

# Smart Investor

www.smartinvestor.de

## Postsozialismus Zwischen Asche und Auferstehung



**Dividenden:**  
Linke Tasche, rechte Tasche,  
oder sinnvolle Strategie?

**China:**  
Die Strategie  
des Drachens

**Antrieb der Zukunft:**  
Wasserstoff als Alternative  
zu gängigen Lithium-Akkus?





The  
Royal  
Mint®

BULLION



## The Royal Arms A Symbol of Strength and Majesty

.....

With its origins on the medieval battlefield, used on shields, banners and dress, the Royal Arms is a national symbol which has lasted through the ages. The Royal Arms has been celebrated on the coinage of the United Kingdom for centuries, first appearing on coins in the fourteenth century, making it an emblem that is trusted and respected all over the world.

It is a centuries-old symbol of authority and identity, an instantly recognisable motif of unity between four nations which are distinct, different, diverse and proud.

Acclaimed coin designer, Timothy Noad, has reinterpreted this iconic design for 2019. Struck in 999.9 fine gold this is a new investment opportunity from The Royal Mint which exudes majesty and luxury. The coin features a radial background; exemplifying the design which celebrates British history and the enduring monarchy.

This coin is available to purchase now.



Treasure *for* Life®

## Sozialismus wirkt

Lassen Sie uns mal den DAX und den S&P 500 während der letzten drei Jahre vergleichen: Während Ersterer gerade einmal 5% in diesem Zeitraum zulegen konnte, sind es beim US-Pendant fast 35%. Klar, beide Barometer lassen sich nicht so ohne Weiteres über einen Kamm scheren. So hat der Dollar zum Euro um etwa 4% nachgegeben (was den DAX etwas besser aussehen lässt) und der S&P 500 wurde durch Aktienrückkäufe etwas gepusht. Andererseits sind im DAX auch die ausbezahlten Dividenden enthalten, was ihm per se einen Vorsprung gibt. Bei allem Für und Wider muss man am Ende aber ganz klar feststellen, dass die deutschen Blue Chips deutlich schlechter performten.

Wenn man sich die Industrie- und Wirtschaftspolitik hierzulande während der letzten 20 Jahre betrachtet – also in etwa seit Einführung des Euro –, dann stellt man eine immer weiter zunehmende Gängelung der Unternehmen fest. Die großen „Meilensteine“ dabei sind die auf den Banken lastenden Regulierungen, durch welche sie mehr und mehr der EZB ausgeliefert und ihres unternehmerischen Handlungsspielraums beraubt wurden. Man denke weiterhin an die katastrophal umgesetzte Energiewende ab 2011, im Zuge derer die deutschen Versorger an den Rand des Ruins gebracht wurden. Und ganz aktuell können wir die Demontage der deutschen Automobilindustrie live beobachten. Keine Regierung eines anderen Landes würde seine wichtigste Branche dermaßen an den Abgrund pressen, wie das unter Kanzlerin Angela Merkel derzeit passiert. Ganz zu schweigen von den ungeheuerlichen bürokratischen Strangulierungen, die den Unternehmen zudem noch durch Brüssel auferlegt werden (z.B. durch MiFID oder die DSGVO).

All das lässt sich nur so erklären, dass die politischen Entscheidungsträger in der EU

Ralf Flierl,  
Chefredakteur



und in Deutschland eine sozialistische Prägung haben und diese an den Unternehmen auslassen. In der vorliegenden Märzausgabe wird das Phänomen „Postsozialismus“ mit dem dahinterliegenden Theoriegebilde ausführlich erklärt (S. 22). So wird der Umbau unserer Gesellschaft und damit auch der Wirtschaft während der letzten Jahrzehnte offensichtlich. Und dann wird auch klar, woher der Performance-Unterschied zwischen der deutschen und der US-Börse herrührt. Veranschaulicht finden Sie dies in der Grafik auf S. 38.

Die beginnende Dividendensaison begleiten wir diesmal mit insgesamt vier Artikeln: angefangen von einer allgemeinen Überlegung zu dieser Thematik (S. 6) über die Vorstellung von sogenannten Dividentenaristokraten (S. 8) und interessante Dividendenzahler aus dem Nebenwertebereich (S. 12), Hochdividendenaktien in Form von YieldCos (S. 16) bis hin zu attraktiven Fonds mit entsprechendem Fokus (S. 32).

Daneben finden Sie in diesem Heft eine Erläuterung der wirtschaftlichen und geopolitischen Strategie Chinas (S. 18), eine Präsentation des baltischen Staates Lettland (S. 28), Analysen interessanter Titel aus dem Bereich der Brennstoffzelle (S. 50) sowie möglicherweise lukrativer Turnaroundwerte (S. 54), darüber hinaus einen Ausblick auf die Edelmetallmärkte 2019 (S. 48) und je ein Interview mit dem Chef einer der größten Beteiligungsgesellschaften für mittelständische Unternehmen (S. 52) sowie mit einem technischen Analysten zur Lage an den Märkten (S. 60).

Eine erhellende und gewinnbringende Lektüre wünscht Ihnen

Ralf Flierl

## Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

### Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

**Stabilitas Gold+Ressourcen**  
(WKN 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](http://www.stabilitas-fonds.de)

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

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

Bild © cosma – stock.adobe.com



**Märkte**

- 6 Dividenden: Linke Tasche, rechte Tasche
- 8 Dividendenaristokraten: Aufwärts immer, abwärts nimmer
- 12 Dividenden/Nebenwerte: Dividendenstars aus SDAX & Co.
- 16 YieldCos/Hochdividendenwerte: Energie für die Welt, Dividenden für das Depot; Gastbeitrag von Luis Pazos

**Hintergrund**

- 18 Politik & Gesellschaft: Chinas langer Marsch an die Weltspitze
- 22 Titelstory/Österreichische Schule: Postsozialismus
- 28 Lebensart & Kapital – International: Lettland
- 30 Phänomene des Marktes: Aufwärts über Nacht

**Fonds**

- 32 Inside: Dividendenfonds
- 34 Analyse: Maj Invest Global Value Equities; Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff capital management AG
- 35 Kolumne: Neue Wege in der betrieblichen Altersvorsorge (bAV); Gastbeitrag von Raphael Horst, LaRoute GmbH
- 36 Interview: „Die Welt der Value-Investoren hat sich radikal verändert“; Gespräch mit Dr. Markus Elsässer, ME Fonds
- 37 News, Facts & Figures: Angezogene Handbremse

**S. 6, 8, 12, 16, 32**

**Dividenden**

Sind hohe Dividenden ein Garant für gute Performance? Wir gehen dem Mythos nach und stellen die besten Strategien vor (S. 6). Doch selbst ein ausgeklügeltes System bringt nichts, wenn es nicht in die Realität umgesetzt wird. Ab S. 8 stellen wir Ihnen daher Dividendenaristokraten vor, ab S. 12 Nebenwerte mit Dividendenzuckerl. Auf S. 16 beleuchten wir spezielle YieldCos, die stetig hohe Ausschüttungen bieten. Und auf S. 32 finden Sie schließlich eine Übersicht zu gut gemanagten Dividendenaktienfonds.

**S. 18**

**China**

Der kontinuierliche Aufstieg Chinas zum größten Exporteur der Welt hat nicht nur Bewunderung für diesen nationalen Kraftakt auf den Plan gerufen, sondern auch viele Mahner. Besonders die USA, aber auch einige westeuropäische Nationen, sehen den zunehmenden weltweiten Einfluss des Landes der Mitte mit Besorgnis. Welche strategischen Ziele China verfolgt und wie sich China bereits positioniert hat, beleuchten wir ab S. 18.



Bild © naxos5 – stock.adobe.com

**Titel/Postsozialismus**

**S. 22**

Wer im Untergang der Sowjetunion das Ende des sozialistischen Schreckgespensts sah, wird Jahre und Jahrzehnte danach eines Besseren belehrt. Im Postsozialismus fraßen sich die von der Frankfurter Schule inspirierten Netzwerke bis tief in die Institutionen des Westens und sind dort inzwischen tonangebend. Der sogenannte Kulturmarxismus zersetzt gezielt jene zentralen Werte, auf denen sich der Erfolg der westlichen Nachkriegsgesellschaften gründete. Er ist damit weniger Nachhall des untergegangenen Staatssozialismus sowjetischer Prägung als vielmehr Wegbereiter für ein neues revolutionäres Potenzial. Auf der eigentümlich-frei-Zukunftskonferenz 2019 beleuchteten hochkarätige Referenten den aktuellen Stand unserer Gesellschaft zwischen Post- und Präsozialismus. Mehr ab S. 22.

