Smart Investor

www.smartinvestor.de

15 mart investor

Der Sturm

Reinigendes Börsengewitter oder Frühausläufer eines Orkans?



Dividendenwerte:

Stabile Erträge trotz Nullzinsen Small Caps:

Gehebelte Wetten Krypto:

Erste Versuche einer Professionalisierung

börsentag münchen

Kostenfrei anmelden und Vorteile sichern!

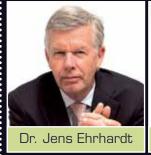
Sparplan Erste Wohnung

Altersvorsorge Wünsche Sparplan Träume **Neltreise**

Finanzielle Freiheit **Erstes Auto**

Absicherung Finanzielle Freiheit Sparen Sparplan Erstes Auto /ünsche

Experten vor Ort:





Weltreise Träume Sparplan

Erstes Auto Rendite :

Gottfried Heller



Judith Engst



Robert Halver



Johann C. Köber

Samstag, 17. März 2018 09:30 – 17:30 Uhr im MOC | Atrium 3+4 Lilienthalallee 40 | 80939 München

Organisiert durch



Partner

€uro onvista



Platinsponsoren



Goldsponsor

WERTHSTEIN

Medienpartner











































Sturmreif

Das Thema Sturm begleitet uns im Smart Investor nun schon seit vier Monaten. Begonnen hat alles mit einem Statement von US-Präsident Trump im Oktober letzten Jahres. Damals hatte er einen Sturm angekündigt, aber selbst auf Nachfrage von anwesenden Journalisten nicht näher spezifiziert, was er damit meinte.

Innenpolitisch gibt es in den USA derzeit hochbrisante Entwicklungen, die das Zeug dazu haben, das Land "mental" aus den Angeln zu heben – Stichworte: FISA, Clinton-Stiftung, PedoGate. Falls Sie noch gar nichts davon gehört haben sollten, liegt das nicht daran, dass es sich dabei um unwichtige Entwicklungen handeln würde. Nein, der Grund dafür ist, dass die hiesige Presse die Fakten, die gerade jenseits des Atlantiks geschaffen werden, partout nicht wahrhaben will. Mehr hierzu auf S. 42 und in SI 2/18 auf S. 46 und SI 1/18 auf S. 38.

Ein Sturm braut sich aber nicht nur in Amerika zusammen. Hierzulande sind die Menschen mittlerweile genervt von den sich in die Länge ziehenden Koalitionsverhandlungen und dem unsäglichen Postengeschacher samt den Personalverschiebungen und -rücktritten. Der fast 180 Seiten dicke Koalitionsvertrag ist dermaßen brüchig und inkonsistent, dass es die GroKo – so sie denn überhaupt zustande kommt – bei einem Stürmchen schon zerreißen dürfte.

Merken Sie sich mal den 4. März vor! Dann nämlich steht dieser Vertrag zur Abstimmung auf der SPD-Mitgliederversammlung an – und vom Ergebnis hängt dann ab, ob diese ziemlich kleine "GroKo" weiterwursteln darf. Falls nein, sind Neuwahlen recht wahrscheinlich – mit vermutlich völlig anderen Konstellationen als im letzten



Ralf Flierl, Chefredakteur

Herbst. An diesem 4. März finden aber auch die Parlamentswahlen in Italien statt. Und aus heutiger Sicht ist es durchaus möglich, dass die EU- und eurokritische FünfSterne-Partei von Beppe Grillo dabei einen Erfolg erzielen wird.

Nimmt man noch die sich zuspitzende Geopolitik hinzu – so zumindest muss man die gerade zu Ende gegangene Münchner Sicherheitskonferenz deuten –, dann scheint es uns nicht übertrieben, diesmal mit einem aufziehenden Sturm zu titeln. Den jüngsten Ausrutscher an den Börsen werten wir jedenfalls als ersten konkreten Hinweis auf das, was da in den kommenden Monaten noch kommen mag. Unsere ausführliche Analyse dazu finden Sie ab S. 36.

Hinweis in eigener Sache

Smart Investor wird mit der Mai-Ausgabe 15 Jahre alt. In diesem Zeitraum haben wir rund 500 Interviews geführt und abgedruckt. Anlässlich unseres Jubiläums wollen wir nun den Spieß einmal herumdrehen: In dieser Ausgabe 5/2018 dürfen Sie uns interviewen. Richten Sie Ihre Frage an uns, die Sie uns schon immer mal stellen wollten. Sie darf gerne kritisch, auch bissig, ja sogar persönlich sein. Und keine Sorge: So sehr wir austeilen können, so gut sind wir im Einstecken. Bitte richten Sie Ihre Frage oder auch Statement direkt an mich: flierl@smartinvestor.de

Ich freue mich auf zahlreiche Zuschriften.

Herzlichst

R. Hull

Ralf Flierl



Die UmweltBank AG verbindet Banking mit ökologischer und sozialer Verantwortung. Seit über 20 Jahren finanzieren wir ausschließlich Umweltprojekte und sind kontinuierlich gewachsen.

Mit einem Geschäftsvolumen von über 3,4 Milliarden Euro im Jahr 2016 gehören wir zu den Marktführern für ökologische Geldanlagen in Deutschland.

Auch in Zukunft wollen wir innovative Umweltprojekte ermöglichen. Denn grüne und schwarze Zahlen sind für uns kein Widerspruch.

www.umweltbank.de/aktie

Die Aktie der UmweltBank wird an der Börse München im Marktsegment m:access gehandelt. ISIN: DE0005570808 | WKN: 557080







14, 30, 56

Märkte

- 6 Small Caps: Der Nachwuchs will hoch hinaus
- 10 Aktienselektion: In 13 Monaten den DAX um 13% übertroffen; Gastbeitrag von Daniel Haase
- 14 Dividendensaison: Wer die Dividende nicht ehrt, ist der Aktie nicht wert

Hintergrund

- 18 Politik & Gesellschaft/ Kryptowährungen: Diamanten, Dates & Aktivisten
- 20 Politik & Gesellschaft/Krypto/ Interview: "Open-Source-Geld"; Gespräch mit Miko Matsumura
- 21 Kryptowährungen/Investorenkonferenz: Zwischen Blase, Disruption und Einordnung ins System
- 22 Österreichische Schule: Realismus statt Romantik
- 24 Lebensart & Kapital International: Demokratie, Wohlstand und Vermögen
- 26 Phänomene des Marktes: Micro Caps

Fonds

- 30 Inside: Dividendenfonds
- 31 Die Goldenen Bullen 2018
- 32 Kolumne: Groß oder klein; Gastbeitrag von Lars Kolbe, Aqualutum GmbH
- 33 Kolumne: Laufen FANG weiter?; Gastbeitrag von Thomas Bartling, CONCEPT Vermögensmanagement
- 34 Interview: "Cool bleiben!"; Gespräch mit Armin Zinser, Prévoir Gestion
- 35 News, Facts & Figures: Im Minus (Fondsmusterdepot)

Small Caps

Werte aus der zweiten Reihe locken mit attraktiven Chancen, beinhalten allerdings auch ein höheres Risiko. Ab S. 6 nehmen wir einige Werte genauer unter die Lupe. Wer es noch eine Nummer kleiner liebt, wird bei den sog. Micro Caps fündig. Was es in diesem Segment zu beachten gilt, erläutern wir ab S. 26.

Dividenden

Sind sie die letzte Bastion für (sichere) Renditen im Niedrigzinsumfeld? Worauf Sie achten sollten und welche interessanten Einzeltitel es gibt, stellen wir Ihnen ab S. 14 vor; interessante Dividendenfonds zudem ab S. 30. Ist der Dividendentitel die neue Anleihe? Mehr ab S. 56.

Titelstory / Der Sturm

Es braute sich etwas zusammen: "Ruhe vor dem Sturm", "Sturmwarnung" und nun "Der Sturm". So kommentierten wir über die letzten Monate das Geschehen an den Märkten. Sorglose Marktteilnehmer, luftige Kurshöhen und historisch niedrige Volatilität – das Börsengewitter von Anfang Februar war ein Unfall, der nur darauf wartete, einzutreten. Ob dies tatsächlich nur ein Unfall war oder ob wir Zeugen des Auftakts zu einem Börsenorkan wurden, lesen Sie im großen Bild. Dort finden Sie auch die wichtigsten Aussagen von der 33. Internationalen Kapitalanleger-Tagung der ZfU, und zwar ab S. 36.



36

Das SOLIT SICHERLAGER Canada

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



Informieren Sie sich jetzt unter www.solit-canada.com

Werden Sie Grundstückseigentümer in Nova Scotia!





18, 20, 21

Krypto

Erst faszinierte der märchenhafte Aufstieg des Bitcoin, dann schockierte dessen brutale Korrektur. Wie sich die einst anarchistische Szene zu einem seriösen Geschäft zu wandeln versucht, lesen Sie in unseren Konferenzberichten aus Singapur (S. 18) und München (S. 21). Ein Interview mit Evercoin-Gründer Miko Matsumura finden Sie auf S. 20.

Research - Märkte

- 36 Das große Bild / Titelstory: Der Sturm
- 38 Goldmanipulation: "Verschwörungstheorien" oder was?
- 41 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik: Über die Klippe
- 43 sentix Sentiment
- 44 Intermarketanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 45 Relative Stärke: Ende der Sorglosigkeit
- 46 Edelmetalle: Im Zyklus ganz unten









20, 22, 34, 58

Interview

Mit Miko Matsumura, Gründer der Kryptobörse Evercoin, sprachen wir über die weitere Entwicklung der Blockchain (S. 20). Prof. Roland Vaubel gab Erläuterungen zu seinem neuen Buch "Das Ende der EUromantik" (ab S. 22). Fondsmanager Armin Zinser lieferte Ausführungen zu möglichen Trendwenden (ab S. 34) und Prof. Arthur B. Laffer gab einen gesamtwirtschaftlichen Ausblick (ab S. 58).

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: E-Health
- 50 Buy or Goodbye: Banpu und BlackRock Inc.
- 51 Mittelstandsaktien: Zweimal Nano-, zweimal Micro Cap
- 52 Turnaround: Ausgerutscht
- 54 Musterdepot: Durchgeschüttelt
- 56 Anleihen: Zinsschwächlinge und Dividendenstars

Potpourri

- 58 Interview: Prof. Arthur B. Laffer
- 62 Leserbriefe: Über Verkäufe und Stopp-Losses
- 64 Buchbesprechungen: "Im Zeichen der Wahrheit" und "verheimlicht vertuscht vergessen 2018"
- 66 Zu guter Letzt: Die Stunde der Denunzianten
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 6/2018

Small Caps

Der Nachwuchs will hoch hinaus

Nebenwerte sind aus vielerlei Gründen ein lohnendes Investment. Sie sind meist fokussierter, schneller und innovativer als die mitunter schwerfälligen DAX-Konzerne. Allerdings sind auch sie vor größeren Kurskorrekturen nicht sicher.

Vorteil Nebenwerte?

Als Anleger muss man sich zunächst der Schwankungsbreite von Small- und Mid-Caps bewusst sein. Vor allem bei Aktien mit einem Börsenwert von unter 100 Mio. EUR können bereits kleinere Kauf- bzw. Verkaufsaufträge durchaus signifikante Kursschwankungen auslösen – und das in beide Richtungen. Dann sind Nebenwerte das berühmte Nadelöhr, durch das plötzlich alle hindurchwollen. Welche Volatilität hieraus folgt, zeigte sich am Tag nach dem "Dow-Jones-Crash" um über 1.000 Punkte. Viele Nebenwerte gaben damals gleich zur Eröffnung prozentual zweistellig nach. Blendet man diese Risiken nicht aus, kann eine Anlage in kleinere Firmen durchaus mit einer deutlichen Outperformance zum Gesamtmarkt belohnt werden. Die Schere zwischen Gewinnern und Verlierern geht bei Nebenwerten allerdings regelmäßig weiter auseinander als bei den großen DAX30-Titeln. Stock Picking, also die Auswahl der richtigen Einzeltitel, ist daher essenziell und eigenes Research - und damit eine eigene Meinung – nicht zu ersetzen.

Investoren schätzen an den "Kleinen" nicht zuletzt ihre klare Fokussierung und höhere Wachstumsdynamik. Der Vorwurf eines Gemischtwarenladens, der gelegentlich in Richtung von Industriekonglomeraten wie Siemens oder Thyssen erhoben wird, trifft auf die hier vorgestellten Unternehmen in aller Regel nicht zu. Die meisten von ihnen haben sich erfolgreich

in Nischen oder Wachstumsmärkten etabliert, sind Innovations- und/oder Weltmarktführer und verfügen, anders als DAX-Konzerne, über Führungskräfte, die sich auch als Gründer und Unternehmer verstehen. Daher halten sie oftmals auch einen nennenswerten Anteil am Unternehmen. Interessenkonflikte sind zwar seltener, jedoch nie ganz auszuschließen. Gleiches gilt für Insider-Informationen, die aus dem Unternehmen dringen und den Aktienkurs schon vor Bekanntgabe einer eigentlich ad-hoc-relevanten Nachricht beeinflussen können. Das Problem einiger besser informierter Anleger konnte auch trotz verschärfter gesetzlicher Regelungen bislang nicht wirklich gelöst werden. In Summe überwiegen jedoch aus unserer Sicht eindeutig die Vorteile eines Nebenwerteinvestments.

Software- und IT-Spezialisten

Lange Zeit mussten **PSI**-Aktionäre das Gefühl haben, ihr Unternehmen würde an der Börse unter Wert gehandelt. Verglichen mit anderen Software- und IT-Unternehmen war die operative Leistung der Berliner eher unterdurchschnittlich. Inzwischen scheint der Vorstand den Schalter auf Wachstum umgelegt zu haben. Notwendige Zukunftsinvestitionen beginnen, sich auszuzahlen. Die Software-Lösungen von PSI steuern komplexe Produktions- und Logistikprozesse in Unternehmen und managen die Energieleitsysteme der Versorger. Politische Entscheidungen wie die Verkehrs- und Energiewende könnten bei vielen PSI-

Kunden (Versorger) neue Investitionsvorhaben beschleunigen. Die gute Auftragslage lässt für 2018 bereits ein zweistelliges Wachstum erwarten. Beim Softwarekonzern NEMETSCHEK ging indes auch im vergangenen Jahr alles seinen gewohnten Gang. Gemeint sind damit neue Umsatz- und Ergebnisrekorde, die ohne den Gegenwind von der Währungsseite noch deutlicher ausgefallen wären. Immerhin profitiert Nemetschek in seinem US-Geschäft (Umsatzanteil: ca. 30%) von Trumps Steuerreform. Der Anbieter von Bau- und Architektursoftware gehört mit einem Börsenwert von knapp 3 Mrd. EUR zu Deutschlands größten Softwareherstellern.

Einen Dämpfer mussten die erfolgsverwöhnten Aktionäre des IT-Beraters KPS hinnehmen. Zwar bleiben die für das Beratungsgeschäft fundamentalen Trends intakt (Digitalisierung, Optimierung der IT-Prozesse), nach mehreren Umplatzierungen von Altaktionären und einem eher mauen Ausblick brach die Notiz des Small Caps aber deutlich ein. Die Reaktion scheint verständlich, so ist beim EBIT im laufenden Jahr eine Stagnation bzw. ein leichter Rückgang nicht ausgeschlossen. Auch der Umsatz dürfte nur marginal zulegen. Dabei hat KPS im vergangenen Sommer ein Team aus rund 100 Beratern in Spanien zugekauft. Erholt von einer Gewinnwarnung aus dem letzten Sommer zeigt sich dagegen die adesso AG (IK). Eine höhere Auslastung und starke Lizenzverkäufe für das Flagschiffprodukt in sure brachten den IT-Dienstleister bereits im dritten Quartal zurück in die Erfolgsspur. Das neue Jahresziel (20 bis 24 Mio. EUR) sollte daher eher am oberen Ende erreicht worden sein. Weitere Abschlüsse für die Versicherungssoftware in|sure sowie eine Expansion im Bereich der E-Health-Lösungen dürften das Wachstum in den nächsten Monaten bestimmen.

Technologieführer

Zwei echte Innovations- und Technologieführer auf ihrem Gebiet sind der Garund Kochgerätehersteller **Rational** und der Automatisierungsspezialist **ISRA VI-SION**. Eine weitere Gemeinsamkeit beider Unternehmen ist ihre vergleichsweise hohe Börsenbewertung mit KGVs jenseits der 30. Das macht beide Aktien natürlich anfällig für Korrekturen. Das Isra-Papier hat diese nach einem fulminanten Lauf bereits begonnen. Beim Großküchenausrüster Rational stützte bislang ein Übertreffen der Ziele für 2017. So ist es dem SDAX-



Konzern gelungen, seine Erlöse um fast 15% auf 702 Mio. EUR zu steigern. Das EBIT kletterte auf 188 Mio. EUR (Vj.: 167 Mio. EUR), was vor allem an einem starken US-Geschäft lag. Isra plant für das neue Geschäftsjahr mit einem Umsatzzuwachs im niedrigen zweistelligen Bereich und mindestens stabilen Margen (Vj.: 20%). Die Nachfrage nach vollautomatischen Oberflächeninspektionsanlagen und

Lösungen für das 3D-Robotersehen sei ungebrochen, so Isra.

Der Technologiekonzern **S&T** setzt nach der Übernahme des Embedded-Computer-Spezialisten Kontron auf weiteres Wachstum. Grundlage dafür sind ein Rekordauftragsbuch und neue Anwendungen aus dem Bereich Internet der Dinge. Konkret geht S&T-Vorstandschef Hannes Niederhauser für das Jahr 2018 von 1 Mrd. EUR Umsatz (+15%) sowie einem EBITDA von 80 Mio. EUR aus. Der Überschuss könnte sich sodann fast verdoppeln. Als Systemhaus bieten die Österreicher auch klassische IT-Dienste wie Outsourcing, Beratung und Integration an. Nach einer Kursverdopplung im letzten Jahr befindet sich die Aktie der technotrans AG schon seit Anfang Januar im Korrekturmodus. Auslöser war der angekündigte Abgang des bisherigen Vorstandssprechers Henry Brickenkamp. Dieser genoss bei Investoren aufgrund seiner erfolgreichen M&A-

Anzeige



Strategie großes Vertrauen. Operativ erwarten wir bei Vorlage der Jahresbilanz Mitte März dagegen keine negativen Überraschungen. Technotrans hat sein Geschäft erfolgreich um neue Anwendungen aus den Bereichen Kühlung (Batterien für E-Autos), Temperierung und Filtration erweitert. Dadurch sank auch der Anteil an Kunden aus der Druckindustrie auf deutlich unter 50%. Über einen soliden Jahresauftakt berichtete jüngst die Stabilus GmbH. Die guten Ergebnisse des ersten Quartals (Umsatz: +9%, EBIT: +15%) halfen dem Papier, sich rasch von den Abgaben zu erholen. Stabilus gehört zu den weltweit führenden Herstellern von Gasfedern und Dämpfern. Das Unternehmen profitierte in seinem Auftaktquartal von einem robusten Industriegeschäft sowie den steigenden Verkaufszahlen bei SUVs und Fahrzeugen mit großen Heckklappen.

On- und offline erfolgreich

Während der Einzelhandel in den Innenstädten zumeist über rückläufige Umsätze klagt, bleibt das Online-Shopping ein Garant für Wachstum. **Zalando** und **Wirecard** dürften es gerne hören. Beide Unternehmen berichteten für 2017 über eine

hohe Dynamik in ihrem Kerngeschäft. So nahm beim Zahlungsabwickler Wirecard das EBITDA um rund ein Drittel auf 412 Mio. EUR zu. Nachdem die Aktie zeitweilig über 100 EUR notierte, leiteten Gewinnmitnahmen eine Korrektur ein. Hinzu kam eine neue Short-Attacke. Wirecard, die inzwischen als DAX-Kandidat gilt, war in der Vergangenheit bereits mehrfach das Ziel solcher Angriffe.

Für Zalando hat die Steigerung des Umsatzes Vorrang vor kurzfristigen Ergebnisverbesserungen. Auch als Plattform für andere Modemarken, die über den Zalando-Online-Shop ihre Kollektionen anbieten, haben sich die Berliner erfolgreich etabliert. Dabei profitiert Zalando immer stärker von seiner Größe und Logistik. Gleichzeitig wird das Sortiment stetig erweitert. Mit dieser aggressiven Strategie nimmt der Modehändler 2018 Kurs auf Erlöse von voraussichtlich 5,4 Mrd. EUR (Vj.: 4,5 Mrd. EUR). Bei Vectron, die mit ihren Kassensystemen den stationären Einzelhandel und die Gastronomie bedient, werden die nächsten Quartale über den Erfolg der zusammen mit Coca-Cola entwickelten Online-Plattform "GetHappy"

entscheiden. Die Markteinführung ist nunmehr für das zweite Quartal geplant. Das Geschäft mit Kassensystemen, das 2017 von einer Sonderkonjunktur (Fiskalspeicher) profitierte, wird zunächst schwächer erwartet. Hier kündigt sich aber schon für die Jahre 2019/20 die nächste Investitionswelle an.

Viel Licht und kaum Schatten

Auf neue Rekordbilanzen brachten es 2017 der Baustoffproduzent STEICO und der Spezialchemiekonzern Nabaltec (IK). Letztgenannter sieht vor allem in den USA Chancen zur Expansion. Erst kürzlich erwarb man zwei Grundstücke, auf denen ab Mitte 2019 veredelte Hydroxide und Böhmit produziert werden sollen. Auch die Übernahme des ehemaligen Joint Ventures Nashtec ist Teil der Wachstumsstrategie auf dem wichtigen US-Markt. Nabaltec stellt flammhemmende Füllstoffe und funktionale Additive für die Kunststoffindustrie her. Bei Steico, die als Anbieter von ökologischen Dämmstoffen an der robusten Baukonjunktur verdient, zeigen sich in der Bilanz zunehmend die positiven Effekte aus dem Betrieb der ersten Furnierschichtholzanlage. Wurde frü-

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	EpS 2017e	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018e	KGV 2019e	Div. 2017e**	DivRen. 2017
adesso (IK)	A0Z23Q	59,40	0,4	0,36	1,78	2,50	3,12	23,8	19,0	0,36	0,6%
Aurelius	A0JK2A	57,70	1,8	4,5	18,80	6,52	3,99	8,8	14,5	5,00	8,7%
BayWa	519406	30,35	1,0	16,8	1,91	2,36	2,75	12,9	11,0	0,90	3,0%
ISRA VISION	548810	189,80	0,8	0,16	4,68	5,11	5,80	37,1	32,7	0,51	0,3%
KPS	A1A6V4	9,43	0,4	0,17	0,53	0,57	0,60	16,5	15,7	0,35	3,7%
Nabaltec (IK)	AOKPPR	28,50	0,3	0,18	1,12	1,35	1,82	21,1	15,7	0,24	0,8%
NEMETSCHEK	645290	78,70	3,0	0,48	1,47	1,73	2,02	45,5	39,0	0,70	0,9%
PSI	A0Z1JH	17,50	0,3	0,2	0,65	0,72	0,78	24,3	22,4	0,24	1,4%
Rational	701080	541,00	6,2	0,8	12,38	14,10	15,75	38,4	34,3	9,50	1,8%
SMT Scharf	575198	14,00	0,1	0,06	0,77	0,89	1,02	15,7	13,7	0,00	0,0%
S&T	A0X9EJ	21,44	1,1	1,0	0,47	0,72	0,98	29,8	21,9	0,10	0,5%
Stabilus	A113Q5	78,65	1,9	0,96	3,21	4,04	4,33	19,5	18,2	0,80	1,0%
STEICO	AOLR93	24,20	0,3	0,26	1,00	1,20	1,40	20,2	17,3	0,22	0,9%
technotrans	A0XYGA	40,30	0,3	0,23	1,76	2,01	2,24	20,0	18,0	0,80	2,0%
Vectron	AOKEXC	23,80	0,2	0,1	0,22	0,28	0,48	85,0	49,6	0,20	0,8%
Wirecard	747206	99,50	12,2	2,0	2,15	2,82	3,60	35,3	27,6	0,18	0,2%
Zalando	ZAL111	47,84	11,9	5,4	0,52	0,66	0,87	72,5	55,0	0,00	0,0%

^{*)} in Mrd. EUR; **) für 2017 geschätzt; alle Angaben in EUR

her entsprechende Ware meist zugekauft, so stellt Steico diese nun selber her. Eine zweite Anlage konnte im vierten Quartal früher als geplant an den Start gehen. Von dieser erwartet sich Steico stärkere Impulse für den Umsatz. Konkret stellte der Vorstand für 2018 bereits ein Umsatzplus von 15% sowie leicht steigende Margen in Aussicht.

Mit den steigenden Rohstoffpreisen fahren auch die Minen- und Bergbaukonzerne ihre Investitionen allmählich hoch. Für die SMT Scharf sind das gute Neuigkeiten. Der Hersteller von Transportlösungen und Bahnsystemen für den Bergbau hob mit Vorlage der Q3-Bilanz seine Jahresziele an. Das Geld aus einer im November durchgeführten Kapitalerhöhung wurde teilweise für den Kauf eines kanadischen Bergbauausrüsters genutzt. Allein durch den Zukauf zeichnet sich bei SMT Scharf in diesem Jahr ein deutlicher Umsatzsprung ab. Hinzu kommt das neue Joint Venture (SMT-Anteil: 40%) mit dem chinesischen Kohleproduzenten Lu'an. Damit bauen die Westfalen ihre Präsenz auf dem größten Kohlemarkt der Welt deutlich aus. Getragen von einer soliden Entwicklung in allen drei Segmenten (Bau, Agrar, Energie), nahm die BayWa AG bis zuletzt Kurs auf ein verbessertes Ergebnis im Geschäftsjahr 2017. Allerdings liegt die Messlatte nach einem schwachen Vorjahr nicht allzu hoch. Dass die Aktie jüngst ein neues 52-Wochen-Tief markierte, mahnt zur Vorsicht.

Auf einen warmen Geldsegen dürfen sich erneut Aktionäre des Sanierers **Aurelius** freuen. So plant der Vorstand, der im Mai stattfindenden Hauptversammlung eine Rekorddividende von 5 EUR je Aktie (Vj.: 4 EUR) vorzuschlagen. Hintergrund sind die erfolgreichen Exits der vergangenen Monate – darunter die Studienkreis-Gruppe und der Kühltechnikspezialist Secop – und die starke operative Entwicklung des Portfolios. Bei einem Kurs von aktuell 54 EUR ergibt sich somit eine satte Dividendenrendite von rund 9%.

Fazit

Die scharfe Korrektur an den Märkten hat auch im Nebenwertebereich deutliche Kursschäden angerichtet. Dabei wurden zum Teil undifferenziert Aktien fundamental gesunder Unternehmen verkauft. Antizyklische Anleger nutzen diese Situation zum Einstieg. Dabei müssen sie sich durchaus noch auf weitere Abgaben und eine zunächst deutlich höhere Volatilität einstellen. Es empfiehlt sich, Abstauberlimits und (mentale) Stopp-Loss-Marken zu setzen.

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).

Perspektive: Transparenz

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



www.maccess.de





Aktienselektion

In 13 Monaten den DAX um 13% übertroffen

Wie man sich auch als konservativer Anleger eine meist unterschätzte Renditequelle zunutze machen kann

Gastbeitrag von Daniel Haase



Daniel Haase ist Mitglied der Geschäftsleitung der HAC VermögensManagement AG (www.hac.de) und verantwortlich für die Bereiche Asset-Management und Marktanalyse. Das betreute Gesamtvermögen wuchs seit seinem Eintritt im Mai 2015 von 110 auf über 200 Mio. EUR. Von 2010 bis 2017 stand Haase der Regionalgruppe Hamburg der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. vor. Oliver Voß leitet bei der HAC AG den Bereich Institutionelle Mandate. Seine Marktanalysen publiziert Daniel Haase zweiwöchentlich im "Pfadfinder-Brief". Erstinteressenten können den Pfadfinder unverbindlich und kostenfrei sechs Monate lang testen. Es genügt die Zusendung der Kontaktdaten via E-Mail mit dem Betreff "Smart Investor / Pfadfinder" an info@hac.de.

Seit 1985 veranstaltet das Zentrum für Unternehmensführung (ZfU) alljährlich im Vorfeld zum Davoser Weltwirtschaftsforum die "Internationale Kapitalanlegertagung" in Zürich. Im Januar 2017 hatten mein Kollege Oliver Voß und ich erstmals die Ehre, dort ein praxisorientiertes Forum zum Thema Aktienselektion zu leiten. Den damaligen Teilnehmern gewährten wir einen Einblick in zwei unserer wichtigsten Selektionskriterien und wandten diese anschließend auf über 200 Indextitel aus Deutschland (DAX, MDAX, SDAX, Tec-DAX), Österreich (ATX) und der Schweiz (SMI, SMIM) an. Unser Auswahlprozess führte zu einer Gruppe von 38 Aktien, denen wir ein im Vergleich zum DAX überdurchschnittlich vorteilhaftes Chance-Risiko-Profil zubilligten.

Fakten vs. Theorie

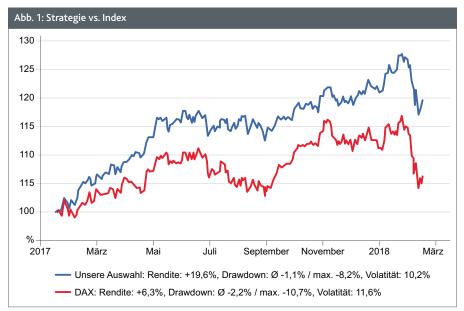
Gegenüber den Teilnehmern postulierten wir, dass ein aus diesen Titeln gleichgewichtet zusammengesetztes Aktienportfolio mit relativ hoher Wahrscheinlichkeit günstigere Risikokennziffern aufweisen sollte als der DAX und zeitgleich gute Chancen habe, auch die Wertentwicklung des deutschen Leitindex zu übertreffen. Unsere Aussagen standen klar im Widerspruch zur noch immer vorherrschenden Kapitalmarkttheorie (Markteffizienzhypothese), der zufolge höhere Renditen grundsätzlich mit größeren Risiken erkauft werden. Doch da dieses Dogma verschiedenen empirischen Untersuchungen nicht standhielt, vertrauten wir auf die Empirie.

Unser Portfolio schlug sich im Anschluss an die 2017er-Tagung recht passabel (s.

Abb. 1): Es wies im Vergleich zum DAX wie vorhergesagt deutlich kleinere, temporäre Kursrücksetzer (Drawdowns) und eine niedrigere Volatilität auf. Von der 2017er- zur 2018er-Kapitalanlegertagung übertraf die Performance unserer Aktienauswahl den deutschen Leitindex um 10,7% (+27,6% vs. +16,9%). Auch das Ergebnis der neuen Titelselektion kann sich sehen lassen: Während der DAX seit der Tagung satte 9,0% verlor, gab unsere Auswahl nur um moderate 6,2% nach (Stand: 14.2.2018). D.h., die neue Aktienauswahl hat in drei Wochen bereits fast 3% Outperformance erwirtschaftet. Die Fakten haben somit ein weiteres Mal die Markteffizienzhypothese widerlegt. Dass wir mit unserer defensiven Auswahl den DAX sogar 2017 im kräftigen Bullenmarkt schlagen konnten, freut uns dabei besonders, denn üblicherweise sind die Vorteile unserer defensiven Aktienstrategie in Bärenmärkten viel ausgeprägter als in Haussephasen.

Blick auf die Verliererseite

2017 hatten wir in Zürich auch eine Liste mit aus unserer Sicht 46 eher unattraktiven Aktien veröffentlicht. Vergleicht man nun die Ergebnisse der jeweils zehn schlechtesten Performer aus der attraktiven Gruppe mit den schlechtesten aus der unattraktiven Gruppe, so wird schnell deutlich, warum unsere Auswahlkriterien auch für eine Negativauslese geeignet sind: Die Flop Ten aus der attraktiven Gruppe erzielten immerhin noch eine magere Durchschnittsrendite von +2%, jene aus der unattraktiven Gruppe brachen im Mittel jedoch um 38% ein (DAX zeitgleich: +13%). Auf der



Die Wertentwicklung des DAX (rote Linie) im Vergleich zu den von Daniel Haase und Oliver Voß auf den ZfU-Kapitalanlegertagungen 2017 (Zeitraum 18.1.2017 bis 24.1.2018) und 2018 (ab 24.1.2018) vorgestellten Portfolios vorteilhafter Aktien (blaue Linie). In 13 Monaten erzielten die vorgestellten Portfolios eine Überrendite von 13,3% bei zeitgleich besseren Risikokennziffern (Volatilität, Drawdowns).

Quelle: HAC VermögensManagement AG, Stand: Februar 2018

unattraktiven Liste standen unter anderem die großen 2017er-Verliererpositionen Dialog Semiconductor und Steinhoff. Die dramatischen Einbrüche dieser Aktien haben wir keineswegs vorhergesehen. Das mussten wir allerdings auch nicht. Es genügte, anhand unserer Regeln nachlassendes Vertrauen (höhere Volatilität) und sinkende Attraktivität (relative Schwäche) festzustellen, um beide Titel bereits im Januar 2017 als relativ unattraktiv einzustufen.

Gewinner vs. Verlierer

Im März 2017 veröffentlichte die in Zürich erscheinende Zeitung "Finanz und Wirtschaft" die Ergebnisse einer Studie von Hendrik Bessembinder (Arizona State University), welche für den Zeitraum 1926 bis 2016 die Entwicklung aller gut 26.000 an US-Börsen gelisteten US-Aktien näher untersucht. Erstaunlich: Die gesamte Wertentwicklung des US-Aktienmarktes wurde von 983 Unternehmen erwirtschaftet, also von weniger als 4% aller Titel. Die Gesamtperformance der übrigen 25.000 Aktien betrug nahezu null. Über die Hälfte aller Aktien stellte über ihre gesamte Lebensdauer für Anleger ein Verlustgeschäft dar. Das Risiko, "danebenzugreifen",

war also um ein Vielfaches höher als die Wahrscheinlichkeit, einen der wenigen, großen Gewinner zu erwischen. Unsere teilweise bis ins Jahr 2000 zurückreichenden statistischen Auswertungen für Amerika, die Eurozone, Deutschland, die Schweiz, Japan und viele Emerging Markets unterstreichen diese Erkenntnis: Nur sehr wenige Aktien leisten einen großen Teil der positiven Wertentwicklung von Aktienindizes und Anlagestrategien und die Quote der Aktien mit unattraktiver Performance ist erstaunlich hoch.

