste Zeit positiv entwickeln, hat dann der Direkterwerb in den USA Vorteile bei der Wertentwicklung?

Rudolf Kumeth

SI Sie kaufen in beiden Fällen die gleiche Aktie, es ist lediglich eine andere Form der Darstellung. Falls Sie die Aktie an der NYSE in den USA erwerben, wird Ihnen in Ihrem Depot vermutlich der aktuelle Kurs an der New Yorker Börse in USD angezeigt. Kaufen Sie dagegen an einem deutschen Börsenplatz, wird Ihnen der Kurs in EUR angezeigt, der sich aber natürlich indirekt auf den Kurs in New York bezieht.

Wenn Sie von einem steigenden Dollar ausgehen (wie Smart Investor das auch tut), dann wird Ihre Berkshire-Aktie alleine deshalb schon im Wert steigen – direkt als höherer Euro-Betrag oder indirekt durch die Umrechnung des Dollar-Kurses in Euro aufgrund der höheren Währungsrelation. Fazit: Wer von steigendem Dollar ausgeht, sollte sich tendenziell mehr US-Aktien ins Depot legen.

? Arbitrage als Zinssatz bei SAPEC

Zu Ihren Ausführungen bzgl. SAPEC in Ihrem Artikel „Arbitrage als Zinssatz“ auf S. 56 im Heft 2/2017 habe ich eine Frage: Da „die restlichen Beteiligungen (...) relativ wertlos“ sind, nehme ich für die Zeit nach der Dividendenzahlung einen Kurs von 1 EUR an (möglicherweise liegt hier schon der Knackpunkt?). Wieso sollte der Kurs überhaupt derart ansteigen, wenn institutionelle oder private Anleger zum Tageskurs von 160 EUR eine Dividendenzahlung von 150 EUR sowie einen Restwert der Aktie in Höhe von 1 EUR erwerben? Warum sollten Anleger die Aktie über den Zeitpunkt der Dividendenzahlung heraus halten, wo doch die Kernsparte verkauft wurde und der Rest „wertlos“ ist?

Peter Schlotmann

SI Die restlichen Beteiligungen von SAPEC bewerten wir tatsächlich der Einfachheit halber mit 0, was allerdings nicht bedeutet, dass die Aktie nach Ausschüttung der Dividende von 150 EUR bei 0 stehen muss. Denn alleine durch den Verkauf des Agrargeschäftes wird SAPEC auf rund 230 EUR Cash je Aktie sitzen. Selbst nach Ausschüttung der Dividende von 150 EUR müsste der Kurs damit rechnerisch bei ca. 80 EUR stehen. Allerdings gehen wir davon aus, dass die Aktie auch in



Zukunft mit einem Abschlag zum Cash-Wert notieren dürfte. Wir könnten uns aber vorstellen, dass der Kurs im Vorfeld der Dividendenzahlung auf 180 bis 200 EUR steigen wird.

? Zur Einlagensicherung

In den letzten Monaten erhielt ich von verschiedenen Banken Änderungen der Geschäftsbedingungen zum Einlagensicherungsfonds. Was „sichert“ dieser Fonds überhaupt in Bezug auf Tagesgeld, Sparkonten o.ä., für Aktienfonds, Rentenpapiere, Depots etc. und in welcher Höhe? Fallen auch Lebensversicherungen darunter, die ihre Anlagen in Anleihen tätigen? Der kleine Protektor-Fonds wird wohl kaum mit diesem Marktanteil eine große Versicherung wie Ergo, Generali oder Zurich auffangen können.