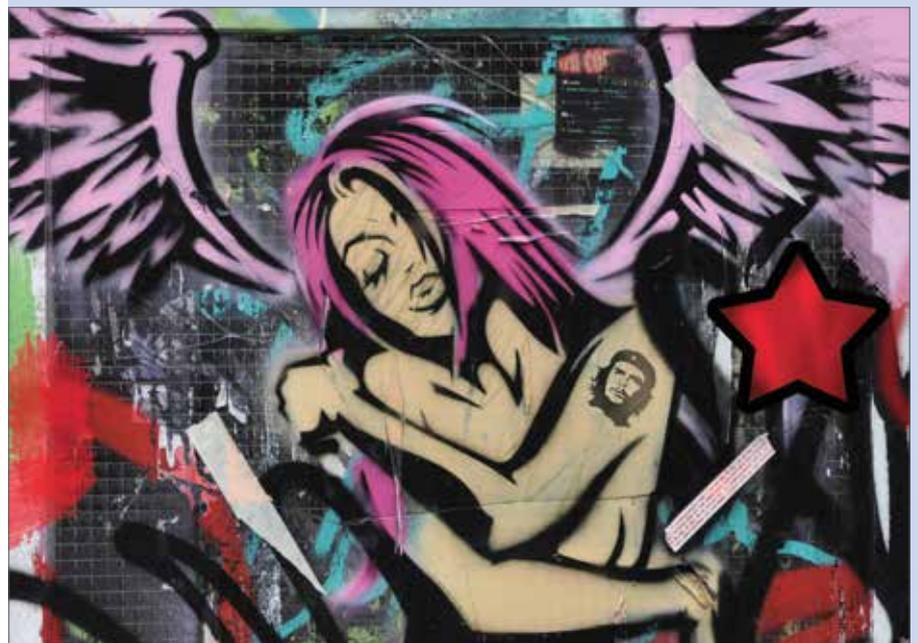
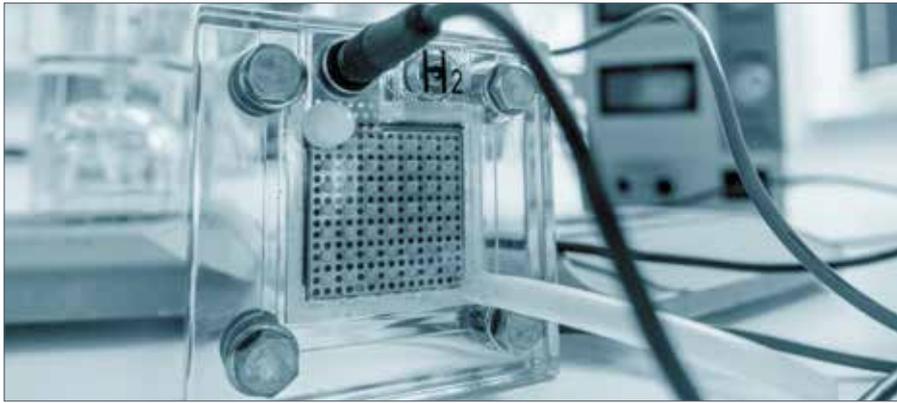


Bild © nachik-arnonov-fotolia.com



## S. 50

### Brennstoffzelle

Wasserstoff wird als Energiequelle der Zukunft bereits seit Jahren immer wieder ins Rennen geschickt. Allerdings ist ein flächendeckender Einsatz mittelfristig kaum zu erwarten. Herausfordernde technische Rahmenbedingungen und ein zeitintensiver Aufbau von Infrastrukturen gilt es zunächst zu meistern. Wer sich mit der Materie und einzelnen Unternehmen in diesem Segment auseinandersetzen will, findet weiterführende Informationen dazu ab S. 50.



## S. 36, 52, 60

### Interviews

Mit Dr. Markus Elsässer sprachen wir über seine favorisierten Value-Investitionen und darüber, welche externen Einflussfaktoren es besonders zu berücksichtigen gilt (ab S. 36). Dr. Johannes Schmidt, CEO der INDUS Holding AG, stellt die zukünftige Marschroute seiner Mittelstandsholding vor und gibt allgemeine Ausführungen zu einzelnen Positionen des Beteiligungsportfolios (ab S. 52). Martin Utschneider, technischer Analyst des Bankhauses DONNER & REUSCHEL, beleuchtet charttechnische Aspekte verschiedener Märkte wie DAX, S&P 500 oder EUR/USD (ab S. 60)

### Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Drama schon vorbei?
- 42 Löcher in der Matrix
- 44 Charttechnik: Unfaire Praktiken?!
- 44 Quantitative Analyse
- 45 Intermarketanalyse
- 45 sentix Sentiment
- 46 Relative Stärke: Und sie glänzen doch
- 47 Buy or Goodbye: Alphabet und Aphria
- 48 Edelmetalle: Ein guter Start ins neue Jahr
- 49 Auf Stippvisite: TerraX Minerals

### Research – Aktien

- 50 Aktien im Blickpunkt: Brennstoffzellenaktien
- 52 Moneytalk: „Die DNA von Indus wird unverändert bleiben“; Gespräch mit Dr. Johannes Schmidt, INDUS Holding AG
- 54 Turnaround: Wendemanöver
- 56 Musterdepot: Warm-up
- 58 Anleihen: Zusätzliche Risiken, die sich lohnen sollten

### Potpourri

- 60 Interview: „Wenn hinten die Null steht ...“; Gespräch mit Martin Utschneider, DONNER & REUSCHEL
- 62 Leserbrief: Zu Methoden und Investments
- 64 Buchbesprechungen: „Die Herrschaft des Unrechts“ und „Börsen-Phasen entschlüsseln“
- 66 Zu guter Letzt: Tugenddarsteller
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 6/2019



Solit

substanzoptimiert.  
liquide.  
transparent.

## Die SOLIT App

Ihre Edelmetalle – stets im Blick und immer dabei



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

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



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



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



\* Gemäß Focus Money Anbiertvergleich 2016, 2017, 2018

## Dividenden

# Linke Tasche, rechte Tasche

Eine der Binsenweisheiten vieler Anleger lautet, dass Dividentitel auf lange Sicht eine bessere Rendite bringen. Doch was steckt wirklich hinter diesem Börsenmythos?



Diverse empirische Studien belegen einen eindeutigen Zusammenhang: Aktien mit hohen Dividendenrenditen übertreffen über lange Zeiträume Aktien mit niedrigen oder gar keinen Ausschüttungen. Dabei gibt es grundsätzlich zwei Ansätze. Zum einen das sture Investieren in diejenigen Titel eines Index, die die aktuell größte Dividendenrendite versprechen. Diesen Ansatz setzt beispielsweise der US-Amerikaner Michael B. O'Higgins seit 1991 mit seiner Dogs-of-the-Dow-Strategie um. Hierbei wird zu Beginn eines jeden Jahres jeweils in die zehn Mitglieder des Dows mit der höchsten Dividendenrendite investiert. Mit dieser Strategie konnte z.B. seit dem Jahr 2000 eine Performance von 8,6% p.a. erzielt werden, während der Dow Jones und der S&P 500 lediglich eine annualisierte Rendite von 6,9% bzw. 6,2% einbrachten.

Freunde dieser Strategie argumentieren, dass Anleger damit ein Portfolio günstig bewerteter Unternehmen kaufen, deren Aussichten angesichts der relativ hohen Ausschüttung jedoch weit weniger eingetrübt sind, als es der Kurs suggeriert. Mit einem kleinen Kniff lässt sich die Perfor-

mance weiter steigern – indem ausschließlich auf Unternehmen gesetzt wird, die über lange Zeiträume kontinuierlich jedes Jahr ihre Dividende gesteigert haben.

## Wachstum und Ausschüttung

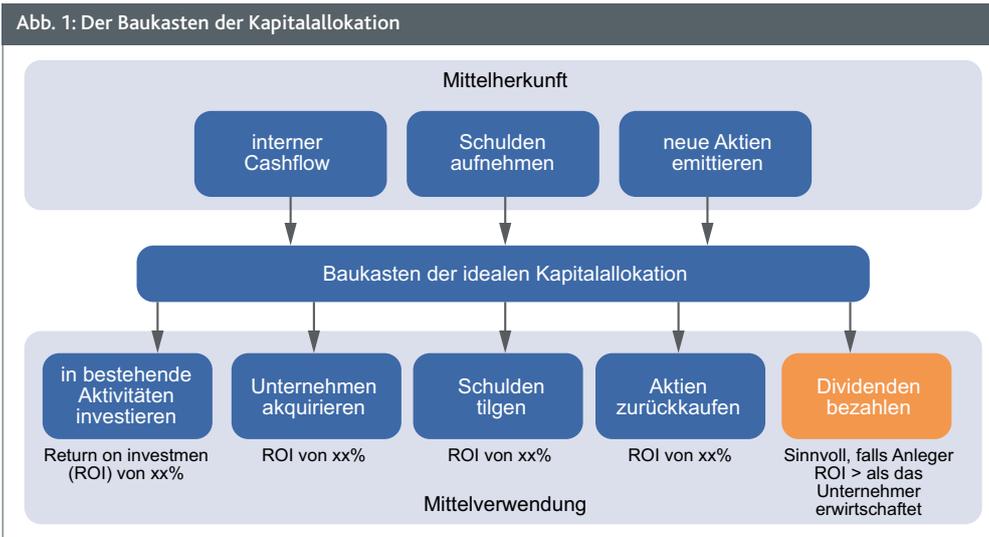
Noch interessanter wird es jedoch, wenn die Dividendenrendite mit einem weiteren Faktor verknüpft wird – der Ausschüttungsquote. Nach einer Studie der Credit Suisse konnten jene Aktien, die innerhalb des S&P 500 zu dem Drittel mit der höchsten Dividendenrendite zählten – darunter aber wiederum zu jenem Drittel mit der niedrigsten Ausschüttungsquote –, zwischen 1990 und 2006 eine annualisierte Performance von 19,2% erzielen, der S&P im gleichen Zeitraum lediglich 11,2%. Ein Zusammenhang, der Dividendenpuristen zu denken geben sollte. Denn er zeigt den wichtigsten Punkt auf: Langfristig überlegene Performance ist vor allem das Ergebnis überragender Kapitalallokation. Dies erklärt sich eigentlich bereits durch den gesunden Menschenverstand. Zwar belegt eine hohe Dividende, dass das Unternehmen hohe freie Cashflows erwirtschaftet und gewillt ist, diese an seine Aktionäre auszuschütten.