Regelbasierte Auswahl

Die zentrale Frage für Privatanleger und professionelle Asset-Manager lautet daher: Gibt es Regeln, mit deren Hilfe die Trefferquote für zukünftige große Gewinner im Portfolio erhöht und – oftmals noch wichtiger – die Wahrscheinlichkeit für die Allokation späterer, großer Verlierer signifikant reduziert werden kann? Zum Glück lautet die Antwort: Ja. Wir selbst wenden seit 2015 zwei einfache, überaus robuste Regeln an, die auf einer Kombination von relativer Volatilität und relativer Stärke (Momentum) basieren. Dazu vergleichen wir alle Titel in dem uns zur Verfügung stehenden bzw. vom Man-



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+Resourcen** (WKN AOF6BP)

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



Goldminen in Australien: **Stabilitas Pacific Gold+Metals** (WKN AOML6U)

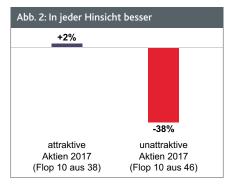


Von Spezialsituationen profitieren: Stabilitas G+R Special Situations (WKN AOMV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH Wittenbrede 1 32107 Bad Salzuflen Tel.: +49.5222-795314 Fax: +49.5222-795316 info@stabilitas-fonds.de

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf der Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglements 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 Ansaben kann nicht übernommen werden. Änderuneen vorbehalten.



Die mittlere Wertentwicklung der schlechtesten zehn Aktien (Flop Ten) aus der 2017er-Liste attraktiver bzw. unattraktiver Aktien im darauffolgenden Jahr Quelle: HAC VermögensManagement AG, Stand: Dezember 2017

danten vorgegebenen Aktienuniversum auf diese beiden Faktoren in der jüngeren Vergangenheit und erhalten daraus für die nähere Zukunft eine recht treffsichere Indikation hinsichtlich des relativen Chance-Risiko-Profils dieser Aktien. Aufgrund unserer Untersuchungen favorisieren wir Titel, die eine deutlich unterdurchschnittliche Volatilität mit einem leicht überdurchschnittlichen Momentum kombinieren. Wer nach Erklärungen sucht: Unterdurchschnittliche Volatilität könnte für ein überdurchschnittliches Vertrauen (geringere Nervosität) der Anleger in die betreffenden Unternehmen sprechen. Leicht überdurchschnittliches Momentum spricht dafür, dass ein gewisser Entdeckungsprozess bereits begonnen hat. Wir sind also nicht die Ersten, die die relative Attraktivität dieser Aktien wahrnehmen, die gleichzeitig ein überdurchschnittliches Vertrauen genießen.

Technisch vor fundamental

Oft werden wir gefragt, welchen Stellenwert fundamentale Faktoren in unserem Auswahlprozess einnehmen. Die Antwort ist klar: einen nachrangigen. Wenn uns eine große Auswahl technisch attraktiver Aktien vorliegt, bevorzugen wir aus dieser Gruppe jene Titel, die auch ansprechende fundamentale Bewertungskennziffern

aufweisen. Das relative Kurs-Gewinn-Verhältnis zeigte in unseren Untersuchungen hier eine recht ansprechende Prognosequalität. Auch hier gilt: Zu billig ist oftmals ein Ausdruck von Misstrauen, zu teuer signalisiert (zu) hohen Optimismus.

Praxis seit 2015 bewährt

Seit Mitte Juli 2015 betreuen wir ein über 30 Mio. EUR umfassendes Spezialmandat für eine in Hamburg ansässige Pensionskasse. Das Aktienengagement in diesem Mandat ist ausschließlich in Aktien aus der Eurozone angelegt. Während der EURO STOXX 50 seither (bis 9.1.2018) nahezu unverändert notiert und die Indizes für mittlere und kleinere Euroaktien 21% bzw. 17% zulegen konnten, erzielte unsere Aktienauswahl Kurszuwächse von insgesamt 46% (ohne Dividenden). Natürlich sind Daten aus der Vergangenheit keine Garantie für die Zukunft, doch sie offenbaren das erhebliche Potenzial einer systematischen Aktienselektion nach vorteilhaften Regeln.

2 3 4 5 6 7	UNITED INTERNET MTU AERO* FRAPORT* CONTINENTAL BASF EVONIK	DE0005089031 DE000A0D9PT0 DE0005773303 DE0005439004 DE000BASF111	kapitalisierung 11.813 Mio. EUR 7.738 Mio. EUR 8.075 Mio. EUR 44.368 Mio. EUR	Verhältnis Technisch sehr attraktiv sehr attraktiv sehr attraktiv sehr attraktiv	Verhältnis Fundamental sehr attraktiv sehr attraktiv sehr attraktiv	Ø Tagesumsatz 27 Mio. EUR 51 Mio. EUR 16 Mio. EUR
2 3 4 5 6 7	MTU AERO* FRAPORT* CONTINENTAL BASF	DE000A0D9PT0 DE0005773303 DE0005439004 DE000BASF111	7.738 Mio. EUR 8.075 Mio. EUR 44.368 Mio. EUR	sehr attraktiv	sehr attraktiv	51 Mio. EUR
3 4 5 6 7	FRAPORT* CONTINENTAL BASF	DE0005773303 DE0005439004 DE000BASF111	8.075 Mio. EUR 44.368 Mio. EUR	sehr attraktiv		
4 5 6 7	CONTINENTAL BASF	DE0005439004 DE000BASF111	44.368 Mio. EUR		sehr attraktiv	16 Mio EUD
5 6 7	BASF	DE000BASF111		sehr attraktiv		IO MIO. EUK
6 7			0F 031 M:- FUB		sehr attraktiv	90 Mio. EUR
7	EVONIK		85.821 Mio. EUR	sehr attraktiv	sehr attraktiv	204 Mio. EUR
		DE000EVNK013	14.913 Mio. EUR	sehr attraktiv	sehr attraktiv	27 Mio. EUR
	DEUTSCHE POST*	DE0005552004	48.565 Mio. EUR	sehr attraktiv	attraktiv	106 Mio. EUR
8	GRENKE	DE000A161N30	3.637 Mio. EUR	sehr attraktiv	attraktiv	3 Mio. EUR
9	ALLIANZ	DE0008404005	88.749 Mio. EUR	sehr attraktiv	attraktiv	241 Mio. EUR
10	HEIDELBERGCEMENT	DE0006047004	17.864 Mio. EUR	sehr attraktiv	attraktiv	73 Mio. EUR
11	AXEL SPRINGER*	DE0005501357	7.330 Mio. EUR	sehr attraktiv	befriedigend	13 Mio. EUR
12	VONOVIA	DE000A1ML7J1	19.910 Mio. EUR	sehr attraktiv	befriedigend	59 Mio. EUR
13	SYMRISE	DE000SYM9999	9.191 Mio. EUR	sehr attraktiv	befriedigend	22 Mio. EUR
14	LEG IMMOBILIEN	DE000LEG1110	5.838 Mio. EUR	sehr attraktiv	befriedigend	15 Mio. EUR
15	DAIMLER	DE0007100000	74.669 Mio. EUR	sehr attraktiv	befriedigend	220 Mio. EUR
16	FREENET	DE000A0Z2ZZ5	4.085 Mio. EUR	attraktiv	sehr attraktiv	19 Mio. EUR
17	SOFTWARE	DE000A2GS401	3.483 Mio. EUR	attraktiv	sehr attraktiv	11 Mio. EUR
18	HELLA*	DE000A13SX22	5.477 Mio. EUR	attraktiv	attraktiv	7 Mio. EUR
19	INDUS*	DE0006200108	1.472 Mio. EUR	attraktiv	attraktiv	2 Mio. EUR
20	BECHTLE*	DE0005158703	2.993 Mio. EUR	attraktiv	befriedigend	5 Mio. EUR

^{*)} Aktien, die wir schon vor einem Jahr auf der Liste hatten. Viele defensive Aktien behalten ihren defensiven Charakter. Das spart Transaktionskosten.



Inmitten des vierten industriellen Zeitalters können wir durch neue technische Möglichkeiten und die zunehmende Vernetzung schon heute beginnen, die Maschinen von morgen zu erschaffen. Als Innovationsführer und Global Player auf dem Gebiet von Lade-, Hebe- und Handling-Lösungen sind wir maßgeblich an dieser Entwicklung beteiligt. Denn es liegt in unserer DNA, die Branche auch in Zukunft mit intelligenten Systemlösungen und einzigartiger Funktionalität zu prägen.

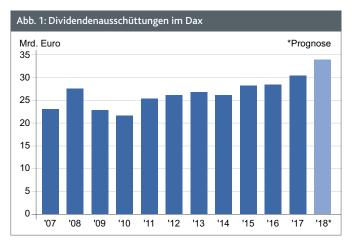


Dividendensaison

Wer die Dividende nicht ehrt, ist der Aktie nicht wert

Deutsche Unternehmen zahlen Milliardengewinne an ihre Aktionäre aus. Doch sollten Anleger nicht nur auf die Dividendenrenditen der Aktien schielen, sondern sich auch die fundamentalen Kennzahlen der Unternehmen genauer ansehen.

Der Frühling steht vor der Tür und die Dividendensaison beginnt. Angesichts der Minizinsen macht unter Anlegern ein Motto die Runde: "Dividenden sind die neuen Zinsen." Wie das so bei Sprüchen ist: In ihnen steckt häufig ein wahrer Kern. Verallgemeinern lassen sie sich jedoch nicht. Denn nach wie vor ist die Volatilität an den Aktienmärkten – und somit das Anlagerisiko - höher als an den Rentenmärkten. Was man aber sagen kann: Aktien mit hohen Dividendenrenditen eignen sich häufig aufgrund ihres defensiven Charakters für stürmische Börsenzeiten. Gewinnausschüttungen von fundamental gut aufgestellten Unternehmen bieten sich tatsächlich als Alternative zu Zinspapieren an. Die Dividendenstrategie könnte sich in diesem Jahr auszahlen. Denn Prognosen zufolge steigen die im DAX gezahlten Dividenden für das abgelaufene Geschäftsjahr um 11% auf rund 35 Mrd. EUR – der größte Zuwachs seit 2010. Im gesamten regulierten Markt in Deutschland könnten es sogar etwa 50 Mrd. EUR werden.



Mit knapp 35 Mrd. EUR werden die deutschen Blue Chips in 2018 für das Geschäftsjahr 2017 so viel an Dividende ausschütten wie noch nie. Dies bedeutet einen Zuwachs von rund 11% gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: mydividends.de

Krisenfeste Unternehmen im Fokus

"Dividendenstarke Firmen entwickeln sich aufgrund ihrer Ertragskraft oftmals besser als der Marktdurchschnitt und stellen einen nicht zu verachtenden Stabilitätsfaktor im Anlegerdepot dar", sagt Werner W. Rehmet, der das Finanzportal mydividends. de betreibt. Zugleich gibt er zu bedenken: "Wer bei einer Dividendenstrategie nur auf die Dividende schielt, denkt zu kurz und vernachlässigt andere wichtige Faktoren für einen erfolgreichen Anlagestil."

Daher lohnt es sich, dividendenstarke Papiere genauer unter die Lupe zu nehmen. Im besten Fall sollten die Ausschüttungen mit der Zeit steigen. Dazu müssen die Unternehmen wachsen. Darüber hinaus ist es von Vorteil, wenn die Aktiengesellschaft ein Geschäftsmodell verfolgt, das über alle Wirtschaftszyklen und Krisen hinweg Gewinne abwirft. Wichtig ist es also, dass die Unternehmen kontinuierlich Gewinn erzielen und die Aktionäre an diesem Erfolg teilhaben lassen. Einen Hinweis darauf bieten die Ausschüttungen aus den vergangenen Jahren. Hat das Unternehmen stetig Dividenden gezahlt? Wurden diese gesteigert? Und wenn ja, wie hoch ist die Anzahl der Dividendensteigerungen in den vergangenen Jahren?

Perlen aus dem DAX

Als ersten Schritt könnte man sich zum Beispiel die Titel mit den derzeit höchsten Dividendenrenditen (siehe Berechnung im Kasten) in einem Index genauer ansehen. Beim DAX ist dies **ProSiebenSat.1**. Die Dividendenrendite beträgt stolze 6,5%. Weiterhin positiv: In den vergangenen zehn Jahren wurden die Dividenden sechsmal erhöht. Aus Sicht der Gewinnbeteiligung spricht also einiges für den DAX-Titel. Aber wie sieht es mit den fundamentalen Daten aus? Zunächst fällt auf, dass die Kursentwicklung der vergangenen zwölf Monate einer Talfahrt gleicht: Die Aktie verlor 25% ihres Wertes. Ein Grund dafür ist das zurückgehende Geschäft mit der Fernsehwerbung. Obwohl es zuletzt operativ gar nicht so schlecht lief. Der Konzern steigerte in den ersten neun Monaten 2017 seinen Umsatz um 8% auf 2,76 Mrd. EUR. Der Gewinn vor Zinsen, Steuern und

Abschreibungen (EBITDA) erhöhte sich um 6% auf 661 Mio. EUR. Das Unternehmen verkündete eine Neuaufstellung: Seit diesem Jahr soll ProSiebenSat.1 auf den drei Säulen Entertainment, Content Production & Global Sales sowie Commerce stehen. Damit will der Konzern auf das sich verändernde Umfeld reagieren und profitabel wachsen. Die Deutsche Bank hob jüngst das Kursziel der Aktie von 30 auf 38 EUR an. Derzeit notiert der Titel bei 29 EUR. Laut der Einschätzung der Analysten hat sich der deutsche Markt für TV-Anzeigen zuletzt wieder erholt. Smart Investor dagegen ist für die Branche nur verhalten und hinsichtlich ProSiebenSat.1 skeptisch eingestellt (s. SI 2/2018, S. 52/53).

Für ruhiges Fahrwasser scheint ProSiebenSat.1 allerdings nicht geeignet zu sein. Dies trifft schon eher auf die Münchener Rück zu. Die Volatilität der Aktie ist äußerst gering. In den vergangenen zwölf Monaten ging es mit einem Kurszuwachs von 7% solide aufwärts. Und das, obwohl die Orkane Harvey, Irma und Maria den weltgrößten Rückversicherer allein 2,7 Mrd. EUR kosteten. Der Konzern erzielte 2017 immer noch einen Überschuss von 392 Mio. EUR. Wie im vergangenen Jahr planen die Münchner auch 2018, eine Dividende von 8,60 EUR pro Aktie zu zahlen. Die Dividendenrendite kann sich aktuell mit 4,8% sehen lassen. In den letzten zehn Jahren wurden die Ausschüttungen sechsmal gesteigert. "Auf unsere Dividende ist Verlass", sagt Finanzvorstand Jörg Schneider. "Dank unserer Kapitalstärke konnten wir die hohen Schäden aus Naturkatastrophen gut verkraften." Die Experten der Schweizer Bank Credit Suisse unterstreichen die positiven Geschäftsaussichten des deutschen Rückversicherers. Das Unternehmen dürfte ihnen zufolge von möglichen Prämiensteigerungen im Segment Sach- und Unfallversicherungen profitieren.

Ein anderes DAX-Unternehmen, das einerseits attraktive Gewinnausschüttungen bietet und andererseits keine Kurskapriolen erwarten lässt, ist die **Allianz** (IK). Die Dividendenrendite liegt aktuell bei rund 4%. Der Versicherungskonzern ist bekannt für seine stetigen Ausschüttungen. Sieben Dividendenerhöhungen in den vergangenen zehn Jahren sprechen eine deutliche Sprache. So stieg das operative Ergebnis in den ersten neun Monaten 2017 um 3,5% auf 8,3 Mrd. EUR. Der Aktienkurs kletterte in den vergangenen zwölf Monaten um 25% nach oben. Anfang Februar 2018 notierte der Titel bei 192 EUR. Für die Commerzbank ist das Papier ein Kauf. Sie erhöhte das Kursziel von 230 auf 240 EUR. Unter den europäischen Versicherern dürfte die Allianz zu den Gewinnern der US-Steuerreform zählen, so die Analysten der Bank.

Kandidaten aus der zweiten Reihe

Nicht nur DAX-Größen, sondern auch Unternehmen aus der zweiten Reihe locken mit lukrativen Gewinnausschüttungen, zum Beispiel Firmen aus dem MDAX. Dazu gehört die Aareal Bank, die sich selbst als führende internationale Anbie-

terin von Finanzierungslösungen und Dienstleistungen beschreibt, insbesondere in der Immobilienwirtschaft. Die Bank ist in Europa, Nordamerika und im asiatisch-pazifischen Raum vertreten und begleitet Immobilienfinanzierungen in mehr als 20 Ländern. Das Betriebsergebnis im Konzern belief sich in den ersten neun Monaten des abgelaufenen Geschäftsjahres auf 262 Mio. EUR. Die Aktie überzeugt seit Jahren mit einer starken Dividendenrendite. 2017 schütteten die Wiesbadener genau 2 EUR an ihre Aktionäre aus. Für 2018 erwarten die Experten eine Zahlung in Höhe von 2,20 EUR. Der Titel notiert derzeit bei rund 39 EUR. Damit beläuft sich die Dividendenrendite auf 5,6%. Analysten gehen davon aus, dass die Bank auch 2019 die Dividende erhöht. Demnach könnten es im kommenden Jahr 2,30 EUR werden.

An der Börse ging es für die Bank in den vergangenen Jahren stetig nach oben. Auf Sicht von zwölf Monaten gab es ein Plus von rund 10%. Die DZ Bank hat den fairen Wert der Aareal Bank von 39,50 auf 46,00 EUR angehoben und die Einstufung auf "Kaufen" belassen. Die Aktie sei wegen der hohen Dividendenrendite und der Aussicht auf eine Kapitalrückgabe attraktiv bewertet, so die Analysten. Positiv hinzu kämen die geplanten Kosteneinsparungen und die Fortschritte beim Abbau des Portfolios fauler Kredite in Italien.

- Anzeige

Realistisch und marktorientiert zum sicheren Verkaufserfolg!

Kostenlose Wertermittlung und Beratung



Wir suchen ältere Häuser und Grundstücke im Raum München



Haus & Boden Immobilien GmbH Engelhardstraße 10 81369 München Tel: 089 - 54 21 51 21 Fax: 089 - 54 21 51 26 info@hausundboden.info

Die Dividendenrendite

Zur Berechnung der Dividendenrendite multipliziert man die Dividende je Aktie mit 100. Anschließend teilt man das Ergebnis durch den Aktienkurs. Beispiel: Eine Aktie notiert bei 102 EUR, das Unternehmen zahlt eine Dividende von 3 EUR. Rechnung: (3 x 100): 102 = 2,94. Die Dividendenrendite beträgt also 2,94%. Zugrunde liegen der aktuelle Aktienkurs und die erwartete Dividenden. Durch die Volatilität der Aktienkurse ändert sich entsprechend die Dividendenrendite.

Ein anderer Dividendenkandidat aus dem MDAX ist **HUGO BOSS**. Das Modeunternehmen bringt es auf sechs Anhebungen der Ausschüttungen in den letzten zehn Jahren. 2017 waren es 2,60 EUR. In diesem Jahr könnten es 2,70 EUR werden. Bei einem Aktienkurs von 73 EUR kommt man in dem Fall auf eine Dividendenrendite von 3,7%. Das Unternehmen selbst gibt an, eine attraktive Dividendenpolitik zu verfolgen. Diese sehe vor, 60 bis 80% des Konzerngewinns in Form von Dividenden an die Aktionäre auszuschütten.

Starke Cashflows ermöglichten dabei wertschaffende Investitionen, sie sicherten die bilanzielle Stärke. 2017 erwirtschaftete das Unternehmen einen Umsatz von 2,7 Mrd. EUR. Der Konzern geht davon aus, dass das operative Ergebnis (EBITDA) ungefähr auf Vorjahresniveau (2016: 493 Mio. EUR) und damit im Rahmen der Prognose liegen wird. Der weltweite Konjunkturaufschwung spielt Herstellern von Luxusgütern wie Hugo Boss in die Karten. Dies zeigt sich auch am Aktienkurs, der auf Jahressicht rund 20% zulegte. Wesentlich holpriger erging es einem anderen MDAX-Wert an der Börse: innogy. Die RWE-Tochtergesellschaft betreibt Verteilnetze, vertreibt Energie und erzeugt Strom aus erneuerbaren Energien.

Bis zum Herbst marschierte die Aktie im vergangenen Jahr beständig nach oben. Im November zog es den Titel in die Tiefe. Das Papier verlor seitdem ein Viertel seines Wertes. Für Anleger, die glauben, dass der Boden erreicht ist, bietet die Aktie dennoch Chancen. Die Experten des Analysehauses RBC Capital jedenfalls halten den Titel nach dem Kurseinbruch mittlerweile für angemessen bewertet. Operativ läuft es gut.

In den ersten drei Quartalen 2017 belief sich das bereinigte EBITDA auf rund 3,1 Mrd. EUR. Nach betrieblichen Abschreibungen wurde ein bereinigtes EBIT von rund 2 Mrd. EUR erzielt. Die jeweiligen Vorjahreswerte konnten damit um 5% beziehungsweise 9% übertroffen werden. Dennoch dürfte der Versorger – zumindest was die Aktienkursentwicklung betrifft – nicht unbedingt als Ruhepol im Depot dienen. Für Zuversicht sorgt hingegen die Aussicht auf eine ordentliche Dividendenrendite für das vergangene Ge-

Ex Dividende

Die Aktien der Unternehmen, die Dividenden zahlen, notieren nach dem Tag der Hauptversammlung mit einem rechnerischen Kursabschlag in Höhe der Ausschüttung ("ex Dividende"). Ein Beispiel: Die Aktie steht bei 100 EUR. Bei der Hauptversammlung beschließen die Aktionäre eine Dividendenhöhe von 2 EUR. Einen Tag später schüttet das Unternehmen die Dividende aus und der Aktienkurs reduziert sich auf 98 EUR.

schäftsjahr. Experten erwarten, dass die Essener bei ihrer Hauptversammlung am 24. April eine Dividende von 1,70 EUR pro Aktie verkünden. Dies würde einer Rendite von 5,6% entsprechen.

Fazit

Auch in diesem Jahr finden sich genügend Dividendenperlen. Aber die Ausschüttungen alleine reichen noch nicht aus für ein erfolgreiches Investment. Quintessenz: Erst die Titel mit stattlichen Dividendenrenditen herausfiltern. Und dann überprüfen, wie rentabel das operative Geschäft der Unternehmen ist, damit auch in Zukunft die Gewinne fließen.

Gian Hessami

Mehr zum Thema Dividenden und zu den sogenannten "Aristokraten" finden Sie in unserer Anleihen-Rubrik auf S. 56.

Kennzahlen der vor	gestellten Unte	rnehmen						
Unternehmen	WKN	Kurs EUR	MCap (Mrd. EUR)	HV-Termin	Div. 2018e (für Gj. 2017)	Div. Ren. 2018e (für Gj. 2017)	Anhebungen*	KGV 2018e
Allianz (IK)	840400	190,98	85,29	09.05.18	7,60	4,0%	7	11,61
Aareal Bank	540811	39,98	2,40	23.05.18	2,20	5,5%	4	13,08
Hugo Boss	A1PHFF	73,32	5,17	03.05.18	2,70	3,7%	6	20,23
Innogy	A2AADD	30,59	18,98	24.04.18	1,70	5,6%	1	16,45
ProSiebenSat.1	PSM777	31,45	7,19	16.05.18	1,90	6,0%	6	13,90

^{*)} Anhebungen = Anzahl der Dividendensteigerungen in den vergangenen zehn Jahren

Quellen: eigene Recherchen / mydividends.de



Ein Stipendium -Deutschlandstipendium an der LMU München viele Gesichter

Interkulturelle Kommunikation

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

Caroline Schambeck, Geowissenschaft

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

Daniel Meierhofer, Zahnmedizir

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

Gideon Arnold,

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

Sinksar Ghebremedhin, **Medieninformatik**

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

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





www.lmu.de/deutschlandstipendium

Politik & Gesellschaft / Kryptowährungen

Diamanten, Dates & Aktivisten

Nach dem Sensationsjahr 2017 sind Kryptowährungen, Token und die dahinterstehende Blockchaintechnologie im Fokus der Anleger. Auf dem Blockchain Economic Forum 2018 in Singapur fühlte Smart Investor den Puls der Szene und stellte einen fundamentalen Wandel fest.

Die Veränderungen im Vergleich zu Treffen aus der Anfangszeit der Kryptoszene sprangen einen geradezu an. Trafen sich früher primär Computerfreaks in Hoodies, verwaschenen T-Shirts und ausgelatschten Turnschuhen in eher konspirativ anmutenden Räumlichkeiten, waren in Singapur Nadelstreifen und rahmengenähte Schuhe klar in der Überzahl. Der Tagungsort war das Suntec Singapore Convention & Exhibition Centre – ein klassischer Rahmen für Veranstaltungen der Finanzindustrie.

Heiße Hasen und Ex-Präsidenten

Auch inhaltlich hat sich vieles geändert. Früher lautete die Losung "End the Fed!" oder "End government!". Man verstand sich klar als Gegner althergebrachter Ordnungen und Hierarchien, zitierte Rothbard oder Hoppe und sah in den Zentralbanken schlichtweg den Feind. In Singapur aber herrschte diesbezüglich Appeasement und verbale Abrüstung. Vielmehr wurde darüber diskutiert, wie man am besten mit den Regulierern spricht und ihnen die Angst vor der neuen Technologie nimmt, wie Regierungsstrukturen mit einbezogen und die Regierungen selbst ins Boot geholt werden könnten. Der logische Widerspruch in der Idee aber, Bürokraten von einer Technologie zu überzeugen, die in erster Linie eben diese Bürokraten überflüssig machen will, schien vielen Teilnehmern zu entgehen.



Der wohl prominenteste Gast des Blockchain Economic Forums 2018 in Singapur war "El Presidente" Vicente Fox, der ehemalige Präsident Mexikos

Beispielhaft hierfür dürfen die Auftritte der Cointelegraph-Mitbegründerin Toni Lane Casserly und des ehemaligen Präsidenten von Mexiko, Vicente Fox, stehen. Während die selbsternannte "heißeste Frau in Krypto", inzwischen als UNO-Beraterin tätig, das Publikum mit tiefen Ausschnitten und Overknee-Stiefeln begeisterte und davon fabulierte, dass ihre "Flüchtlingsblockchain" den "Holocaust in Syrien" beenden werde, gestand El Presidente frank und frei, dass er keine Ahnung von Blockchain habe. Er nutzte die Bühne daher lieber zu einem imaginären Sparring mit seinem Lieblingsfeind Donald Trump. Auch das kam bei Teilen des Publikums recht gut an. Was vermutlich nicht zuletzt daran lag, dass Fox, während er Trumps Einwanderungspolitik geißelt, zu erwähnen vergaß, dass Mexiko illegale Einwanderer aus Mittelamerika stante pede wieder gen Süden abschiebt und auch seinerseits eine recht stabile Grenzbefestigung zu Guatemala errichtet hat.

Big Money

Treibender Motor hinter sowohl den offensichtlichen als auch den subtilen Veränderungen ist nicht zuletzt das institutionelle Geld, welches zunehmend in den Sektor fließt. Die enorme Rendite, die mit Kryptowährungen zu erzielen war, und der Umstand, dass sich derzeit leichter als mit einem Initial Coin Offering (ICO) wohl kein Geld einsammeln lässt, treibt Vermögensverwalter, Risikokapitalgeber und Private-Equity-Investoren in den Sektor. Viele davon weniger aus innerer Überzeugung, sondern auf Druck der Kunden: 10% Rendite pro Jahr sind eben plötzlich ziemlich unattraktiv, wenn man sie mit den etwa 1.500% vergleicht, die der Bitcoin alleine im Jahr 2017 lieferte. Dadurch werden weitere Veränderungen angestoßen: Die globale Kanzlei Linklaters beispielsweise war mit einem Anwaltsteam vor Ort, IT-Sicherheitsexperten, deren Kunden bisher Banken waren, stehen als Berater für das Thema ICO-Sicherheit bereit (eine Phishing-Seite für ein ICO ist für unter 500 EUR aufgesetzt) und PR-Agenten offerieren den letzten Schliff für das White Paper, um so noch einige Millionen extra einzusammeln. Am Ende dieser Entwicklung könnte eine "hard fork" stehen, also eine Spaltung der gesamten Szene: Während der eine Teil sich weiter in das System einbindet und vor allem an stabilen Rahmenbedingungen für die eigenen Unternehmen interessiert ist, arbeitet der andere Teil dann weiter am Ende des Zentralbankensystems und der Verwirklichung der ursprünglichen Idee Satoshi Nakamotos: an einem Zahlungssystem ohne Mittelsmänner.

Jenseits dieser Aspekte dominierte ein Thema die Veranstaltung: Die Tokenisierung von Vermögenswerten. Immobilien, Tropenhölzer, Spielestatistiken – alles kann und soll über die Blockchain abgebildet werden. Dass dies zumeist völlig unnütz ist, wurde kaum thematisiert. Wozu auch? Schließlich ist es eigentlich recht offensichtlich, dass beispielsweise die Tokenisierung von Diamanten keinen Mehrwert für die Kunden bringt. Bestenfalls einige Hundert Experten weltweit können die Steine einigermaßen akkurat bewerten, und der Markt des Ausgangsprodukts wird oligopolistisch kontrolliert. Was soll da eine dezentrale Datenbank bringen? Etliche Millionen an Kapital für das betreffende Unternehmen, mag man augenzwinkernd antworten. Und wer allen Ernstes eine blockchainbasierte Partnerbörse für eine gute Idee hält, hat sich einfach noch nicht gefragt, ob er wirklich alle seine (möglichen und tatsächlichen) Beziehungen, Seitensprünge und One-Night-Stands dezentral und transparent bis in alle Ewigkeit in der Blockchain gespeichert wissen will.

Neuer Markt reloaded

Vieles an der Veranstaltung erinnerte an die Zeiten des Neuen Marktes. Jede noch so verrückte Idee scheint realisierbar. Geld ist im Überfluss vorhanden. Es herrscht eine allgemeine Goldgräberstimmung. Vorsichtig formuliert, dürften 95% der Unternehmen, die sich präsentierten, den irgendwann unausweichlich kommenden großen Crash nicht überleben. Unternehmen, die echten Mehrwert nicht nur versprechen, sondern tatsächlich liefern, waren rar gesät. Zeitgleich scheint es aber auch so, dass die finale Übertreibungsphase noch ein bisschen auf sich warten lässt: Jedenfalls waren Opa und Oma Li noch nicht mit ihrem Ersparten unterwegs, um es in die Tokenisierung von Kaffeebohnen zu stecken.

Konklusion

Dennoch oder gerade deshalb war es eine hochinteressante Veranstaltung. Das Forum zeigte nicht nur, dass Singapur sich als der "Kryptohub" in Asien etabliert, sondern auch, wo die Bruchlinien der Szene verlaufen. Die Panels - insbesondere jene, auf denen nicht politisiert wurde - waren teilweise hervorragend besetzt und lieferten dem Publikum jenen Mehrwert, den die meisten Unternehmen so schmerzlich vermissen ließen. Das Rahmenprogramm bot zusätzliche, hervorragende Möglichkeiten zum Netzwerken und zur Vertiefung der angestoßenen Diskussionen. Auch wurde einmal mehr deutlich, dass die Technologie – unabhängig von zwischenzeitlichen Blasenbildungen – bleiben und für grundlegende Veränderungen in unserer Gesellschaft sorgen wird. Diese Veränderungen wirken freilich auf die Kryptogemeinde zurück. Ob man diesen Prozess dann als ein Erwachsenwerden begreift oder als den Verrat an hehren Idealen auffasst, liegt letztlich an der jeweiligen Perspektive. Das Blockchain Economic Forum jedoch dürfte sich in jedem Fall als eine feste Veranstaltung in der Kryptowelt etablieren und dabei diesen Prozess widerspiegeln.

Fabian Grummes



Visionen gestalten. Mit dem richtigen Partner.



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



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

Politik & Gesellschaft / Krypto / Interview

"Open-Source-Geld"

Im Interview mit Smart Investor erläutert Miko Matsumura, Investor und Gründer der Kryptobörse Evercoin, die Zukunft der Blockchain und worauf Investoren bei ICOs achten sollten

Smart Investor: Herr Matsumura, es gibt schon eine Unzahl an Kryptobörsen. Wozu eine weitere?

Miko Matsumura: In den letzten Jahren gingen den Anlegern rund 1,3 Mrd. USD durch Hacks und Diebstahl an den Kryptobörsen verloren. Jüngstes Beispiel ist die japanische Coincheck. Dort wurden NEM (ist ein Altcoin, aktuell 12. Größte MCap) im Wert von mehr als 500 Mio. USD gestohlen. Individuen verlieren viel Geld und die Kryptogemeinde insgesamt verliert an Reputation. Das alles ist sehr schädlich, und es liegt vor allem daran, dass die meisten Börsen "custodial exchanges" sind. Der "private key" liegt bei den Börsen. Damit sind die Einlagen der Investoren nicht geschützt. Auch wenn diese Börsen beispielsweise aus

Wartungsgründen offline gehen, können die Anleger nicht auf ihre Einlagen zugreifen. Evercoin hingegen ist eine "non-custodial exchange" – hier verbleibt der "private key" bei den Anlegern. Die Einlagen sind somit von Börsenseite gegen Hacks und Ähnliches gefeit und unsere Nutzer haben jederzeit Zugriff auf ihre Coins und Token.

Smart Investor: Sie beraten auch Unternehmen bei ICOs* und sind selbst Investor. Was macht ein erfolgreiches ICO aus, worauf muss der Anleger achten?

Miko Matsumura: Im Augenblick können unglaublich schlechte Projekte unglaublich viel Geld einsammeln. Das wird sich ändern. Wir werden eine Flucht in die Qualität erleben, aber Qualität ist oft nicht einfach auszumachen. Investoren sollten sich zuallererst das Team hinter dem jeweiligen ICO anschauen. Welche Erfahrung hat es? Versteht es etwas von Software? Welche Erfolge kann es vorweisen? Wurde bereits einmal Mehrwert für die Anleger geschaffen? Neben dem Team ist der für mich entscheidende Faktor die "time to cryptoconomy": Wie lange dauert es, bis das Unternehmen ein funktionierendes Produkt beziehungsweise einen funktionierenden Service liefert? Je schneller dies der Fall ist, desto zuversichtlicher bin ich, dass das Projekt Erfolg haben kann. Ist der Zeithorizont länger als ein Jahr, bin ich skeptisch. Derartige Projekte überleben keine Liquiditätskrise und sind reine Spekulation. Boni, Ausgabeabschläge oder auch Mindesthaltefristen interessieren mich hingegen nicht.