Mir wurde bei einem Vortrag mitgeteilt, dass die 100.000 EUR Einlagensicherung pro Konto faktisch nur mit 400 EUR hinterlegt sind, und es ist wohl kaum zu glauben, dass dieser Fonds bei Insolvenz mehrerer Banken oder gar einer Großbank von den restlichen Banken adäquat aufgestockt werden kann. Gilt der Fonds nur für Bankinsolvenzen (dann hätten die Italiener wohl keine Probleme gehabt) oder auch für politische Willkür? Wie sieht dieser Einlagensicherungsfonds im schuldenfreien Liechtenstein mit der wesentlich strengeren Aufsicht aus? Ich würde mich freuen, dazu von Ihnen eine Antwort zu erhalten.

Manfred Horn

SI Sie haben unserer Meinung nach den wesentlichen Punkt bereits erfasst: Wenn eine Zahl so geheim ist, dass sie nirgendwo zu lesen ist, wird diese vermutlich eine ziemliche Sprengkraft in sich tragen. Im Fall des Einlagensicherungsfonds der privaten Banken dürfte das vorhandene Vermögen ca. 5 bis 6 Mrd. EUR umfassen. Eine einzige größere Bankeninsolvenz dürfte damit den Rahmen dessen sprengen, was der Fonds abdecken kann. Ähnlich dürfte es auch bei den Versicherungen und deren Protektor-Fonds sein.

Sparkassen und Genossenschaftsbanken besitzen übrigens keinen Fonds im eigentlichen Sinne, sondern garantieren untereinander

für die Einlagen der anderen Banken der Gruppe. Gedeckt sind durch den Fonds im Übrigen lediglich Sichteinlagen auf Girokonten, Termineinlagen, Spareinlagen sowie auf den Namen lautende Sparbriefe. Wertpapierdepots und darin enthaltene Aktien, Anleihen oder Zertifikate sind grundsätzlich nicht abgedeckt, da diese von der Bank lediglich im Namen des Kunden verwaltet werden. All diese Sicherungssysteme sind privat organisiert, was Sie alleine schon an der „Garantie für Spareinlagen“ von Angela Merkel und Peer Steinbrück im Herbst 2008 sehen konnten.

Dass es sich bei diesem Versprechen allerdings lediglich um einen „ungedeckten Scheck“ handelte, ist ebenfalls klar. Denn natürlich hätte die Bundesregierung dieses Versprechen nicht einmal im Umfang der ohnehin gesetzlich garantierten 100.000 EUR je Kunde halten können, wenn es zu einem ernsthaften „Bankrun“ gekommen wäre.

? Gut & Wut

Sensationell, das Vorwort „Gut & Wut“ Ihres Chefredakteurs! Tausend Dank für die ehrlichen und faktenbasierten Worte. Der Mut, den Sie, Thorsten Schulte und andere in der Öffentlichkeit Stehende, beweisen, ist vorbildlich und spendet Hoffnung, dass sich doch noch etwas in die richtige Richtung bewegt in diesem Land. Vielen, vielen Dank und weiterhin viel Energie wünscht von Herzen

Carsten Grüner

SI Herzlichen Dank für Ihr Feedback auf das Editorial von Ralf Flierl. Smart Investor ist zwar ein Finanzmagazin, aber politische und gesellschaftliche Themen haben bei uns dennoch einen großen Stellenwert. Zunächst deshalb, weil diese Themen längerfristig auch Auswirkungen auf die Börsen und Märkte haben. Darüber hinaus sehen wir die Presse aber in der Tat noch als Vierte Gewalt im Staat an und bemühen uns, diesem Anspruch gerecht zu werden – insbesondere in einer Zeit, da sich die Exekutive immer weniger durch die beiden anderen Gewalten (Legislative und Judikative) bzw. durch Recht und Vertrag einhegen lässt. Sie können sich vielleicht vorstellen, dass wir nicht nur positive Rückmeldungen auf solche Beiträge bekommen. Der „Brainwash“, insbesondere durch die Mainstreammedien und die Politik, wird in diesem Lande unablässig fortgeführt – und viele Menschen fallen darauf herein. Insofern tut es gut, zustimmende Statements wie Ihres zugesandt zu bekommen.

? Auswandern nach Panama?