Gleichzeitig ist die Aussage einer hohen Ausschüttung jedoch auch, dass das Unternehmen kaum sinnvolle Reinvestitionsmöglichkeiten zu attraktiven Renditen findet. Geht eine hohe Dividendenrendite mit gleichzeitig hohen Reinvestitionen einher, spricht dies für ein florierendes Geschäft, eine günstige Bewertung und gleichzeitig attraktive Investmentportunitäten.

## Was ist eine Dividende überhaupt?

Ein wichtiger Punkt ist zunächst einmal, dass es sich bei einer Dividende – anders als beim Coupon einer Anleihe – nicht per se um einen wiederkehrenden Ertrag handelt. Stattdessen funktioniert sie stets nach dem Prinzip rechte Tasche, linke Tasche. Gehört den Aktionären vor einer Ausschüttung ein entsprechender Anteil an der Liquidität auf den Konten des Unternehmens, bekommen diese dadurch lediglich direkten Zugriff auf das Geld. Die Kapitalallokation wird dadurch sozusagen auf die Aktionäre abgewälzt. Jeder einzelne Anteilseigner muss sich nun Gedanken machen, ob und wo er seine Dividende reinvestiert. Bleibt das Geld dagegen im Unternehmen, nimmt ihm das Manage-

Abb. 1: Der Baukasten der Kapitalallokation



Lediglich dann, wenn Anleger selbst einen höheren ROI auf ihr Kapital erwirtschaften können als das Unternehmen durch Reinvestitionen, Akquisitionen oder Rückkäufe, ist eine Dividende wertsteigernd

Quelle: Eigene Darstellung

ment diese Entscheidung ab. Und dennoch kann sich jeder Anleger durch den Verkauf eines Teils seiner Aktien seine Dividende selber „stricken“. Nehmen wir als Beispiel Berkshire Hathaway (IK). Die Holding der Value-Legende Warren Buffett ist bekannt dafür, seit Jahrzehnten keine Dividende zu bezahlen. Und dennoch haben Anleger in diesem Zeitraum von der überragenden Kapitalallokation von Buffett und seinem Kompagnon Munger profitiert. In nahezu jedem der letzten 54 Jahre hätten Anleger zudem über Verkäufe locker eine Quasi-Dividende zwischen 5% und 10% p.a. realisieren können, ohne die Substanz ihres Investments anzugreifen.

**Baukastenprinzip**

Einer der versiertesten Kapitalallokatoren neben Warren Buffett dürfte Henry Singleton gewesen sein. Für ihn war eine Dividende lediglich eine Spielart von vielen. Als sein Konglomerat Teledyne im Jahr 1987 zum ersten Mal überhaupt eine Ausschüttung vornahm, blickte er auf 26 Jahre zurück, in denen er für seine Aktionäre Renditen von mehr als 20% p.a. erzielte. Wie ihm dies gelang? Zunächst nutzte er in der Boomphase der Konglomerate der 60er-Jahre seine eigene Aktie als Akquisitionswährung und kaufte 130 Unternehmen zu.

Da diese deutlich günstiger bewertet waren als Teledyne selbst, schuf er damit unfassbare Werte. Zwar stieg die Zahl der ausgebenen Aktien um den Faktor 14

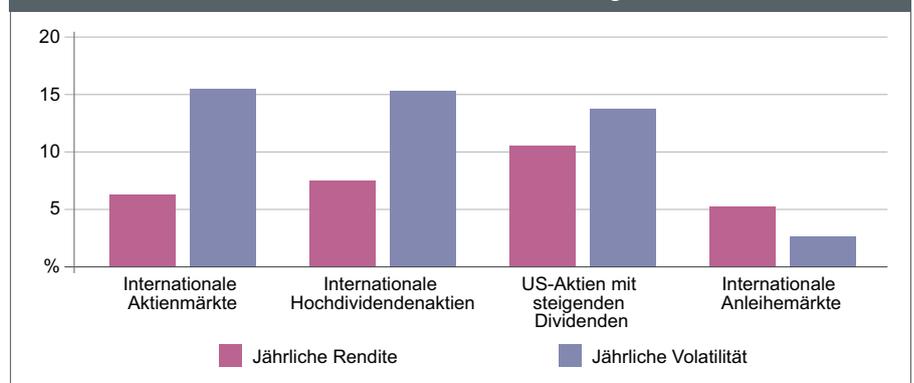
an, das Ergebnis je Aktie jedoch um das 65-Fache. Als der Wind an den Börsen drehte und Konglomerate mit einem deutlichen Abschlag bewertet wurden, regierte Singleton mit aggressiven Rückkäufen. Er kaufte zwischen 1971 und 1984 satte 90% (!) des Kapitals zurück. Jedem Aktionär gehörte anschließend also ein fast zehnmal so großer Anteil am Unternehmen, die Erträge je Aktie legten sogar um den Faktor 40 zu. Da er stets zu Tiefstkursen weit unter dem inneren Wert der Teledyne-Aktie kaufte, erzielte er mit den Rückkäufen eine durchschnittliche annualisierte Rendite von 42%. Kaum vorstellbar, dass Anleger mit ausgeschütteten Mitteln ähnliche Ergebnisse erzielt hätten.

**Fazit**

Eine Dividendenstrategie kann sinnvoll sein, aber nur dann, wenn sie konsequent und ausschließlich angewendet wird (z.B. durch den Kauf eines Strategie-ETF). Bei einzelnen Aktien kann die Dividende ein Indiz von vielen sein, nie jedoch das ausschlaggebende Kriterium für einen Kauf. Stattdessen sollten Anleger darauf achten, ob das Management eine gute Kapitalallokation betreibt und sinnvolle und hochrentable Reinvestitionen tätigt. Ist dies der Fall, sollte sich ein Investor lieber durch einen periodischen Verkauf selbst eine Ausschüttung kreieren als auf einen schlechteren Dividentitel auszuweichen.

Christoph Karl

Abb. 2: Annualisierte Performance & Volatilität verschiedener Anlageklassen



Die beste Performance und gleichzeitig geringste Volatilität haben Aktien von Unternehmen, die ihre Dividende kontinuierlich steigern

Quelle: Vanguard, 1997 bis 2016, breiter Markt durch MSCI World repräsentiert, Hochdividendenaktien durch den MSCI World High Dividend Yield Index, Dividenden-Wachstumsaktien durch den S&P 500 Dividend Aristocrats Index

## Dividendenaristokraten

# Aufwärts immer, abwärts nimmer

Aktien mit steigenden Dividenden bieten langfristig gesehen die beste Performance. Neben der Dividendenhistorie sollten Anleger aber auch auf die Zukunftsaussichten achten.

Es gibt sie schlicht und ergreifend nicht: die eine Dividendenstrategie, die Anleger stetige Zuflüsse beschert und gleichzeitig unterm Strich eine überlegene Performance bietet. Daher haben wir Ihnen auch auf S. 6 das generelle Dilemma bei Dividendentiteln erklärt. Verfügt ein Titel über kontinuierlich steigende Dividenden, ist dies jedoch auch bei der individuellen Aktienselektion ein wichtiges Kriterium. Im folgenden Artikel wollen wir Ihnen daher einige attraktive Aktien mit langfristigem Dividendenwachstum vorstellen.

## Amerikanischer Adel

Adel verpflichtet – so ist es auch an der Börse. In den USA bezeichnet man solche Unternehmen, die ihre Dividende seit mindestens 25 Jahren kontinuierlich erhöht haben, als Dividendenaristokraten. Schafft es ein Unternehmen auch nur in einem einzigen Jahr nicht, dieses Versprechen zu halten, verliert es seinen Adelsstatus. Aktuell befinden sich 57 Unternehmen im S&P 500 in dieser Kategorie. Einige davon bringen es bereits auf eine Historie von 60 und mehr kontinuierlichen Dividenden-

erhöhungen, wie z.B. Dover (63 Erhöhungen), Emerson Electric (62), Genuine Parts (62), Procter & Gamble (62) oder 3M (60). Die meisten dieser Unternehmen betätigen sich in extrem stabilen Industrien und können dadurch auch in konjunkturellen Abschwüngen wachsen.