Smart Investor: Zwölf Monate sind kein allzu langer Zeithorizont. Die Kryptowelt ist schnelllebig ...

Miko Matsumura: Ja, in der Tat. Die Kryptolandschaft wird sich weiterhin schnell wandeln. Professionelle Investoren werden

verstärkt an den Markt kommen und ihn weiter verändern. Dennoch bin ich davon überzeugt, dass 99% der Token und Coins bei null enden werden. Die Frage ist nur: Wann? Es wird Übernahmen und Fusionen zwischen Token oder Coins geben und somit "sanfte" Lösungen für nicht funktionierende Coins. Entscheidend ist, breit diversifiziert zu sein. Außerdem darf man nicht vergessen: AOL und Yahoo! sind zwar gescheitert, aber frühe Investoren verdienten dennoch gut. Aber die Überlebenden eines großen Crashs werden anschließend riesig groß.

Smart Investor: Wird die Blockchaintechnologie bleiben?

Miko Matsumura: Natürlich! Höchstens ein Meteoriteneinschlag kann daran etwas ändern. Die Blockchain wird tief in alle Aspekte unseres Lebens eindringen, ähnlich wie das Internet. Die Technologie wird in tausenden Funktionen unsichtbar genutzt werden. Sie wird sogar das Leben von jemandem verändern, der weder Kryptowährungen noch ein Mobiltelefon besitzt. Die Blockchain erlaubt es, eine Gesellschaft ohne Bürokratie und ohne große Institutionen zu skalieren. Dadurch entsteht eine Art Peerto-Peer-Welt, in der die Menschen verantwortungsvoller miteinander umgehen. Vertrauen wird ein exakt berechenbarer Wert, wodurch die Falschspieler schnell enttarnt werden. Noch sind wir von dieser Vision weit entfernt; gerade an den Kryptomärkten gibt es jede Menge Falschspieler. Aber wir erleben gerade das Entstehen von Open-Source-Geld. Genau dadurch wird diese Entwicklung unausweichlich.

Interview: Fabian Grummes

Miko Matsumura hat an der Universität Yale ein Masterstudium in Neurowissenschaften abgeschlossen. Er hat die Kryptobörse Evercoin gegründet, sitzt im Beirat des Kryptofonds BitBull und kann auf 25 Jahre Erfahrung im Silicon Valley zurückblicken.

^{*}Grundlegende Informationen zu ICOs finden Sie in unserer Beilage "Gold vs. Bitcoin" (in Heft 11/2017) auf S. 15.

Kryptowährungen / Investorenkonferenz

Zwischen Blase, Disruption und Einordnung ins System

An Kryptowährungen scheiden sich die Geister. Oder, wie Friedrich Wanschka, Chefredakteur von FinanzBusinessPortal. de und Moderator des Investorenkongresses Kryptowährungen 2018 in München, es ausdrückte: "Die einen sind dafür, die anderen sind dagegen, und manche, die dagegen waren, sind mittlerweile wieder dafür." Neben einem Marktausblick standen regulatorische und steuerliche Themen sowie ein Überblick über Investitionsmöglichkeiten im Fokus der Veranstaltung.

The Sky is the Limit

Jörg Molt, CEO der Satoshi School, malte die Zukunft von Bitcoin in rosigen Farben und sprach als frühzeitiger Investor mit der Prognose eines Kurses von 50.000 USD in vier Jahren natürlich auch pro domo. Er zeigte sich gegenüber Altcoins vor dem Hintergrund eines möglichen Verschwindens einiger Kryptowährungen in der Zukunft eher skeptisch. Prof. Dr. Philipp Sandner, Leiter des Frankfurt School Blockchain Center, betonte den wohl kaum bestrittenen disruptiven Charakter der Blockchaintechnologie. Smart Contracts mit z.B. der Möglichkeit der Transferierung von Geld in unterentwi-

ckelte oder korrupte Staaten hob der bekennende Ethereum-Anhänger als besondere Innovation der Technologie hervor. Mit Kursprognosen hielt sich Sandner zurück, allerdings zog er den Schluss: "Selbst wenn man spekulative Effekte abzieht, bleibt noch genügend Substanz."

Regulierung der neuen Welt

Beim juristischen Schwerpunkt der Veranstaltung gab Khanh Dang Ngo von Simmons & Simmons einen Überblick über unterschiedliche internationale Regulierungen von Kryptowährungen und verwies darauf, dass die eingehaltenen Rahmenbedingungen schließlich auch vor einer überschießenden Blase schützen. Experten von ARNECKE SIBETH und Schnittker Möllmann Partners beleuchteten steuerliche Gestaltungsmöglichkeiten bei Kryptoinvestments sowie Rahmenbedingungen für Kryptofonds in Deutschland. Dr. Thorsten Voß, selbst ehemaliger BaFin-Mitarbeiter und Partner bei Sernetz Schäfer, ermutigte Produktemittenten für Profianleger mit der Losung: "Keine Angst vor der BaFin!" Er erörterte die rechtlichen Voraussetzungen von Kryptowährungsfonds in Spezial-AIFs. Die Hürden seien niedrig. Grundsätzlich

erfordern Alternative Investmentfonds (AIFs) nur einen Vermögensgegenstand, der einer Bewertung zugänglich ist.

Investmentpraxis

Der abschließende Part der Veranstaltung versuchte, den anwesenden Vermögensverwaltern und Family Offices eine Antwort auf die Frage "Investieren – aber wie?" zu geben. Jan Brzezek, CEO und Gründer der Schweizer Crypto Funds AG, plädierte für Transparenz in einem Markt, der noch in den Kinderschuhen steckt. Ein geplantes Produkt seines Hauses soll einen Korb von Kryptowährungen tracken. Technische Hürden gibt es vor allem noch bei der Lagerung der Assets in Schweizer Banken. Christian Weber von der Postera Capital GmbH verwies auf die geringe Korrelation von Bitcoin zu den Aktienmärkten und die damit verbundenen Diversifikationsvorteile in einem Portfolio. Er mahnte an, Bitcoin nicht mit Cash zu verwechseln, sondern bei der Assetallokation den Alternative Investments zuzuordnen. BaFin-Anforderungen für Emissionshäuser und Produktentwickler standen bei Stefan Klaile, Vorstand der Xolaris Gruppe, im Vordergrund. In Planung ist in seinem Haus ein Multi-Token-Produkt mit einer Buy-and-hold-Strategie sowie ein Spezial-AIF im Segment Mining. Thomas Backs von Bonafide Invest GmbH rundete die informationsreiche Veranstaltung mit einem Überblick über Kryptoinvestments für professionelle Investoren ab.

Christian Bayer



Moderator Friedrich Wanschka (links im Bild) bei der Fragerunde mit Teilnehmern des Investorenkongresses Kryptowährungen

21

Österreichische Schule

Realismus statt Romantik

Am 7. Februar referierte Prof. Roland Vaubel im Rahmen der Münchner Wirtschaftsgespräche zu seinem neuen Buch "Das Ende der EUromantik"

Das Ende der EUromantik Neustart jetzt

Positive Lehren

Roland Vaubel ist einer, der es wissen muss. Mehrere Jahrzehnte unterrichtete er Wirtschaftspolitik und Politische Ökonomie, unter anderem in Mannheim und an der Erasmus-Universität Rotterdam. Er gehörte zum Wissenschaftlichen Beirat des Bundeswirtschaftsministeriums und wurde im Rahmen seiner früheren Tätigkeit für die EU-Kommission in eine hochrangige Studiengruppe berufen. Seit 1991 ist er zudem Mitglied der European Constitutional Group, die wiederholt Vorschläge für eine Reform der EU veröffentlicht hat. Der komplette Titel seines Buches lautet übrigens "Das Ende der EUromantik - Neustart jetzt". Vaubel beschreibt nicht nur detailliert, was in der EU schieflief und weiter schiefläuft, er gibt auch Empfehlungen für einen Neustart. Ausdrücklich geht es ihm darum, "positive Lehren" zu ziehen.



Prof. Roland Vaubel bei den Münchner Wirtschaftsgesprächen

Unbekannte Fakten

Um zu verstehen, wie sich die EU derart in die Sackgasse manövrieren konnte, muss aber zunächst deren wahre Geschichte und die der treibenden Kräfte dahinter erzählt werden. "Viele der Fakten sind weitgehend unbekannt", stellt Vaubel gleich zu Beginn fest. Man musste sich im Vorfeld schon sehr intensiv mit der Materie beschäftigt haben, um von den Zitaten, die er in akribischer Kleinarbeit aus (Auto-)Biografien und Medienberichten zusammengetragen hatte, nicht ein ums andere Mal verblüfft zu werden. Aus vielen kleinen Mosaiksteinen ergibt sich in Summe ein stimmiges Bild – eines, das von der offiziellen Geschichtsschreibung deutlich abweicht.

D-Mark als Tauschobjekt

Tatsächlich war der Euro von Anfang an ein französisches Projekt. Der erste offizielle Vorstoß lässt sich bis zu Raymond Barre, damals noch Vizepräsident der EWG-Kommission, in das Jahr 1968 zurückverfolgen. Barre wollte schon damals einen "europäischen Währungsfonds". Die konkrete Initiative für den Euro auf deutscher Seite ging dagegen von Hans-Dietrich Genscher aus, der sich bereits im Februar 1988 in einem nicht abgestimmten "Memorandum" für eine Einheitswährung stark machte. Der damalige Kommissionsbeamte Bernard Connolly vermutete, dass Genscher bereit war, "eine Verringerung des deutschen Einflusses im Bereich der Geldpolitik anzubieten, um im Gegenzug das außenpolitische Gewicht Deutschlands zu vergrößern. Geldpolitik interessierte ihn wenig." Dies dürfte eine Gemeinsamkeit mit Kohl gewesen sein, der ohnehin keinen Einfluss auf die unabhängige Bundesbank hatte.

Weichenstellung für den "französischen Euro"

Noch 1988 wurde das sogenannte "Delors-Komitee" einberufen, eine europäische Expertenkommission, deren Vorsitz Kohl pikanterweise ursprünglich Bundesbankchef Karl-Otto Pöhl in Aussicht gestellt hatte. Die Aufgabe des Komitees bestand nicht darin, das "Ob", sondern bereits das "Wie" der Währungsunion zu erörtern. Nachdem deren Abschlussbericht im Juni 1989 vom Europäischen Rat erwartungsgemäß angenommen wurde, herrschte allerdings Ratlosigkeit über das weitere Vorgehen. Kohl zögerte, wohl auch wegen der anstehenden Bundestagswahl. Das Tauschgeschäft "außenpolitisch-militärische Union gegen D-Mark-Verzicht" stieß auf den geballten Widerstand aus Wirtschaftskompetenz und öffentlicher Meinung. Mit dem Fall der Mauer kam Bewegung in die Sache: Das Duo Mitterand/ Dumas spürte, dass Kohl nun Zugeständnisse machen würde, und verknüpfte die französische Zustimmung zur Wiedervereinigung mit einem verbindlichen Start der Wirtschafts- und Währungsunion. Es gibt zudem Indizien, dass Kohl mit dem Starttermin 1999 von Mitterand und Andreotti überrumpelt wurde. Da auf französischen Vorstoß eine qualifizierte Mehrheit für die Bestimmung des Teilnehmerkreises ausreichen sollte, konnte Deutschland nun sogar gegen seinen Willen in die Währungsunion gezwungen werden. Damit war von vornherein klar, dass die Währungsunion nicht als kleiner "Hartwährungsblock" beginnen würde.

EZB als Kumpan der Politiker

Die EZB hat sich in einer Weise politisiert, wie es zu Zeiten der Bundesbank völlig undenkbar gewesen wäre. So nimmt Mario Draghi regelmäßig an den ECOFIN-Treffen teil. Aus deutscher Sicht ist das ein Sakrileg. Es wäre völlig undenkbar gewesen, dass ein Bundesbankpräsident regelmäßig an einer Kabinettssitzung teilnimmt. Aber schon unter Trichet stimmte sich die EZB eng mit der Politik ab, etwa beim ersten Griechenland-Anleihekaufprogramm im Mai 2010. Gegen Irland agierte Trichet dann sogar derart dreist, dass sich der zuständige IWF-Beamte über dessen "unerhörte Amtsanmaßung" beschwerte. Bei Draghi ist die Liste der Verfehlungen noch ungleich länger und gipfelte in seiner Einflussnahme auf das Bundesverfassungsgericht, der Weitergabe von Insider-Informationen an ausgewählte Politiker sowie der Anmaßung eines allgemeinpolitischen Mandats.

Vielschichtige Problemlagen

Im Parforceritt ging Vaubel durch die weiteren Kapitel seines Werkes: Kapitel drei befasst sich mit der voranschreitenden Haftungsunion, zu der auch die Bankenunion zählt. Im Kern handelt es sich dabei um die Frage, ob ein Mitgliedstaat, namentlich Deutschland, für die Fehler anderer Staaten mithaften soll. Während bei den Rettungsschirmen und den TARGET2-Salden der deutsche Steuerzahler betroffen ist, ist es bei der Bankenunion der deutsche Sparer. Im vierten Kapitel geht es darum, wie sehr die Missachtung des Rechts in Brüssel hoffähig wurde. Vaubel listet ganze 17 Rechtsbrüche auf, die er kurz erläutert. Im fünften Kapitel setzt er sich mit der verfehlten Einwanderungspolitik auseinander, die einen maßgeblichen Anteil am britischen Austrittsvotum hatte. Im sechsten Teil der Bestandsaufnahme befasst sich Vaubel schließlich mit dem Eigeninteresse der europolitischen Akteure, das zu einer messbaren Entfremdung zwischen der "Eurokratie" und den Bürgern geführt hat.

Neustart jetzt!

Im siebten Kapitel geht es um konkrete Lösungsvorschläge: Die Austrittsentscheidung der Briten hat gezeigt, dass die politische Integration nicht unumkehrbar ist. Vaubel plädierte dafür, den Rat beim Wort zu nehmen, denn was dieser im Februar 2016 den Briten unter Cameron für den Fall eines Verbleibs angeboten hatte, war bereits konsensfähig: Dazu gehört erstens, das Ziel des "immer engeren Zusammenschlusses der Völker Europas" für unverbindlich zu erklären. Zweitens sollte die parlamentarische Kontrolle durch die sogenannte "Rote-Karte-Regelung" verbessert werden. Drittens dürften auch bereits übertragene Zuständigkeiten wieder an die Mitgliedstaaten rückübertragen werden, falls sich die Zentralisierung nicht bewährt hat. Vierter Punkt ist eine generelle Flexibilisierung der Zusammenarbeit unter dem Stichwort des "Opt-out-Rechts". Bei der Frage der Steuerung der Zuwanderung erwies sich das Angebot des Rates jedoch als Mogelpackung, die von den Briten durchschaut wurde.

Euro-Reform

Schließlich müsste – das betrifft die Briten mangels Mitgliedschaft nicht - die Währungsunion reformiert werden. Vaubel unterscheidet in diesem Zusammenhang drei verschiedene Handlungsebenen: Am einfachsten umzusetzen wäre das, was die EZB in eigener Regie verbessern kann, etwa wieder mehr Distanz zur und damit Unabhängigkeit von der Politik zu schaffen. Schwieriger sind Maßnahmen, für die es einer Änderung der EU-Gesetzgebung bedarf. Dazu gehört beispielsweise die Rückabwicklung der Bankenaufsicht durch die EZB und die Aufgabe des unsinnigen Rotationsverfahrens im Zentralbankrat. Am schwierigsten sind Maßnahmen, die eine Änderung der Europäischen Verträge erfordern. Dazu würde die Einführung von unterschiedlichen Stimmgewichten der einzelnen Zentralbanken ebenso gehören wie ein Verbot des Ankaufs von Staatsanleihen. Durch eine Vertragsänderung könnte auch das keineswegs optimale Währungsgebiet der großen Währungsunion in mehrere kleine Währungsunionen aufgeteilt werden. Wer mehr wissen möchte, dem sei Vaubels neues Buch wärmstens empfohlen.

Ralph Malisch



Lebensart & Kapital – International

Demokratie, Wohlstand und Vermögen

Wissenswertes für Auswanderungswillige

Wer aus dem deutschsprachigen Raum in die große weite Welt aufbricht, um anderswo dauerhaft zu leben, den wird es kaum nach Nordkorea ziehen. Zumindest ist das für Anhänger der Demokratie als Staatsform wenig erstrebenswert, hat dieses Land doch in dem von der Zeitschrift The Economist berechneten Demokratie in 167 Ländern misst, die rote Laterne inne. Als zweit- und drittletzte Staaten haben demnach auch Syrien sowie die Republik Tschad schlechte Karten.

Wegen einer schlechten Lebensqualität dürften diese Länder aber ohnehin kaum auf den Wunschlisten stehen. Dennoch beinhaltet die aktuelle Version des Demokratieindex aus Auswanderersicht allgemein eine negative Botschaft. Denn laut dem Bericht für 2017 befindet sich die Demokratie auf dem Rückzug. Konkret sank der globale Durchschnittswert auf einer von null bis zehn reichenden

	Die besten Vermögensvermehrer (in USD von 2007 bis 2017)								
Rating	Datum	Vermögenszuwachs							
#1	Vietnam	210%							
#2	China	198%							
#3	Mauritius	195%							
#4	Äthiopien	190%							
#5	Indien	160%							
#6	Sri Lanka	133%							
#7	Panama	125%							
#8	Uruguay	117%							
#9	Malta	95%							
#10	Indonesien	92%							

Quelle: New World Wealth

Skala von 5,52 im Jahr 2016 auf 5,48. Gleich 89 Länder kassierten dabei eine schlechtere Note, während sich nur 27 verbesserten.

Echte Demokratien liegen im Wohlstandsranking vorne

Alarmierend für Liebhaber von Freiheit ist dabei: Mit Norwegen (Platz eins), Island, Schweden, Neuseeland, Dänemark, Irland, Kanada, Australien, Finnland, der Schweiz, den Niederlanden, Luxemburg, Deutschland, Großbritannien, Österreich, Mauritius, Malta, Uruguay und Spanien sind nur 19 Länder als vollständige Demokratien eingestuft. Hinzu kommen 57 Staaten, die als unvollständige Demokratien gelten, wobei hierzu übrigens die USA, Italien, Frankreich, Japan, Portugal, Belgien und Griechenland zählen. Die restlichen Staaten sind Hybridregime oder gar autoritäre Regime. Das heißt: Wer Wert auf echte Demokratie legt, für den wird es eng bei der Suche nach Auswanderungszielen. Zumal von den 19 Volldemokratien 13 Kleinstaaten mit weniger als 10 Mio. Einwohnern sind.

Ausgesprochen interessant ist in diesem Zusammenhang ein Aspekt, der sich beim Blick auf ein vom Weltwirtschaftsforum erstellten Wohlstandsranking ergibt. Weil inzwischen auch diese wirtschaftsfreundliche Stiftung einräumt, dass Wachstum alleine kein Maßstab für den wirklichen Wohlstand ist, finden bei der Berechnung neben dem Bruttoinlandsprodukt auch Faktoren wie Klimaschutz, Staatsschulden, Armut oder Ungleichheit Berücksichtigung. Beim Ergebnis ist spannend, dass mit Norwegen, Island, Luxemburg, der Schweiz, Dänemark, Schweden, den

Niederlanden, Irland, Australien und Österreich die Top-Ten-Länder allesamt Staaten sind, die im Demokratieindex auf den ersten zwölf Plätzen zu finden sind. Demokratie scheint somit für das Wohlbefinden förderlich zu sein – ein für Auswanderer durchaus beachtenswerter Aspekt.

Spitzenplatz für Norwegen

Dem Spitzenreiter Norwegen attestiert die Studie eine langfristige Vision beim Versuch, eine nachhaltige und integrative Wirtschaft aufzubauen. Erfolge in dieser Hinsicht seien eine relativ geringe Einkommensungleichheit, ein hoher durchschnittlicher Lebensstandard und niedrige CO²-Emissionen.

Einen Achtungserfolg kann Deutschland verbuchen, bedeutet Rang zwölf doch die beste Platzierung unter den G7-Industrienationen. Positiv zu einer in den vergangenen fünf Jahren verbesserten Gesamtno-

	ßten Vermögens Von 2007 bis 20	
Rating	Datum	Vermögensverlust
1.	Venezuela	-48%
2.	Griechenland	-37%
3.	Italien	-19%
4.	Spanien	-19%
5.	Norwegen	-17%
6.	Portugal	-13%
7.	Niederlande	-12%
8.	Frankreich	-11%
9.	Finnland	-11%
10.	Egyptien	-10%
	0 11	A7 1177 1 1 1177 1 1

Quelle: New World Wealth

Demokratieindex 2017 (sortiert nach Regierungsform)								
	Anzahl der Länder	% der Länder	% der Welt- bevölkerung					
Vollständige Demokratie	19	11,4	4,5					
Eingeschränkte Demokratie	57	34,1	44,8					
Hybride Regime	39	23,4	16,7					
Authoritarian regimes	52	31,1	34,0					

Quelle: The Economist Intelligence Unit Limited

te tragen eine steigende Nettosparquote, ein deutlicher Rückgang der Staatsverschuldung sowie ein nur geringfügiger Anstieg des Abhängigkeitsquotienten bei. Zu kritisieren ist laut Studie aber einer der höchsten Wohlstandsunterschiede unter den Ländern mit hohem Einkommen. Darüber hinaus sei die von 2012 bis 2016 gestiegene Armutsquote mit 9,5% relativ hoch.

Osteuropa punktet

Nur auf Platz 23 sind die USA zu finden. In der weltgrößten Volkswirtschaft verbesserten sich in den vergangenen fünf Jahren zwar Bruttoinlandsprodukt pro Kopf, Arbeitsproduktivität und Beschäftigungszahlen. Doch die Lebenserwartung ist unter den entwickelten Volkswirtschaften eher niedrig, das mittlere Einkommensniveau der Haushalte gesunken, und mit 16,3% zählt die Armutsquote, wenngleich sie zuletzt rückläufig war, zu den höchsten in entwickelten Volkswirtschaften. Als weiterer Kritikpunkt kommt die große wirtschaftliche Ungleichheit hinzu.

Bei der erreichten Gesamtpunktzahl weisen sogar einige noch als Schwellenländer eingestufte Staaten bessere Ergebnisse auf als die USA. Auffällig dabei: Mit Litauen (eins), Ungarn (zwei), Lettland (vier), Polen (fünf), Kroatien (sieben) und Rumänien (zehn) zählen sechs europäische Volkswirtschaften zu den Top Ten unter den Schwellenländern. Wie es in dem Bericht erklärend heißt, schneiden diese von der EU-Integration profitierenden Volkswirtschaften bei Wachstum und Entwicklung besonders gut ab. Hinzu kommen im Schnitt steigende Lebensstandards und abnehmende Wohlstandsungleichheiten.

Starker Vermögenszuwachs in Schwellenländern

Übrigens: Wem es vor allem darum geht, in einem der Wohlstandsvermehrung dienlichen Umfeld zu leben, der versucht sein Glück am besten in einem Schwellenland. Zumindest legen diesen Schluss von der Beratungsgesellschaft New World Wealth ermittelte Daten nahe. In einer Rangliste, die für den Zeitraum 2007 bis 2017 den prozentualen Anteil des neu hinzugekommenen Reichtums angibt, rangieren jedenfalls aufstrebende Staaten ganz vorne. So betrug der Vermögenszuwachs in Vietnam im genannten Zeitraum 210%, in China 198% und in Mauritius 195%. Wobei New World Wealth etwa Vietnam auch in den kommenden zehn Jahren ein Vermögenswachstum von weiteren 200% zutraut. Mit Blick auf die eingangs erwähnten Demokratiedefizite sei allerdings erwähnt, dass Vietnam und China mit den Plätzen 139 und 104 im Demokratieindex in dieser Hinsicht noch wenig zu bieten haben.

Das Tabellenende ziert bei einer Vermögensvernichtung von 48% mit Venezuela zwar auch ein Schwellenland, aber dort ist das auf eine verfehlte Politik zurückzuführen. Interessant beim Blick auf das Tabellenende ist ansonsten die stärke Präsenz von europäischen Ländern. Bedingt durch die EU-Krise belegen Griechenland (-37%), Italien (-19%), Spanien (-19%), Norwegen (-17%), Portugal (-13%), die Niederlande (-13%), Frankreich (-13%) und Finnland (-13%) neun der Top-Ten-Verliererplätze. Eine zum Nachdenken anregende Horrorbilanz.

Jürgen Büttner

Anzeige



Wald, (laut einem 2015 erstelltem Bewirtschaftungsplan ca. 8.000 Festmeter erntereifes Holz auf dem Grundbesitz), Wiesen, Wohnhaus, Nebengebäude, Infrastruktur, eigene Frischwasserversorgung, in traumhafter Alleinlage bei optimaler Verkehrsanbindung an die nächsten Orte! Kaufpreis: Euro 975.000,- Bilder und weitere Informationen unter: www.anwesen.ca

Bitte nur ernst gemeinte Anfragen an: Frankeckhardt1@t-online.de

Phänomene des Marktes

Micro Caps

Chancen und Risiken der Kleinsten

Aktien lassen sich anhand ihrer Marktkapitalisierung in verschiedene Gruppen einteilen. Zum Beispiel können die größten 50% der an der New Yorker Börse notierten Titel als Large Caps klassifiziert werden. Eine weitere Gruppe sind Small Caps, welche die nächstkleineren 30% der Werte ausmachen. Als Micro Caps gelten schließlich die kleinsten 20% der Aktien. Insgesamt stellt diese kleinste Gruppe nur rund 3% der Marktkapitalisierung dar, während Large Caps etwa 90% ausmachen. Dabei sind die meisten Micro Caps (rund 85%) weltweit außerhalb der USA zu finden, wie das in San Diego ansässige Brandes Institut in einer im Jahr 2014 veröffentlichten Studie schrieb.

Eigenschaften von Micro Caps

Die genannte Studie mit dem Titel "The Next Big Thing Could Be Really Small" befasst sich mit dem Micro-Cap-Universum. Als Kriterium für die Zuordnung wurde hier eine Marktkapitalisierung zwischen 50 und 500 Mio. USD zugrunde gelegt. Entgegen der Vermutung, dass es sich dabei vor allem um Start-ups und

unprofitable Unternehmen handelt, wiesen fast 60% der internationalen Micro Caps im Untersuchungszeitraum einen positiven Drei-Jahres-Cashflow auf. Gegenüber Aktien mit höherer Marktkapitalisierung boten Micro Caps in der Vergangenheit zudem eine größere Value-Prämie (Bild 2). Allerdings ist zu beachten, dass dabei im Durchschnitt auch höhere Volatilitäten zu verzeichnen waren.

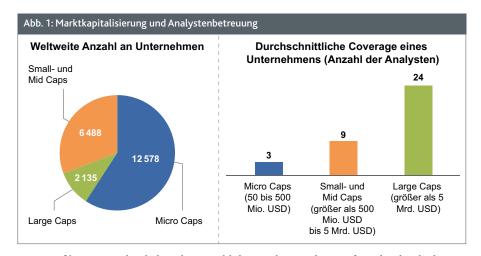
Insgesamt stellen Micro Caps ein großes, heterogenes Universum an Einzeltiteln mit eher geringer Abdeckung durch Analysten dar. So werden nach Brandes' Angaben weniger als 50% aller Micro Caps weltweit überhaupt durch Research von Banken und Brokern betreut, da mit den kleinen und teils illiquiden Titeln kaum nennenswertes Geschäft generiert wird. Das schafft Spielraum für fundamentale Fehlbewertungen. Diese Ineffizienzen können dadurch verstärkt werden, dass bei vielen Aktien nur begrenzte Möglichkeiten für Leerverkäufe gegeben sind. Interessant ist zudem, dass ein bedeutender Teil der Micro Caps im Lauf der Zeit von anderen Unternehmen übernommen wird. Dieser Anteil ist deutlich höher als bei größeren Unternehmen, da es im Micro-Cap-Bereich ein Vielfaches an attraktiv bewerteten Firmen gibt.

Ein weiteres in der Studie herausgearbeitetes Merkmal ist, dass die Korrelationen sowohl zwischen den einzelnen Aktien als auch von Micro Caps zu anderen Anlageklassen relativ niedrig sind. Damit können diese Werte ähnlich wie Private Equity oder Hedge Funds als alternative Anlageklasse betrachtet werden, wobei Micro Caps gegenüber Hedge Funds das bessere Aufwärtspotenzial bieten. Grundsätzlich ist aber zu beachten, dass die Korrelationseffekte zum Teil lediglich aus der niedrigen Liquidität dieser Aktien resultieren. Dies wiederum ist für langfristige Anleger aber insoweit vorteilhaft, als dass damit eine entsprechende Illiquiditätsprämie verbunden ist, die aus der (dauerhaften) Übernahme eben dieses Risikos erwächst.

Liquidität als Anlagestil

Im Paper "Liquidity as an Investment Style" wird sogar argumentiert, dass Liquidität ein eigener Investmentstil neben anderen Effekten wie Momentum, Value und Size sein sollte. Misst man Liquidität anhand der Handelsumsätze, so stelle dies einen signifikanten Indikator für die langfristigen Renditen dar, so die Studie.

Untersucht wurde dies anhand von Daten zu US-Aktien im Zeitraum von 1972 bis 2011. Zunächst sortierten die Forscher alle Aktien anhand ihrer Marktkapitalisierung in vier gleich große Quartile. Hier erreichten Micro Caps mit 13,04% die höchsten und Large Caps mit 10,98% die niedrigsten jährlichen Durchschnittsrenditen, wobei auch die Volatilität bei Micro Caps deutlich höher ausfällt. Innerhalb des Micro-Cap-Quartils wird es erst richtig interessant, wenn man die einzelnen Ak-



Die Grafiken veranschaulichen die Anzahl der Titel sowie den Umfang der durchschnittlichen Analystenbetreuung für Micro-, Small-, Mid- und Large Caps weltweit. Quelle: Brandes Institute Research Paper No. 2014-06, The Next Big Thing Could Be Really Small: An Introduction to Global Micro-Cap Stocks, S. 3.

tien zusätzlich nach Liquidität in vier Gruppen unterteilt. So erzielte das Teilportfolio mit Micro Caps niedriger Liquidität eine annualisierte Rendite von 15,36%, während das Teilportfolio mit hoher Liquidität nur 1,32% erreichte. Die Volatilität ist beim Micro-Cap-Portfolio mit niedriger Liquidität gleichzeitig am geringsten, was aber durch über längere Zeit stationäre Kurse zumindest mit verursacht wird. Die Forscher leiten aus den Ergebnissen ab, dass der Liquiditätseffekt – also die Renditedifferenz zwischen den Portfolios mit der niedrigsten und der höchsten Liquidität – bei Micro Caps am stärksten ausgeprägt ist. Mit anderen Worten: Illiquide Micro Caps ermöglichen tatsächlich eine hohe Prämie für die Übernahme des Liquiditätsrisikos.

Auch für den Momentumeffekt gibt es eine interessante Untersuchung. So wird im Paper "Anomalies and Financial Distress" argumentiert, dass die mit Momentumstrategien erzielbare Rendite stark von der Marktkapitalisierung abhängt. Demnach erzielen Ertrags- und Kursmomentumstrategien bei Large Caps 14 bzw. 57 Basispunkte pro Monat, bei Small Caps 68 bzw. 103 Basispunkte und bei Micro Caps erstaunliche 135 bzw. 187 Basispunkte. Ein enormer Unterschied. Die Forscher argumentieren, dass die Renditen von Momentum und anderen Effekten typischerweise mit besseren Kreditratings abnehmen. Letztere würden demnach eine wichtige Rolle zur Erklärung von Rendi-

teanomalien spielen und könnten erklären, warum viele Strategien bei Micro- und Small Caps deutlich besser funktionieren als bei Large Caps. Problematisch sind allerdings die Marktfriktionen und Transaktionskosten, welche das tatsächliche Erzielen dieser Renditen in der Praxis erschweren.

Mögliche Manipulationen

Mitunter müssen Micro Caps als Ziel für Marktmanipulationen und Betrügereien herhalten. Die Studie "Market Manipulation and Suspicious Stock Recommendations on Social Media" untersuchte dies anhand von Twitter-Nachrichten. Die Auswertung von mehr als 7 Mio. Tweets über den Zeitraum von einem Jahr sowie eine Klassifizierung verdächtiger Accounts und Inhalte brachte ein Muster im Sinne eines "Pump and Dump" zutage. Betrüger versuchen damit, den Aktienkurs einzelner Titel kurzfristig anzutreiben. Micro Caps bzw. Pennystocks, die außerbörslich (OTC) gehandelt werden, sind hierfür die häufigsten Ziele.

Das Problem: Falsche oder irreführende Nachrichten können heute leicht, anonym und kostengünstig in großer Anzahl an potenzielle Anleger gestreut werden. Daher warnt die US-Aufsichtsbehörde SEC, dass man bei Anlagetipps, die von Social Media stammen, immer auch an die Möglichkeit eines Betrugs denken sollte.

Anzeige



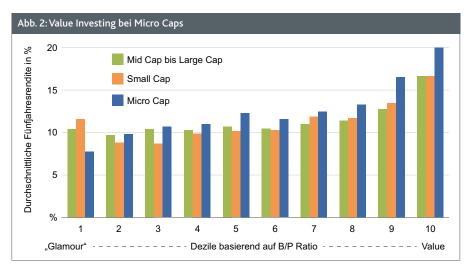
Clever investieren heißt antizyklisch handeln





sentix Risk Return -A- Fonds (WKN A2AMPD/A2AMPE)

Aktienertrag mit geringerem Risiko!



Dargestellt sind hier die durchschnittlichen Fünfjahresrenditen der drei Marktkapitalisierungsklassen im Zeitraum von 1990 bis 2014. Dazu wurden die Aktien jeder der drei Gruppen nach ihrem Buchwert-Marktwert-Verhältnis (B/P Ratio) gerankt und entsprechend in zehn Gruppen unterteilt, die von Glamour (niedriges B/P Ratio) bis Value (hohes B/P Ratio) reichen. Value-Aktien aus dem Micro-Cap-Bereich erzielen insgesamt die höchsten Renditen.