Der Leserbrief von Herrn Joachim Hannawald in 2/2017 zum Thema Auswandern veranlasst mich Ihnen mitzuteilen, dass ich selbst mich 2016 für Panama entschieden habe: Ich hatte innerhalb von sechs Monaten eine unbegrenzte Aufenthaltserlaubnis, wie sie übrigens für jeden Deutschen einfach zu erlangen ist. Ich habe inzwischen über 1.700 Kilometer dort im Auto zurückgelegt, um Land und Leute kennenzulernen, und erste Kontakte geknüpft – unter anderem zu einem deutschen



Smart Investor 2/2017

Siedlungsprojekt. Sie können Herrn Hannawald meine Kontaktdaten weitergeben. Ich bin gerne bereit, ihm Tipps in Sachen Panama zu geben. Meine nächste Reise dorthin ist für September 2017 geplant.

Nikolaus K.

SI Danke für diesen Hinweis, den wir an den Herrn Hannawald weitergeleitet haben. Wir finden es sehr gut, dass Sie bereit sind, Ihre Erfahrungen zu teilen, und sind daher gerne bereit, beim Networking behilflich zu sein – auch für weitere Panama-Interessierte.

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

Anzeige

**GYPSY JAZZ
TAGE**

• 25.-28. Mai •

JOSCHO STEPHAN

ANTOINE BOYER
SELMER #607

**MONACO SWING
ENSEMBLE**
und viele weitere...

Tickets und Informationen:
www.gypsyjazztage.de

Präsentiert von
Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Buchbesprechungen

„Visionen 2050“

Wohin steuern Deutschland und Europa in den kommenden Jahrzehnten und welche Implikationen wird dies auf das zukünftige Leben haben? Professor Eberhard Hamer hat sich zur Beantwortung dieser zentralen Fragestellung tatkräftige Unterstützung gesucht – über 30 Fachleute und Experten standen ihm zur Seite, eingeteilt in zehn Arbeitsgruppen. Analog dazu gibt es zehn Themenfelder, die jeweils in einem eigenen Kapitel abgehandelt werden. Diese reichen u.a. von Ressourcen- und Bevölkerungsentwicklung, Technologien, Bildung und Bildungssysteme über allgemeine gesellschaftliche und wirtschaftliche Entwicklung, öffentliche Ordnungssysteme und Geopolitik bis hin zu Wertewandel und Lebenswerte.

„Visionen 2050“ ist kein lustvolles Fabulieren mit Science-Fiction-Einschlag, sondern der Versuch, empirisch fundierte Ausgangssituationen in die Zukunft zu projizieren. Dabei macht das Buch auch vor unbequemen Fragen wie Massenimmigration, Genderwahn, Islamisierung, Kriege oder Werteverluste nicht Halt. Besonders dem letztge-

nannten Aspekt wird eine besondere Aufmerksamkeit im Schlusskapitel „Wertewandel, Lebenswerte bis 2050“ zuteil. „Ohne Lebenswerte und Leitideen für ihr Leben können die Menschen nicht sinnvoll leben (...) Wo also die Werte verlorengegangen sind, bestritten oder zur Beliebigkeit abgewertet werden, fehlt der Gesellschaft eine gemeinsame Bindungsgrundlage“, konstatiert Hamer. Entscheidend ist damit, „die richtige Leitidee zur rechten Zeit“ zu finden, welche in der Lage ist, die Menschen mitzureißen und aus der Orientierungslosigkeit herauszuholen.