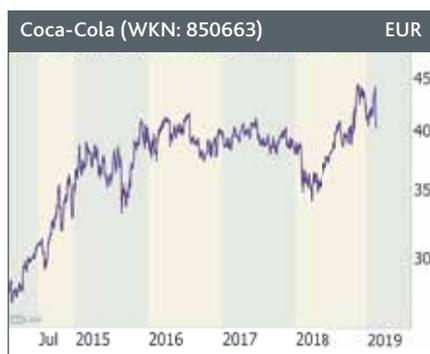
## Marke über alles

Fast schon ein Paradebeispiel dafür ist die Aktie von **Coca-Cola**. Schließlich dürfte es sich bei der braunen Zuckerbrause – allen Unkenrufen zum Trotz – um eines der stabilsten Geschäftsmodelle der Welt handeln. Coca-Cola hat in der Vergangenheit nicht nur diverse Managementfehler überstanden, sondern widersetzt sich offensichtlich auch erfolgreich dem Trend zu gesünderen Nahrungsmitteln. Die wichtigste Erfolgskomponente dürfte hierbei die Zugkraft der Marke sein. Es gilt das alte Beispiel von Warren Buffett: Wie viel Geld müsste man in die Hand nehmen, um eine neue Marke mit dem gleichen Bekanntheitsgrad zu kreieren? Die Summe würde vermutlich die aktuelle Marktkapitalisierung von 210 Mrd. USD weit

übersteigen. Als Indikator für die Stabilität der Marke darf der deutsche Markt gelten. So hatte der Discounter Lidl 2014 kurzzeitig Coca-Cola aus dem Angebot genommen. Als man schließlich feststellte, dass einige Kunden daraufhin ihren gesamten Einkauf lieber beim Konkurrenten Aldi erledigten, war die gute alte Cola schnell wieder in den Regalen zu finden. Nach dem jüngsten Kursrückgang können Anleger bei der Aktie wieder zugreifen.

## Wachstum trotz Ausschüttung

Ebenfalls eine interessante Beteiligungsgesellschaft mit Dividendenzuckerl ist **Roper Technologies**. Das Unternehmen konzentriert sich bei seinen Beteiligungen auf Geschäftsmodelle mit niedrigem Kapitalbedarf, der Fokus liegt auf Software, Medizin und Industrietechnologie. Am liebsten ist den Managern von Roper ein hoher Anteil wiederkehrender Erlöse, beispielsweise aus Service-Dienstleistungen. Man darf Roper daher durchaus als Value 2.0 bezeichnen. Die Orientierung am Shareholder Value lässt sich auch an den Steuerungsgrößen erkennen, die Roper nutzt. ►



# UNSERE WELT VERÄNDERT SICH. UND WIR MIT IHR.

Neue Technologien und ihre Potenziale der Anwendung sind die Wegbereiter des digitalen Wandels, in dem wir uns befinden. Die Integration der Digitalisierung in alle Unternehmensbereiche von PALFINGER wird es deshalb ermöglichen, Neues schneller zu entwickeln, zu testen und in zukunftsweisende Geschäftsmodelle umzusetzen. Dafür müssen wir unsere Sichtweise immer wieder verändern und ganz genau hinsehen, denn: Digital ist alles. Und alles ist digital.

So wird der Erfolg vor allem am „Cash Return on Investments“ gemessen, einer cashflowbasierten Rentabilitätskennzahl. Zwar gehören Akquisitionen bei Roper quasi zum Geschäftsmodell, mit einem organischen Wachstum von zuletzt 9% p.a. überzeugt jedoch auch die Performance der bestehenden Beteiligungen. Seit 2019 ist Roper dank 25 Jahren steigender Dividenden nun auch Mitglied der Aristokratengemeinde. Zwar beträgt die Dividendenrendite lediglich 0,6%, dies entspricht aber lediglich einer Ausschüttungsquote von 16%.

**Dividendenmomentum**

In der Medizintechnik ist ein anderes Wachstumsunternehmen tätig, das seit 47 Jahren steigende Ausschüttungen vorweist. **Becton Dickinson** bringt es immerhin auf eine Dividendenrendite von 1,3% – und schüttet dafür lediglich 28% der Gewinne aus. Das Unternehmen ist gerade in einer volatilen Marktphase wie der aktuellen ein Fels in der Brandung, denn das Unternehmen verdient sein Geld mit Verbrauchsgütern für die Medizintechnik. Dazu zählen Einmalmaterialien wie Infusionszubehör oder Reagenzgläser für Bluttests. Durch Akquisitionen versucht CEO Vince Forlenza, das Unternehmen zu einem breit diversifizierten Life-Sciences-Konglomerat aus-



*Auch die Dividende von Coca-Cola ist erfrischend ...*

zubauen. Mit dem Kauf des Konkurrenten Bard gelang im Jahr 2017 der große Wurf. Es ist bereits heute abzusehen, dass die Dividende weiter wachsen wird, wenn die für die Übernahme aufgenommenen Schulden zu großen Teilen getilgt sind. Derzeit wendet Becton noch knapp die Hälfte des operativen Cashflows für Zins und Tilgung auf, lediglich ein Viertel für die Dividende.

**Keine kosmetische Maßnahme**

Während es die echten Königshäuser vor allem in Europa gibt, blickt der Dividendenadel in der alten Welt auf eine jüngere Tradition zurück. Auf immerhin 35 Jahre konstanter Anhebungen der Ausschüttung bringt es der Kosmetikkonzern **L'Oréal**. Das französische Unternehmen konnte zuletzt vor allem durch das schnelle Wachstum in China und die guten Margen im Luxussegment punkten (z.B. mit

den Marken Lancome, Giorgio Armani oder Yves Saint Laurent). 2018 wurde mit 18,3% eine auch im Branchendurchschnitt überdurchschnittliche EBIT-Marge erzielt. So sehr die Erfolge im Reich der Mitte geholfen haben – im Fall eines weiteren Abkühlens der Konjunktur in China könnte das dortige Geschäft auch zu einem Bumerang werden. Interessant werden könnte L'Oréal dagegen, wenn sich der

heutige Großaktionär Nestlé auf Druck des aktivistischen Investors Dan Loeb zum Verkauf seines 23%-Anteils entschließen sollte. Laut dem Vorstand ist dann auch ein Rückkauf denkbar – mit einer entsprechend positiven Wirkung auf das Ergebnis.

**Dividenden aus Funk und Kabel**

Seit 28 Jahren konnte der Telekommunikationsanbieter **Vodafone** zuletzt seine Dividende erhöhen. Bleibt diese 2019 lediglich konstant, dürfte eine Dividendenrendite von knapp 10% anfallen. Eine beachtliche Zahl, bedenkt man, dass das Unternehmen in den vergangenen Jahren eine sinnvolle, aber kapitalintensive strategische Neupositionierung vorgenommen hat. Mit der Akquisition der Kabelnetzbetreiber Kabel Deutschland, Ono und dem Europageschäft von Liberty Global hat sich der Mobilfunkkonzern zu einem der größten Player im europäischen Breitbandgeschäft gemausert. Angesichts der nötigen Datenraten und Funkmasten, die für den Betrieb eines Mobilfunknetzes mit 5G-Standard notwendig sind, könnte dies auch im Mobilfunksektor hilfreich sein. Selbst im Fall einer augenblicklich nicht geplanten Dividendenkürzung ist die Aktie extrem günstig bewertet.

**Auch Deutsche können Dividende**

In Deutschland ist **Fresenius** der Dividendenkönig. Immerhin seit 25 Jahren weist das Unternehmen steigende Ausschüttungen aus. Die Dividendenrendite ist zuletzt durch den herben Kurssturz deutlich nach oben gegangen und liegt nun immerhin bei 1,7%. Im vergangenen

Kennzahlen der vorgestellten Dividendenaristokraten														
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	EpS 2018	EpS 2019e	KGV 2019e	Div. 2015	Div. 2016	Div. 2017	Div. 2018	Div. 2019e	Div.-Ren. 2019e	Div.-Sicherheit***
Coca-Cola [US]	850663	40,14	171,0	28,2	1,84	1,95	20,6	1,22	1,22	1,29	1,36	1,45	3,6%	9
Gazprom ADR [RU]	903276	4,15	49,1	111,2	1,61	1,68	2,5	0,20	0,22	0,24	0,21	0,28	6,8%	6
Roper Technologies [US]	883563	274,38	28,4	4,6	10,42	10,81	25,4	0,88	1,06	1,24	1,46	1,64	0,6%	8
Becton Dickinson [US]	857675	218,51	58,8	14,1	9,74	10,68	20,5	2,12	2,34	2,58	2,65	2,73	1,2%	9
L'Oréal [FR]	853888	223,70	125,4	26,9	7,08	7,64	29,3	2,70	3,14	3,30	3,55	3,85	1,7%	7
Vodafone [UK]	A1XA83	1,61	43,0	46,6	0,09	0,11	14,6	0,10	0,10	0,12	0,12	0,15	9,3%	4
Fresenius [DE]	578560	47,32	26,3	35,6	3,31	3,43	13,8	0,44	0,55	0,62	0,75	0,78	1,6%	7
Nestlé [CH]	A0Q4DC	78,40	244,0	80,9	2,97	3,67	21,4	1,95	1,99	1,95	2,08	2,31	2,9%	9

*\*) in Mrd. EUR; \*\*) für 2018 bezahlt 2019 \*\*\*) auf einer Skala von 1 (sehr unsicher) bis 10 (sehr sicher);*

*Quellen: eigene Schätzungen & onvista*

Jahr schockte der DAX-Konzern die Börse mit zwei Gewinnwarnungen und musste sich von seiner mittelfristigen Prognose für das Jahr 2020 verabschieden. Für 2019 rechnet das Unternehmen nun mit einem Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Bereich. Dennoch stimmt die langfristige Perspektive. Fresenius ist ein führendes Unternehmen in sehr speziellen Feldern der medizinischen Versorgung. Dabei sollten sich auch in Zukunft enorme Skaleneffekte heben lassen. Zudem sorgen die alternde Bevölkerung und die zunehmende Fettleibigkeit für ein Umsatzwachstum oberhalb des Wirtschaftswachstums.