Quelle: Brandes Institute Research Paper No. 2014-06, The Next Big Thing Could Be Really Small: An Introduction to Global Micro-Cap Stocks, S. 6.

Micro Caps als Portfoliobaustein

Dennoch sind Micro Caps insgesamt eine attraktive Anlagenische. Dies gilt vor allem auf Portfolioebene, wo sich diese Titel mit ihrer attraktiven Korrelations- und Rendite-Risiko-Struktur als nützlicher Bestandteil einsetzen lassen. Ein möglicher Ansatz hierfür ist das Core-Satellite-Modell, in dem Micro Caps als kleineres Teilinvestment fungieren. Die im Jahr 2015 veröffentlichte Folgestudie des Brandes Institute zeigt in diesem Zusammenhang, wie dadurch bestehende Satelliten nicht nur ergänzt, sondern zum Teil sogar ersetzt werden können.

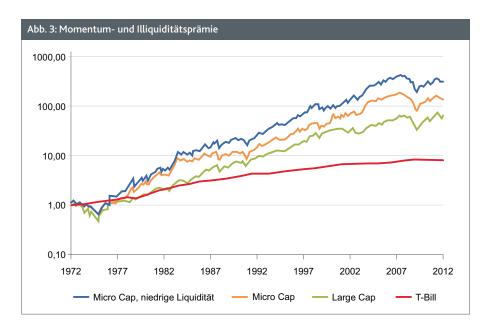
Für die Umsetzung in der Anlagepraxis bleibt die Frage nach der Abbildung im eigenen Portfolio. Institutionelle Marktteilnehmer erstellen traditionell eine individuelle Allokation aus verschiedenen Einzelwerten auf Basis ihres Research, um die gewünschten Portfolioeffekte auszureizen. Für Privatanleger ist dies mit hohem Zeitaufwand und hohen Transaktionskosten verbunden. Eine einfachere Lösung können daher ETFs wie der iShares Micro-Cap ETF (Kürzel: IWC) sein, der den Russell Microcap Index (USA) abbildet. Allerdings sind bei den ETFs in der Regel

auch Werte aus dem Small-Cap-Bereich enthalten, und häufig liegt der Fokus auf den USA. Der einfachen Umsetzung steht hier also der Nachteil entgegen, dass sowohl die Korrelationseffekte als auch die Illiquiditätsprämien nicht wirklich ausgeschöpft werden.

Fazit

Micro Caps sind ein Segment, in dem ein Mix aus fundamentalen Bewertungsineffizienzen, gelegentlichen Marktmanipulationen und deutlichen Illiquiditätsprämien vorherrscht. Zusammen mit der erhöhten Volatilität sind dies die wesentlichen Ursachen dafür, dass Micro Caps im Durchschnitt höhere Value-Renditen als größere Werte erzielen. Auch Kapitalmarkteffekte wie Momentum sind bei den kleinsten Aktien deutlich stärker ausgeprägt, wenngleich es in der Praxis schwierig ist, diese Renditen tatsächlich zu vereinnahmen. Zudem existiert für Micro Caps eine attraktive Korrelationsstruktur gegenüber anderen Anlageklassen, was deutliche Synergien innerhalb eines Portfolios ermöglicht. Institutionelle Marktteilnehmer können aufgrund ihrer Größe oft nur begrenzt davon profitieren und müssen sich auf lange Haltefristen festlegen, um die entsprechenden Prämien zu erzielen. Für Privatanleger liegen die Hürden dagegen beim notwendigen Zeitaufwand für Einzeltitel-Research und den Transaktionskosten.

Dr. Marko Gränitz



Hier wird eine Rückrechnung ausgewählter Portfolios von Micro Caps aufgezeigt. Die besten durchschnittlichen Renditen erzielten Werte mit hohem Momentum und gleichzeitig niedriger Liquidität.

Quelle: Ibbotson, R. et al (2013): Liquidity as an Investment Style. In: Financial Analysts Journal, Volume 69, Nr. 3.





Anlegertag Düsseldorf

Die Finanzmesse für NRW

Samstag, 10. März 2018, Classic Remise Düsseldorf

www.anlegertag.de

Jetzt kostenfrei anmelden!

Finanzmessen 2018 im Überblick:

Jetzt schon vormerken!

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

Eintritt frei!

Anmeldung obligatorisch

24. März	Börsentag kompakt - Leipzig www.boersentag-kompakt.de/leipzig
5. Mai	Börsentag Wien www.boersentag.at
17. Mai	Börsentag Zürich www.boersentag.ch
22. Septembe	er Börsentag kompakt - Stuttgart www.boersentag-kompakt.de/stuttgart
6. Oktober	Börsentag Berlin www.boersentag-berlin.de
13. Oktober	Börsentag kompakt - Nürnberg www.boersentag-kompakt.de/nürnberg
27. Oktober	Börsentag kompakt - Köln www.boersentag-kompakt.de/koeln

Alle Messetermine und aktuelles Finanzwissen im Überblick:

www.die-boersentage.de

Inside

Dividendenfonds

Ertragsoasen in der Niedrigzinswüste

Auf die Attraktivität von Dividenden in Niedrigzinsphasen hinzuweisen hieße Eulen nach Athen zu tragen. Für eine dauerhaft attraktive Wertentwicklung muss bei Dividendenfonds allerdings eine konsistente Strategie greifen. Nicht jedes Produkt, das Dividendentitel fokussiert, überzeugt.

Dividenden und Value

Der Abakus World Dividend Fund (WKN: A0JDNT) wird von Keppler Asset Management verantwortet. Angelegt wird global sowohl in Schwellenländern als auch in entwickelten Volkswirtschaften. Ein regionaler Schwerpunkt liegt mit 27% auf den USA. Der in New York ansässige Fondsmanager Michael Keppler ist Value-Stratege und achtet neben einer vergleichs-

weise hohen und stabilen Dividendenrendite auch auf eine günstige Bewertung der Aktie beim Kauf. Unter den Top-Titeln finden sich neben Microsoft auch asiatische Titel wie der japanische Pharmakonzern Daiichi Sankyo und Taiwan Semiconductor. Auf Sicht von drei Jahren haben Anleger mit dem Fonds 9,5% erzielt.

Euroland im Fokus

Einen Fokus auf das Euroland hat dagegen der First Private Euro Dividenden Staufer (WKN: 977961). Der regelgebundene Investmentprozess berücksichtigt bei den Dividendenzahlungen nicht nur die Höhe, sondern auch die Kontinuität und Stabilität der Dividenden. Die Bewertung der Unternehmen ist ein weiteres Kaufkriterium für Fondsmanager Tobias Klein.

Zudem wird darauf geachtet, dass die Dividende nicht aus der Substanz gezahlt wird. Aktuell machen Finanztitel gut 24% des Fondsvermögens aus. Auf Sicht von drei Jahren lag die Performance des Fonds bei sehr guten 20,5%. Seit Auflegung im November 1997 konnten Anleger 253% erzielen. Damit ist eine deutliche Outperformance gegenüber der Benchmark, der Total-Return-Variante des EURO STOXX 50, gelungen (+152%).

Dividenden unter einem Dach

Der im Juli 2016 aufgelegte Top Dividend (WKN: A14N7Y) der Performance Swiss AG ist als Dachfonds konzipiert. Ziel ist die Selektion von 15 bis 20 aussichtsreichen Dividenden-Zielfonds mit unterschiedlichen Managementstilen. Seit Auflegung erreichte der Fonds eine schwarze Null. Der namensähnliche Top-Seller und Zielfonds des Top Dividend, der DWS Top Dividende (WKN: 984811), erwirtschaftete in dem Zeitraum ein Minus von 2,8%. Kritisch zu sehen ist die Gebührenstruktur des Dachfonds mit laufenden Kosten von 2,7% und einer zusätzlichen Performance Fee.

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von |V|U|V präsentiert von:



www.aqualutum.de



www.bantleon.com



www.berenberg.de



www.heemann.org



www.laroute.de



www.sgprevoir.com/de



www.primafonds.de



www.starcapital.de



www.universal-investment.de

Dividenden-Dickschiffe

Die Performancestärke des seit 15 Jahren von Thomas Schüßler gemanagten, knapp 19 Mrd. EUR schweren DWS-Klassikers Top Dividende hat zuletzt nachgelassen. Auf Sicht von drei Jahren konnten Anleger 5,4% erzielen. Durch das Volumen sind die Investments im Wesentlichen auf Large Caps beschränkt. Bei allem Respekt vor der langfristigen Leistung Schüßlers: Mittelfristig konnte mehr verdient werden, beispielsweise mit dem DJE Dividende & Substanz (WKN: 164325), der von Jan Ehrhardt verantwortet wird und es im gleichen Zeitraum auf 13,7% brachte. Der 1,2 Mrd. EUR schwere Fonds investiert momentan schwerpunktmäßig in Europa und Asien. Neben der Dividendenrendite achtet Ehrhardt auf Bilanzqualität und eine gute Ertragslage der Unternehmen.

Absolute-Return-Ansatz

Der Bantleon Dividend AR (WKN: A14Q85) kombiniert eine Dividendenstrategie mit einem Absolute-Return-Ansatz, für den das Kürzel AR steht. Dabei bleibt der Fondsanbieter der speziellen Expertise des Hauses treu: den konjunkturbasierten Investments. Das Aktienportfolio, das aus Dividendentiteln aus 23

Industrienationen besteht, kann in Abschwungphasen bis zu 100% abgesichert werden. Bei den Aktien, in die investiert wird, spielen nicht nur die Höhe der Dividende und die Nachhaltigkeit der Ausschüttung sowie eine niedrige Volatilität eine wesentliche Rolle. Die Unternehmen sollen zudem möglichst gering verschuldet sein. Finanzwerte sind aus dem Anlageuniversum ausgeschlossen. Auf Sicht von einem Jahr lag der Ertrag des Fonds bei 3,2%.

Schwach trotz Dividenden

Eine schwache mittelfristige Performance bot der BL-Equities Dividend (WKN: A0MWCV), der sich zwar 2017 hielt, aber auf Sicht von drei Jahren sogar ein Minus von knapp 2% verbuchen muss. Fondsmanager Jérémie Fastnacht setzt auf einen langfristig ausgerichteten, benchmarkfreien Stockpicking-Ansatz mit dem Ziel, attraktiv bewertete Qualitätsaktien zu identifizieren. Investiert wird momentan u.a. in Unilever, PepsiCo und Givaudan. Das Management vergleicht die Fondsentwicklung mit dem Universum Morningstar Global Large-Cap Value Equity. Seit Auflegung im Oktober 2007 liegt der Fonds mit einem Wertzuwachs von 60,11% quasi gleichauf mit dem Index (+60,44%).

Christian Bayer

Dividenden-Fonds/-ETFs					
		Performance		Max. Drawdown	Volumen
Bezeichnung	WKN	1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
ABAKUS World Dividend Fund	A0JDNT	-1,6	9,5	-25,5	25,1
Bantleon Dividend AR	A14Q84	3,2	k. A.	k. A.	68,1
BL-Equities Dividend	A0MWCV	-1,9	-1,9	-21,5	539,2
DJE Dividende & Substanz	164325	4,3	13,7	-19,0	1.248,1
DWS Top Dividende	984811	-8,0	5,4	-13,6	18.758,4
First Private Euro Dividenden Staufer	977961	7,4	20,5	-20,5	231,2
Lupus Alpha Dividend Champions	A1XDX7	11,2	k. A.	k. A.	236,0
Top Dividend	A14N7Y	-4,2	k. A.	k. A.	10,1
Vanguard FTSE All-World High Dividend Yield ETF	A1T8FV	-1,4	11,7	-20,7	670,7 (USD)

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Die Goldenen Bullen 2018

Auf der diesjährigen "Finanzen Nacht" versammelte sich wieder das Who's who der Finanz- und Fondsszene, um der Vergabe der "Goldenen Bullen" beizuwohnen. Diese wurden vor rund 500 geladenen Gästen in zwölf Kategorien vergeben. Als "Unternehmer des Jahres" wurde Infineon-Chef Reinhard Ploss gekürt (vierter v. links). Frank Fischer (dritter v. links) vom Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen, der sich auch im Smart Investor Fondsmusterdepot befindet (S. 35), wurde als "Fondsmanager des Jahres" ausgezeichnet. Auf Platz zwei in dieser Kategorie rangiert Armin Zinser von Gestion Prévoir (nicht auf dem Bild), mit dem wir ein Interview geführt haben – dieses finden Sie ab S.34.





Gastgeber Dr. Frank-B. Werner (links) mit den Preisträgern

Kolumne

Groß oder klein

Gastbeitrag von Lars Kolbe, Aqualutum GmbH



Lars Kolbe (Jahrgang 1966) ist Dipl.-Kaufmann und seit 2011 Gründer und Geschäftsführer der Aqualutum GmbH. Frühere Stationen waren u.a. die Bad Homburger FERI Trust, wo er das Fondsresearch verantwortete. Kolbe ist Fondsberater des Fonds m4 masters select (WKN: A12F3R).

Kriterien der Managerselektion

Während zu Beginn der 1990er-Jahre nur etwa 800 Fonds in Deutschland angeboten wurden, buhlen mittlerweile mehr als 10.000 Fonds um die Gunst der Anleger. Es bieten sich nun unterschiedliche Möglichkeiten der Kategorisierung an. Ganz grob ist zunächst zwischen aktiven und passiven Fonds zu unterscheiden. Da dieser Beitrag auf die Managerselektion abzielt, beziehe ich mich nachfolgend ausschließlich auf aktive Fonds. Dort wiederum ist es durchaus interessant. einen Blick auf die Anbieter zu werfen. Hier bietet sich eine Unterscheidung zwischen den großen Anbietern, wie Deka, Union, Deutsche Asset, AGI, und spezialisierten Boutique-Anbietern an.

Vollsortimenter vs. Boutique-Anbieter

Ein wesentliches Merkmal der großen Anbieter ist, dass sie zumeist Vollsortimenter sind. Wie bei REWE gibt es eigentlich alles, was das Herz begehrt. Doch nicht nur Dutzende Fonds in allen Anlageklassen werden angeboten, sondern auch innerhalb einer Anlageklasse (z.B. deutsche Aktien) gibt es bis zu fünf verschiedene Fonds. Dies führt meist dazu, dass man immer irgendeinen Fonds im Jahresranking ganz weit oben zeigen kann. Egal, was gelaufen ist: Eines meiner Pferdchen läuft stets vorne mit. Das erleichtert die Arbeit des Vertriebs wesentlich - man hat immer eine Story parat. Da haben es Boutique-Anbieter schwerer. Sie haben zumeist nur einen Fonds bzw. eine Strategie am Start. Hat man es beispielsweise mit einem Spezialisten für die Value-Anlage zu tun, wird dieser regelmäßig in Bullenmärkten hinterherlaufen. Ähnlich geht es dem Biotech- oder Russlandspezialisten: Laufen "seine" Märkte nicht, droht eine längere Saure-Gurken-Zeit.

Feel the Pain

Eine weitere wichtige Abgrenzung: Bei den Boutique-Anbietern kocht der Chef nicht nur selbst, er isst meist auch seine Suppe. Will heißen: Die Manager sind mit eigenem Geld in ihren Fonds investiert. Das ist bei den großen Fondsfabriken zwar theoretisch auch möglich, aber höchst unwahrscheinlich. Wer will schon in "seinen" Fonds investieren, wenn ein Anlagekomitee von fünf, sieben oder mehr Leuten über die Investments entscheidet. Bei einem großen deutschen Anbieter verlies jüngst ein erfolgreicher Rentenfondsmanager das Haus. Die Folge: Dieser Fonds wird künftig von einem zehnköpfigen (!) Team "verwaltet" (diese Bezeichnung kann man ruhig wörtlich nehmen). Die offizielle Pressemitteilung dazu: "Für Sie ändert sich nichts!" Da sind wir anderer Meinung! Die Person des Fondsmanagers und die von ihm verfolgte Strategie sind zentraler Bestandteil des Managerauswahlprozesses. Wechselt das Management, ist eine sorgfältige Überprüfung der Situation unabdingbar.

Erfahrung vs. jugendlichen Elan

Natürlich ist es leichter, einen Fonds zu überprüfen, wenn ein langjähriger Track Record besteht. Was aber ist zu tun, wenn ein junger Mensch vor einem steht und um Startkapital für seinen neuen Fonds bittet? Hier helfen nur ein ausführliches Gespräch und ein paar Nachfragen im eigenen Netzwerk. Was hat er/sie bisher gemacht? Ist eine außergewöhnliche Passion erkennbar? Welche Unterstützung ist eventuell vorhanden? Es kann sich durchaus lohnen, in der frühen Phase dabei zu sein. Da wird erfahrungsgemäß alle Kraft in das Management des Fonds gelegt. Später kommen dann das Management einer Firma, der Mitarbeiter sowie der Vertrieb hinzu.

Kolumne

Laufen FANG weiter?

Gastbeitrag von Thomas Bartling, CONCEPT Vermögensmanagement



Tech-Gewinne

Technologieinvestoren haben in den letzten fünf Jahren angesichts der Kurszuwächse sicherlich auf ein richtiges Pferd gesetzt. Der NASDAQ-100, der sämtliche US-Giganten wie Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon oder Facebook enthält, kann einen Wertzuwachs von 132% verbuchen und dabei die größeren Leitindizes Dow Jones und S&P 500 deutlich hinter sich lassen. Im Zeitalter durchdringender Digitalisierung scheint dies nicht überraschend, und dennoch stellt sich die Frage, was den Index im Besonderen getrieben hat. Unser Konsumverhalten hat sich in den letzten Jahren gravierend verändert; wir konsumieren heute unabhängig von Ort und Zeit. Gleichzeitig verfügen wir über eine uneingeschränkte Auswahl, über höchste Preistransparenz und können mit anderen Verbrauchern weltweit zu jeder Minute Erfahrungen teilen.

Erfolgsquartett

Die alltägliche Nutzung von Internet, E-Commerce, sozialen und digitalen Medien ist für Milliarden von Menschen unweigerlich mit den Unternehmen Facebook, Amazon, Netflix und Google (Alphabet) verbunden, einem nordamerikanischen Erfolgsquartett, das unter Investoren auch unter dem Kürzel FANG bekannt ist. Diese vier Unternehmen sind selbstverständlich Indexmitglieder im NASDAQ-100 und haben in den vergangenen Jahren neben stetigen erheblichen Umsatz- und Ertragssteigerungen auch signifikante

Kurssteigerungen erfahren. Hätte man vor fünf Jahren auf ein Indexinvestment verzichtet und stattdessen gleichgewichtet in jede der FANG-Aktien investiert, so wäre der verbuchte Wertzuwachs mit ca. 500% um ein Vielfaches größer.

Was ist zu tun?

Da diese Betrachtung rückwärts gerichtet und eher theoretischer Natur ist, gilt es zu überlegen, was heute zu tun sein könnte. Die vier Unternehmen haben aktuell einen Börsenwert (eine Marktkapitalisierung) von 2.100 Mrd. USD. Dieser entspricht in etwa dem gesamten Marktwert der etwa 500 an der Deutschen Börse gelisteten Unternehmen. Dem steht ein Jahresumsatz 2017 von ca. 330 Mrd. USD entgegen, sodass sich für FANG ein Kurs-Umsatz-Verhältnis von mehr als sechs ergibt. Dieses erscheint sehr ambitioniert, liegt aber interessanterweise noch unter dem Wert von Microsoft (KUV: acht) bei dynamischerem Umsatzwachstum. Dennoch: Auf diesen Kursniveaus sind aus meiner Sicht aktuell zwei sehr unterschiedliche Vorgehensweisen vorstellbar. Wer vor fünf Jahren die FANG-Titel erworben hat, könnte nun entscheiden, seine Kursgewinne zu realisieren und von jetzt an im Index zu investieren. Ganz Mutige können im Vertrauen auf eigene Stockpicking-Qualitäten sogar beginnen, neue, schneller wachsende Unternehmen aus der zweiten und dritten Reihe zu suchen. Diese Unternehmen wird es geben. Die Frage bleibt, ob sie sich auch nachhaltig in unserem Leben etablieren werden.



Thomas Bartling, 54, studierte Wirtschaftswissenschaften mit Schwerpunkt Informatik an der Uni Bielefeld, um im ment eines Medienkonzerns zu arbeiten. Seit nunmehr zwei Iahrzehnten in der Finanzdienstleistung verantwortet er heute das Portfolio des Publikumsfonds CONCEPT Aurelia Global (WKN: A0Q8A0), initiiert von CONCEPT Vermögensmanagement aus Bielefeld. Das 1997 von Beratern der Deutschen Bank gegründete Unternehmen ist zu 100% eigentümergeführt und gehört zu den ersten Mitgliedern im Verband unabhängiger Vermögensverwalter. Bartling wurde 2008 vom Axel Springer Verlag als Finanzberater des Jahres in Deutschland

Interview

"Cool bleiben!"

Smart Investor im Gespräch mit Armin Zinser, Prévoir Gestion, über die Auswahlkriterien seiner europäischen Aktienfonds und die Frage nach einer Trendwende an den Märkten



Armin Zinser ist für die Aktienanlagen der französischen Versicherung Groupe Prévoir zuständig. Daneben managt er die Publikumsfonds Prévoir Gestion Actions (WKN: A1T7ND) und Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU). Als waschechter Anhänger der Österreichischen Schule der Ökonomik bezeichnet Zinser seinen Anlagestil als pragmatisch und am gesunden Menschenverstand orientiert. Einer dezidierten Strategie möchte er sich daher nicht zuordnen lassen. Der gebürtige Schwabe lebt seit vielen Jahren in Paris. Bevor er zu Prévoir Gestion wechselte, war Zinser für die OECD im Asset-Management tätig. Seine Fonds wurden mehrfach mit dem "Lipper Fund Award" ausgezeichnet, der Prévoir Gestion Actions in den letzten Jahren sogar für den Zeitraum von zehn Jahren.

Auf der Finanzen Nacht" am 2. Februar 2018 erzielte Zinser in der Kategorie "Fondsmanager des Jahres" den zweiten Platz. Smart Investor: Herr Zinser, Sie managen mit dem Prévoir Gestion Actions (WKN: A1T7ND) einen All-Cap-Fonds und mit dem Prévoir Perspectives (WKN: A1X-CQU) ein Produkt, das sich auf Nebenwerte konzentriert. Unterscheidet sich Ihr Investmentansatz bei beiden Fonds?

Zinser: Grundsätzlich werden beide Fonds vor dem Hintergrund derselben Investmentphilosophie gemanagt. In beiden Fonds suche ich Wachstumsaktien. Essenzielle Kriterien für mich sind, dass wir bei den Unternehmen ein nachhaltiges Umsatzwachstum von mindestens 5% p.a. sowie ein Wachstum beim Gewinn pro Aktie in gleicher Höhe sehen. Neben diesen Grundvoraussetzungen suche ich Unternehmen mit positivem Cashflow und niedriger Verschuldung, die in Märkten mit strukturellem Wachstum, wie in Asien oder den USA, exportieren. Im Nebenwertefonds investiere ich in Aktien mit einer Marktkapitalisierung von 50 Mio. EUR bis zu 1 Mrd. EUR. Im All-Cap-Fonds finden sich dagegen Aktien mit einer Marktkapitalisierung ab 1 Mrd. EUR.

Der Nebenwertefonds ist quasi der Grundstock für die Aktien, die sich einige Jahre später idealerweise im Prévoir Gestion Actions wiederfinden, d.h., Micro Caps werden nur in geringerem Umfang beigemischt. Bei beiden Fonds bevorzuge ich familiengeführte Unternehmen. Firmen mit staatlicher Beteiligung oder solche, in denen der Staat der größte Kunde ist bzw. subventioniert, meide ich möglichst. Dabei gibt es aber auch Ausnahmen wie z.B. Airbus, das ich trotz der staatlichen Beteiligung für ein sehr gutes Unternehmen halte. Auch klassische Banken, bei denen die Bilanzen undurchsichtig und die Wachstumsperspektiven nicht einschätzbar

sind, stehen – trotz nicht ausgeschlossener Zinserhöhungsfantasie – bei mir nicht auf der Kaufliste.

Smart Investor: Welche Aktien gefallen Ihnen momentan im Nebenwertesegment?

Zinser: In jüngster Vergangenheit habe ich Aktien der Partners Group, eines Schweizer Private-Equity-Unternehmens, gekauft. In Frankreich habe ich Positionen in der Burelle SA weiter ausgebaut, einer Familien-Holding, die Mehrheitseigner des Automobilzulieferers und Kunststoffverarbeiters Plastic Omnium ist. Beim deutschen IT-Unternehmen USU Software habe ich ebenfalls zugekauft, nachdem der Kurs kurzfristig unter Druck geraten war. Neu eingestiegen bin ich u.a. bei M1 Kliniken, NorCom und Fabasoft. Verkauft habe ich dagegen den Bremsanlagenhersteller Brembo aus Italien, um Gewinne mitzunehmen. Bei dem Titel hat sich das Momentum abgeflacht. Die Aktienpositionen habe ich beim Markteinbruch ausgebaut, als die Titel an einem Tag 5% bis 6% verloren haben. Die neu gekauften Werte fand ich schon längere Zeit interessant, allerdings waren sie mir vor den Kursrückgängen zu teuer.

Smart Investor: In turbulenten Zeiten suchen Investoren eher Sicherheit bei Blue Chips und meiden volatile Nebenwerte. Ist das aus Ihrer Sicht berechtigt? Richten Sie Ihr Nebenwerteportfolio defensiver aus?

Zinser: Die Outperformance von Nebenwerten bedingt logischerweise eine höhere Volatilität. Investoren, die diese Volatilität scheuen, sollten Nebenwerte eher meiden. Was mich betrifft, bleibe ich dennoch voll investiert. Ich spiele kein Makrospiel und

bin weiterhin auf mittlere Sicht optimistisch. Der Grund für meinen Optimismus: Ich sehe noch sehr viel Liquidität an den Märkten, die in höher rentierliche Anlagen investiert werden muss. Schaut man auf die Renditen der Bundesanleihen, kann man weiterhin damit keinen Blumentopf gewinnen. Es gibt keinen Anlass, mein Nebenwerteportfolio defensiver auszurichten, als es bereits ist. Das Grundkonzept ist das Schmieden eines extrem soliden Portfolios. Klumpenrisiken müssen in jeder Marktphase vermieden werden. Die Outperformance in meinen Fonds mache ich zum großen Teil dann, wenn die Märkte nach unten gehen, da es eine Qualitätshürde bei meinen Investments gibt, die überdurchschnittliche Verluste verhindern sollen. Grundsätzlich versuche ich, den Lärm an den Märkten zu ignorieren. Cool bleiben ist die Devise.

Smart Investor: Anleger müssen also aus Ihrer Sicht noch keine Trendwende am Aktienmarkt befürchten, oder?

Zinser: Ich sehe zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch keine Trendwende, auch weil ich keine Alternative zum Aktienmarkt erkenne. Es ist nicht sinnvoll, Geldscheine zu horten, was ja in Wirklichkeit Scheingeld ist. Das größte Risiko heutzutage ist zu versuchen, überhaupt keine Risiken einzugehen. Ich beteilige mich lieber an Unternehmen, die etwas Reales produzieren, seien es Waren oder benötigte Dienstleistungen. Deshalb fühle ich mich mit einem Portfolio, das überwiegend aus industrienahen Titeln besteht, recht wohl.

Smart Investor: Sie leben seit vielen Jahren in Frankreich. Haben bei Herrn Macron schon die Champagner-Korken

geknallt, in freudiger Erwartung des deutschen Geldes, das wohl mit der Kombination eines SPD-geführten Außenund Finanzministeriums noch ungehemmter fließen wird?

Zinser: Selbstverständlich haben da die Korken geknallt! Meiner Meinung nach sollte Politik vor allem für Verlässlichkeit sorgen. Dass das die mittlerweile kleine GroKo liefern wird, wage ich dann doch zu bezweifeln. Was Frankreich betrifft: Ich möchte Macron nicht den guten Willen absprechen, für ein solidarisches Europa einzustehen, aber eben unter der Voraussetzung, dass Deutschland dauerhaft Transferleistungen erbringt.

Smart Investor: Herr Zinser, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Im Minus

Geringere Verluste als die Benchmark

Auf der Verkaufsliste

Das Fondsmusterdepot konnte mit einem Minus von 2,8% gegenüber dem Vormonat die Verluste im Vergleich mit dem MSCI World EUR (-4,9%) begrenzen. Zur Sicherung der

Gewinne haben wir drei potenzielle Verkaufskandidaten auf der Liste, nämlich den Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe (WKN: A1CWBQ), den AB Global Core Equity Portfolio RX (WKN: A1JJJ5) und den db X-trackers MSCI Japan Index ETF (WKN: DBX1MJ). Der Japan-ETF hat sich auf Monatssicht als besonders schwach erwiesen.

Short-ETF

Zur Absicherung des Depots überlegen wir uns den Kauf eines Short-ETFs auf den deutschen bzw. europäischen Leitindex. Näheres dazu und zu den Fondsverkäufen erfahren Sie im Smart Investor Weekly.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 Performance: seit Auflage: +90,8% (MSCI We		2018: -0,5% (MSCI W	/elt:-2,0%); seit dem V	ormonat: -	2,8% (MS	CI Welt: -4	4,9%)		Stichtag: 02.2018
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot- anteil	Perf. Vormon	seit at Kauf
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Healthcare	50	08.12.16	204,84	433,02	21.651	11,4%	1,8%	111,4%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	139,45	16.734	8,8%	-1,1%	48,4%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	211,58	25.390	13,3%	-1,8%	26,7%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	54,67	16.401	8,6%	-2,6%	23,8%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.356,70	10.854	5,7%	-3,5%	22,3%
DNB TECHNOLOGY	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	416,59	20.830	10,9%	-4,3%	39,5%
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	231,15	15.025	7,9%	-4,5%	23,1%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	64,22	12.844	6,7%	-5,1%	18,7%
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	26,71	8.013	4,2%	-5,4%	1,4%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	115,11	8.058	4,2%	-5,7%	3,8%
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	50,11	15.033	7,9%	-6,1%	19,1%
		Fondsbestand:		170.831,15	89,6%					
		Liquidität:		19.925,56	10,4%		,	t ein Misch		on Kauf
		Gesamtwert:	190.756,71	100%	– das Datum bezieht sich auf den letzten K				en ixauj	



Das Thema "Sturm" zog sich bei uns durch die letzten Monate. Erst war es "die Ruhe vor dem Sturm" (SI 12/17), zuletzt eine "Sturmwarnung" (SI 2/18) und nun ist er vermutlich da: der Sturm! Warum sich die Anzeichen dafür stark verdichten und was das im Einzelnen bedeuten kann, das versuchen wir auf den folgenden Seiten zu klären.

Bewertungsspielraum durch den "Weltzins"?

Auf der 33. Internationalen Kapitalanleger-Tagung der ZfU, die vom 22. bis 23. Januar in Zürich-Regensdorf stattfand, zeigte sich eine eher verhaltene Einschätzung der weiteren Entwicklung an den Märkten. Das war im Vorjahr nicht anders, teils sogar mit ähnlichen Argumenten wie der hohen Bewertung und der schon damals ungewöhnlich langen Dauer des Aufschwungs. Dennoch erwies sich 2017 nach Einschätzung des Anlagestrategen Philipp Vorndran rückblickend als "brillantes Jahr", vorausgesetzt, man war tatsächlich am Aktienmarkt investiert. Einen Seitenhieb auf die schreibende Zunft mochte er sich dabei nicht verkneifen, denn es sei "schnell geschrieben", dass wir uns in der größten Blase aller Zeiten befänden oder der Crash unmittelbar bevorstehe. Professionelle Anleger müssten dagegen täglich Geld anlegen und könnten dem Markt nicht einfach fernbleiben. Tatsache ist: Die Ausgangslage hat sich gegenüber dem Vorjahr nicht gerade verbessert. Der Kursaufschwung ist um ein weiteres Jahr gealtert, die Bewertungen sind erneut gestiegen und die Fed treibt den Ausstieg aus der Politik des billigen Geldes weiter voran. Vorndran kann allerdings gerade diesen skeptischen Einschätzungen durchaus positive Aspekte abgewinnen. Auch rechtfertige der "Weltzins" noch höhere Bewertungen, womit er über die Fed hinaus zur EZB und zur Bank of Japan (BoJ) blickt. Von einer kräftigen Korrektur solle man sich seiner Ansicht nach daher nicht ins Bockshorn jagen lassen, sondern solche Gelegenheiten vielmehr zu Aktienkäufen nutzen.

Beste aller Welten?

Getoppt wurde Vorndrans positive Grundhaltung auf der ZfU-Tagung allerdings von Arthur B. Laffer (vgl. Interview auf S. 58), der voll des Lobes für die Wirtschafts- und Steuerpolitik von US-Präsident Trump war. Laffer gilt nicht nur als einer der Architekten der Reagonomics, er gehörte auch zum vierköpfigen Beraterteam für die im Dezember verabschiedete Trump'sche Steuerreform. Als Effekt der Maßnahmen erwartet er eine gewaltige Expansion. Das bezog er ausdrücklich nicht nur auf die US-Wirtschaft selbst, sondern auch auf den US-Aktienmarkt. Mit seinem überschäumenden Optimismus war Laffer allerdings auch der Exot unter den Vortragenden.

Techniker uneins

Der technische Analyst Rolf Bertschi, der auf der Tagung von der Swiss Association of Market Technicians (SAMT) für sein Lebenswerk geehrt wurde, betrachtet vorwiegend das große Bild und langfristige Trends. Zwar hielt auch er einen anstehenden Kursausschüttler für möglich, er erwartete aber, dass der langfristige Aufwärtstrend intakt bleibe. Eine nur etwas andere Perspektive nahm Michael Riesner von der UBS ein. Fast alles in den USA sei auf Mehr-Dekaden-Tops gestiegen, und da sei es grundsätzlich schwierig, dass die Welt sogar noch besser werde. Ganz kurzfristig sah er



33. Internationale Kapitalanleger-Tagung der ZfU: Philipp Vorndran erläutert das Verschwinden der High Yields

aber noch keinen Grund, pessimistisch zu werden, weil es zum Zeitpunkt des Vortrags noch an Divergenzen fehlte. Sein "Fahrplan" wäre ein Überschießen in Q2/2018, danach ein Unterschießen und dann eine starke Rally bis in das Jahr 2019 hinein.