Fazit: Alte Werte sind umstritten oder sogar verachtet, neue noch nicht in Sicht. Ohne interindividuellen Klebstoff wird es allerdings schwer, zukünftige Probleme anzugehen. Dennoch sieht Hamer Hoffnung: „Dass Menschen, wenn sie mit ihren materialistischen, egoistischen Zielen gescheitert sind, nach einer transzendentalen ideellen Instanz und Sicherheit suchen, ist immer so gewesen.“ Bleibt zu hoffen, dass die Suche noch rechtzeitig einsetzt. ■

Marc Moschettini



„Visionen 2050“
von Eberhard Hamer
(Hrsg.); Kopp Verlag;
288 Seiten; 19,95 EUR

„Psychologie der Superreichen“

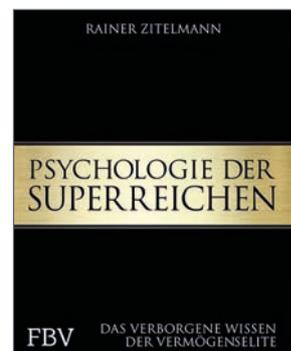
Der Wesensgehalt dieses Buches wurde ursprünglich als Dissertation unter dem Titel „Persönlichkeit und Verhaltensmuster der Vermögenselite in Deutschland“ von Dr. Rainer Zitelmann an der Universität Potsdam eingereicht und brachte dem Autor seinen zweiten Dokortitel ein. Im Mittelpunkt seiner wissenschaftlichen Arbeit stehen Hochvermögende, also Personen, die über mindestens ein zweistelliges Nettomillionenvermögen verfügen, sowie die Frage: Lassen sich konstituierende Persönlichkeitsmerkmale oder Verhaltensmuster feststellen, und kann man daraus eventuell sogar „Handlungsrezepte“ ableiten, die zu Reichtum führen? Dazu wurden Interviews mit 45 Personen geführt und ausgewertet, deren Nettovermögen von 10 Mio. EUR bis mehrere Mrd. EUR reicht – wobei die Herkunft wohlgermerkt nicht durch Erbschaft oder Schenkung herrühren durfte.

Die ersten 150 Seiten (Teil A) sind der Methodik, dem Forschungsstand und der Wissenschaft ge-

schuldet – durchaus interessant und notwendig, aber für Ungeduldige verständlicherweise fordernd. Wie der Autor selbst vorschlägt, spricht aber nichts dagegen, direkt mit Teil B und den Interviews einzusteigen. Die anonymisierten Interviewpartner wurden zu zwölf Themenkomplexen wie z.B. Besonderheiten in der Jugend, Risikoorientierung, Nonkonformismus, Umgang mit Krisen oder Rolle von Optimismus und Selbstwirksamkeit befragt. Was dabei zutage tritt, ist nicht nur aufschlussreich und teils amüsant zu lesen, sondern auch sehr facettenreich. Aufgrund der immensen Daten- und Erkenntnisfüllen dürften zudem für jeden Leser passende Anreize und Schnittmengen zu entdecken sein.

Übrigens: „Für viele Interviewpartner spielte die schriftliche Fixierung von Zielen eine sehr große Rolle.“ In einem weiteren Schritt galt es dann, diese Zielsetzung konsequent zu verfolgen und abzuarbeiten – wann fangen Sie an? ■