#### Der Dividenden-Zar

Ein ungewöhnlicher, aber gleichzeitig hochinteressanter Dividentitel ist die Aktie von **Gazprom**. Wir hatten das Unternehmen erst im letzten Heft vorgestellt (SI 2/2019, S. 50). Eine nicht zu unterschätzende Qualität von Gazprom ist jedoch auch die Dividende. Trotz der politisch angespannten Situation konnte der Gasmulti in den letzten zehn Jahren seine Dividende kontinuierlich steigern – er bringt es aktuell sogar auf eine Dividendenrendite von knapp 7%. Wohlgermerkt bei einer Ausschüttungsquote von lediglich rund 20%. Zwar gibt es in Russland ein Gesetz, das staatliche und halbstaatliche Unternehmen dazu verpflichtet, mindestens 50% des Ergebnisses auszuschütten. Für Gazprom wurde jedoch eine Sondergenehmigung erteilt, um aus den internen Cashflows das groß angelegte Investitionsprogramm der letzten Jahre zu finanzieren. Die nächsten Jahre sollten die freien Cashflows jedoch wieder deutlich anziehen – mit der Folge von großzügigen Dividendenerhöhungen. In einem der nächsten Hefte werden wir uns in einem eigenen Artikel intensiv mit der Aktie beschäftigen.

#### Gesund und liquide

Ein weiterer Dividendengarant ist der Schweizer Konzern **Nestlé**. So unbeliebt das Unternehmen bei einigen Verbrauchern ist, so beliebt ist der Nahrungsmulti bei Börsianern und Dividendenjägern. Immerhin bringt es der Titel zuletzt auf eine Ausschüttungsrendite von knapp 3%. Zwar schwächelt nach wie vor das organische Wachstum, dafür konnte der neue CEO, Mark Schneider, zuletzt durch Kosteneinsparungen und Effizienzsteigerungen die Marge verbessern. Mit einer Rendite auf das eingesetzte Kapital von 12,1% rangiert der Konzern ohnehin im oberen Segment der Branche. Strategisch repositioniert sich Nestlé aktuell im Bereich der gesunden Ernährung. Schokoriegel oder die Kosmetiksparte standen dafür zum Verkauf. Auf Druck der Aktionäre hin erhöht das Unternehmen zuletzt die Rückflüsse über Dividenden und Rückkäufe. 2018 flossen dadurch knapp 14 Mrd. CHF in die Taschen der Anteilseigner.

#### Fazit

Blue Chips mit wachsenden Dividenden bringen Stabilität ins Depot. Neben einer guten Kursperformance dürften die vorgestellten Unternehmen in den nächsten Jahren auch noch ansehnliche Ausschüttungen mit sich bringen. Einige der Titel dienen damit allemal als Anleiheersatz. ■

*Christoph Karl*



## Nur für kurze Zeit

Jetzt kostenloses Depot eröffnen  
und bei Kauf oder Übertrag  
aller Fonds und ETF im  
Gesamtwert ab € 25.000  
Festgeld in gleicher Höhe mit

# 2 %

p.a.

für 6 Monate sichern.



089 59 99 80



www.merkur-bank.de

## Dividenden/Nebenwerte

# Dividendenstars aus SDAX & Co.

In Deutschland schütten nicht nur Großkonzerne attraktive Dividenden aus. Auch viele Nebenwerte locken mit hohen und vor allem nachhaltigen Ausschüttungen.

## Großzügige Beteiligungsprofis

Dividendenjäger sollten sich nicht immer gleich von einer vermeintlich attraktiven Ausschüttung blenden lassen (siehe S. 6). Tatsächlich muss das, was später ausgeschüttet wird, zunächst einmal auch operativ verdient werden. Gewinne aus Firmenverkäufen sind beispielsweise nur schwer planbar. Für den Sanierungsspezialisten **Aurelius** gilt indes eine Ausnahme. Käufe als auch Verkäufe gehören hier praktisch zum Geschäftsmodell. CEO Dr. Dirk Markus beteiligt daher seine Aktionäre regelmäßig an erfolgreichen Exits. Ergänzt wird diese Partizipationsdividende durch eine stetig steigende Basisdividende von aktuell 1,50 EUR. Letztere soll die Ertragsstärke des Geschäftsmodells widerspiegeln. Eine solche Unterteilung der Dividenden dient zudem der Transparenz und lässt bessere Rückschlüsse auf künftige Ausschüttungen zu.

Markus ist zuversichtlich, bis zur nächsten Hauptversammlung weitere Firmenverkäufe abschließen zu können, was darauf hindeutet, dass Aktionäre erneut eine Partizipationsdividende erwarten dürfen. Im Gegensatz dazu pflegt die **INDUS Holding** einen eher traditionellen Beteiligungs-

ansatz (siehe Interview auf S. 52). Hier werden zumeist Mittelständler aus klassischen Industriebranchen wie dem Maschinen- bzw. Anlagenbau, dem Automotive-Bereich oder der Bauindustrie übernommen. Diese Buy-and-Hold-Strategie liefert recht planbare Erträge, die aufgrund gewisser Zyklen jedoch auch konjunkturellen Schwankungen unterworfen sind. Immerhin hat Indus seine Dividende selbst in der Finanzkrise 2008/09 nur gekürzt und nicht wie viele andere Unternehmen ausfallen lassen. Die solide Bilanz (Eigenkapitalquote von über 40%) erlaubt auch für das Jahr 2018 eine Ausschüttung auf Vorjahresniveau.

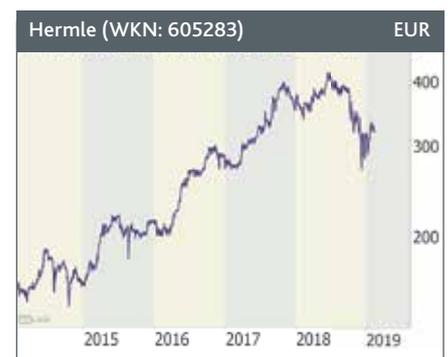
## Zyklischer unter Druck

Das zunehmend raue wirtschaftliche Umfeld schlägt sich auch in den Aufträgen der Maschinen- und Anlagenbauer nieder. Der Branchenverband VDMA stellt daher für 2019 nur noch ein bescheidenes Produktionsplus von 2% in Aussicht. Bei **Krones**, die unter anderem Maschinen und Abfüllanlagen für die Getränkeindustrie liefert, machten Projektverzögerungen und höhere operative Kosten bereits im vergangenen Herbst eine Prognosesenkung notwendig. Auch das mittelfristige Ziel einer Vorsteueremarge von 8% soll nun ein bis zwei Jahre später erreicht werden. Zuversichtlich stimmt indes der prozentual zweistellige Zuwachs im Auftragsbestand. Trotz des im Jahr 2018 voraussichtlich leicht rückläufigen Gewinns erwarten die meisten Analysten derzeit keine Kürzung der Dividende.

Beim schwäbischen Werkzeugmaschinenbauer **Hermle** soll der hohe Auftragsbestand laut Vorstand einen „guten Start“ in das neue Geschäftsjahr ermöglichen,

in dem das Unternehmen durchaus mit einer gewissen Abschwächung seines Marktes rechnet. Hermles Fräsmaschinen, auf denen Werkzeuge, Formen und Serienteile gefertigt werden, kommen schließlich in zahlreichen Industrien zum Einsatz. Dem konjunkturellen Faktor steht hierbei eine blitzsaubere Bilanz gegenüber. Das praktisch schuldenfreie Unternehmen verfügt über liquide Mittel von über 100 Mio. EUR und eine Eigenkapitalquote von rund 70%. Hohe Sonderausschüttungen sind bei den Schwaben daher fast schon die Regel und sorgen für eine Rendite von fast 5%.

Die Angst vor einem konjunkturell bedingten Nachfrageeinbruch lastete in den vergangenen Monaten auf dem Kurs der Aktie von **Wacker Neuson**. Dabei konnte der Hersteller von kompakten Baumaschinen und Baugeräten bislang keinen Rückgang in den Ordereingängen feststellen. Stattdessen zählten Engpässe in der Lieferkette und Materialknappheit zu den größten Herausforderungen. Wie bei Hermle stimmen das Bilanzbild und die operative Ausrichtung. Durch den Verkauf eines ehemaligen Betriebsgrundstücks wird überdies der Gewinn 2018 positiv beein-



flusst. Auch eine deutliche Erhöhung der Dividende wird hierdurch wahrscheinlich. Bereinigt um diesen Sondereffekt, dürfte die Ausschüttungsquote unterhalb von 50% liegen. Das bietet selbst bei einem möglichen Ergebnisrückgang ein gewisses Polster.

#### Small-Cap-Chancen

Dass auch Small Caps verlässliche Dividendenzahler sind, beweist die **FORTEC Elektronik** aus Landsberg am Lech. Die Gesellschaft hat sich als Distributor von Stromversorgungen (Power Supplies), Bildschirmen und sogenannter Embedded Hardware (kleine Minicomputer und Steuerungseinheiten) etabliert. Auf Wunsch liefert man seinen Industriekunden maßgeschneiderte Lösungen für eine Vielzahl von Anwendungen. Erst Mitte Februar wurden erneut 0,60 EUR Dividende ausbezahlt. Bemerkenswert ist, dass Fortec selbst während der Finanzkrise profitabel blieb und eine konstante Dividende (damals noch 0,30 EUR) ausschüttete.