Schaukelbörse und Tradingjahr

Das Jahr 2018 werde, dies war die häufigste Einschätzung, ein Tradingjahr. Auch bei der mutmaßlichen unterjährigen Kursentwicklung gab es erstaunlich ähnliche Erwartungen: Als wesentliche Klippe wurden die vorgezogenen Parlamentswahlen in Italien am 4. März gesehen. Diese könnten sowohl an den Aktienmärkten als auch beim US-Dollar Anlass und Auslöser für stärkere Korrekturen oder gar Trendwechsel sein, zumindest falls es die Euro-Gegner unter "Beppe" Grillo bis in die Regierung schaffen. Das Thema scheint derzeit an den Märkten nicht annähernd eingepreist zu sein. Auch der Einbruch der Aktienmärkte Anfang Februar wurde nirgendwo ernsthaft damit in Verbindung gebracht. Somit trifft in weniger als zwei Wochen eine echte europäische Schicksalswahl auf bereits jetzt angespannte und nervöse Märkte. Dass sich der eigentliche Sturm an den Aktienmärkten gerade erst zusammenbraut, ist also eine durchaus plausible Überlegung.

Geopolitische Risiken

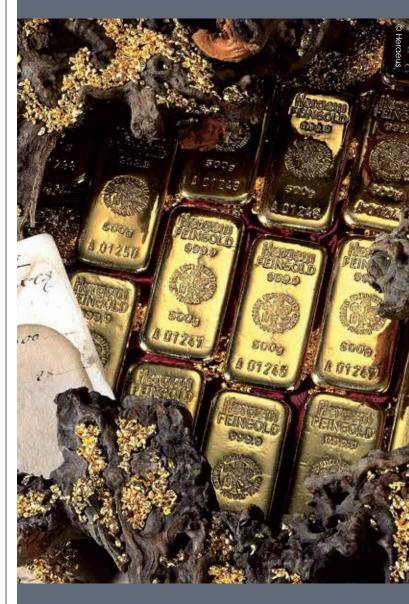
Über die mannigfachen geopolitischen Risiken, die weltweit drohen, haben wir dabei noch nicht einmal gesprochen. Der Journalist Andreas Zumach, der bereits in den Vorjahren mit seinen ungeschminkten Analysen der Weltlage überzeugen konnte, zeichnete insbesondere hinsichtlich der Entwicklung rund um den Iran ein düsteres Bild und sprach sogar von einer sich formierenden Kriegsallianz gegen das Land. Und der Iran ist wohlgemerkt nur einer der geopolitischen Konfliktherde, um die herum weiter kräftig gezündelt wird. Man denke hier an den Dauerbrandherd Ukraine, wo sich NATO- und russische Truppen mehr oder weniger gegenüberstehen. Oder an Syrien, wo es nach der Befreiung von den IS-Schergen nun im Norden zum Einmarsch von türkischen Truppen und im Süden zu permanenten Luftangriffen Israels kommt. Man braucht nicht viel Fantasie, um bei so viel Zündeln am Pulverfass demnächst eine Explosion zu erwarten.

Auf der gerade zu Ende gegangenen Münchner Sicherheitskonferenz (MSC) wurden zwar viele Reden gehalten, und man hat einiges darüber gehört, wo was falsch laufe. Aber, so der Konferenzleiter Wolfgang Ischinger, man habe wenig Konkretes zur Verbesserung der jeweiligen Konfliktherde vernommen. Ein nicht sehr erbauliches Fazit. Der von uns hoch geschätzte ehemalige Vizepräsident der Parlamentarischen Versammlung der OSZE, Willy Wimmer, kommentiert das Ergebnis der MSC noch viel schärfer: "Man muss gerade vor dem Hintergrund der heutigen Erklärung von Ischinger sagen, es ist der Nachweis für eine, aus meiner Sicht, fast kriminelle westliche Politik der letzten Jahrzehnte, die die Welt wieder dahin zurückbringt, wo wir sie 1990 verlassen haben, nämlich den Kalten Krieg wieder neu aufzulegen. Es ist nichts anderes."

Von Truthähnen ...

Zurück zu den Börsen: Ein Aspekt, der uns hier zunehmend nachdenklich stimmt, ist die relative Sorglosigkeit der Marktteilneh-

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN



144 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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

Goldmanipulation

"Verschwörungstheorien" – oder was?

Am 5. August 1993 begannen im New Yorker Futures-Handel die systematischen Interventionen beim Goldpreis. Das wird in Dimitri Specks Standardwerk zu diesem Thema, "Geheime Goldpolitik" (Finanzbuch Verlag), anhand von Kursanomalien akribisch belegt. Dennoch gilt jeder als Verschwörungstheoretiker, der trotz eindeutiger Indizien von "manipulierten" Edelmetallpreisen spricht. Das könnte sich nun ändern.

Manipulation offiziell bestätigt

Wie die U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) am 29. Januar per Pressemitteilung verkündete, muss die Deutsche Bank wegen "planvoller Manipulation des Preises von Edelmetall-Futureskontrakten" von Februar 2008 bis mindestens September 2014 ein Strafgeld in Höhe von 30 Mio. USD bezahlen. So das Ergebnis eines Vergleichs zwischen der Bank und der zuständigen Börsenaufsicht. Die Schweizer UBS und die britische HSBC sind wegen Mittäterschaft mit 15 Mio. USD bzw. 1,6 Mio. USD dabei.

Das Strafmaß wurde wegen "substanzieller Kooperation" bei den Ermittlungen "erheblich reduziert". Darüber hinaus wurden mehrere Einzelpersonen angeklagt – darunter frühere Trader der genannten Geldinstitute. Sie haben mit Gefängnisstrafen zu rechnen. Die Untersuchung der Angelegenheit dauerte länger als ein Jahr. Es war das erste Mal, dass das US-Justizministerium, die CFTC und die Bundespolizei FBI in einem Fall zusammenarbeiteten.

Kriminelle Machenschaften

Die CFTC sieht in ihrem Urteil "Spoofing" als erwiesen an, was nach dem Dodd-Frank Act von 2010 verboten ist. Dabei arbeiten mehrere Trader, die auch bei verschiedenen Banken angestellt sein

können, Hand in Hand. Einer platziert eine riesige Order, die nie zur Ausübung kommt. Dadurch wird eine unrealistische Marktsituation vorgetäuscht. Ein Kollege kauft oder verkauft dann zu den manipulierten Preisen, der Gewinn wird geteilt. Auch die eigenen Bankkunden sollen geschädigt worden sein, indem Trader bei dünnem Handel deren StoppLoss-Limits auslösten. Hier wurde im Kleinen die gleiche Methode wie beim Auslösen der "Flash Crashs" an der COMEX angewandt (im SI wurde darüber berichtet).



Aufgeflogen sind die kriminellen Machenschaften im Zusammenhang mit einem früheren Verfahren gegen die Deutsche Bank im Jahr 2016 wegen Manipulation des Silberpreises. Der von den Banken archivierte E-Mail-Verkehr wurde den Tradern zum Verhängnis. Es ist u.a. das Verdienst des Gold Anti-Trust Action Committee (GATA), einer gemeinnützigen Organisation in den USA, dass diese E-Mails zumindest in Auszügen allgemein zugänglich sind. Die Edelmetallhändler der Deutschen Bank und von UBS beim Abstimmen ihrer illegalen Transaktionen – das erinnert an einen Gangsterfilm.

Ein namentlich bekannter ehemaliger Metallhändler der Deutschen Bank wurde zu einem wertvollen Zeugen der Ermittler. Weniger Glück hatten sie mit einem 53-jährigen früheren Trader der UBS. Dieser wurde beim Besuch seiner Freundin in New Jersey im September 2017 bei einer spektakulären FBI-Aktion verhaftet, dann trotz Bedenken der Ermittler gegen Kaution auf freien Fuß gesetzt. Gegen ihn wurde jetzt Anklage erhoben. Sein Anwalt wies die Vorwürfe zurück, im Übrigen habe sich sein Mandant in der Schweiz zur Ruhe gesetzt.

US-Banken bleiben verschont

Dimitri Speck sieht sich durch das Ergebnis dieses Verfahrens in seiner Arbeit bestätigt. Ihm fällt jedoch auf, dass gegen keine amerikanische Bank ermittelt wurde. JP Morgan Chase, der größte Spieler an der Futures-Börse COMEX, betonte immer wieder, nur im Kundenauftrag tätig zu sein. Was ist, wenn diese Kunden die US-Notenbank und das amerikanische Finanzministerium sind? Wenn diese Institutionen Zinsen, Aktienkurse und Edelmetallpreise manipulieren, ist das nach einem US-Gesetz aus dem Jahr 1933 legal. Da gäbe es auch für die CFTC nichts zu ermitteln.

Lassen wir Dimitri Speck zum Schluss noch resümieren: "Die jahrelange Goldpreismanipulation geht von der Fed aus. Ihr früherer Chef Alan Greenspan nannte den Goldpreis ,Thermometer'. Dessen Drückung sollte die Währungen wie den Dollar in besseres Licht stellen und niedrigere Zinsen ermöglichen. Damit förderte die Goldpreismanipulation die Blasenbildung an den Finanzmärkten ab Mitte der 1990er-Jahre. Die Finanzmarktkrise 2008 hat verdeutlicht, was beim Platzen einer Blase passiert - und die aktuelle Blase ist noch größer. Die Ignorierung der staatlichen Goldpreismanipulation, und damit einer der Hauptursachen der Megablase, ist der eigentliche Skandal!"

Rainer Kromarek

mer. So wurde der Kurseinbruch von Anfang Februar medial schnell als "Blitz-Crash" abgetan – ein einmaliger Ausrutscher, dem keine weitere Bedeutung zuzumessen sei: "Gehen Sie weiter, hier gibt es nichts zu sehen, und kaufen Sie Aktien!" Das gelernte und stets belohnte Verhaltensmuster der letzten Jahre war, in jede Kursschwäche hinein beherzt zuzugreifen, weil man darauf vertrauen konnte, dass die Notenbanken "das Schlimmste" schon verhindern würden. Manfred Hübner von sentix verglich auf der Kapitalanleger-Tagung in diesem Zusammenhang EZB-Chef Draghi mit einem Bauern, der den Truthähnen (Anlegern) immer wieder Futter (Geld) gebracht habe, als diese hungrig gewesen seien.

... und Schwänen

Im Jahr 2018 könnte aber mit einem Schwarzen Schwan ein ganz anderer Vogel auf der Bühne erscheinen. Zwar liegt es in der Natur der Sache, dass man weder wissen kann, wann ein solches Ereignis eintritt, noch, was es konkret sein wird, aber je sorgloser die Anleger sind, desto verheerender werden die Auswirkungen an den Börsen sein. Diese Sorglosigkeit zeigt sich auch daran, dass die Anleger trotz hoher Bewertungen und der Dauer des Aufschwungs (s.o.) wie selbstverständlich davon ausgehen, im Jahr 2018 mehr Rendite zu erzielen als im Vorjahr. Gerade in solchen Zeiten sollte man sich an Sir John Templeton erinnern: "Es ist unmöglich, außergewöhnliche Renditen zu erzielen, wenn man das Gleiche tut wie alle anderen Anleger." Ein weiteres Indiz gegen einen anhaltenden Aufschwung ist der überkaufte Zustand des US-Aktien-

marktes. In der Vergangenheit war nach solchen Extremwerten über die nächsten zwölf Monate keine Rendite zu erwarten – oft galt das sogar für die nächsten zehn Jahre. Es gibt also gute Gründe, die Sturmwarnung zu bekräftigen.

Sie ist wieder da

In Sachen Volatilität gibt es ganz sicher kein "Weiter so". Zwar wurde schon für das Jahr 2017 mit einer Rückkehr der Volatilität gerechnet, diese blieb jedoch aus. Vorndran konnte allerdings nachweisen, dass sie selbst während des Vorjahres nicht verschwunden war, sondern sich zwischen den Subindizes gezeigt hatte. Damals wollte kaum jemand aus Aktien insgesamt raus, weshalb es lediglich zu Umschichtungen innerhalb der Anlageklasse kam. Das jüngste sprunghafte Anziehen der Volatilität kann jedoch ein Indiz dafür sein, dass die Bereitschaft, dem Markt auch einmal insgesamt den Rücken zu kehren, gestiegen ist.

Inflation und Wechselkurs

Ein weiterer Auslöser für stürmische Zeiten an den Aktienmärkten könnte die Inflation sein. Manfred Hübner wies bei der ZfU-Tagung darauf hin, dass der Ölpreis zwischen Januar und Juni 2017 kräftig gefallen war. Selbst wenn der Preis nur auf dem heutigen Niveau verharre, ergebe sich alleine durch den Basiseffekt ein "struktureller Inflationsdruck" (auf S. 43 kommentiert er den Ölpreis ganz aktuell). Für die Eurozone ist nach unserer Auffassung zudem zu bedenken, dass wir uns durch die US-Dollar-Schwäche im

Anzeige





Sprunghafter Anstieg der Volatilität im Jahr 2018

vergangenen Jahr Stabilität importiert haben. Zwar ist ein schwacher Dollar das erklärte Ziel der Trump-Regierung, sollten sich aber die erwarteten Wirkungen seiner Wirtschafts- und Steuerpolitik einstellen und die Kapitalströme Richtung Amerika anschwellen, ist ein Ende der Dollar-Schwäche absehbar – von weiteren Zinserhöhungen der Fed angesichts einer boomenden US-Konjunktur einmal ganz abgesehen.

Machterhalt um jeden Preis

Dazu kommt die inhärente Schwäche der Eurozone. Während ein Wahldebakel in Italien ein offensichtlicher Auslöser für eine Untergewichtung des Euro wäre, sitzt das eigentliche Problem schon jetzt in Deutschland – genauer gesagt: im Kanzleramt. Die Bundesrepublik wurde über Jahre als Stabilitätsanker und Wirtschaftsmotor der Eurozone wahrgenommen. Während die EZB die Pro-

bleme der Zone im Geldbereich "löste", bestand das Krisenmanagement der Bundesregierung im Wesentlichen in der Bereitschaft, auch weit jenseits von Recht, Gesetz und Vertrag das Scheckbuch zu zücken. Selbst wenn sich ein Kabinett "Merkel IV" in ein finales "Mehr Europa!" zu retten versuchen wird, kann dies nicht über die eklatante Schwäche der seit fast einem halben Jahr nur geschäftsführenden Regierungschefin hinwegtäuschen. Selbst in der CDU – und das will nun wirklich etwas heißen – regt sich langsam Widerstand. Die Beißhemmungen gegenüber der zunehmend ungeliebten Chefin schwinden: Röttgen, Rühe, Merz etc.; die Kritik reicht von hintergründig verklausuliert bis offen

aggressiv. Und obwohl selbst in der Springer-Presse deutliche Absetzungstendenzen von der "großen Vorsitzenden" sichtbar werden (vgl. Löcher in der Matrix, S. 41), erscheint es fraglich, ob es letztlich für einen Sturz Merkels reichen wird. Schließlich ist die CDU nicht die SPD, obwohl man auch dort mit dem Spitzenpersonal nicht eben ein glückliches Händchen hatte und absehbar auch nicht haben wird. Das Ergebnis des SPD-Mitgliederentscheids soll übrigens am Tag der Italienwahl (s.o.), dem 4. März, bekannt gegeben werden. Am 5. März ist also ein stark politisch geprägtes Marktgeschehen zu erwarten. Die wahrscheinlichste Alternative

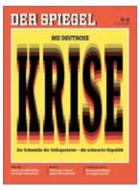
für Deutschland ist aus heutiger Sicht eine erneute, aber äußerst schwache Kanzlerschaft Merkels, in der für den bloßen Machterhalt weiteres Tafelsilber der Bundesrepublik verhökert wird.

Die Analysten von M.M. Warburg haben den 178 eng beschriebene Seiten umfassenden Koalitionsvertrag Punkt für Punkt durchgearbeitet und kommen zu einem "vernichtenden" Schluss: "Wir halten es für nahezu ausgeschlossen, dass auf Basis dieser Inhalte eine zielführende und erfolgreiche Regierungsarbeit gestaltet werden kann. Der Koalitionsvertrag liest sich wie eine Endlosschleife sich ständig wiederholender Aneinanderreihungen von Plattitüden, Phrasen und Allgemeinplätzen." Und weiter schreiben sie: "Ein in sich geschlossenes politisches Konzept oder ein wirtschaftlicher Leitfaden ist nicht zu erkennen." Und am Ende ziehen die Analysten ein Fazit, das einem schier die Nackenhaare aufstellt: "Sind wir vielleicht ein wenig zu hart in der Beurteilung? Wir denken nicht, dass das der Fall ist. Bürger haben das Recht darauf, ordentlich regiert zu werden. Dieser Vertrag lässt vermuten, dass noch nicht einmal ein zu erwartendes Mittelmaß an politischer und ökonomischer Substanz eingehalten wird. Deutschland hätte etwas Besseres verdient." Dem ist nichts hinzuzufügen.

Unterschiedliche Meinungen

Der mit dem "Goldenen Bullen" ausgezeichnete Fondsmanager Frank Fischer (s. S. 31) vom Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen äußerte sich in seiner Dankesrede auf der "Finanzen Nacht" am 2. Februar nicht mit den üblichen Floskeln, sondern verwies explizit auf ein schwieriges Börsenjahr 2018. Er bleibt damit bei seiner in Heft 12/2017 geäußerten Meinung, wonach die Marktteilnehmer eine "Party auf dem Pulverfass" feierten und eine Retourkutsche des Marktes geradezu auf der Hand liege. Allerdings gibt es auch andere, deutlich optimistischere Einschätzungen. Zum

Beispiel von Armin Zinser von Gestion Prévoir, der den zweiten Platz in der Kategorie "Fondsmanager des Jahres" belegte. Er rät, anders als Fischer, zum "Cool bleiben", da seiner Ansicht nach das Umfeld für die Aktien noch immer zu gut sei. Mehr zu seiner Einschätzung finden Sie im Interview auf S. 34. Unsere Gastanalysten zeigten sich in den letzten Monaten zwar eher vorsichtig, wenngleich sie weiter auf Aktien setzten. Jetzt aber, wo die Börsen einen Ausrutscher hinlegten, geben sowohl die Intermarket- als auch die Quantitative Analyse dennoch weiter Haussesignale (S. 44).



Der Spiegel 8/2018

Krisenherd von morgen!?

China wird von vielen Experten als der Treiber der Weltwirtschaft in der Zukunft gesehen. So weist Lilian Co, die Portfoliomanagerin des Strategic China Panda Fund aus dem Hause EI Sturdza, darauf hin, dass aufgrund der wachsenden Mittelschicht und des daraus resultierenden ansteigenden Konsums auch die chinesische Börse hiervon profitieren sollte. Zwar sehe Co sehr wohl mittelfristig eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums, allerdings sei ihrer Ansicht nach die Gewinnbewertung des dortigen Aktienmarktes bei Weitem noch nicht überzogen – je nach betrachtetem Index dürfte das Markt-KGV, bezogen auf 2017, bei zwölf

bis 14 liegen. Das Statement von Co klingt einleuchtend, leider aber spricht der Markt aktuell eine ganz andere Sprache. Zumindest im sehr breit gefassten Shanghai Composite Index wurde der seit zwei Jahren gültige Aufwärtstrend zuletzt deutlich nach unten gebrochen (Abb. 2 auf S. 42) – im für Lilian Co relevanteren Markt der chinesischen Blue Chips ist die negative Dramatik allerdings weniger stark. Noch gibt es auch keine Katastrophenmeldungen aus China, aber die horrende Überschuldung chinesischer Banken,

Unternehmen und auch der Privaten lässt prinzipiell Raum für daraus resultierende Schockereignisse. Die Börse zumindest scheint Ungemach zu ahnen, anders ist dieser markante Trendbruch kaum zu interpretieren.

Ein Sturm der ganz anderen Art

In den letzten Monaten berichteten wir auch über einen "politischen Sturm", der durch Donald Trump losgetreten worden sein **>**

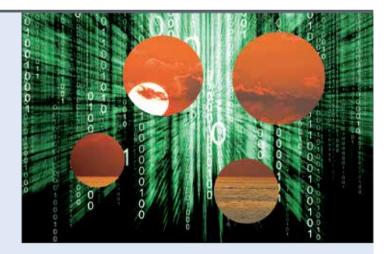
Löcher in der Matrix

Merkels Misere

Falls es einen Medienkonzern gibt, welcher der aktuell nur noch geschäftsführenden Bundeskanzlerin stets die Stange gehalten hat, dann war es das Haus Springer. Selbst während ihrer großen Fehlleistungen in einer an Fehlleistungen wahrlich nicht armen Kanzlerschaft versuchte man, wenigstens so etwas wie einen sympathischen Menschen zu modellieren: Merkel, der lustige Wandervogel, Merkel, die Fleißige, Merkel, der Fußballfan etc. - die ganze Klaviatur des Human-Interest-Pseudojournalismus, den man früher schlicht Hofberichterstattung nannte. Jetzt veröffentlichte man unter dem Titel "Merkels Misere: Für die CDU ist der Zug bereits abgefahren" einen Meinungsbeitrag des Unternehmers Ulrich Bettermann aus dem Magazin "Bilanz". Und der hat es in sich: "Kanzlerinnenwahlverein", "linksgrün angehaucht", "Zenit deutlich überschritten", "Europa gespalten", "unreflektiertes Willkommensgerede ihrer naiven Bewunderer", "Schaden angerichtet", "Gesetze nicht gewahrt", "Kritik vergisst Frau Merkel nie, weil sie Widerspruch nicht ausstehen kann" etc. Das Ganze ist ebenso schonungslos wie lesenswert und gipfelt in dem Satz: "Machtwechsel vollzieht man, hier und jetzt und nicht irgendwo und irgendwann." Aber die CDU wird nicht einmal dann gegen Merkel aufbegehren, wenn ihr sogar Springer goldene Brücken baut. Diese entkernte und entmannte Restpartei wird wohl erst bei Merkel nachfragen, ob sie sie stürzen darf. Derweil geht an den Mainstream eine andere Nachfrage: Warum erst jetzt?!

"Kanal-Könige"

Schon mehrfach hat uns das Thema Mikronationen beschäftigt, etwa in unseren Berichten über Liberland (SI 3/2017) oder über die Seasteads (SI 5/2017). Nicht jeder sieht das Thema allerdings so entspannt und wohlwollend wie wir. Dem Mainstream sind schon die heutigen europäischen Nationen zu zahlreich – "Europa, Europa!" Da will man von neuen Konkurrenzstaaten erst recht nichts wissen. Praktischerweise gibt es genügend Spinner und "Könige von der lächerlichen Gestalt", die man nur zu den ernsthaften libertären Staatsprojekten in den gleichen Topf zu werfen braucht, um Letztere zu diskreditieren. So geschehen im bild.de-Beitrag "Große Aufregung um Mikronationen: Staaten für Prinzessinnen und Steuerflüchtlinge". Zwar wird nicht klar, worin diese "große Aufre-



gung" eigentlich bestehen soll, dafür wird aber umso klarer, woher der Wind weht: Der Beitrag ist unter /news/ausland/steuern/ abgelegt. Und bei "Steuerflüchtlingen" denkt außer der aktuellen US-Regierung kaum ein Politiker an die Bekämpfung von Fluchtursachen, etwa in Form einer Senkung der ausufernden Steuerbelastung der eigentlichen Leistungsträger. Stattdessen grenzt es für die Autoren offenbar an Majestätsbeleidigung, wenn "Normalbürger" den Hochsteuerstaaten mit "Möchtegern-Nationen" zu entfliehen versuchen, weshalb "echte Staaten eingreifen müssen!" Genau, was ein echter (Staats-)Kerl ist. Der droht schon mal mit der Kavallerie, wenn es um jenes Geld geht, von dem er selbst so üppig alimentiert wird – notfalls auch gegen "richtige" Staaten.

Ralph Malisch

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

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



Der breit gefasste chinesische Aktienmarkt gab zuletzt ein Verkaufssignal, wie es im Lehrbuch stehen könnte

dürfte. Vor einem Monat deuteten wir ein sogenanntes FISA-Memo an, welches bis dahin noch nicht öffentlich war. Mittlerweile ist es der Öffentlichkeit zugänglich gemacht worden. Demnach hatten Spitzenleute der Demokratischen Partei US-Geheimdienste dazu missbraucht, Trump im Wahlkampf 2016 auszuspionieren. Bislang nimmt die Presse hierzulande kaum Notiz von dieser Ungeheuerlichkeit oder verkehrt den Aussagegehalt dieses Memos sogar ins Gegenteil – wie jüngst die Süddeutsche Zeitung. In den

USA ist es ähnlich, wenngleich es dort große republikanerfreundliche Medien wie Fox News oder Breitbart gibt, die die Brisanz dieses Skandals sehr wohl herausarbeiten. Im Übrigen gibt es noch weitere Skandale, zum Beispiel bzgl. der Clinton-Stiftung, des Uranium-One-Deals oder die PizzaGate/PedoGate-Thematik, die nach und nach aufgedeckt werden. Allerdings dürften die USA vermutlich erst dann in eine politische Vertrauenskrise rutschen, wenn es tatsächlich zu Anklagen, Verhaftungen und letztlich auch Verurteilungen kommt. Dies dürfte unserer Einschätzung nach noch 2018 der Fall sein. Wir halten es nicht für ausgeschlossen, dass dies auch Auswirkungen auf die Märkte haben könnte – zumal in einem ohnehin labilen Marktumfeld.

Fazit

Die Zeichen stehen aus Sicht von Smart Investor auf Sturm an den Börsen. Wir hatten lange Zeit davor gewarnt, nun scheint es so weit zu sein. Der Kursrückgang von Ende Januar/Anfang Februar spricht zumindest dafür. Dass es sich nur um ein weiteres reinigendes Gewitter handeln wird, halten wir für zunehmend unwahrscheinlich. Im Jahr 2018 ist ein ausgewachsener Orkan möglich. In Anbetracht der potenziellen Gefahren und Schockereignisse tippen wir innerhalb von 2018 auf eine eher heftige, aber schnell ablaufende Baisse bzw. Korrektur. Verfolgen Sie unsere regelmäßigen Einschätzungen zu Politik, Wirtschaft und Börse in unserem immer mittwochs erscheinenden Smart Investor Weekly (SIW).

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Anzeige



Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V.

Landesverband der Int. Federation of Technical Analysts

Für Privatanleger

Börse verstehen – auf der Grundlage der Technischen Analyse

Sie erhalten Entscheidunghilfen in einem neutralen, gemeinnützigen Verein für die Anlage Ihres Geldes unter gleichgesinnten Mitgliedern. Sie finden in neun Regionalgruppen über Deutschland verteilt Unterstützung bei Fragen zum Börsenverständniss.

Ihre Vorteile für nur 10,- € Monatsbeitrag

- Kostenfreie Teilnahme an den monatlichen Regionaltreffen aller Gruppen.
 - Kostenfreie Teilnahme an den Webinaren.
- Kostenfreien Zugriff auf alle Online Tutorials und gespeicherten Webinare.
 - Sonderpreise für die VTAD und IFTA Veranstaltungen.
 - Sonderpreise für die CFTe/MFTA Weiterbildung.

Melden Sie sich an unter: info@VTAD.de oder Telefon + 49 (0)69 / 2199-62 73

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













Charttechnik

Über die Klippe

MDAX beendet Aufwärtstrend

Betrachtet man die beiden führenden deutschen Aktienindizes, den MDAX (schwarz) und den DAX (rot), schrillen nach rund neunjähriger Aufwärtsbewegung nun die Alarmglocken. Über lange Zeit entwickelte sich der MDAX, der Index der Hidden Champions, besser als der DAX, der Index der Blue Chips. Im Jahr 2017 änderte sich allerdings das Bild: Der relative Aufwärtstrend des MDAX gegenüber dem DAX endete (vgl. Abb. unterer Teil, blauer Relativchart, rote Markierung). Ursächlich für die Umkehr des Relativtrends dürfte die anhaltende Dollar-Schwäche gewesen sein, unter der die MDAX-Titel stärker zu leiden hatten als die des DAX. Trotz dieses ersten Vorboten einer möglichen künftigen Schwäche setzte der MDAX seine Klettertour entlang des Aufwärtstrends in absoluter Betrachtungsweise unbeirrt fort. Ein zweites frühes Schwächezeichen war allerdings der zunehmend keilförmig anmutende Chartverlauf (gelbes Dreieck). Dem Index gelang es nämlich in dieser Phase immer weniger, sich überzeugend von der Aufwärtstrendlinie nach oben zu lösen oder gar das komplette Aufwärtspotenzial eines gedachten Trendkanals auszuloten.

Wir erwarten nicht, dass es dank der laufenden Aufwärtsreaktion gelingen wird, das Ausbruchsniveau und damit den Aufwärtstrend überzeugend zurückzuerobern. Tritt dies so ein und die Bewegung



verhungert an oder vor dem Aufwärtstrend, wäre dies charttechnisch als "erfolgreicher" Test des Ausbruchs durch eine Pullback-Bewegung zu bewerten, die anschließend weiter fallende Kurse erwarten lässt (gelber Prognosepfeil). Beim DAX (rot) ist die Situation im Moment noch etwas weniger brisant. Bislang wurde lediglich der kurze, seit dem Jahr 2016 gültige Aufwärtstrend nach unten gebrochen. Zum langfristigen Aufwärtstrend besteht noch deutlicher Spielraum. Zu früh sollte man sich aber auch hier nicht freuen, denn die Reaktion auf den Trendbruch fiel hier bislang wesentlich verhaltener aus als beim MDAX.

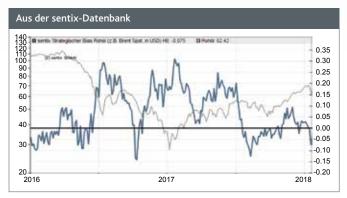
Ralph Malisch

sentix Sentiment

Beim Rohöl dominieren die Risiken

Gastbeitrag von Manfred Hübner, sentix GmbH (www.sentix.de)

Bei sentix unterscheiden wir zwischen dem Sentiment, also den gemessenen Emotionen, und dem Strategischen Bias. Dieser misst das Grundvertrauen der Anleger in eine Anlageklasse. Während das Sentiment zyklisch zwischen Angst und Gier schwankt und prinzipiell konträr zu lesen ist, verhält es sich beim Grundvertrauen gänzlich anders. Dieses reflektiert die Wertwahrnehmung der Anleger und gleicht damit einer Bewertungsfunktion. Folglich ist ein hoher Bias gut, denn er symbolisiert eine positive Bewertungssicht der Anleger. Bei positivem Bias dominiert ein "Buy-on-Dips-Verhalten", während bei negativem Bias eine "Sellon-Strength-Attitüde" vorherrscht. Der Bias gibt einen Eindruck vom kommenden Anlegerverhalten! Deshalb hat er Prognosekraft und läuft oftmals der Kursentwicklung einige Zeit voraus. Der



sentix Strategischer Bias vs. Rohöl Brent (in USD)

Chart zeigt den Bias zum Rohöl, leicht ist die stark sinkende Wertwahrnehmung der Anleger zu erkennen. Es macht sich also Verkaufsbereitschaft unter den Anlegern breit, die gemäß den COT-Reports jedoch auf prall gefüllte Portfolios trifft. Die Öl-Positionierung ist auf einem Rekordhoch und dürfte bei diesem Bias unter Druck geraten. Das trübt den Preisausblick des schwarzen Goldes.

Intermarketanalyse

Tiefere Kurse bieten Chancen für Gelegenheitskäufe

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv mit 3:0!

1) Zinsstruktur: Positiv!

Der permanente Zinsanstieg in den USA, sowohl bei den kurzfristigen Geldmarktzinsen als auch bei den Anleihezinsen, hat die Märkte beunruhigt. Aber solange der Zinsabstand nicht schmilzt, sondern im Gegenteil leicht zunimmt, besteht noch keine Rezessionsgefahr. Der geglättete Zinsabstand, gemeinsam für die USA und Deutschland ermittelt, betrug zuletzt 0,5%.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Positiv! Die Schwäche des Dow-Jones-Utility-Index hielt auch im vergangenen Monat an, während der Nasdaq-Composite-Index sich von seinem Kurssturz zum großen Teil wieder erholt hat. Diese Divergenz bleibt auf längere Sicht ein Warnsignal, weil sie zeigt, dass viele Anleger immer noch riskante Aktienanlagen bevorzugen. Aber dieser Indikator käme erst in den negativen Bereich, wenn der Nasdaq-Composite-Index unter 6.300 Punkte fiele.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2!

Anleihezinsen: Negativ! Die Zinsen der zehnjährigen US-Staatsanleihen steigen permanent. Noch ist das angesichts des niedrigen Zinsniveaus keine Konkurrenz für den Aktienmarkt. Aber angesichts der hohen Aktienkurse werden knapp 3% für zehnjährige US-

Staatsanleihen für manchen Anleger allmählich attraktiv.

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis (Brent) ist wieder deutlich gefallen und bewegt sich knapp über 60 USD. Das ist wegen der geringeren Kosten für Unternehmen und Verbraucher ein positives Signal. CRB-Index: Positiv! Der CRB-Index, der den Trend der Rohstoffpreise misst, bewegt sich seitwärts und im Jahresvergleich wieder eher abwärts. Inflationsgefahren sind damit noch nicht zu erkennen. US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar bleibt weiterhin schwach. Ein schwacher Dollar war in der Vergangenheit meist ebenfalls ein Warnsignal.

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

Fazit

Die Lage hat sich etwas aufgehellt, nachdem die Inflationsindikatoren Öl und Rohstoffpreise wieder positive Signale geben. Es gehört zwar Mut dazu, sich nach dem Kurssturz Anfang Februar am Aktienmarkt zu engagieren. Eine alte Börsenregel lautet ja, nicht in ein "fallendes Messer" zu greifen. Aber derzeit ist dieses Risiko nicht mehr so hoch einzuschätzen wie noch im Januar. Es ist auf jeden Fall unnötig, jetzt schon panikartig alle Aktien zu verkaufen. Unser Gesamtsystem spricht noch zwei Monate lang für steigende Kurse.