Bastian Beble



„Psychologie der Superreichen: Das verborgene Wissen der Vermögenselite“ von Rainer Zitelmann;
FinanzBuch Verlag;
432 Seiten; 34,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
AB Inbev	A2ASUV	50	Guyana Goldfields	A0D975	46
AcadeMedia	A2ALUM	16	Highlight Communications	920299	16
Alaska Air	869843	14	Hochdorf Holding	A0MYT7	56
All for One	511000	48	InterCard AG		
Anthem	A12FMV	56	Informationssysteme	A0JCOV	12
Auden	A16144	16	Ivanhoe Mines	A1W4V6	46
Aurelius	A0JK2A	56	Klondex Mines	727231	56
AutoBank	A1C27D	51	KPS	A1A6V4	49
Baron de Ley	908149	17	Latour Investment	901207	50
BB Biotech	A0NFN3	52, 56	LION E-Mobility	A1JG3H	51
Belo Sun Mining	A1C129	46	M.A.X. Automation	A2DA58	54
Bemis	854717	56	Nexus	522090	12
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	56	Novo Nordisk	A1XA8R	56
bet-at-home.com	A0DNAY	56	On Assignment	913766	14
Bijou Brigitte	522950	56	Osisko Gold Royalties	A115K2	46
Bilfinger	590900	55	Radian Group	885069	14
Brod. Hartmann	870246	56	Reckitt Benckiser	A0M1W6	56
Builders FirstSource	A0ER15	14	Richmont Mines	873817	46
Cenit	540710	48	Silvercorp	A0EAS0	56
Constantin Medien	914720	16	SNC-Lavalin	878095	54
Data Modul	549890	17	SNP	720370	49
Datagroup	A0JC8S	48	Solutions 30	A14T2W	56
Dr. Höhle	515710	12	Stada Arzneimittel	725180	56
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	56	Steico	A0LR93	12
EDAG Engineering Group	A143NB	13	Teradyne	859892	14
Endeavour Silver	A0DJ0N	56	United Rentals	911443	14
EQS Group	549416	16	Visa	A0NC7B	56
First Majestic Silver	A0LHKJ	56	XXL	A12CQT	17
Francotyp Postalia Holding	FPH900	12			
Grenke	A161N3	56			

Themenvorschau bis Smart Investor 6/2017

Rohstoffe: Edle und sonstige Metalle und Energie

CFDs & Hebelprodukte: Mit Hebel handeln

Multi-Asset-Fonds: Mehrgleisig investieren?

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Familienunternehmen: Wirklich nachhaltiger?

Geopolitik: Störfaktor für die Börsen

Contrarian Investing: Über Sektorkorrekturen und Kanonen

Beteiligungsgesellschaften: Der große Überblick

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

15. Jahrgang 2017, 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:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Jürgen Büttner,
David Burns, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz,
Fabian Grummes, Marcus Kreft,
Magdalena Lammel, Marc Moschettini,
Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Julien Müller, Dr. Holger Schmitz

Interviewpartner:

Dr. Markus Elsässer, Vít Jedlicka, Dr. Christian Koch,
Philipp Vorndran

Gestaltung:

David Burns
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: Rudolf Schuppler, www.fotolia.com/
abcmmedia [M]

Bilder: www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2017:

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

Redaktionsschluss:

17.2.2017

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

„Yes, we Schulz!“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Das Schicksal der freien Welt liegt in den Händen Deutschlands, so ähnlich tönte es zumindest nach der Wahl Donald Trumps. Denn Wähler können irren und Wahlsysteme können den Wählerwillen falsch abbilden. Alleine die deutsche Politik aber verfügt über jenen unbestechlichen Kompass, um den uns alle Welt so beneidet – zumindest seit 1945. Dagegen bedarf Amerika unter Trump nun Aufsicht und Ermahnung, beispielsweise durch Ursula von der Leyen. Wer wüsste schließlich besser als eine siebenfache Mutter, wie man mit einem Rabauken umzugehen hat?

Selbst bei der nun kurzerhand auch noch zur Führerin der Freien Welt ausgerufenen Kanzlerin impliziert der Kosename „Mutti“ ja eine gewisse Erziehungskompetenz. Allerdings wirkt Merkel bereits unter der Bürde ihrer bisherigen Ämter als Weltklimaretterin und oberste Herbergsmutter der Fluchtburg D schon fast ein wenig ermattet. Da kommt Martin Schulz gerade recht. Seine bislang bedeutendste politische Leistung besteht darin, dass der seit vielen Jahren an Brüsseler Fleischtopfen bestens Versorgte noch immer glaubhaft den „Mann des Volkes“ gibt – ein Vorbild auch für künftige Funktionärsgenerationen. Seine zweite große Leistung ist jene gebrochene Biografie zwischen Abgrund und Wiederaufstieg,

die gerade in Deutschland so viel mehr geschätzt wird als die eines Überfliegers: „Einer von uns!“ Natürlich ist die angestrebte Tätigkeit nicht mit der als Chef einer Showveranstaltung wie des „EU-Parlaments“ zu vergleichen. Hier war Schulz vor allem Entertainer – und gar nicht mal ein schlechter, selbst wenn es nicht für das große Samstagabend-Publikum gereicht hat. Als künftiger Bundeskanzler wird er dagegen hin und wieder auch Entscheidungen zu treffen haben, die über einen Eintrag in die Anwesenheitsliste hinausgehen.