Während vor allem die Skandale deutscher Großbanken die Schlagzeilen bestimmen, werden Erfolgsgeschichten wie die der Nürnberger **UmweltBank** gerne übersehen. Als unabhängige Privatbank finanzieren die Franken mit den Einlagen ihrer Kunden vor allem grüne Projekte. Hierzu zählen unter anderem ökologische Gebäudesanierungen sowie Solar- und Windparks. Stolz verweist der Vorstand auf eine niedrige Kostenbasis (Cost-Income-Ratio von 32,9%) und eine hohe Eigenkapitalrentabilität. Beides macht aus der UmweltBank ein Vorzeigeeinstitut. Nach neun (!) Dividendenerhöhungen in Folge könnte für das Geschäftsjahr 2018 im Frühjahr die zehnte Anhebung bekannt gegeben werden. Aktionäre dürften dann erneut die Wahl zwischen einer Bar- und einer Aktiendividende haben.

#### Operative Erfolge als Dividendenbasis

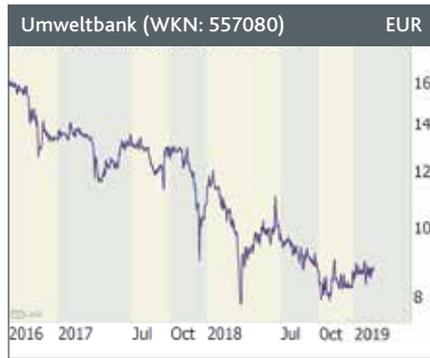
Auf den ersten Blick erscheint eine Dividendenrendite von 1,7% selbst im aktuellen Niedrigzinsumfeld wenig attraktiv. Beim IT-Dienstleister **DATAGROUP** lohnt jedoch ein zweiter Blick. So ist es dem Unternehmen gelungen, seine Ausschüttung parallel zu sukzessiv steigenden Erlösen und Gewinnen seit dem Geschäftsjahr 2013/14 zu verdreifachen. Der Konzerngewinn stieg im selben Zeitraum von 1,1 Mio. auf 12,9 Mio. EUR. Möglich wurde dies durch gezielte Akquisitionen und eine klare Ausrichtung auf den Mittelstand. Herzstück ihres Angebots ist die modular aufgebaute IT-Outsourcing-Lösung CORBOX, aus der sich Kunden die für sie relevanten Dienste (z.B. Data Center Services, Network Services oder SAP-Beratung) aussuchen. Datagroup schließt für Corbox meist langjährige Verträge ab, die dank wiederkehrender Umsätze eine hohe Planbarkeit garantieren. Angesichts des positiven Ausblicks darf man für das aktuelle Geschäftsjahr (30.9.) eine weitere Dividendenerhöhung erwarten.

Etwas volatiler präsentiert sich Konkurrent **CANCOM**, was vermutlich auch die Notiz im TecDAX30 bedingt. Ansonsten bietet der Münchner IT-Dienstleister eine vergleichbare Kom- ▶

# Lernen Sie von den Besten!

Holger Degener ist Experte im Finden von Dividenden-Aktien





bination aus Wachstum und finanzieller Solidität. Mehr als die Hälfte des Konzerngewinns stammt inzwischen aus dem margenstarken Cloudgeschäft. Auch Cancom hat sich zum Ziel gesetzt, die wiederkehrenden Umsätze aus Serviceverträgen auszubauen. Da nur rund ein Drittel des Gewinns ausgeschüttet wird, besteht noch reichlich Luft für weitere Dividendenerhöhungen.

**Des Deutschen liebstes Kind**

Nichts ist uns Deutschen so heilig wie das Auto. Und das will natürlich gepflegt werden. **WashTec** ist, wie es der Name bereits vermuten lässt, einer der führenden Hersteller von Fahrzeugwaschanlagen. Das Geschäft ist hochprofitabel, insbe-

sondere weil das Unternehmen auch die Wartung der Anlagen und andere Services (etwa den Verkauf von Reinigungsmitteln) anbietet. Aufgrund der soliden Kapitalausstattung und hohen Cashflows schüttet das praktisch schuldenfreie Unternehmen schon seit vielen Jahren nahezu den gesamten Gewinn wieder an seine Aktionäre aus. Der noch unveröffentlichte Dividendenvorschlag für 2018 dürfte sich im Bereich von 2,50 bis 2,60 EUR bewegen. Im Gegensatz zur Autoindustrie blickt WashTec angesichts abermals gestiegener Auftragsgänge zuversichtlich nach vorne.

Selbiges gilt für den Autovermieter **Sixt**. Firmenchef Erich Sixt baute in den ver-

gangenen Jahren sein Geschäft im Ausland deutlich aus. Vor allem in den USA wurde kräftig investiert. Den Verkauf der Anteile am Car-Sharing-Anbieter DriveNow an BMW nutzte Sixt bereits zur Zahlung einer Sonderdividende. Da der Konzerngewinn aber auch ohne Berücksichtigung dieses Ertrags 2018 „sehr stark“ steigen soll, ist abermals eine höhere reguläre Dividendenzahlung zu erwarten. Eine deutlichere Konjunkturertrübung oder gar Rezession würde gleichwohl nicht spurlos an Sixt vorübergehen.

Das Risiko einer Wachstumsdelle gilt es auch bei **technotrans** zu beachten. Der Spezialist für Kühlung und Temperierung beliefert mit seinen Anlagen unter anderem

Kennzahlen der vorgestellten Dividentitel														
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	EpS 2018	EpS 2019e	KGV 2019e	Div. 2014	Div. 2015	Div. 2016	Div. 2017	Div. 2018	Div.-Ren. 2018**	Div.-Sicherheit***
Aurelius	A0JK2A	36,54	1.058	3.700	2,79	4,20	8,7	2,00	2,45	4,00	5,00	4,00	10,9%	5
BayWa	519406	23,10	811	16.200	1,32	1,66	13,9	0,80	0,85	0,85	0,90	0,90	3,9%	7
CANCOM	541910	34,20	1.197	1.370	1,38	1,54	22,2	0,50	0,50	0,50	1,00	1,00	2,9%	5
CEWE	540390	81,90	606	653	5,05	5,30	15,5	1,55	1,60	1,80	1,85	1,95	2,4%	8
DATAGROUP	A0JC8S	35,95	300	272	1,55	1,72	20,9	0,20	0,25	0,30	0,45	0,60	1,7%	7
FORTEC	577410	19,70	58	80	1,33	1,49	13,2	0,50	0,50	0,60	0,60	0,60	3,0%	7
Hermle Vz.	605283	324,00	324	440	17,00	15,20	21,3	10,85	10,85	12,85	15,05	15,05	4,6%	6
INDUS Holding	620010	41,95	1.026	1.700	3,25	3,40	12,3	1,20	1,20	1,35	1,50	1,50	3,6%	7
Krones	633500	67,90	2.146	3.850	5,33	5,40	12,6	1,25	1,45	1,55	1,70	1,70	2,5%	5
Sixt	723132	80,65	2.449	2.900	6,52	5,40	14,9	1,20	1,50	1,65	4,00	3,15	3,9%	7
Takkt	744600	14,78	970	1.200	1,29	1,36	10,9	0,32	0,50	0,55	0,55	0,60	4,1%	7
technotrans	A0XYGA	28,30	195	215	1,88	1,95	14,5	0,33	0,48	0,55	0,88	0,93	3,3%	6
UmweltBank	557080	8,78	245	-	0,90	0,95	9,2	0,26	0,28	0,50	0,32	0,34	3,9%	8
WashTec	750750	62,40	872	435	2,78	3,12	20,0	0,70	1,70	2,10	2,45	2,55	4,1%	8
Wacker Neuson	WACK01	19,66	1.378	1,7	1,82	1,56	12,6	0,50	0,50	0,50	0,60	0,80	4,1%	6

\*) in Mio. EUR; \*\*) für 2018 bezahlt 2019 \*\*\*) auf einer Skala von 1 (sehr unsicher) bis 10 (sehr sicher);

Quellen: eigene Schätzungen & onvista

die Druckindustrie. Die einst hohe Abhängigkeit hat sich in den letzten Jahren jedoch durch gezielte Akquisitionen und neue Anwendungen – ein Beispiel sind Systeme zur Batteriekühlung für E-Autos – merklich verringert. Außerdem kann der Konzern auf sein stabiles und äußerst gewinnträchtiges Servicegeschäft vertrauen. Da man bislang nur die Hälfte des Konzerngewinns ausschüttet, besteht zudem ein gewisses Polster bei einem zeitweilig rückläufigen Ergebnis.

### Vermeintliche Langweiler

Es gibt zugegebenermaßen Geschäftsmodelle, die spannender klingen. Die Stuttgarter **Takkt**-Gruppe zählt in Europa und Nordamerika zu den führenden B2B-Spezialversandhändlern. Das Sortiment reicht von einfachen Verbrauchsgütern für den Bürobedarf bis hin zu kompletten Betriebs- und Lagerausstattungen. Insgesamt führt Takkt mehr als 500.000 Produkte. Das angeblich langweilige Geschäftsmodell wirft seit vielen Jahren hohe Free Cashflows ab. Diese bilden letztlich die Grundlage für die beschlossenen Dividendenzahlungen. Bereits mehrfach kam es außerdem zu Sonderausschüttungen (zuletzt im Jahr 2012). Falls der Vorstand der Auffassung ist, das Unternehmen sei überkapitalisiert, könnte es demnächst wieder einmal so weit sein.