Quantitative Analyse

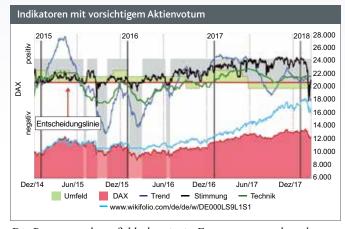
Nervöser Markt sucht weiter nach Orientierung

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

War dies bereits die überfällige Korrektur eines längst überhitzten Marktes? Zwischen dem 22. Januar und dem 9. Februar hat der DAX fast 11% verloren. Die Indikatoren der Börsenampel haben schon seit einigen Monaten eine fragile Euphorie angezeigt. So hat sich der **Markttrend** schon seit Mitte November sukzessive abgeschwächt, der **Stimmungsindikator** war seit Jahresbeginn auf dem Rückzug, während die **Markttechnik** abwartend auf mittlerem Niveau verharrte. Die Börsenampel votiert weiterhin für ein Aktienengagement und ist nun wieder zuversichtlicher – zwar noch ohne **Trendunterstützung**, aber mit bereits deutlich beruhigtem **Marktsentiment** und einer unverändert stabilen **Technik**.

Markttrend: Der Trendindikator liegt nach dem Marktrückgang deutlich im negativen Bereich und wird nur allmählich auf Niveaus für einen möglichen Signalwechsel zurückkehren.

Markttechnik: Die Markttechnik beeindruckt auch in dem hochgradig volatilen Marktumfeld mit einer hohen Stabilität und votiert weiterhin positiv.



Die Börsenampel empfiehlt derzeit ein Engagement am deutschen Aktienmarkt, allerdings mit einem nur schwachen und fragilen Votum Stand: 15.2.2018. Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Marktstimmung: Die Marktstimmung ist ihrem Ruf als Kurzfristindikator wieder gerecht geworden. Nach heftigen Negativausschlägen zeigt sie sich aktuell wieder in Pro-Aktien-Verfassung. **Marktumfeld:** Das Marktumfeld liegt weiterhin im negativen Regime.

Das Gesamtbild und damit das aktuelle Pro-Aktien-Votum bleiben unter dem Eindruck des jüngsten Mini-Crashs fragil, vor allem das Marktsentiment wird weiterhin anfällig auf Marktausschläge reagieren.

Relative Stärke

Ende der Sorglosigkeit

Korrekturen "aus heiterem Himmel"

Russland an der Spitze

Im Vormonat wiesen wir an dieser Stelle unter der Überschrift "Alles Walzer!" auf das außergewöhnlich positive Gesamtbild unseres Universums hin und merkten an, dass solche Zustände in der Vergangenheit "selten nachhaltig" waren. Es dauerte nur Tage, bis sich das Bild mit weltweiten Kursrückgängen änderte. Dabei wurden auch die überkauften Situationen bei seinerzeit vier Titeln des

Universums (Rohöl, Merval, RTX, H Shares) deutlich zurückgeführt bzw. gänzlich abgebaut. Insgesamt ergibt sich für unser Universum nun wieder ein differenzierteres, aber eben auch durchwachseneres Bild.

Rohöl, das über drei Monate das Feld anführte, rutschte auf Rang 3. Neuer Spitzenreiter ist der russische RTX, womit der medial völlig vernachlässigte und nach wie vor fundamental preiswerte Markt sogar dem rückläufigen Ölpreis trotzen konnte. Die politischen Risiken bleiben hier allerdings hoch.

Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors Relative Stärke zum Lage Kurs GD Halbjahr Index 16.2. 19.1. 15.12. 17.11. 20.10. 22.9. 4 Wo. 6 Mo. 3 Jhr. Steig.% Abst.% +0,18 +11,6 RTX Rus 3 5 8 53 81 90 S.E.T. Thai 2 9 7 6 6 5 23 84 93 +0,11 +5,7 Rohöl 3 3 11 31 74 84 +0,20 +10,2 4 6 9 17 87 NASDAQ 100 USA 11 15 54 77 +0.12 +7,6 5 +3,5 TecDAX 2 67 +0.11 China 6 4 16 10 4 14 28 57 67 +0,10 +7,0 H Shares USA 10 3 11 13 42 85 +0,11 +6,4 DIIA 30 7 Hang Seng 7 12 7 7 38 64 84 +0,09 +6,5 9 8 4 3 12 Nikkei 225 21 18 50 +0.06 +0,3 2 1 +0,27 +16,3 Merval Arg 0 0 9 44 S&P 500 USA 13 15 18 67 +4,8 MDAX D 12 12 17 12 10 2 43 56 85 +0,05 +0,5 Gold 13 23 24 22 93 96 +0,05 +4,4 +0,03 PTX Polen 14 6 15 16 14 13 77 -1,5 31 15 17 8 +0,02 -1,0 CAC 40 Indien 16 14 11 14 19 24 2 54 +0,06 +2,5 Sensex **FTSE 100** 16 23 20 16 25 25 78 -0,01 -2,2 SMI CH 21 20 24 22 17 32 32 74 +0,00 -2,4 4 13 19 10 19 22 73 +0,01 -1,4 **KOSPI** Korea 18 34 18 All Ord. Aus +0,5 **REXP 10 *** 19 21 -2,1 D 24 21 12 16 50 -0,02 DAX D 22 15 13 13 11 9 22 29 76 +0,03 -3,2 20 24 25 -4,0 IBEX 35 23 26 20 18 18 51 -0,05 23 26 42 45 -0.01 -0,7 Silber 26 26 21 46 Gold Bugs Ind. USA 25 25 25 25 26 21 45 -0,05 -4,8 19 15 Shenzhen A 20 -0,05 -10,1 grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert grün: >=70 grün: >0 grün:<-15

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahresmomentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept "Relative Stärke". Der Einführungsartikel "Prinzipien des Marktes – Relative Stärke" kann unter http://smart-i.de/RSt nachgelesen werden (4.6.03). * REXP 10: Index zehnjähriger Anleihen

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

Flucht in Sicherheit

Periodengewinner war die Feinunze Gold, die in Euro satte neun Ränge auf Rang 13 zulegen konnte. Im Moment sieht diese Bewegung allerdings nur nach einer Flucht in Sicherheit, aber noch (?) nicht nach dem Beginn einer neuen Edelmetallhausse aus. Das spekulative Silber konnte bislang nämlich gerade einmal zwei Ränge auf Rang 24 zulegen und die ungehedgten Edelmetallminen des NYSE Arca Gold BUGS Index verharrten sogar auf dem vorletzten Rang. Um aus der aktuellen Fluchtbewegung eine echte Wiederentdeckung des Edelmetallsektors werden zu lassen, sollte nicht nur Silber das gelbe Metall outperformen, auch die Minen müssten in der Lage sein, ihren Hebel gegenüber den Metallpreisen positiv auszuspielen. Auf diese beiden Relativbewegungen zum Gold sollte man daher in nächster Zeit genau achten.

Ralph Malisch

Edelmetalle

Im Zyklus ganz unten

Gold und Silber mit riesigem Nachholbedarf

Betrachtet man einen Langfrist-Chart, stellt man erstaunt fest: Nicht nur der Dow-Jones-Index, sondern auch der Goldpreis ist in den letzten Jahrzehnten stark gestiegen. So gut wie nie liefen beide jedoch Hand in Hand. Wenn der Aktienmarkt haussierte, legten Edelmetalle eine Verschnaufpause ein. Wenn Dividendenpapiere in ihrer Entwicklung stagnierten, gab es neue Höchststände bei Gold und Silber. In der Sprache des Ökonomen nennt man so etwas ein zyklisches Verhalten.

Die meisten Menschen haben von diesen langfristigen Favoritenwechseln vermutlich kaum profitiert. Ein Millennial kennt als Investments vielleicht den Bitcoin und die Aktien von Apple, Amazon und Facebook. Dessen Eltern sind, wenn sie sich denn für diese Thematik interessierten, Kinder der "Jahrhundert-Aktienhausse" seit 1980. Welcher 80-Jährige war so schlau, dass er 1970 seine Aktien verkaufte und den Erlös in Edelmetalle und Rohstoffwerte investierte, 1980 beides tauschte und im Jahr 2000 auf dem Höhepunkt der Interneteuphorie erneut bei Aktien ausund bei Gold und Silber wieder einstieg? Das konnte vielleicht Superman, aber den gibt's nur im Kino. Anleger haben ihre temporären "Lieblinge" – und das ist verdammt gefährlich.

Skeptiker gegen "Euphoristen"

Zurück ins Jahr 2018, in dem sich die Minderheit der Skeptiker mit der großen Mehrheit der "Aktieneuphoristen" bekriegt. Die Skeptiker liegen blutend und angeschlagen in ihrer Ecke im Boxring – haben aber, wenn es nach den Gesetzen der Statistik geht, vermutlich recht. Es ist ja nicht nur so, dass sich der pro-

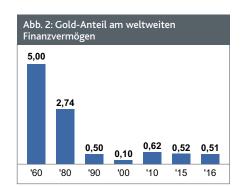
zentuale Anteil der Energiewerte an der Marktkapitalisierung des S&P 500 auf einem 40-Jahre-Tief befindet und diese von dort aus gerade eine untere charttechnische Umkehrformation ausbilden. Im Internet werden – vor allem in Nordamerika – häufig zwei Schaubilder zitiert, die eine zyklische Trendwende im gesamten Anlageuniversum nahelegen.

Zwei Charts machen Furore

Das erste Schaubild (Abb. 1) wurde von Dr. Torsten Dennin erstellt und im "In Gold We Trust Report 2017" des Liechtensteiner Vermögensverwalters Incrementum veröffentlicht. Die 1971 beginnende Kurve zeigt den GSCI Commodity Index dividiert durch den S&P 500 als eine Maßzahl dafür, wie teuer bzw. billig Rohstoffe in Relation zu US-Aktien sind. Die Tiefs lagen in den Jahren 1971, 1998 und 2017. Nach 1971 und 1998 haben Rohstoffe – vor allem Gold und Silber – im Preis stark zugelegt. Analoges wird für die Jahre nach 2017 erwartet.

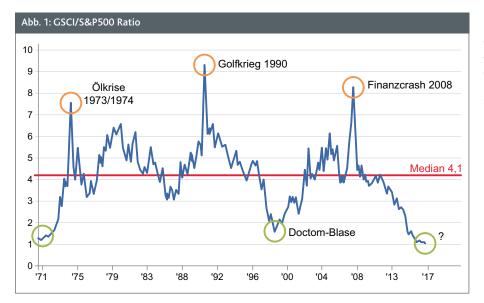
Das zweite Schaubild (Abb. 2) ist ein von Dan Popescu und der Bullion Management Group (BMG) publiziertes Balkendiagramm mit der Überschrift "Gold als prozentualer Anteil an den globalen Finanzwerten seit 1960". In dem genannten Jahr waren noch 5% aller Anlegergelder in Gold angelegt, 2015 bzw. 2016 waren es nur noch 0,52% bzw. 0,51%. Daran ist ein gewaltiger Nachholbedarf abzulesen. Denn traditionell wird von Vermögensberatern empfohlen, 5% bis 10% der Anlagesumme in die "risikolose" Anlageklasse Edelmetalle zu investieren. Bis dieser Prozentanteil erreicht ist, ist es in der Tat noch ein weiter Weg.

Edelmetallpreise, -in	dizes und	-ratios					
		Ku	rs		V	eränderung	g seit
	16.2.18	19.1.18	29.12.17	2.1.06	Vormonat	29.12.17	2.1.06
Gold in USD	1.345,50	1.331,60	1.302,80	516,88	+1,0%	+3,3%	+160,3%
Gold in EUR	1.084,64	1.089,33	1.085,21	437,30	-0,4%	-0,1%	+148,0%
Silber in USD	16,66	17,02	16,93	8,87	-2,1%	-1,6%	+87,8%
Silber in EUR	13,43	13,92	14,10	7,61	-3,5%	-4,8%	+76,5%
Platin in USD	1.005,00	1.012,50	931,00	966,50	-0,7%	+7,9%	+4,0%
Palladium in USD	1044,50	1108,50	1.064,00	254,00	-5,8%	-1,8%	+311,2%
HUI (Index)	189,36	196,54	193,43	298,77	-3,7%	-2,1%	-36,6%
Gold/Silber-Ratio	80,76	78,24	76,95	58,27	+3,2%	+5,0%	+38,6%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,74	19,58	19,07	21,20	-4,3%	-1,7%	-11,6%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,2405	1,2224	1,2005	1,1819	+1,5%	+3,3%	+5,0%



Der Anteil des Goldes am globalen Finanzvermögen liegt inzwischen bei nur noch einem halben Prozent.

Quelle: Dan Popescu, Bullion Management Group

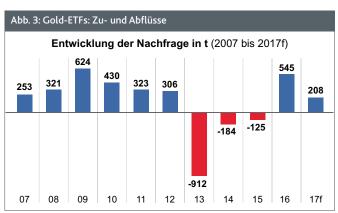


Was noch fehlt, ist das spektakuläre Ereignis, das den "Aktieneuphoristen" das Blut in den Adern gefrieren lässt, sodass diese bereit sind, über Alternativen nachzudenken.

"Größte Gold-Kaufpanik der Geschichte"

Avi Gilburt, ein zuletzt recht treffsicherer Chartist, hielt vor Kurzem im Internet einen Vortrag. Er zitiert die Elliott-Wellen-Theorie, und geht es nach dieser, so wird der 1940 (!) begonnene, große Aufwärtstrend des S&P 500 – nach einer kräftigen Korrektur und einem darauffolgenden finalen "Blow-off" – etwa 2020/21 bei ungefähr 4.000 Punkten enden. Danach geht es – sofern er recht behält – für lange Zeit bis auf 1.200 bis 1.500 Zähler bergab. Im Gegensatz dazu sollte die Ende 2015 begonnene Edelmetallhausse noch einige Jahrzehnte laufen.

Vor diesem Hintergrund ist es interessant zu beobachten, dass milliardenschwere Großinvestoren beginnen, Mittel umzuschichten. Ein Beispiel dafür ist der als "Anleihe-Gott" bekannte Jeffrey Gundlach, CEO von DoubleLine Capital. In seiner letzten Prä-



Nach dem Einbruch der Jahre 2013 bis 2015 hat sich die Nachfrage nach dem Gold-ETF wieder stabilisiert.

Quelle: World Gold Council Demand Trends

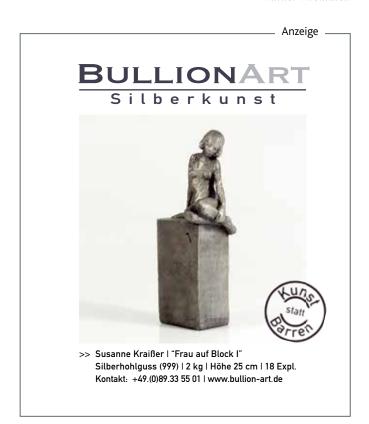
Rohstoffaktien, gemessen am GSCI Index, sind im Vergleich zum S&P 500 inzwischen inzwischen so niedrig bewertet wie seit 50 Jahren nicht mehr.
Quelle: Dr. Torsten Dennin,
Incrementum AG

sentation für Kunden zeigte er die oben erwähnte Grafik von Incrementum, verwies auf den rot gestrichelten Medianwert im Chart und sagte: "Alles kehrt zu seinem langjährigen Durchschnitt zurück."

Steve St. Angelo, alias SRSrocco, zeigte, wie stark Euphorie und Angst am Aktienmarkt die Nachfrage nach Edelmetallen beeinflussen. "Zünglein an der

Waage" spielen die börsengehandelten Gold-ETFs (allen voran der SPDR Gold Trust), in die man mit wenigen Mausklicks Gelder aus Aktienverkäufen umschichten kann. Im Jahr 2009, als die Furcht der Anleger am größten war, verbuchten Gold-ETFs die größten Zuflüsse. 2013, als es am Aktienmarkt gut lief, bei Gold jedoch über den Futures-Markt ein Crash orchestriert wurde (Smart Investor berichtete), gab es gigantische Abflüsse (Abb. 3). Über diese Extreme lässt sich die inverse Korrelation von Aktien und Edelmetallen gut belegen. Steve St. Angelo erwartet deshalb als Reaktion auf den absehbaren Crash am Aktienmarkt "die größte Gold-Kaufpanik der Geschichte".

Rainer Kromarek



Branche im Blickpunkt

E-Health

Digitale Technologien im Gesundheitswesen finden immer mehr Anwendung. Grund genug die Branche genauer zu betrachten.

In der medizinischen IT ist seit Jahren ein kontinuierlicher Konzentrationsprozess zu beobachten. Die in die einzelnen Fachgebiete fragmentierten Angebote und heterogene Kundengruppen – Kliniken, Ärzte, Labore, Reha, Patienten, um nur einige zu nennen – werden zunehmend zusammengefasst. Wer sind die Gewinner dieser Entwicklung im E-Health-Bereich?

CompuGroup Medical SE: stark in der Praxis

Das im TecDAX gelistete Unternehmen aus Koblenz startete als Spezialanbieter im Dentalbereich, adressiert seit 2004 aber die gesamte niedergelassene Humanmedizin mit Arztinformationssystemen. Durch die Vielzahl von Übernahmen hat die Compu-Group Medical (CGM) SE, so heißt das Unternehmen seit 2010, das Produkt- und Lösungsportfolio bis hin zu Krankenhausinformationssystemen (KIS) ausgebaut. Größter Umsatzträger ist weiterhin Praxissoftware, die 2016 325 Mio. EUR zum Konzernumsatz von 560 Mio. EUR beitrug (ca. 58%). Software für Apotheken (18%), Krankenhäuser (13%) und Vernetzungslösungen etwa zu Kostenträgern (11%) heißen die weiteren Standbeine.

Die Aktie kostete Anfang 2009 noch 3,50 EUR, von Höchstständen zu Jahresbeginn um 60 EUR ist das Papier mittlerweile deutlich zurückgekommen. Auslöser war der eher verhaltene Jahresausblick 2018. Inzwischen gibt sich das Unternehmen nach Fortschritten im bundesweiten Telematikprojekt zur Anbindung von Arztpraxen optimistischer und stellt organisches Wachstum von mehr als 20% in Aussicht. Hinzu kommen weitere denkbare Übernahmen. Das operative Ergebnis (EBITDA) soll 2018 steigen, kündigt das Unternehmen an, und zwar auf bis zu 190 Mio. EUR. Selbst wenn dadurch ein großer Gewinnsprung umgesetzt werden kann – das beste Ergebnis bislang stammt mit

1 EUR pro Aktie aus 2016 –, wäre die Aktie bei Kursen um 45 EUR nicht preiswert. Selbst die Verdopplung des Ergebnisses auf 1,75 EUR, wovon wir nicht ausgehen, ergäbe ein KGV 2018e von 25.

CGM ist mit 350 Mio. EUR bei Kreditinstituten verschuldet, auch diesen Umstand sollten Investoren angesichts drohender Zinssteigerungen im Auge behalten.

NEXUS AG: große Fortschritte in der Internationalisierung

Die Nexus AG ist auf Krankenhausinformationssysteme spezialisiert. Neben Allgemeinhäusern adressiert das Unternehmen auch Reha-Einrichtungen, Psychiatrien und weitere Spezialhäuser. Gestützt auf eine Reihe von Zukäufen, deckt Nexus heute praktisch alle Fachrichtungen innerhalb der Krankenhäuser ab. Schon früh gelang die Ausweitung auf den Schweizer Markt, dort nimmt Nexus eine führende Stellung bei KIS ein. In weiteren Ländern wie in Frankreich, den Niederlanden und Großbritannien sind bereits zahlreiche Installationen aktiv, im Januar wurde ein polnischer E-Health-Dienstleister übernommen, sodass auch Osteuropa in den Fokus rückt. 2016 wurden bereits 48% der Umsätze im Ausland generiert.

Nexus kam im Juli 2000 und damit in der Schlussphase des Neuen Marktes an die Börse und rangierte sehr lange zu einem Bruchteil des Emissionspreises von 10 EUR. Den Emissionserlös hat Nexus aber sehr gewinnbringend in Akquisitionen gesteckt. Noch im Dezember 2008 war das Papier für 1,60 EUR zu haben. Von den Höchstständen zu Jahresbeginn 2018 nahe 30 EUR kam auch diese Aktie zwischenzeitlich deutlich zurück. Nexus hat in den vergangenen zehn Jahren Umsatz und Gewinn kontinuierlich gesteigert und hohe Kompetenz bei der Integration akquirierter

Kennzahlen der vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	DivRen. 2016
CompuGroup Medical SE	543730	48,32	2.572	582,0	1,00	0,87	1,60	48,3	55,5	30,2	0,35	0,7%
Agfa-Gevaert N.V.	920872	3,94	677	2.500,0	0,42	0,20	0,25	9,4	19,7	15,8	0,00	0,0%
NEXUS AG	522090	24,80	390	124,0	0,52	0,59	0,70	47,7	42,0	35,4	0,15	0,6%
Bittium Inc.	916295	5,91	211	70,0	0,10	neg.	0,20	59,1	n.b.	29,6	0,00	0,0%

^{*)} in Mio. EUR; **) für 2016 bezahlt in 2017; alle Angaben in EUR; 2017 auf Basis vorl. Zahlen;

Quelle: SI Research



Unternehmen erworben. Da gerade international die E-Health-Szene weiterhin als sehr zersplittert gilt, dürfte die seitherige Strategie auch in Zukunft verlässlich für Wachstum sorgen. Mit einem Ergebnis pro Aktie 2017e von etwa 0,60 EUR, so keine große positive Überraschung kommt, ist Nexus wie CGM alles andere als preiswert.

Agfa-Gevaert: Software für bildgebende Verfahren

Die Marke Agfa kennen viele noch aus der Zeit analoger Fotografie als Filmhersteller. Die Agfa-Gevaert N.V. mit einem Jahresumsatz von 2,6 Mrd. EUR ist heute im Wesentlichen in den Bereichen Graphics (60%) und Healthcare (40%) aktiv. Im Bereich der medizinischen IT liegen die Stärken des Unternehmens in den sogenannten bildgebenden Verfahren, was sich aus der Historie ergibt. 2005 wurde die GWI GmbH akquiriert. Mit deren Produkt ORBIS ist Agfa-Gevaert seitdem Marktführer in Deutschland bei Krankenhausinformationssystemen.

Das Unternehmen ist in den vergangenen Jahren durch Verkäufe des traditionellen Fotogeschäfts (Fotopapiere, Filmmaterialien, Kameras/Diaprojektoren etc.) geschrumpft, hat jedoch die Gewinne im bescheidenen Rahmen, aber kontinuierlich ausgebaut. Nach drei Quartalen 2017 ging der schleichende Umsatzverlust weiter (-3,7% gegenüber dem Vorjahr), und schlimmer noch, auch die Erträge sanken. Die Aktie hatte sich von Tiefstständen im Dezember 2002 von 1,10 EUR binnen vier Jahren mehr als vervierfacht – offenbar sahen viele Investoren einen aussichtsreichen Turnaround-Kandidaten. Doch diese Hoffnungen macht das voraussichtlich schwächere 2017 zunichte.

Bittium: aus dem E-Health-Cluster Oulu in Finnland

Die Bittium Corporation war bis 2015 als Elektrobit Corporation bekannt. Nachdem die Automotive-Sparte inklusive Namensrecht verkauft wurde, nennt sich das Unternehmen nun Bittium. Es ist an der Nasdaq Helsinki notiert. Oulu, bekannt als Heimatort von Nokia, gilt als eines der wichtigsten E-Health-Cluster weltweit. Bittium widmet sich der sicheren Kommunikation. Seit 2016 gibt es einen Schwerpunkt in der Medizintechnik. Das Messen und Übertragen von Biosignalen, wie es etwa für Wearables oder auch im Krankenhausalltag etwa bei EKGs, EEGs und weiteren benötigt wird, zählt zu den Kernkompetenzen des Unternehmens.

Die dafür gegründete Bittium Biosignals Ltd. hat Anfang Februar 2018 einen Liefervertrag mit einem US-amerikanischen Hersteller abgeschlossen, der binnen drei Jahren Lieferungen im Wert von 21 Mio. USD vorsieht. Angesichts des noch geringen Umsatzes von 64 Mio. EUR im Jahr 2016 ist dies ein bemerkenswerter Abschluss. Für 2017 wird Bittium in etwa den Umsatz konstant halten, durch erhebliche Investitionen in die Lösungsund Produktangebote allerdings ein negatives Ergebnis ausweisen. Ab 2018 ist nachhaltiges profitables Wachstum avisiert.

Übernahmefantasie schwingt im Sektor stets mit

Die Zahl der Anbieter am E-Health-Markt ist geradezu unüberschaubar. Von daher schwingt gerade bei CGM und Nexus stets eine gewisse Übernahmefantasie mit. Beide Unternehmen haben in der Vergangenheit zahlreiche Akquisitionen durchgeführt, weitere Kandidaten seien bereits ausgemacht, lässt etwa CGM wissen. Doch Übernahmefantasie schwingt auch anderweitig mit: Wenn die global agierenden Gorillas der Branche wie GE Healthcare oder Siemens Healthcare meinen, die kleinteilige Akquise in diesem Bereich sei abgeschlossen, könnten die genannten Unternehmen selbst zu Akquisezielen werden. Im Bereich der Medizintechnik sind Investoren aus China bereits an der Tagesordnung, es scheint nur eine Frage der Zeit, bis in Fernost auch der E-Health-Bereich entdeckt wird.

Fazit

CompuGroup Medical und Nexus haben in den vergangenen Jahren jeweils starkes und kontinuierliches Wachstum und sehr attraktive Marktstellungen erzielt. Allerdings ist die Bewertung der beiden selbst nach dem jüngsten Rücksetzer noch zu ambitioniert. CMG sieht dazu noch charttechnisch einigermaßen angeschlagen aus. Beide sind erst nach weiteren Rücksetzern interessant. Agfa dagegen ist optisch preiswert, das fehlende Wachstum – und vor allem eine zündende Wachstumsstrategie – machen diese Aktie uninteressant. Zumal man zu 60% Drucktechnologie kaufen muss, um in die E-Health-Sparte zu investieren. Bleibt Bittium als junger, dynamischer Newcomer aus einem Technologie-Cluster, der unter anderem den Zukunftsmarkt der Telemedizin und der Wearables adressiert. Angesichts der Risiken dürfen sich hier allerdings nur risikoaffine Tech-Investoren angesprochen fühlen.

Stefan Preuß

Buy or Goodbye

Buy: Banpu

Als einer der großen Kohleanbieter in Südostasien unterhält Banpu mit Sitz in Thailand auch Niederlassungen in China, Indonesien, Australien, der Mongolai und in den USA und ist auch als Versorger aktiv. Das Unternehmen erwirtschaftet den Löwenanteil seiner Umsätze mit dem fossilen Energieträger. Bisher allerdings hat die Aktie auf die Erholung des Kohlepreises nur zögerlich reagiert. Im Vergleich zu 2011, als die Kohlepreise stark gestiegen waren, erreichte der Aktienkurs mit umgerechnet mehr als 1,40 EUR ein Mehrjahreshoch. Davon ist er momentan mit gerade 0,53 EUR noch weit entfernt. Mit einem KGV von zehn und einer Dividendenrendite von mehr als 4% bieten die Anteilscheine fundamental ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis.

Die Fantasie bei Banpu ist die Wachstumspersektive. Der Fokus des Unternehmens liegt auf dynamischen Entwicklungsländern wie beispielsweise China, Indonesien, Kambotscha, Laos, Myanmar und Vietnam. Diese weisen ein deutlich höheres Wirtschaftswachstum auf als die etablierten Industrienationen. Darüber hinaus werden in den aufstrebenden Märkten Asiens weitere Kraftwerke benötigt, um den künftigen Energiebedarf zu decken. Beispielsweise hat die Regierung von Indonesien das Vorhaben bekannt gegeben, die Kraftwerkskapazität um weitere 30.000 MW auszubauen. Zudem diversifiziert Banpu in erneuerbare Energieträger mit dem Bau von Solarparks in China und Japan.



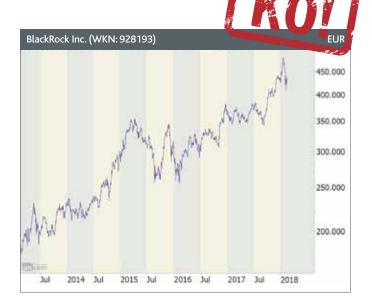
Mit der Verbreiterung der Kundenbasis soll die Abhängigkeit von wenigen großen Kunden reduziert werden. Im Rahmen der Unternehmensstrategie will das Management unter anderem mit der effizienteren Gestaltung von Lieferketten und der Qualitätssteigerung der Kohle die Profitabilität erhöhen. Kauforders sollten aufgrund der relativ geringen Börsenliquidität limitiert werden.

Markus Frohmader

Goodbye: BlackRock

Mit einer deutlichen Outperformance gegenüber dem S&P 500 verwöhnte die Aktie des weltweit größten Asset-Managers BlackRock Inc. seine Aktionäre. Zum einen profitierte das Unternehmen von starken Kursgewinnen an den Börsen, zum anderen florierte auch das Neugeschäft, insbesondere mit den populären ETFs. 2017 war dafür mit mehr als 476 Mrd. USD Mittelzuflüssen (durchschnittlich knapp 40 Mrd. USD monatlich) ein Rekordjahr. Einen weiteren Spitzenwert stellte der diesjährige Januar auf. Den ETF-Anbietern flossen mehr als 68 Mrd. USD an neuen Geldern zu und damit nahezu 70% mehr als in einem durchschnittlichen Vorjahresmonat. Auch in Europa erfreuten sich ETFs einer wachsenden Beliebtheit. Mit mehr als 94 Mrd. EUR neuen Geldern wurde hier 2017 eine Bestmarke gesetzt, was die gute Stimmung der Anleger belegt.

Wie empfindlich allerdings der Kurs von BlackRock auf Veränderungen des Börsenumfeldes reagiert, zeigen die zurückliegenden Handelswochen. Im Vergleich zum Gesamtmarkt (S&P 500) verlor die Aktie in der Spitze mit mehr als 14% deutlich stärker als der Index mit einem Abschlag von nur 10,9%. Sollte sich, wie von Smart Investor prognostiziert, das monetäre Umfeld im Anlagejahr 2018 in den USA eintrüben, könnte dies den positiven Börsentrend vorerst stoppen – mit ebenso negativen Auswirkungen auf Europa. Eine Eintrübung der Anlegerstimmung würde mit hoher Wahrscheinlichkeit auch zu Mittelabflüssen z.B. aus



den ETFs führen. In der Folge würde der Aktienkurs von BlackRock wohl fallen. Die vormaligen Kurstreiber würden sich damit umkehren. Ob damit die diesjährigen Erwartungen für einen Gewinnanstieg um mehr als 26% erreicht werden können, ist mehr als fraglich. Die jüngste Bestrebung, auch Direktinvestments nach dem Vorbild von Warren Buffett vorzunehmen, ist zwar ein neues Standbein. Der Ausgangspunkt ist jedoch aufgrund des fortgeschrittenen Bewertungsniveaus an den Märkten nicht gerade günstig.

Markus Frohmader

Mittelstandsaktien

Zweimal Nano, zweimal Micro Cap

Der Zusatz "Nano" elektrisierte einst die Börsianer. Diese Euphorie ist jedoch längst verflogen, woran auch die Unternehmen nicht ganz unschuldig sind.

Verfehlte Prognosen in Serie

Eigentlich kommt es im Geschäft der NanoFocus AG auf höchste Präzision an. Die entwickelten Geräte zur 3D-Vermessung von Oberflächen arbeiten im Mikround im Nanobereich. Sie spüren Unebenheiten in medizinischen Implantaten auf und überprüfen elektronische Bauelemente auf Fehler. Damit sind sie ein wichtiger Teil der internen Qualitätskontrolle. Aber auch Prüflabore und wissenschaftliche Einrichtungen nutzen die NanoFocus-Technologie. Bei der Erstellung der eigenen Finanzprognosen lässt das Unternehmen aus Oberhausen jedoch schon länger die gewünschte Präzision vermissen. Erst Anfang Januar musste der Vorstand zum wiederholten Male die eigenen Planungen nach unten korrigieren.

Dabei hatte man zuletzt im Sommer schon einmal die Prognosen gesenkt. Umsatzverschiebungen im wichtigen Jahresendgeschäft und fehlende Auftragseingänge werden nun doch zu einem negativen Jahresergebnis (EBIT) führen. Ursprünglich hatte NanoFocus eine EBIT-Marge von 5% für möglich gehalten. Statt Erlöse von mindestens 13 Mio. EUR erwartet die Gesellschaft nur noch Umsätze von 11,8 Mio. EUR. Schon in den Vorjahren ruderte man auf diese Weise zurück. Damit stellen sich natürlich einige grundsätzliche Fragen über die Effizienz des Controllings und die Art der Außenkommunikation. Hoffnung macht indes der Einstieg der Mahr-Gruppe – hierbei handelt es sich um einem der weltweit führenden Anbieter in der Fertigungsmesstechnik. Das Familienunternehmen (Jahresumsatz: 238 Mio. EUR) hält seit einer Kapitalrunde 20% der Anteile. Beide Seiten wollen insbesondere im Bereich Automotive eng kooperieren. Zusätzlich dürfte NanoFocus von der Vertriebspower des strategischen Investors profitieren. Das "Sicherheitsnetz" durch Mahr erklärt auch, warum der Micro Cap nach der letzten Prognoseverfehlung nicht noch stärker abgestraft wurde.

2018 wird zum Testfall

Hoffnungen auf ein starkes Jahr 2018 macht man sich bei der NanoRepro AG aus dem hessischen Marburg. Das Unternehmen verfügt derzeit über 25 medizinische Schnelltests - darunter ein HIV-Test, ein Test zur Darmkrebsvorsorge, diverse Allergietests und ein Schwangerschaftstest. Vier Tests werden ab April deutschlandweit in allen dm-Filialen erhältlich sein. Der Abschluss dieser wichtigen Vertriebskooperation könnte Signalwirkung haben und weitere Einzelhändler von NanoRepros Tests überzeugen. Diese wurden bislang hauptsächlich online oder als sogenannte White-Label-Lösung verkauft. Die Nachfrage seitens der Kunden scheint zumindest groß. Auch wenn Schnelltests einen Arztbesuch nicht ersetzen können, so sind Verbraucher doch bereit, gewisse Erkrankungen und Unverträglichkeiten zunächst mithilfe solcher Tests vorab zu Hause zu überprüfen. In vielen Fällen scheint der Gang zum Arzt dann nicht mehr nötig. Auch NanoRepro musste zuletzt seine Prognosen zurücknehmen.