Schulz ist zudem der erste Spitzenpolitiker seit Gerhard Schröder, den nicht einmal ein SPD-Parteibuch auszubremsen scheint. Die Berichterstattung und die Umfragewerte überschlagen sich. Ein Sympathieträger sei er, der „Maddin“, lesen wir. Und er strotzt geradezu vor Kraft. Nun gut, wer aus dem steuerfinanzierten Brüsseler Vollversorgungsparadies nicht ausgeruht zurückkehrt, hat definitiv etwas falsch gemacht. Oberflächlich ähnelt Schulz ja dem jovialen Manfred Krug, dessen Schauspielkunst der Staat missbrauchte, um Telekom-Aktien für teures Geld unters Volk zu streuen. Spätestens beim Blick auf den Depotauszug hatte man seinerzeit sogar etwas für das Leben lernen können: Die Werbephase einer Beziehung ist nicht nur mit Abstand die unterhaltsamste, sondern oft auch die preiswerteste. Das wird bei Schulz nicht anders sein.

Aber Schulz ist nicht beliebt, weil er Schulz ist, sondern weil er nicht Merkel ist – was zugleich seine dritte bedeutsame politische Leistung darstellt. Immer weniger Wähler wollen sich von der Entrückten und ihrem substanzlosen Mantra „Wir schaffen das!“ weitere vier Jahre malträrieren lassen. Da kommt der vollbärtige Anti-Merkel gerade recht. Überhaupt erinnert vieles an das Ende der Amtszeit von George W. Bush. Es war damals praktisch egal, wer kandidierte, solange er nur keinerlei Ähnlichkeit mit dem Amtsinhaber aufwies und sich als Projektionsfläche für die Hoffnungen möglichst vieler Amerikaner eignete. In die Rolle des Anti-Bushs schlüpfte der weitgehend unbekannt, dafür aber verdammt coole Barack Obama. Auch in Deutschland scheint nun das wesentliche Kriterium für einen Wahlerfolg zu sein, dass – zumindest optisch – keine Gemeinsamkeiten mit der Amtsinhaberin bestehen. Denn dann lässt sich die gleiche Politik einfach mit einem anderen Gesicht fortführen: „Yes, we Schulz!“



Der **börsentag** münchen informiert:

Jetzt
kostenlos
anmelden!

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

Unsere Experten vor Ort:



Dr. Jens
Erhardt



Barbara
Kettl-Römer



Florian
Homm



Katja
Eckardt



Thomas
Rappold

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

Organisiert durch

euro kurs⁺

Partner

182059
2021891
328907
börse
münchen

Platinsponsoren

Consors
bank!

MÜNCHNER INVESTMENT CLUB

Goldsponsor

ACTIVTRADES
Online-Broker seit 2001

Medienpartner

TRADERS

GeVestor
Financial Publishing Group

OnVista
Mein Finanzportal

GodmodeTrader
by BörseCo AG

AnlegerPlus
Das Magazin für Kapitalanleger | Mit Wissen zu Werten.



BÖRSE
ONLINE

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

AM SONNTAG
euro

Süddeutsche Zeitung

finanzen.net

euro

PLATOW
www.platow.de

The European

FinanzBuch Verlag

kurs⁺

finanzenverlag

INVESTOR VERLAG
Damit aus Geld Vermögen wird

BÖRSE
am Sonntag

www.boersentag-muenchen.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