Zu den weiteren Lieblingen der Dividendenjäger zählt auch die **BayWa**-Aktie. An den hohen Ausschüttungen dürften auch die beiden größten Anteilseigner, die Bayerische Raiffeisen-Beteiligungs-AG und die Raiffeisen Agrar Invest, ihre Freude haben. Diese vertreten mehrere Hundert deutsche und österreichische Genossenschaften. BayWa selbst ist in seinen drei Segmenten Agrar, Bau und Energie eng mit den bäuerlichen Strukturen im süddeutschen Raum und Österreich verwoben. Die Gewinnentwicklung verlief in den vergangenen Jahren eher unstetig. Für 2018 sah die Planung bislang ein Konzern-EBIT auf Vorjahresniveau vor – hierzu braucht es aber den Verkauf mehrerer Solar- und Windparks im Schlussquartal. Voraussichtlich Ende März wird Vorstandschef Prof. Klaus Josef Lutz über den Geschäftsverlauf informieren. Wir erwarten zumindest beim Dividendenvorschlag Kontinuität.

Ein sehr erfreuliches Jubiläum werden schon bald Aktionäre des Fotodienstleisters **CEWE** feiern. Es winkt die zehnte Dividendenerhöhung in Folge. Diese will der Vorstand auf der Hauptversammlung im Juni vorschlagen. Angesichts einer Netto-Cash-Position im mittleren zweistelligen Millionenbereich und einer üppigen Eigenkapitalausstattung wäre sogar eine Sonderausschüttung denkbar.

### Fazit

Auch wenn die Dividende nie das alleinige Investitionskriterium sein sollte (siehe S. 6), so bietet sie doch eine gewisse Sicherheit. Wie unsere Dividendenkandidaten beweisen, locken auch Titel aus der hinteren Börsenliga mit Substanz, Kontinuität und zum Teil sehr attraktiven Renditen. Gerade in wirtschaftlich unsicheren Zeiten gilt es jedoch, die Ausschüttungen zunächst auf ihre Nachhaltigkeit hin zu überprüfen. ■

*Marcus Wessel*

# Visionen gestalten. Mit dem richtigen Partner.



**UNIVERSAL  
INVESTMENT**

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

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

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

YieldCos / Hochdividendenwerte

# Energie für die Welt, Dividenden für das Depot

Gastbeitrag von Luis Pazos



Luis Pazos wurde 1974 im Rheinland geboren und lebt in Südniedersachsen. Der Manager, Buchautor und Finanzblogger handelt seit 1994 ein breites Spektrum von Wertpapieren an den weltweiten Börsenplätzen. Sein Spezialgebiet sind passive Einkommensstrategien mit Hochdividendenwerten. Hierzu hat er mit „Bargeld statt Buchgewinn“ im FinanzBuch Verlag ein Standardwerk zum Thema verfasst. Erfahrungen und Fachwissen teilt Luis Pazos regelmäßig mit allen Lesern seines Finanzblogs – in dieser Form ein einzigartiges Angebot im deutschsprachigen Raum: <https://nurbaresistwabres.de>

Eine vergleichsweise junge Gattung ausschüttungsorientierter Wertpapiere (Hochdividendenwerte) sind die ursprünglich angelsächsischen YieldCos. Die auch im deutschen Sprachraum mittlerweile gängige Bezeichnung leitet sich direkt aus dem Englischen ab und ist eine Zusammenziehung des Begriffs „yield“ für „Ertrag“ oder „Gewinn“ sowie der Abkürzung „co“ für „company“, also „Unternehmen“. Hierbei handelt es sich um börsennotierte unternehmerische Beteiligungen insbesondere aus dem Bereich der erneuerbaren Energien, die auf Basis langlaufender Liefer- und Abnahmeverträge einen verhältnismäßig konstanten Zahlungsstrom generieren. YieldCos betreiben typischerweise Solar- und Windparks, Wasserkraftwerke sowie Geothermieanlagen.

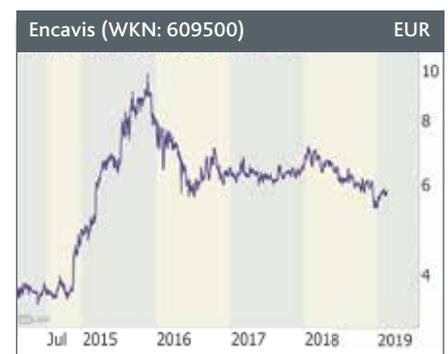
Damit grenzen sie sich innerhalb der Branche deutlich von den klassischen Komponentenherstellern und Projektentwicklern ab, die hierzulande eher mit Negativschlagzeilen für Furore gesorgt haben. Exemplarisch sei auf die Conergy AG, die PROKON Regenerative Energien GmbH oder die Solarworld AG verwiesen. Im Gegensatz dazu tragen YieldCos in der Regel keine Erschließungs- und Entwicklungsrisiken und unterliegen aufgrund ihrer Ausrichtung auf die Stromerzeugung auch keinem Wettbewerbsdruck aus Fernost. Vielmehr erwerben sie meist produzierende Anlagen mit oftmals langlaufenden Abnahmeverträgen und festgelegter Einspeisevergütung, welche je nach Gesetzgeber um vorteilhafte steuerrechtliche Regelungen ergänzt werden kann.

Die Konzentration auf verlässlich kalkulierbare Projekte mit hohem Reifegrad, Investitionen in die vergleichsweise risikoarme und laufende Energieproduktion

sowie deren Absatz zu Quasifestpreisen erlaubt im Umkehrschluss wiederum relativ stabile und langfristig kalkulierbare Erträge, an welchen die Anleger regelmäßig beteiligt werden. Genau hieran knüpft schließlich der Gattungsname an. Mit Brookfield Renewable Partners sowie TransAlta Renewables wurden bereits in Smart Investor 11/2018 zwei YieldCos in der gebotenen Kürze vorgestellt. Nachfolgend soll dieses Spektrum, in dem sogar ein profitables deutsches Unternehmen vertreten ist, erweitert werden.

## Von Deutschland ...

Eine YieldCo, die den internationalen Vergleich nicht zu scheuen braucht, ist die deutsche **Encavis AG** (IK; WKN: 609500), mit 760 Mio. EUR Marktkapitalisierung in heimischen Gefilden der Platzhirsch des Sektors. 2001 als klassische Beteiligungsgesellschaft gegründet, richtete die einstmalige Capital Stage AG nach vollständiger Übernahme der CHORUS Clean Energy AG im Jahr 2017 ihre Geschäftstätigkeit neu aus. Den heutigen Namen gab sich das Unternehmen Anfang 2018. Derzeit betreibt Encavis 175 Solar- und 68 Windparks mit einer Gesamtleistung von über 1,9 GW. Die Anlagen verteilen sich über Deutschland, Dänemark, Frank-



reich, Finnland, Großbritannien, Italien, die Niederlande, Österreich, Schweden und Spanien. Erfreulich aus Anlegersicht sind die seit 2011 kontinuierlich steigenden Ausschüttungen, die – wie hierzulande üblich – als Jahresdividende gezahlt werden. Bei zuletzt 0,22 EUR Dividende je Anteil und einem Kurs von 5,86 EUR beträgt die Dividendenrendite etwa 3,8%. Die Bilanzsumme betrug ausweislich der letzten Bilanz knapp 2,7 Mrd. EUR, davon waren allerdings fast 2 Mrd. EUR fremdfinanziert. Mit den hanseatischen Unternehmerfamilien Büll und Liedtke verfügt Encavis über starke Ankeraktionäre, die deutlich über 25% der Anteile halten.

#### ... über Kanada ...

Eine gut sechsmal höhere Marktkapitalisierung weist mit 7,25 Mrd. CAD die in Oakville, Ontario, schräg gegenüber den Niagarafällen ansässige **Algonquin Power & Utilities Corporation** (IK; WKN: A0YDAV) auf. Der kanadische Energieriese ist an 19 Wasserkraftwerken, zwei Solar-, drei Geothermie- und zehn Windparks beteiligt. Diese verteilen sich über den südlichen Gürtel Kanadas sowie die USA. Darüber hinaus versorgt das Unternehmen über 750.000 Haushalte mit Wasser, Strom und Gas. Wie im angelsächsischen Raum üblich, schüttet Algonquin quartalsweise aus, zuletzt beständige 0,1282 CAD, was beim aktuellen Kurs von etwa 14,50 CAD einer Dividendenrendite von 4,2% entspricht. Zudem ist es Algonquin gelungen, die Dividende seit 2010 von Jahr zu Jahr zu steigern. Erfreulich ist weiterhin die für den Sektor vergleichsweise hohe Eigenkapitalquote von 40% bei einer Bilanzsumme von insgesamt 9 Mrd. CAD. Neben der Stammaktie können in Toronto auch zwei Preferred Shares (Vorzugsaktien bzw. Genussscheine, Kürzel: AQN.PRA bzw. AQN.PRD) geordert werden. Diese schütten jeweils eine fixe Quartalsdividende aus und rentieren aktuell mit knapp 6% pro Jahr. Der Name des 1988 gegründeten Unternehmens leitet sich übrigens vom Indianerstamm der Algonquin ab, dessen Siedlungsgebiet sich entlang des Flusses Ottawa erstreckte, an dem heute die gleichnamige Hauptstadt Kanadas liegt.