Nach einer verzögerten Markteinführung in den Niederlanden und Russland sei für das Jahr 2017 nur noch mit einem leichten Umsatzwachstum auf 1,6 bis 1,8 Mio. EUR (Vj.: 1,5 Mio. EUR) zu rechnen. Beim EBITDA erwartet man eine Verbesserung um mindestens 300.000 EUR (Vj.: -0,84 Mio. EUR). Dank des Deals mit dm und weiterer Vertriebsabkommen strebt der Vorstand für das Jahr 2018 bislang ein deutliches Umsatzplus von 40% und ein ausgeglichenes operatives Ergebnis an. Hierzu soll ebenfalls ein neuer Test zur Kontrolle der Schilddrüsenfunktion beitragen. Die Bekanntgabe zur Zusammenarbeit mit dm hauchte der Aktie vor Weihnachten erkennbar neues Leben ein. Jetzt kommt es darauf an, dass die Partnerschaft tatsächlich zu den gewünschten Umsätzen führt und so weitere Filialisten von den Schnelltests überzeugt.

Fazit

Prognosen sind das eine, die Realität ist das andere. Diese Erkenntnis bekommen Aktionäre gerade bei Small- und Micro Caps über deutliche Kursschwankungen zu spüren.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e**	DivRen. 2016
NanoFocus [D]	540066	2,11	11,9	13,5	-0,55	-0,25	0,04	n.ber.	n.ber.	52,8	0,00	0,0%
NanoRepro [D]	657710	1,48	10,1	2,4	-0,10	-0,07	0,00	n.ber.	n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%

^{*)} in Mio. EUR; **) für 2017 geschätzt; alle Angaben in EUR

Turnaround

Ausgerutscht

Nicht immer bedeutet ein Turnaround auch eine schwere Krise. Bereits kleine operative Schwächen oder eine verfehlte Prognose können an der Börse Spuren hinterlassen.

Warnung scheint vergessen

Auch einem schwäbischen Musterschüler unterläuft gelegentlich ein Fauxpas. Oder, wie in diesem Fall, eine Umsatzwarnung. Gemeint ist der Stuttgarter B2B-Versandhändler TAKKT. Die Gesellschaft stattet Firmen weltweit mit Büromöbeln, Betriebsund Lagereinrichtungen sowie den Hotelund Gaststättenbereich mit dem benötigten Inventar aus. Eigentlich hatte der Vorstand für das Geschäftsjahr 2017 ein organisches Umsatzwachstum zwischen 2% und 5% in Aussicht gestellt, musste dieses Ziel dann aber aufgrund eines schwachen US-Geschäfts im Herbst auf maximal 1% nach unten nehmen. Bei der EBIDTA-Marge sah sich Takkt bis zuletzt auf Kurs, trotz hoher Digitalisierungsanstrengungen die Mitte seines Prognosekorridors von 12% bis 15% zu treffen. Die Schwaben haben die Zeichen der Zeit ohnehin längst erkannt.

Neben dem klassischen Kataloggeschäft, das sich vor allem an mittlere und große Firmenkunden richtet, nimmt der Online-Verkauf einen immer stärkeren Einfluss auf die Umsatzerlöse des Konzerns. Um der Bedeutung des wachsenden Digitalgeschäfts Rechnung zu tragen, wurde zuletzt auch auf Vorstandsebene ein neues Ressort geschaffen und mit dem früheren Lidl-Manager Heiko Hegwein besetzt. Dieser war beim Handelsriesen zuvor verantwort-

lich für den Aufbau des E-Commerce-Geschäfts. Hegwein wird die neue Digitalsparte leiten, in die auch die TAKKT-Beteiligungsgesellschaft mbH mit ihren Start-up-Investments eingegliedert wird. Die neue Geschäftseinheit soll innerhalb der TAKKT-Gruppe die eher jüngeren, auf das Internet ausgerichteten Aktivitäten bündeln. Dazu gehört auch die im vergangenen Sommer übernommene Mydisplays. Ebenfalls unberührt von der für Takkt ungewöhnlichen und mittelfristig eher vernachlässigbaren Prognoseverfehlung bleibt das saubere Bilanzbild (Eigenkapitalquote: 58%) und die Cashflowstärke des B2B-Geschäfts (Free Cashflow 2016: 101 Mio. EUR). Inzwischen nimmt die Zuversicht auch unter den Investoren wieder spürbar zu. Offenbar hofft man im US-Geschäft auf neue Impulse nach dem Inkrafttreten der Trump'schen Steuerreform.

Sparprogramm soll's richten

In die Schlagzeilen schaffte es im Dezember der überraschende Abgang von innogys Vorstandschef Peter Terium. Der frühere RWE-Manager musste seinen Stuhl kurz nach einer Gewinnwarnung räumen. Später riet der Aufsichtsrat dem Vorstand generell zu mehr Kostendisziplin und einer "fokussierten Wachstums- und Investitionsstrategie". Auch deshalb kündigte das RWE-Spin-off zuletzt an, die Ausgaben

in allen Konzernsparten noch einmal genau auf den Prüfstand zu stellen. Bis zum Jahr 2020 sollten eigentlich 10 Mrd. EUR in die drei Kernbereiche Ökostrom, Netze und Vertrieb sowie in Zukunftsfelder wie die Elektromobilität fließen. Auch diese Zahl scheint nunmehr unter einem gewissen Vorbehalt zu stehen.

Immerhin will innogy seine finanzielle Disziplin als ein Kernelement seiner Unternehmensstrategie nicht antasten und daran am Kapitalmarkt auch keinerlei Zweifel aufkommen lassen. Nach Aussagen von Finanzchef Bernhard Günther strebe der Konzern weiterhin ein Verhältnis von Nettoschulden zu bereinigtem EBITDA von 4,0 an. Gleichzeitig sollen in Zukunft zwischen 70 und 80% vom bereinigten Überschuss an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Letzteres dürfte Großaktionär RWE, der noch über 76% von innogys Anteilen hält, sicher gerne hören. Auf Basis der avisierten 1,2 Mrd. EUR Konzerngewinn für das Jahr 2017 würde diese Vorgabe auf eine Dividende zwischen 1,50 und 1,60 EUR hinauslaufen (2016: 1,60 EUR). Obgleich innogy gerne als RWEs "Ökostromtochter" vorgestellt wird, so sind die Ökostromaktivitäten bislang noch der kleinste der drei Geschäftsbereiche. Konkret erwartet der Konzern dort für das laufende Jahr ein stabiles EBIT von rund 350 Mio. EUR. Für den Gesamt-

Kennzahlen der vo	Kennzahlen der vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e**	DivRen. 2017	
ANDRITZ [AT]	632305	47,92	5,0	6,0	2,69	2,89	3,04	17,8	16,6	15,8	1,55	3,2%	
Innogy [D]	A2AADD	30,59	17,0	42,0	4,15	2,20	2,06	7,4	13,9	14,8	1,60	5,2%	
TAKKT [D]	744600	21,80	1,4	1,20	1,39	1,18	1,28	15,7	18,5	17,0	0,55	2,5%	

^{*)} in Mrd. EUR; **) für 2017 bezahlt in 2018; alle Angaben in EUR





konzern wird bislang ein bereinigtes EBIT von 2,7 Mrd. EUR prognostiziert (nach 2,8 Mrd. EUR 2017). Werthaltiges Wachstum sieht der Vorstand derzeit im Ausland. Interessant sei beispielsweise Nordamerika bei Solar- und Windkraftprojekten. Für die oftmals milliardenschweren Offshore-Projekte will man zudem verstärkt Partner suchen. Noch arbeitet das MDAX-Papier nach der Rücknahme der Gewinnprognose an einer Bodenbildung. Bei knapp über 30 EUR könnte diese gelingen.

Wachstum kehrt zurück

Als breit diversifizierter Anlagenbauer mit einem umfangreichen Dienstleistungsportfolio (Umsatzanteil: rund 30%) ist das Geschäft der ANDRITZ-Gruppe global über mehr als zwei Dutzend Zielbranchen verteilt. Aufgeteilt in die Segmente Pulp & Paper, Metals, Separation und Hydro, liefert der österreichische ATX-Konzern unter anderem Anlagen zur Verarbeitung von Bandstahl und anderen Industriemetallen, zur Mülltrennung, zur Verarbeitung von Lebensmitteln sowie zur Herstellung von Chemikalien, Papier und pharmazeutischen Produkten. Der Geschäftsbereich Hydro bietet darüber hinaus elektromechanische Systeme und Services für verschiedene Arten von Wasserkraftwerken.



Bedingt durch eine längere Investitionszurückhaltung in einzelnen Branchen wie der Öl- und Gasindustrie, die sich nun allmählich löst, dürfte Andritz das Geschäftsjahr 2017 erneut mit einem leicht rückläufigen Gesamtumsatz abgeschlossen haben. Endgültige Gewissheit wird die Vorstellung der Jahresbilanz Anfang März liefern. Vorstandschef Dr. Wolfgang Leitner erwartet weiterhin positive Impulse aus der Papier- und Zellstoffindustrie, dem Geschäftsfeld Separation, in das der Bau von Filtern, Zentrifugen und Separatoren fällt, sowie aus dem robusten und wachsenden Dienstleistungsgeschäft. Trotz des leicht rückläufigen Umsatzes will Andritz zudem seine Profitabilität auf dem Niveau des Vorjahres halten. Nach neun Monaten lag die EBITA-Marge sogar um einen halben Prozentpunkt über dem Vorjahr (bei 7,4%). Fortschritte machte die Gruppe auch beim Abbau der Finanzschulden. So ging die Nettoverschuldung im Jahresvergleich von 542 auf 491 Mio. EUR zurück. Die Hightechanlagen von Andritz werden in einer automatisierten Industrie immer wichtiger. Auf der Grundlage einer guten Weltkonjunktur sollte bereits dieses Jahr eine Trendwende bei den Umsätzen eintreten. Ein Rekordergebnis wäre die Folge und die Aktie mit einem KGV von 16 attraktiv bewertet.

Fazit

Selbst Vorzeigeunternehmen sind gegen negative Überraschungen nicht gefeit. Dabei zeigt sich meist erst im Umgang mit einem solchen Ereignis, wie lange dieses den Aktienkurs belastet. Werden auch kommunikativ die richtigen Weichen gestellt, kann das Vertrauen schneller als gedacht zurückkehren.

Marcus Wessel



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

Auch Sie können diesen Kindern helfen!

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

IBAN:

Spenden an: Familie Jäger Stiftung DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04

(Sparda-Bank München eG)

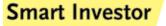


Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | bernd.jaeger@mopani.org Telefon: 0176 2139 7224 Chemnitzer Str. 1 | 63110 Rodgau

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von



Musterdepot

Durchgeschüttelt

An den Börsen zog zuletzt ein kräftiger Sturm auf. Dank einer vorsichtigen Strategie gelang es uns, das Gesamtdepot dennoch weitgehend stabil zu halten.

Absicherung greift

Rechtzeitig haben wir in den vergangenen Wochen damit begonnen, unser Depot "sturmfest" zu machen. Mit einer deutlich defensiveren Ausrichtung und einer höheren Cash-Quote wollten wir den von uns erwarteten Marktturbulenzen vorbeugen. Letztere kosteten den DAX dann auch

binnen weniger Tage in der Spitze fast 1.500 Punkte. Die frühzeitige Aufnahme eines DAX-Shorts trug ebenfalls zur Stabilisierung des Gesamtdepots bei. Unser erklärtes Ziel bleibt es, in einem – aus unserer Sicht wahrscheinlichen – Bärenmarkt möglichst wenig zu verlieren. Neben vergleichsweise sicheren Abfindungswerten

wie STADA und HOMAG besitzen auch die Edelmetallpositionen (Goldcorp, Silvercorp, Endeavour Silver) einen klar defensiven Charakter. Die Kehrseite dieser Strategie ist der bewusste Verzicht auf den einen oder anderen Prozentpunkt an Performance. Bislang liegen wir in diesem Jahr jedoch deutlich vor unserer Bench-

Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.			mance seit Kauf	Stopp- Loss
Solutions30 [LU]	A2AP0H	IT-Services	В	7/5	700	17.03.16	9,75	31,85	22.295	6,4%	+6,3%	+226,7%	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	В	6/5	55	27.03.14	92,86	186,79	10.273	2,9%	-8,4%	+101,2%	
STADA [DE]	725180	Pharma	С	2/1	200	26.05.16	47,20	86,98	17.396	5,0%	-1,5%	+84,3%	
Short-Turbo DAX	TROTAW		В	9/8	1.000	01.02.18	12,83	20,21	20.210	5,8%	-	+57,5%	
GRENKE [DE] ³	A161N3	Leasing	В	5/4	250	08.12.16	61,95	92,20	23.050	6,6%	-5,6%	+48,8%	84,00
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	В	7/4	1.130	24.08.17	12,48	18,15	20.510	5,9%	-6,6%	+45,4%	
HOCHDORF [CH] ³	A0MYT7	Michprodukte	В	6/4	75	17.12.15	186,40	255,00	19.125	5,5%	+0,4%	+36,8%	
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	С	6/5	300	01.12.16	51,78	60,40	18.120	5,2%	+1,7%	+16,6%	52,80
Bolloré [FR]	875558	Holding	В	7/3	5.000	24.08.17	3,91	4,35	21.750	6,2%	-6,0%	+11,3%	
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	В	6/3	150	26.01.17	153,64	164,64	24.696	7,1%	-5,5%	+7,2%	
Goldcorp [CA]	890493	Goldproduzent	В	8/6	1.900	31.08.17	11,22	10,95	20.805	6,0%	-7,6%	-2,4%	9,20
ITURAN [IL]	925333	Telematik	Α	7/4	300	24.08.17	28,75	26,93	8.079	2,3%	-1,7%	-6,3%	
HOMAG [DE] (IK)	529720	Maschinenbau	В	5/2	300	24.08.17	63,20	58,40	17.520	5,0%	-2,7%	-7,6%	
amaysim Australia [AU]	A14VZA	Telekom	В	7/4	15.000	13.07.17	1,09	0,98	14.700	4,2%	-24,6%	-10,4%	
Short-Tubo Tesla³ (IK)	DM7Q6R		В	7/5	1.900	26.10.17	5,73	4,27	8.113	2,3%	+18,9%	-25,5%	
Silvercorp [CA] ³	A0EAS0	Silberproduzent	С	8/7	7.000	16.02.17	3,42	2,12	14.840	4,3%	-6,6%	-37,9%	
Endeavour Silver [CA] ³	AODJON	Goldproduzent	С	7/6	3.000	22.04.16	3,52	1,87	5.610	1,6%	-5,1%	-46,9%	
11/ 1	W Y						Aktien	bestand	287.092	82,4%			
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!							Li	quidität	61.220	17,6%			
							Gesa	mtwert	348.312	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.

Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert. Änderungen bei den Stopps sind blau markiert.

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

³⁾ Durchschnittskurs

mark, dem DAX. Dabei sind noch nicht alle Ideen aufgegangen. Mit dem Short auf Tesla liegen wir weiterhin unter unserem Einstiegskurs. Selbst der gemeldete Rekordverlust von 675 Mio. USD im Schlussquartal scheint die Börsianer nicht ernsthaft zu beunruhigen. Gleiches gilt für die mehr als ambitionierte Bewertung des Elektroautopioniers. Wir belassen unsere Short-Wette weiter im Depot.

Durchgeführte Käufe / Verk	äufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
Short-Turbo DAX	TROTAW	12,83	1000	12.830	01.02.18	
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perfor.	Datum
Visa	A0NC7B	95,80	100	9.580	141,7%	12.02.18
National Oilwell Varco	903541	26,92	320	8.614	-14,0%	12.02.18
Gilead Sciences	885823	65,11	150	9.767	-8,9%	12.02.18

GRENKE bleibt auf Kurs

Im kurzzeitigen Ausverkauf riss es auch die Grenke-Aktie in die Tiefe. Unser vorsorglich gesetzter Stopp-Loss (bei 84,90 EUR) wurde jedoch nicht ausgelöst. Wenig später legte der Leasing-Spezialist ein starkes Zahlenwerk vor. 2017 kletterte der Gewinn je Aktie erneut deutlich auf 2,74 EUR (Vj.: 2,29 EUR). Das Neugeschäft im Bereich Leasing legte sogar um knapp ein Viertel auf fast 2 Mrd. EUR zu. Gleiches galt für den Deckungsbeitrag des Neugeschäfts. Auch die Aussichten bleiben äußerst vielversprechend. Nach Anwendung der neuen Bilanzierungsmethode IFRS 9, in die auch erwartete und nicht nur eingetretene Kreditausfälle in Zukunft eingehen, rechnet der Vorstand für 2018 mit einem Konzerngewinn zwischen 123 und 131 Mio. EUR. Nach alter Rechnung entspricht dies einem Gewinn von bis zu 153 Mio. EUR. Planmäßig wird Firmengründer Wolfgang Grenke den Vorstandsvorsitz ab März an seine bisherige Stellvertreterin Antje Leminsky abgeben. Damit läutet die Gesellschaft einen Generationenwechsel ein. Dass die Aktie nach Bi-

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).

lanzvorlage ihre Kursverluste weitgehend aufholen konnte, ist ein ermutigendes Zeichen. Wir bleiben investiert, allerdings mit Stopp-Loss (s. Tabelle)

amaysim unter Beobachtung

Einen deutlichen Kursrücksetzer mussten wir bei unserem australischen Value-Titel amaysim Australia hinnehmen. Auslöser waren die vorgelegten Eckdaten zum ersten Halbjahr 2017/18. Dabei erzielte der Mobilfunkanbieter ein deutliches Umsatzund Teilnehmerwachstum. Offenbar störten sich manche Investoren jedoch an der Andeutung, die Ausschüttung angesichts der geplanten Zukunftsinvestitionen zu reduzieren. Details sollen Ende Februar bekannt gegeben werden. Die Gesellschaft hatte 2017 mit der Übernahme des Stromund Gasanbieters Click Energy den Energiebereich deutlich ausgebaut. Auch das Breitbandgeschäft erfordert weitere Investitionen. Strategisches Ziel bleibt es, mit der Marke amaysim Cross-Selling-Chancen in den Segmenten Energie und Breitband zu nutzen und so den Margendruck im klassischen Mobilfunkgeschäft abzufedern. Erfreulich ist die niedrige Kündigungsrate (Churn Rate) von nur 2% bei den Mobilfunkverträgen. Wir sehen keinen Anlass, dem Management zu misstrauen. Mit dem früheren freenet-Aufsichtsratschef Thorsten Kraemer sitzt zudem ein erfahrener Telekom-Manager im Board of Directors.

Stopp-Loss-Marken ausgelöst

Dreimal kam es im Zuge der jüngsten Marktkorrektur dazu, dass unsere Stopp-Loss-Marken auf Schlusskursbasis unterschritten worden sind. Die jeweiligen Aktien wurden dann am Folgetag bestens zur Eröffnung in Frankfurt verkauft. Bei Visa verblieb ein satter Gewinn (+141%). Mit einem Verlust trennten wir uns hingegen vom US-Ölkonzern National Oilwell Varco (-14%) und dem Biotechkonzern Gilead (-9%). Auch wenn sich beide Titel danach weiter erholten, so ist das konsequente Begrenzen von Verlusten doch unerlässlich. Wir werden auch in Zukunft mit der Stopp-Loss-Methode arbeiten und uns dabei an technischen Marken und Unterstützungen orientieren. Den Rückkauf einzelner Positionen schließen wir dabei ganz bewusst nicht aus.

Fazit

Wie in der Rubrik "Das große Bild" beschrieben, rechnen wir noch mit weiteren Turbulenzen an den Märkten. Folglich werden wir vorerst unsere konservative Strategie beibehalten und vor allem auf Sondersituationen, Value-Titel und ein gewisses Liquiditätspolster vertrauen. Derivate wie den DAX-Short nutzen wir, um unsere Aktien-Engagements zusätzlich abzusichern. Derzeit liegt unser Hauptaugenmerk weniger auf dem Erzielen hoher Renditen als vielmehr auf der Minimierung potenzieller Verluste.

Marcus Wessel



Anleihen

Zinsschwächlinge und Dividendenstars

Während Gläubiger mit mickrigen Zinsen abgespeist werden, können sich Aktionäre erneut über Rekorddividenden freuen. Das sollte zum Umdenken anregen.

Zwischen 1% und 1,5% Rendite werfen zehnjährige Corporate Bonds mit sehr gutem Rating derzeit ab. Während sich die die Allianz (IK), BASF, Siemens und sogar die gebeutelten Autokonzerne ihren Kreditgebern gegenüber somit äußerst geizig zeigen können – das desolate Zinsumfeld macht es möglich –, wird das Geld an die Aktionäre geradezu "rausgehauen". 323 Mrd. EUR (+7,7%) sollen die Dividendenzahlungen europäischer Konzerne laut einer Studie der Allianz Global Investors in diesem Jahr betragen – mehr als je zuvor.

Dividendenrendite oberhalb von 4%

Nun ist für den Anleger natürlich nicht die absolute Höhe der Ausschüttungen entscheidend, sondern die relative Verzinsung des eingesetzten Kapitals. Diese hat sich aufgrund der in den letzten Jahren deutlich gestiegenen Gesamtmarktbewertung insgesamt zwar etwas verringert, bei einer ganzen Reihe namhafter Großkonzerne liegt sie aber immer noch oberhalb von 4%. So errechnet sich für die Aktien der Allianz auf Basis der in diesem Jahr erwarteten Ausschüttung (für das Geschäftsjahr 2017) beispielsweise eine Dividendenrendite von 4,2%. Bei der bei Munich Re sind es 4,7%, bei der Deutschen Telekom 4,9% und bei Daimler 5,0%. Bei der Deutschen Telekom sind es 4,5%, bei Munich Re 4,9% und bei Daimler 5,2%. Wird in die zweite oder dritte Reihe gegangen, sind sogar Werte von über 5,5% drin (z.B. Telefónica Deutschland, Aareal Bank, bet-athome.com, ...). Bei vielen dieser Titel rechnen die Analysten für das Geschäftsjahr 2018 (Auszahlung: 2019) mit einer weiteren Ausschüttungsanhebung.

Sicherheitspolster für Langfristanleger – ein Gedankenspiel

Wird die für 2018 erwartete Dividende über die kommenden Jahre fortgeschrieben, ergibt sich beispielsweise bei einem Investment in Aktien der Allianz ohne Wiederanlage der Dividende innerhalb von zehn Jahren ein Ertrag von 42%. Ein Anleiheinvestment in den Corporate Bond des Versicherungskonzerns mit Fälligkeit im März 2028 (WKN: A1HG1K) bringt es dagegen nur auf 1,1% per annum, insgesamt also auf 11%. Andersherum gerechnet, kann der Aktienkurs der Allianz rund 30% an Wert verlieren, damit sich ex post betrachtet für Aktionäre und Gläubiger die gleiche Performance ergibt. Noch drastischer fällt das Ergebnis aus, wenn die Reinvestition der Ausschüttungen unterstellt wird. In diesem Fall bringen es Anleiheinvestments auf eine Gesamtrendite von 11,6%. Der Wert des Aktienbestands würde sich dagegen um über 50% erhöhen und der Spielraum für Kursverluste auf 39,2% ansteigen. Zum einen wird dabei vorausgesetzt, dass die Wiederanlage der Dividenden stets zum derzeit aktuellen Kurs erfolgt und die Allianz-Aktie somit erst nach der vorletzten Ausschüttung "abstürzt". Zum anderen wird natürlich eine mindestens konstante Dividendenhöhe unterstellt.

Ein Vierteljahrhundert lang steigende Dividenden

So liegt in der Kontinuität des "Aktionärslohns" dann auch ein ganz entscheidender Punkt für Anleger, die die Dividende als Zinsersatz betrachten. Nicht selten gehen hohe Dividendenrenditen schließlich mit einem vorangegangenen Kursabsturz einher, der auf wirtschaftliche Probleme des jeweiligen Unternehmens oder auch der gesamten Branche (z.B. Versorger) zurückzuführen ist. Zu berücksichtigen ist somit auch die Dividendenhistorie. Unternehmen, die hier eine (nahezu) tadellose Vergangenheit aufweisen, werden als Dividendenaristokraten bezeichnet. In den USA setzt dieser "Ehrentitel" eine über mindestens 25 Jahre anhaltende Steigerung der jährlichen Ausschüttungen voraus. Zudem muss der Titel im S&P 500 enthalten sein sowie gewisse Größen- und Liquiditätskriterien erfüllen. Derzeit treffen die Vorgaben auf 53 US-Aktien zu, darunter Werte wie AT&T mit einer Dividendenrendite von 5,1%, Chevron (3,5%), Coca-Cola (3,2%), ExxonMobil (3,7%) und Procter & Gamble (3,3%). Zusammengefasst sind die Werte im S&P 500 Dividend Aristocrats Index. Von den deutschen Blue Chips hat bisher lediglich Fresenius seine Dividende 25 Jahre in Folge erhöht.

Adel verpflichtet

In Europa fällt die Abgrenzung nicht ganz so einheitlich aus. Hier wird häufig schon von Dividendenaristokraten bzw. ersatzweise Dividendenchampions oder vom Dividendenadel gesprochen, wenn ein Unternehmen zehn Jahre ununterbrochen Ausschüttungen leistet und diese je nach Definition davon in sieben, acht oder allen zehn Jahren mindestens konstant hält. Letzteres ist beispielsweise erforderlich, um in den Dividenden Adel Eurozone Index aufgenommen zu werden, auf den die Deutsche Bank ein Partizipationszertifikat (WKN: DM1DVA) begeben hat. Weitere Kriterien für eine Aufnahme sind eine Ausschüttungsquote (Payout-Ratio) zwischen 25 und 75%, eine Dividendenrendite von mindestens 1% sowie ein überdurchschnittliches Dividendenwachstum über die vergangenen fünf Jahre hinweg. Zumindest in der Rückrechnung hat sich der Index

Dividendenaristol	kraten der D	DZ BANK										
Unternehmen	WKN	Kurs	Div. letzten zehn Jahre (erhöht/stabil)	Div.Wachst. Ø zehn Jahre	Payout-Ratio Ø fünf Jahre	EK-Quote	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2018*	DivRen. 2018
Dt. EuroShop	748020	30,46	7/3	3%	35%	50%	2,65	2,42	11,5	12,6	1,45	4,8%
Allianz (IK)	840400	190,84	7/2	3%	46%	8%	15,84	17,40	12,0	11,0	7,92	4,2%
BASF	BASF11	87,00	8 / 1	4%	56%	44%	6,29	6,47	13,8	13,4	3,19	3,7%
Siemens**	723610	111,40	6 / 4	8%	55%	48%	7,60	8,38	14,7	13,3	3,82	3,4%
GlaxoSmithKline	940561	15,91	8/2	4%	86%	11%	1,25	1,22	12,7	13,0	0,91	5,7%
Total	850727	45,88	6 / 4	2%	85%	46%	3,41	3,84	13,5	11,9	2,35	5,1%
AstraZeneca	886455	54,61	8 / 1	13%	110%	24%	1,93	3,01	28,3	18,1	2,34	4,3%
Merck & Co.	A0YD8Q	45,37	7/3	2%	73%	41%	3,24	3,34	14,0	13,6	1,54	3,4%

^{*)} für 2017, bezahlt in 2018; **) gebrochenes Geschäftsjahr; alle Angaben in EUR;

Quellen: DZ BANK, onvista.de

mit einer jährlichen Rendite von 6,3% seit Anfang 2001 überaus gut geschlagen. So hat es der STOXX Europe 600 NR Index im selben Zeitraum gerade einmal auf eine Performance von 3% gebracht.

Dividendenaristokraten der DZ BANK

Um zu den Dividendenaristokraten der DZ Bank zu gehören, reicht es dagegen aus, wenn in acht der letzten zehn Jahre die Dividende erhöht oder konstant gehalten wurde (keine Dividendenkürzung größer 30% p.a.). Dafür muss die erwartete Dividendenrendite allerdings mindestens 3% betragen. Um die Nachhaltigkeit der Ausschüttung sowie eine hinreichende Bilanz- und Bewertungsqualität zu gewährleisten, muss zudem die Payout-Ratio unter

85% liegen und eine Eigenkapitalquote größer 30% (Ausnahme: Finanzkonzerne) gegeben sein. Von den DAX-Konzernen erfüllen derzeit nur die Allianz, BASF und Siemens die genannten Kriterien. Bei den europäischen Blue Chips sind es zusätzlich GlaxoSmithKline, Total AstraZeneca und Sanofi (siehe Tabelle).

Dr. Martin Ahlers

Anzeige



Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft e.V.

Hayek-Essay-Wettbewerb 2018

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

"Offene Gesellschaft und Leitkultur" Setzt eine liberale Gesellschaft eine Leitkultur voraus der ist diese damit nicht vereinbar?

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

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

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

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

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

Interview

"Ich bin nicht von gestern"

Smart Investor im Gespräch mit Prof. Arthur B. Laffer, Entdecker der nach ihm benannten Laffer-Kurve, Wirtschaftsberater von US-Präsident Ronald Reagan sowie einer der Taktgeber der Trump'schen Steuerreform.



Der US-Ökonom Arthur B. Laffer (Jahrgang 1940) ist einer der bekanntesten Vertreter der angebotsorientierten Wirtschaftspolitik. Mit der Laffer-Kurve konnte er zeigen, dass die Steuereinnahmen mit zunehmenden Steuersätzen ab einem bestimmten Punkt wieder rückläufig sind. Laffer war Mitglied von Ronald Reagans Economic Policy Advisory Board und gilt als Architekt der "Reagonomics". Heute leitet er "The Laffer Center" (www.laffercenter.com) beim Pacific Research Institute.

Smart Investor: Herr Professor Laffer, als wir uns vor drei Jahren das letzte Mal getroffen haben, sagten Sie voraus, dass der nächste US-Präsident ein großer sein würde. Ist Trump ein großer Präsident?

Laffer: Ich denke ja. Sehen Sie, ich bin Ökonom. Ich weiß nicht, ob seine Sozialpolitik oder die vielen anderen Dinge großartig sind. Aber ich weiß, was seine Wirtschaftspolitik bedeutet. Und wirtschaftlich hat er das Beste getan, was ein Präsident in den letzten 100 Jahren während seines ersten Amtsjahres getan hat. Er ist Reagan, Kennedy und Clinton weit voraus. Und das waren die drei besten Präsidenten der modernen Geschichte.

Smart Investor: Sie sprechen von der Steuerreform?

Laffer: Unter anderem. Die Steuersenkung ist Gesetz geworden. Die Unternehmenssteuern sinken von 35 auf 21%. Investitionen sind zu 100% absetzbar. Wir haben von einem globalen auf ein territoriales Steuersystem umgeschaltet. Der persönliche Einkommensteuersatz wurde von 39,6 auf 37% gesenkt. Was könnte man daran nicht lieben? Sehen Sie sich einfach an, was passieren wird. Jeder, der diese Mechanismen nicht versteht, versteht auch nichts von Wirtschaft. Haben Sie die Reaktionen von Larry Summers und Paul Krugman gesehen?! Diese Jungs verstehen einfach nichts von Wirtschaft.

Smart Investor: Verstehen sie es nicht oder gefällt es ihnen nicht?

Laffer: Was hat das mit Gefallen zu tun? Wir sollten Wissenschaftler sein. Ich hoffe, dass ich einer bin. Auch habe ich nie einen bezahlten Job von einem Präsiden-

ten bekommen. Selbst von Präsident Reagan erhielt ich niemals einen Scheck, obwohl ich zu seinem Beraterstab gehörte. Und genau deshalb konnte ich unabhängig sein und ehrlichen Rat geben. Aber diese Leute nehmen Jobs an, sie machen Geld und krakeelen herum. Sie gehen von Goldman Sachs ins Weiße Haus und wieder zurück. Wenn Sie ein guter Ökonom sein wollen, nehmen Sie niemals eine Stelle bei der Regierung an, denn dann sind Sie ein Angestellter und werden sogar jene Argumente entkräften, von denen Sie genau wissen, dass sie wahr sind, einzig, um Ihren politischen Gönnern einen Gefallen zu tun.

Smart Investor: Das ist doch eine Art Korruption?

Laffer: Es ist die totale Korruption. Danke, dass Sie das gesagt haben. Die sind alle zutiefst korrupt. Und folglich behaupten sie Dinge, die im Widerspruch zu ihrer eigenen Forschungsarbeit steht. Christina Romers Ausarbeitung über die positiven Wirkungen von Steuersenkungen lässt mich wie einen Befürworter von Steuererhöhungen aussehen. Es ist der beste Artikel, der je über das Thema geschrieben wurde. Aber was behauptete sie, als sie zur Vorsitzenden des Wirtschaftsrates unter Obama wurde? Das glatte Gegenteil!

Smart Investor: Welche Dynamik erwarten Sie für die nächsten Jahre?

Laffer: In den 18 Monaten nach Reagans Steuersenkung lag das Wirtschaftswachstum bei 12 bzw. 8% pro Jahr; die gesamten Jahre über 5% p.a. Auch die durchschnittliche Wachstumsrate unter Kennedy lag bei mehr als 5% p.a. Heute sagt man uns, das "neue Normal" läge bei

1,9%. Meine offizielle Wachstumsvorhersage für die nächsten beiden Jahre ist 3,5% p.a. Würde irgendjemand auch 3,5% prognostizieren, würde ich sofort auf 4% erhöhen. Ich will einfach nur den höchsten Wert schätzen, aber nicht unbedingt den extremsten. Dennoch gäbe es auch gute Argumente für 6% p.a. Wir stehen, da bin ich mir sicher, vor einer neuen Blütezeit. Die Steuereinnahmen werden nur so hereinsprudeln. Als Kennedy die Steuern dramatisch gesenkt hatte, ging der Staatshaushalt ins Plus.

Als Clinton die Steuern und die Ausgaben dramatisch senkte, ging der Staatshaushalt ebenfalls in den Überschuss. Und was passierte wohl, als Obama und George W. die Steuern und die Ausgaben erhöhten? Was passierte unter Johnson, Nixon, Ford und Carter? Ich nenne sie die vier Stumpfsinnigen, das größte Zusammentreffen an Ignoranz, das Republikaner und Demokraten auf diesem Planeten hervorgebracht haben. Um ein Budgetdefizit auszugleichen, brauchen Sie Wirtschaftswachstum. Und wenn Sie Wirtschaftswachstum haben, dann wachsen die Steuereinnahmen schneller als die Wirtschaft selbst.

Smart Investor: Die Theorie ist bekannt und die Beispiele aus der Geschichte sind vorhanden. Warum lernen Politiker diese Lektionen nicht?

Laffer: Weil sie Teil des Teams sind und dafür bezahlt werden. Je größer die Regierung, desto mehr Geld fließt. Außerdem ist das ein ganz anderer Menschenschlag. Berufspolitiker sind wie Gewerkschaftsführer. Jeder weiß, dass Gewerkschaften grauenhaft für Wachstum, Produktivität und Jobs sind, aber sie behaupten das Gegenteil. Wann immer Regierungen sich einigen und zusammenarbeiten, sind das unlautere Absprachen zur Ausbeutung der Menschen. Das ist auch der Grund, warum ich - vorsichtig gesagt - nicht mit der Europäischen Union übereinstimme. Als ich auf der EU-Konferenz in Bratislava meine Grundsatzrede hielt, formulierte ich es so: Im Herzen jeden Wirtschaftens steht das Konzept des Wettbewerbs. Viele Anbieter, viel Nachfrage, viele Händler, viele Produkte - dann strebt der Preis zu den Grenzkosten.

Das Ganze arbeitet auf wunderbare Weise zusammen. Aber nicht nur der Wettbewerb zwischen Unternehmen und Verbrauchern ist extrem wichtig, sondern auch der zwischen den Regierungen. Das Schlimmste, was Europa passieren konnte, ist die Europäische Union. Europa marschiert in die falsche Richtung, nur weil die Regierungsoffiziellen ihre Macht ausbauen wollen. Die Union muss aufgelöst werden, damit die Regierungen wieder im Wettbewerb zueinander stehen - im Interesse der Menschen in Europa. Wir haben das in Amerika zwischen den Bundesstaaten, und es funktioniert fantastisch.

Smart Investor: Ja, die Vereinheitlichung der Steuern ist den Offiziellen ein großes Anliegen ...

Laffer: Natürlich, weil sie die Menschen ausbeuten wollen. Aber das ist falsch. Den Regierungen darf nicht erlaubt werden, die Menschen auszubeuten. Wir sind dagegen aufgestanden.







Top informiert clever investiert

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

13.-14. April 2018 **Messe Stuttgart**

Tickets unter: invest-messe.de/tickets

MEDIENPARTNER

Handelsblatt





Griines Geld

ZEITGLEICH





Großer Ökonom und kleiner Schreiber: Arthur B. Laffer (rechts) mit Smart Investor Redakteur Ralph Malisch

Smart Investor: Aber die Deutschen glauben einfach an die Regierung und sind ganz unglücklich, wenn ein Land wie Amerika nun die "falsche" Regierung hat und die Uhr zurückdreht.

Laffer: Tatsächlich habe ich so ein negatives Medienecho auch noch nie erlebt. Aber Sie haben recht, es ist ein Zurückdrehen der Uhr. Ich muss da an eine Begegnung von vor vielen Jahrzehnten in Weingarten denken. Nach einer langen Winterwanderung kehrten wir in ein kleines Gasthaus ein. Dort saß ein verwitterter alter Mann in Lederhosen, Lodenmantel und mit einem Stock, auf dem ein goldener Adler prangte, vor seinem Steinhäger-Schnaps. Ich war natürlich extrem neugierig und begann, mich mit ihm zu unterhalten. Irgendwann sagte er: "Ich bin nicht von gestern, ich bin von vorgestern." Er wollte damit ausdrücken, dass er nicht aus dem Dritten Reich kam, sondern aus der Zeit davor.

Die Wahrheit ist: Ich bin auch von vorgestern. Wir wissen doch, wie die Wirtschaftspolitik von Kennedy und Reagan funktioniert hat. Die Steuerreform ist durch und wirkt ganz anders als Obamacare oder Deficit Spending. Wir glauben nicht an solchen Mist. Ein Armer kann sich nicht in den Reichtum konsumieren. Das ist einfach nur dumm. Haben Sie je von einer Volkswirtschaft gehört, die durch Besteuerung zu Wohlstand gekommen ist? Wenn Sie die Reichen besteuern, um das Geld den Armen zu geben, werden Sie jede Menge Armer bekommen und die Reichen werden verschwinden. Wenn Sie an Ort A die Steuern erhöhen und an Ort B senken, dann werden die Jobs, Menschen und Waren vermehrt zu Ort B fließen. So ist es nun einmal. Tut mir leid.

Smart Investor: Aktuell ziehen tatsächlich viele Menschen nach Deutschland, allerdings nicht aus Steuergründen. Und wir haben eine Gruppe, die Deutschland verlässt und über die kaum gesprochen wird ...

Laffer: ... und die gehen aus Steuergründen! Ich war immer zu 100% für illegale Immigration. Die Mexikaner und Südamerikaner, die zu uns kommen, bieten hochqualitative Arbeit zu niedrigen Kosten. Und sie betrügen bei der Steuer. Besser wird es nicht. Gottesfürchtige Menschen, die ihre Familien lieben.

Diese Leute sind das Salz der Erde, und ich bewundere sie. So spreche ich als Ökonom. Die Leute, die in Ihr Land kommen, aus nicht wirtschaftlichen Motiven, sind anders. Sie kommen, weil ihre revolutionäre Bewegung verloren hat. Die wollen nicht primär nach Deutschland, sondern die wurden aus ihrem Land herauskatapultiert – eine ganz andere Motivation, hier zu sein.

Smart Investor: Spielen bei unserer Migration aber nicht doch auch wirtschaftliche Motive eine große Rolle?

Laffer: Natürlich, es ist Ihr Wohlfahrtsstaat. Das gibt es in den USA aber nicht. Hier bekommen Migranten keine Wohlfahrt. Aus Sicht des Ökonomen kommen die Leute zu Ihnen aus den falschen Gründen. Ich denke, viele der Probleme, die Sie hier haben, hängen damit zusammen.

Smart Investor: Wir haben über die Steuern gesprochen. Wie beurteilen Sie Trumps Handelspolitik?

Laffer: Ich denke, Trump ist ein Freihandelsanhänger. Und das denke ich nicht etwa, weil ich ihm zugehört hätte, sondern weil ich mir ansehe, was er tut. Jedermann, der ein internationales Geschäft leitet, ist zwangsläufig ein Anhänger des Freihandels. Trump weiß, wo man Produkte billiger kaufen kann als hier. Er hat die Mechanik des internationalen Handels verstanden. Im Gegensatz dazu handeln Politiker Abkommen wie die NAFTA aus, einen sehr schlecht geschriebenen Vertrag, einen Albtraum von Bürokraten und Politikern. Ich vermute, weiß aber nicht, dass Trump all diese Abkommen schreddern und dann über die Wirtschaft verhandeln will. Und wie macht er das? Indem er ihnen droht. Er ist ein verdammt guter Verhandler. Würde er sagen, was er wirklich glaubt, könnte er nicht mehr verhandeln. Das ist meine Sicht der Welt. Ich bin da sehr optimistisch für die USA.

Smart Investor: Warum ist eigentlich der US-Dollar derzeit so schwach?

Laffer: Das weiß ich wirklich nicht. Auf lange Sicht sollte der Dollar eine starke Währung sein, und ich bin mir sicher, dass er in den kommenden Jahren stärker werden wird. Aber ich habe mich oft geirrt. Vergeben Sie mir. Die Vergangenheit kann ich viel besser vorhersagen. Aber Spaß beiseite: Langfristige Wachstumsvorhersagen fallen mir leichter.

Smart Investor: Wenn Sie unserer deutschen Kanzlerin einen Rat geben sollten, welcher wäre das?

Laffer: Ich habe die Verhandlungen mit der SPD gesehen. Auch auf dieser Ebene gilt: Wann immer Politiker zusammenwirken, geht es darum, die Menschen auszubeuten. Es ist keineswegs sicher, dass die Koalition zustande kommt. Um ehrlich zu sein, bin ich sehr enttäuscht von Merkel. Ich dachte, sie würde mehr auf Ludwig Erhard blicken. Er war der beste Bundeskanzler von allen. Ich erinnere mich an ihn. Ein großer, dicker Mann, ein wundervoller Mann. Am wenigsten mochte ich Kohl. Der hatte einfach nur Glück, dass während seiner Amtszeit Ostdeutschland fiel.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch



Lesen, was wichtig wird.

Kostenloses Probeabo unter www.smartinvestor.de.

Leserbriefe

Über Verkäufe Über Verkäufe und Stopp-Losses

Stopp-Loss auf Schlusskursbasis?
In Ihren Musterdepots sprechen Sie immer von einem Stopp-Loss auf Schlusskursbasis. Wie setzt man diesen eigentlich bei seiner Bank bzw. seinem Broker?

Eckhard Schleberger

Nach unserer Kenntnis ist es nicht möglich, direkt auf den Schlusskurs einen Stopp-Loss zu setzen. Das liegt schon daran, dass die Stopp-Loss-Marke nur der Signalgeber, der tatsächliche Ausführungskurs aber der nächste Kurs nach diesem Signal ist. Ist der Signalgeber jedoch der letzte Kurs des Tages, kann logischerweise an diesem Tag danach kein Handel mehr stattfinden – zumindest nicht an dieser Börse. Daher prüfen wir für das Musterdepot den Schlusskurs manuell. Liegt dieser auf oder unter der Stopp-Loss-Marke, geben wir für die Eröffnung des nächsten Tages eine Bestens-Verkaufsorder ein. Das entspricht der Logik der automatischen Order auf Basis des Schlusskurses. Das Verfahren ist zudem auch für jene praktikabel, die ihre Orders nur außerhalb der Handelszeiten pflegen können. Auf diese Weise vermeiden wir, dass wir bei bloßen Kursausschüttlern während des Tages aus aussichtsreichen Positionen herausfallen. Denn diese sind nach einem solchen Ausschüttler oft sogar noch aussichtsreicher als vorher. In den Fällen, in denen der Kurs am Folgetag sogar noch tiefer eröffnet, sind wir mit unserer Vorgehensweise natürlich im Nachteil. In solchen Fällen wäre der stehende Stopp-Loss mit einer direkten Ausführung innerhalb der Sitzung günstiger gewesen.

Eine Frage zu Ihrem Musterdepottitel Goldcorp. Sie erwähnen einen Stopp-Loss-Kurs von 9,20 EUR. Sollte der Crash kommen, wären dann nicht gerade die Edelmetalle die Gewinner und somit eher mit steigenden Kursen zu rechnen? Ich habe auch noch andere Minenwerte, die ich durchhalten möchte. Oder

Stopp-Loss bei Goldcorp?

ist das waghalsig?

Jürgen Ber

Der Stopp-Loss ist grundsätzlich als eine Art Reißleine zu verstehen. Wenn der Kurs auf dieses Niveau fällt, dann sollte man zumindest noch einmal neutral über die Position nachdenken können, was eigentlich nur möglich ist, wenn sie vorher veräußert wurde. Sonst ist man – nicht zuletzt aufgrund der bis dahin bereits aufgelaufenen Verluste – nur allzu schnell im Bereich des reinen Wunschdenkens. Ob sich ein Durchhalten im konkreten Fall gelohnt hätte, weiß man leider immer erst im Nachhinein.

Naspers & Tesla

Die Schwellenländergeschichte im neuen Heft über die Schwellenländer habe

ich aufmerksam gelesen. Als "Perle Afrikas" wird dort Naspers erwähnt. Nach ein bisschen Recherche ist mir Folgendes aufgefallen: Naspers ist mit der Börse Johannesburg nicht gerade in einer idealen Umgebung (wirtschaftlich/politisch) gelistet. Der Wert von Naspers korreliert bekanntlich recht stark mit seiner Tencent-Beteiligung. Tencent wiederum ist mit 5% an Tesla beteiligt. Und Tesla ist doch bei Ihnen aus den bekannten Gründen nicht hoch angesehen. Tencent dürfte einen Absturz von Tesla wohl überleben, der Imageschaden könnte aber über Tencent bis auf Naspers durchschlagen. Warum findet diese Problematik in Ihrem Artikel keine Erwähnung? Bei Tesla gehen Sie short und empfehlen gleichzeitig Aktien von einem indirekten größeren Teilhaber. Das scheint mir nicht stringent zu sein.

Alexander Schmidt

Smart Investo

Zunächst ist der Autor des Artikels über Naspers ein anderer als derjenige, der sich bei uns intensiv mit Tesla beschäftigt. Es ist dabei durchaus gewollt, dass nicht alle Besprechungen bei uns aus einem Guss kommen. Davon abgesehen halten wir die Abhängigkeit von Naspers Kurs von Teslas für vernachlässigbar. Bei einer Totalpleite von Tesla wäre die rein rechnerische Auswirkung unter 2% auf Naspers' Kurs. Und imagemäßig sehen wir auch keine Gefahr, da ja keine direkte Beteiligung vorliegt.

Verkaufsempfehlungen

Ich verfolge nicht nur Ihre positiven Aktienempfehlungen, sondern auch die Artikel, in denen Sie Aktien negativ beschreiben. Mein Kompliment möchte ich dabei für Ihre frühzeitigen Warnungen für Steinhoff und publity abgeben. Sehr akribisch werde ich auch Ihre kritische Haltung zu Tesla und Pantaflix verfolgen, wo es bislang dennoch nicht zu deutlichen Kursrückgängen kam.

Randolph Herrmann

Danke für Ihr Kompliment. In der Tat gibt es nicht viele Wettbewerber im Zeitschriftenbereich, die sich auch tiefgehend mit Verkaufsempfehlungen beschäftigen. Sowohl bei Tesla als auch bei Pantaflix stehen wir zu unserer negativen Einschätzung.

Sturm vs. Hausse

Auf der einen Seite schreiben Sie im aktuellen Heft über eine Sturmwarnung für die Börsen, auf der anderen Seite lassen Sie mit Guido Schmidt einen Vermögensverwalter zu Wort kommen, der dem DAX noch deutliches Aufwärtspotenzial bescheinigt. Als normaler Anleger fühle ich mich da ein bisschen überfordert.

Peter Maier

Die Sturmwarnung ist eine Einschätzung von Smart Investor zum Börsenjahr 2018, welche sich auch auf chart- und sentimenttechnische Aspekte gründet. Herr Schmidt dagegen argumentiert rein fundamental bzw. bewertungsorientiert und nicht zeitbezogen. Somit müssen sich beide Aussagen noch nicht einmal widersprechen. Und selbst wenn sie sich widersprächen, dann wären zwei unterschiedliche Marktmeinungen im selben Heft abgedruckt. Wo wäre das Problem dabei? Die Börse ist keine feststehende Wissenschaft, sondern ein laufender Erkenntnis- und Findungsprozess. Dem würden wir mit verschiedenen Meinungen nur Rechnung tragen.

Eher Tsunami als Sturm!?

Ihr Artikel unter dem Titel "Sturmwarnung an den Finanzmärkten" empfinde ich als norddeutscher Küstenbewohner angesichts der letzten über uns hinweggezogenen Stürme, gelinde gesagt, als ziemlich untertrieben. Auch das erwähnte "schwere Fahrwasser" auf der 33. ZfU Anlegertagung bagatellisiert offensichtlich ein über uns schwebendes Damoklesschwert. Ernst zu nehmende Analysten, geprägt durch Erfahrungen der letzten Jahrzehnte, warnen dagegen eindringlich vor einem aufziehenden finanziellen Tornado, der die Desaster von 1987, 1994, 2000 und zuletzt 2008 in den Schatten stellen wird. Auffallend ist doch, dass solche Dinge immer alle sechs bis neun Jahre passieren, und keiner sollte überrascht sein, wenn es dieses Jahr wieder so weit ist. Sollte eine derartige Katastrophe wirklich eintreten, wird sie meiner Meinung nach wieder ihren Ursprung in den USA haben. Auslöser könnten zwei Entscheidungen der US-Zentralbank sein. Auf der einen Seite strafft die Fed ihre Geldpolitik, indem sie die



Smart Investor 2/2018

Anleihekäufe mehr oder weniger zurückfährt, um ihre Bilanzen zu reduzieren. Das alleine wäre nachvollziehbar, aber zur gleichen Zeit beginnt sie, die Leitzinsen zu erhöhen. Die Fed hat damit den Rückwärtsgang eingelegt und betreibt nun das Gegenteil der jahrelangen Geldschöpfung. Dass die angeblich anspringende Konjunktur in den USA das bei steigenden Zinsen verkraften kann, muss bezweifelt werden. Beide Maßnahmen der Fed zur gleichen Zeit bergen

zunächst die Gefahr einer Korrektur, die im weiteren Verlauf angesichts riesiger Blasen an den Finanzmärkten als Finanztsunami alle globalen Märkte erfassen wird. Ich wüsste nicht, wie die Zentralbanken der Welt mit ihren Minizinsen diese Katastrophe aufhalten könnten. Ich habe zumindest die leise Hoffnung, dass Sie meine Befürchtungen für übertrieben halten.

Harald Redemann

Prinzipiell sind wir derselben Meinung. Am Ende eines auf Gelddrucken basierenden Finanzsystems steht der totale Kollaps. Allerdings lautet nun die Frage, ob jetzt schon die finale Phase begonnen hat. Im Heft 1/2018, in Abb. 1 auf S. 37, hatten wir im Hinblick auf den DAX unsere Sicht für die nächsten Jahre dargelegt. Demnach wäre ab jetzt vermutlich mit einer schweren Aktienmarktkorrektur von 30 bis 60% zu rechnen. Danach aber würde ein sogenannter Crack-up-Boom den DAX noch sehr weit nach oben tragen. Aber wie man es auch nimmt: Sie und wir gehen davon aus, dass ab jetzt sehr schwierige Zeiten an der Börse anstehen. Vorsicht ist also in jedem Falle angebracht.

Es geht auch anders

Zuerst möchte ich Euch ein klasse Lob aussprechen für Eure journalistische Arbeit. Es gibt in Deutschland leider kaum mehr Medien, die neutral zum oder gegen den Mainstream schreiben – nach dem Motto "Selber Nachdenken verboten". Ihr zeigt, wie es auch anders geht, und ich bin mir sicher, dass immer mehr Menschen wirklich unabhängige Informationen suchen und diese dann auch zu schätzen wissen. Macht weiter so! Sie fragten im Weekly weiterhin danach, ob man für eine Beibehaltung des PDF-Bezugs ist oder ob man auch mit dem reinen E-Paper zufrieden wäre. Ja, ich bin für die Beibehaltung des Status quo.

André Nonnenmacher

Vielen Dank für die Blumen. Wir werden uns weiter bemühen, das in uns gesetzte Vertrauen zu rechtfertigen. Besten Dank auch für Ihre Rückmeldung zum PDF. Wir haben auf die kleine Umfrage in unserem Online-Newsletter SIW 7/2018 (kostenlos beziehbar unter www.smartinvestor.de/anmeldung-weekly) ein klares Feedback pro PDF erhalten. Zur Klarstellung: Es ging nicht darum, die elektronische Version des SI abzuschaffen, sondern sich gegebenenfalls auf eines der beiden Formate – E-Paper oder PDF – zu beschränken. Bis auf Weiteres werden wir beide Formate fortführen, wir wollen aber künftig noch einmal gesondert über die spezifischen Vorteile der einzelnen Varianten informieren.

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.

Buchbesprechung

"Im Zeichen der Wahrheit"

Heiko Schrangs Ansprüchen zufolge soll "Im Zeichen der Wahrheit" ein "Licht in einer Welt sein, die für viele immer dunkler zu werden scheint". Warum diese so finster erscheint, schildert er im ersten Teil seines Werks – Elemente sind u.a. Bargeldverbot, Überwachung mittels RFID-Chip, Smartphone und Drohnen, das Netzwerkdurchsuchungsgesetz, Bilderberger, gepulste Mikrowellen (Handystrahlung), Meinungsmanipulationen oder die GEZ-Lüge. Den zweiten Teil ab Seite 178 widmet Schrang dann intraindividuellen Lösungsansätzen, die dabei helfen sollen, den gegenwärtigen Zustand ohne nervliche Zusammenbrüche zu bewältigen.

Und genau dieser zweite Teil, der den Titel "Zeit zum Erwachen" trägt, macht die besondere Errungenschaft dieses Buches aus. Es endet eben nicht mit der Schilderung der verqueren geopolitischen und gesellschaftlichen Lage, in der wir uns befinden, sondern versucht, Lebensphilosophien und Handlungsansätze aufzuzeigen, die vorbereiten und stärken sollen. Das mag zuweilen esoterisch angehaucht sein, gleichwohl einleuchtend und zielführend. Da ist z.B. von Schwingungen und morphogenetischen Feldern die Rede – im Kontext von Physik und Biologie eine unproblematische Materie. Wird aber auf das Individuum heruntergebrochen, beginnt ohnmächtiges Augenrollen und Abwinken. Vielleicht ist es trotzdem an der Zeit, althergebrachte Muster und Automatismen zu hinterfragen und etwas anderes auszuprobieren, zumal alte Rezepte sich möglicherweise als nicht zielführend herausgestellt haben.

Fazit: Um in der Denkweise von Schrang zu bleiben, würde ich Ihnen Folgendes empfehlen: Wenn Sie auf der Suche sind und Sie dieses Buch anspricht, dann greifen Sie zu! Ansonsten ist es wohl (noch) nicht die passende Zeit bzw. Sie haben bereits Ihren eigenen Weg gefunden.

Marc Moschettini



"Im Zeithen aer Wahrheit" von Heiko Schrang; Macht-steuert-Wissen Verlag; 288 Seiten; 24,90 EUR

Buchbesprechung

"verheimlicht – vertuscht – vergessen 2018"

Das "andere Jahrbuch" von Gerhard Wisnewski feiert 2018 bereits sein zehnjähriges Jubiläum. Im Jahr 2008 wurde "verheimlich – vertuscht – vergessen" erstmalig publiziert, und seitdem verweist es Jahr für Jahr auf Sachverhalte und interessante (Rand-)Notizen, die kaum Widerhall im Mainstream gefunden haben – obwohl sie in den meisten Fällen durchaus eines weiteren Blickes würdig wären. In der aktuellen Ausgabe beschäftigt er sich u.a. mit der französischen Präsidentschaftswahl, dem hofierten "Deutschland-Patrioten" Deniz Yücel, den "Entgleisungen" bei der Bundeswehr, dem Massaker in Las Vegas und dem Dieselabgasskandal. Wer sich in kriminalistischer Detektivarbeit üben will, sollte sich den Fall der verunglückten Regensburger Studentin Malina Klaar ansehen, der es zwar kurz in die Nachrichten schaffte, genauso schnell aber wieder daraus verschwand. Wisnewski geht es aber nicht darum, lediglich einige - scheinbar willkürlich gewählte - Ereignisse nachzubereiten. Im Sinne von "Wehret den Anfängen!" animiert er das selbständige Denken und spricht sich gegen unreflektiertes Wiederkäuen medialer Inhalte aus. Dementsprechend ist sein Buch stets ein Plädoyer gegen Bevormundung, Zensur und Freiheitseinschränkungen.

Um es also einmal anders zu formulieren: Werden alle Schlussfolgerungen und Überlegungen Wisnewskis stimmen? – Mitnichten! Schießt Wisnewski eventuell auch an einigen Stellen über sein Ziel hinaus und übersieht dabei, dass eine Zigarre manchmal nur eine Zigarre ist? – Durchaus möglich. Aber warum sollte man sich mit seinen Thesen nicht kritisch auseinandersetzen und aus dem Off-Modus in den selbstaktiven On-Modus schalten? Jedenfalls sind keine Berichte schädlicher Nebenwirkungen bekannt – wobei: durchaus möglich, dass man in den ersten Tagen danach etwas unruhiger schläft.

Bastian Behle



"verheimlicht – vertuscht – vergessen 2018: Was 2017 nicht in der Zeitung stand" von Gerhard Wisnewski; Kopp Verlag; 272 Seiten; 14,95 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
adesso (IK)	A0Z23Q	6	Merck & Co.	A0YD8Q	57
Aareal Bank	540811	15	Münchener Rück	843002	15
Agfa-Gevaert N.V.	920872	48	Nabaltec (IK)	AOKPPR	8
Allianz	840400	15, 57	NanoFocus	540066	51
amaysim Australia	A14VZA	54			
ANDRITZ	632305	52	NanoRepro	657710	51
Anthem	A12FMV	54	National Oilwell Varco	903541	54
AstraZeneca Aurelius	886455	57 8	NEMETSCHEK	645290	6
Banpu	A0JK2A 676041	8 50	NEXUS	522090	48
BASE	BASF11	57	ProSiebenSat.1	PSM777	14
BayWa	519406	8	PSI	A0Z1JH	6
BB Biotech	AONFN3	54		-	
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	54	Rational	701080	7
Bittium Inc.	916295	48	S&T	A0X9EJ	7
BlackRock	928193	50	Siemens	723610	57
Bolloré	875558	54	Silvercorp	A0EAS0	54
CompuGroup Medical	543730	48	SMT Scharf	575198	8
Dt. EuroShop	748020	57	Solutions 30	A14T2W	54
Endeavour Silver	AODJON	54			
Fiat Chrysler	A12CBU	54	Stabilus	A113Q5	8
Gilead Sciences	885823	54	STADA Arzneimittel	725180	54
GlaxoSmithKline	940561	57	STEICO	AOLR93	8
Goldcorp	890493	54	TAKKT	744600	52
GRENKE	A161N3	54	technotrans	AOXYGA	7
HOCHDORF Holding	A0MYT7	54 54			, 57
HOMAG HUGO BOSS	529720 A1PHFF	54 16	Total	850727	
	A2AADD	16, 52	Vectron	A0KEXC	8
innogy ISRA VISION	548810	7	Visa	A0NC7B	54
ITURAN	925333	54	Wirecard	747206	8
KPS	A1A6V4	6	Zalando	ZAL111	8
	,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,	•			Ü

Themenvorschau bis Smart Investor 6/2018

Jubiläum: 15 Jahre Smart Investor

Online-Broker: Ein Vergleich

Familienfirmen: Eigentümergeführt

Technologierevolutionen: Was bevorsteht

CFDs: Mit großem Hebel am Markt agieren

Schieferöl: Ist der Boom bald zu Ende?

Diamanten: Geeignet zum Kapitalschutz?

Holdings: Über Firmenportfoliomanager

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

Gesellschaft: Modell Schweden gescheitert?

Rohstoffe: Ein Über- und Ausblick

Healthcare: Branche mit Zukunft

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Lebensart & Kapital: Slowenien und Jamaika

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

16. Jahrgang 2018, 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, Markus Frohmader, Dr. Marko Gränitz, Fabian Grummes, Gian Hessami. Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Stefan Preuß, Marcus Wessel

Thomas Bartling, Daniel Haase, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Lars Kolbe, Werner Krieger, Uwe Lang

Prof. Arthur B. Laffer, Miko Matsumura, Armin Zinser

Gestaltung:

David Burns

Rudolf Schuppler (Cartoons) Titelbild: © Biewer - stock.adobe.com

Bilder:

stock.adobe.com

bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2018:

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

Redaktionsschluss:

16.2.2018

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

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

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.

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

7K7 61978 ISSN 1612-5479

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

Zu guter Letzt

Die Stunde der Denunzianten

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Hässliche Zeiten bringen hässliche Charaktere hervor. Oder war es umgekehrt? So frönen Erwachsene inzwischen wieder scharenweise jenem Denunziantentum, mit dem sie sich einst schon auf dem Schulhof ins Abseits gestellt hatten. Oder hofften die notorischen Außenseiter durch ihre liebedienernde Niedertracht wenigstens auf etwas Anerkennung durch die jeweilige (Schulhof-) Autorität? Dass der Denunziant der "größte Lump im ganzen Land" sei, kann zumindest eindeutig verneint werden. Denn für einen Superschurken fehlt es diesen Menschen vom Format "Würstchen" (m/w) schlicht an der Grandesse.

So gerne sich Denunzianten selbst eine hehre Motivation attestieren, ihren schlechten Ruf hatten sie schon vor rund 2000 Jahren: "Verräter sind selbst denen verhasst, deren Sache sie dienen", formulierte Tacitus. Wobei – ganz sicher kann man sich da in der Bundesrepublik des Jahres 2018 nicht mehr sein. Immerhin hat die Regierung den Menschen mit dem NetzDG ein eigenes "Denunziantengesetz" spendiert. Seitdem sind Melden und Anschwärzen wieder offizielle Bürgerpflichten; als Volkssportarten waren sie ohnehin nie aus der Mode gekommen. Der Dramatiker Rolf Hochhuth bescheinigte den Deutschen bereits vor mehr als zehn Jahren, eine "Nation der Denunzianten" zu sein: "Keineswegs haben wir uns seit der Nazi-Zeit geändert; wir sind genau die geblieben, die wir schon unterm Führer waren." Im schlechtesten





Deutschland, das wir jemals hatten, schoss das sogar derart ins Kraut, dass "Hitlers Justizminister 1941 ... den Gerichten verbieten [musste], Denunziationen nachzugehen, weil zu viele "Volksgenossen" ihre Volksgenossen unters Fallbeil bringen wollten!", so Hochhuth.

Wo so unermüdlich gemeldet wird, sind die Triebfedern meist Emotionen, und die entstammen nicht dem Bereich der menschlichen Tugenden, sondern Eitelkeit, Rachsucht, Neid, Missgunst etc. Und da das Denunzieren dank Internet und App nun auch noch mühelos und anonym erfolgt, werden auch noch die Faulen und Feigen angesprochen. Es scheint, als stütze sich jeder Staat ein Stück weit auf menschliche Abgründe. Natürlich, es geht um das "Gemeinwohl". Das aber ist in etwa so glaubwürdig wie das "Whistleblowing" der verlassenen Ehefrau gegenüber dem Finanzamt, bei der sich das staatsbürgerliche Gewissen erst regte, als sie von der Steuerverkürzung des werten Gemahls nicht länger profitierte.

Zwischen Falschparken und unbotmäßigen Gedanken lässt sich heute praktisch jede menschliche Regung denunzieren. Was für eine Anzeige bei einer Strafverfolgungsbehörde dann doch zu lächerlich ist, reicht für den anonymen Hinweis an den Arbeitgeber oder den zeitgemäßen Internet-Pranger allemal. Für die Dümmsten unter den Denunzianten gibt es sogar Anleitungen zum richtigen Anschwärzen. Neuere in der Denunziantenszene gefeierte Errungenschaften sind Leerstandmelder für Wohnraum oder der mit Steuergeldern geförderte Werbemelder gegen "Sexismus". Und weil die Habgier ein zu guter Antrieb ist, als dass man sie ungenutzt lassen könnte, werden auch schon mal Preise für besonders fixes Melden ausgelobt. Die App "Grüne Umwelt" zum Anprangern von Bauern schoss dann aber selbst für grüne Verhältnisse über das Ziel hinaus und wurde zurückgezogen.

Ein rein deutsches Phänomen ist das Ganze dennoch nicht. In weiten Teilen der ehedem westlichen Welt reiben sich inzwischen Heerscharen kleiner Geister an Kunst und Literatur der Großen. Überall wittern sie Sexismus, Rassismus und Falschparker – wie Schelme eben so denken. Aber nicht einmal im Denunzieren sind wir noch Weltmeister: In China laufen bereits Feldversuche, Wohl- und Fehlverhalten – in der jeweils aktuellen Definition der Regierung – mittels künstlicher Intelligenz automatisch zu registrieren und entsprechend zu belohnen bzw. zu ahnden. Schöne neue Welt.



■ Müssen wir mit einem Crash rechnen? Diese Frage beantworten die beiden Wirtschafts- und Mittelstandsexperten Eberhard und Eike Hamer mit einem klaren »Ja«. Mit diesem Buch möchten sie private Vermögensbesitzer, kleine und mittelständische Unternehmer sowie Freiberufler in die Lage versetzen, noch rechtzeitig ihr Vermögen so umzudisponieren, dass es vor der kommenden Weltwirtschaftskrise gerettet werden kann.

Der Mittelstand hat in allen großen Weltwirtschaftskrisen nämlich stets zu lange den falschen optimistischen Parolen von Medien, Politik, Banken und Beratern geglaubt und wurde deshalb immer überproportional von Krisen getroffen. Allein in der ersten Weltwirtschaftskrise Anfang der 1930er-Jahre haben mehrere Millionen »gut situierte« Mittelständler alles verloren und sind zu Armen der Gesellschaft geworden. Ebenso sind Millionen mittelständischer Betriebe in Deutschland damals zusammengebrochen, mit entsprechender Massenarbeitslosigkeit und Verarmung der Belegschaft.

Heute stehen wir vor der größten Weltwirtschaftskrise, die die Erde je gesehen hat. Unser Geldsystem wird an seinen inneren Widersprüchen zerbrechen. Die Finanzblase wird platzen. Eine Weltwirtschaftskrise von ungeahntem Ausmaß wird die Folge sein. Sie wird für die meisten zu unbeschreiblicher Armut und Elend führen. Niemand wird sich diesem Desaster der Währungssysteme und dem Zusammenbruch der Börsen entziehen können.

Dieses Buch gibt umfassende und sehr praxisnahe Antworten. Die Analysen sind präzise und fundiert. Sie münden in konkrete Strategien und sind von bestechender Logik:

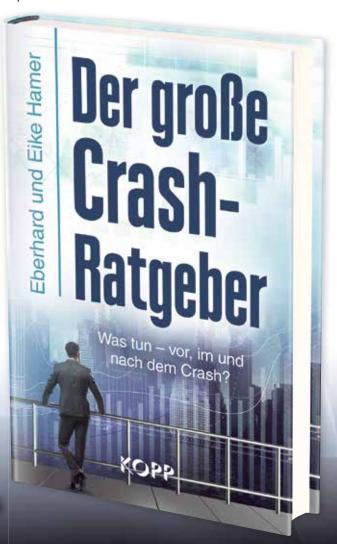
- Mit welchen Symptomen wird sich die Krise ankündigen?
- Welche Bereiche werden wie von Crash und Depression betroffen sein?
- Was können wir jetzt noch tun, um die Krisenfolgen für uns, unseren Betrieb und unser Vermögen möglichst zu reduzieren?
- Was kommt nach dem Crash? Wie wird es weitergehen?

Dieser Crash-Ratgeber wird Sie aufrütteln. Die Bedingungen und Folgen der vor uns stehenden Währungs-, Wirtschafts-

Eberhard & Eike Hamer: Der große Crash-Ratgeber gebunden • 269 Seiten • zahlreiche Grafiken Best.-Nr. 956 700 • 22.95 € und Gesellschaftskorrekturen werden viel tiefgreifender sein, als viele von uns bisher geglaubt haben. Ein gerade in jetziger Zeit unverzichtbares Buch.

Anzeige

Das Buch zu Crash und Depression: wie Sie jetzt disponieren müssen.







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

VermögensManufaktur

 ν m.