#### ... in die Vereinigten Staaten

Etwa 4.000 Kilometer Luftlinie entfernt in San Francisco befindet sich die Zentrale des 2009 inmitten der Weltfinanzkrise gegründeten Unternehmens **Pattern Energy** (IK; WKN: A1W5PC). Im Jahr 2013 erfolgte der Börsengang der Firma. Mittlerweile bringt die relativ junge YieldCo 2 Mrd. USD Marktkapitalisierung auf die Waage, gehandelt werden die Anteile aktuell für etwa 20 USD. **Pattern Energy** betreibt derzeit 29 Energieanlagen, weitere drei befinden sich im Bau. Der Fokus liegt hierbei eindeutig auf Windkraft, lediglich zwei Solarparks ergänzen das Portfolio. Die Standorte der Anlagen verteilen sich über die USA, Kanada und Japan, die Ausweitung auf Mexiko ist in Planung. Die noch junge Dividendenhistorie weist seit Anbeginn einen kontinuierlichen Aufwärtstrend auf, zuletzt wurden 0,422 USD je Aktie und

Quartal gezahlt. Das ergibt beim derzeitigen Kursniveau eine üppige Ausschüttungsrendite von knapp 8% pro Jahr. Wie Algonquin ist auch Pattern Energy solide finanziert, 2,2 Mrd. USD Eigenkapital stehen 3,1 Mrd. USD Fremdkapital gegenüber. Bereits 2017 hatte das Unternehmen angekündigt, die Kapazitäten bis Ende 2020 verdoppeln zu wollen.

#### Fazit

YieldCos sind klassische Witwen- und Waisenpapiere, die relativ hohe Ausschüttungen bei tendenziell unterdurchschnittlichen Kursschwankungen aufweisen. Als Energieproduzenten liefern sie den Rohstoff jeder entwickelten Volkswirtschaft. Und unabhängig davon, wie jeder Anleger persönlich dazu stehen mag, mit dem Fokus auf erneuerbare Energien besetzen YieldCos eines der großen Themen des 21. Jahrhunderts. Dieses birgt natürlich auch das Hauptrisiko der gesamten Anlageklasse. Denn wer mag schon ausschließen, dass sich regulatorische Vorgaben negativ auf die traditionell stark unter der politischen Knute stehenden Infrastrukturunternehmen auswirken, wie E.ON und RWE anmahnen. Vorläufig dürfte jedoch eher das Zuckerbrot die Anlage versüßen. ■

#### Anzeige

## Was heißt es, sich gegenseitig stärker zu machen?

Wer in jeder Situation zusammenhält, kennt das Gefühl von Vertrauen. Das Gefühl, über sich hinauszuwachsen und ungeahnte Kräfte zu mobilisieren. Die BayWa, der FC Bayern Basketball und seine Fans setzen seit Jahren aufeinander. Solch eine Verbundenheit muss man sich verdienen – ob als Sponsor, Geschäftspartner oder Arbeitgeber. Die BayWa wünscht dem FC Bayern Basketball eine erfolgreiche Saison.

**Verbundenheit schafft Erfolg.**



BayWa

# Chinas langer Marsch an die Weltspitze

Chinas wirtschaftlicher Aufstieg erscheint unaufhaltsam. Das weckt im Westen viele Ängste. Die Strategien für den Umgang mit China sind indes sehr verschieden. Wie kann man am besten mit dem Reich der Mitte umgehen, und welche Strategie verfolgt Peking?

## Gewinner der Globalisierung

China gehört zu den Hauptprofiteuren der Globalisierung. In den vergangenen zwölf Jahren hat sich Chinas Außenhandel mehr als verzehnfacht. 2017 exportierte China Waren im Wert von 2,1 Bio. USD und lag damit auf dem ersten Platz weltweit. China ist nach den USA die größte Volkswirtschaft der Welt, gerechnet nach Kaufkraftparität hat China die USA bereits 2016 als größte Wirtschaftsnation abgelöst. Unvorstellbar erscheint heutzutage, dass noch Anfang der 1960er-Jahre Millionen Menschen in China verhungerten.

China geht bei der Absicherung seiner wirtschaftlichen Expansion sehr gezielt vor. Die neue Seidenstraße, die in der deutschen Presse viel Beachtung gefunden hat, wird im Erfolgsfall Chinas ökonomische Vormachtstellung im eurasischen Raum langfristig sichern. Allerdings ist das Projekt von einigen politischen Unsicherheiten begleitet. Verschiedene Transitländer der Seidenstraße wie Pakistan, der Iran oder die Staaten Zentralasiens sind politisch nicht stabil. Mit dem Programm China 2025 will Peking die Modernisierung des Landes im Hightechsektor vorantreiben. Seit einiger Zeit schweigen die Staatsmedien aber über dieses Projekt – möglicherweise, um Ängste im Westen zu zerstreuen.

## Chinesisches Banking

Weit weniger als die neue Seidenstraße wurde in der deutschen Öffentlichkeit die Gründung der Asiatischen Infrastruk-

turinvestmentbank (AIIB) beachtet. Dabei spielt diese eine entscheidende Rolle bei der Förderung der chinesischen Exportaktivitäten weltweit. Die AIIB wurde auf Initiative Chinas gegründet, um ein Gegengewicht zu dem von den USA dominierten Internationalen Währungsfonds und der Weltbank zu schaffen. 57 Länder haben sich an der Gründung der AIIB beteiligt, darunter auch Deutschland, Frankreich, Großbritannien und Italien. Die AIIB finanziert Infrastrukturprojekte in ganz Asien.

Vor der Gründung der AIIB hatte China versucht, die Weltbank und den Internationalen Währungsfonds zu reformieren. China wollte den Schwellenländern mehr Einfluss verschaffen, wobei natürlich nicht zuletzt China selbst davon profitiert hätte. Der Widerstand aus den USA gegen diese Änderungen hatte bei der chinesischen Führung zur Auffassung geführt, dass es zur Durchsetzung chinesischer Interessen notwendig sei, mitunter ohne oder sogar gegen Washington zu handeln.

## Chinas Vormarsch in Afrika

Auch bei seinen Investitionen in Afrika und Lateinamerika geht China sehr planmäßig vor. In den afrikanischen Ländern ist China bereits jetzt der wichtigste ausländische Investor. Die chinesischen Investitionen sind größer als die der drei ehemaligen Kolonialmächte Frankreich, England und Deutschland zusammen. Bei dem Engagement Chinas in Afrika über-

wiegt das Interesse an Rohstoffen. Sehr aktiv ist China bei Infrastrukturprojekten wie dem Straßenbau. Vielen afrikanischen Staatschefs gelten die Chinesen als besonders attraktiver Partner, da sie weniger strenge Anforderungen an die Erfüllung von Menschenrechts- und Umweltstandards stellen als die Europäer. Auch für wichtige lateinamerikanische Staaten wie Brasilien und Argentinien ist China seit einigen Jahren als Handelspartner bedeutender als die USA. Dass China nun auch in Lateinamerika, mitunter als „Hinterhof“ der USA bezeichnet, wirtschaftlich so expandiert, hat in Washington die Ängste vor China weiter verstärkt.

## Wachsender Einfluss in Osteuropa

In Osteuropa ist China ebenfalls zum führenden internationalen Investor aufgestiegen. Beispielsweise plant China den Ausbau der Schienenstrecke zwischen Belgrad und Budapest. Diese soll Teil eines Verkehrskorridors zwischen Griechenland und Mitteleuropa werden. Dazu passt, dass China auch in Griechenland massiv investiert: So befindet sich der Hafen von Piräus seit 2016 weitgehend unter chinesischer Kontrolle. Der Hafen wird massiv ausgebaut und soll zukünftig Anlaufpunkt für den Transport von Gütern nach Zentraleuropa sein. Piräus gehört nun zu den acht größten Häfen Europas mit einer starken Zunahme beim Containerumschlag. Serbien und Griechenland, die beide mit wirtschaftlichen Problemen kämpfen, haben die chinesischen Investi-

tionen sehr begrüßt. Die griechische Regierung hat zudem in der EU mehrfach kritische Beschlüsse gegen Chinaverhindert – z.B. blockierten die Griechen im Sommer 2017 eine Resolution der EU gegen Menschenrechtsverletzungen in China. Auch Ungarn und Tschechien, in die besonders viele chinesische Investitionen fließen, unterstellen einige andere EU-Staaten, einem starken chinesischen Einfluss zu unterliegen. So behauptete die FDP-nahe Friedrich-Naumann-Stiftung 2017 in einer Analyse, dass „China immer größeren Einfluss auf Kernbereiche von Wirtschaft und Infrastruktur Tschechiens“ ausübt. China habe besonders im tschechischen Mediensektor investiert, darunter in Medien, die dem „chinafreundlichen“ tschechischen Präsidenten Miloš Zeman nahestehen.

Russland hat in den letzten Jahren ebenfalls seine Zusammenarbeit mit China intensiviert. Bereits vor einigen Jahren betonte Putin: „Das Wachstum der chinesischen Wirtschaft birgt die Chance, ‚chinesischen Wind‘ in den Segeln unserer Wirtschaft einzufangen.“ Im Energiesektor treiben beide Länder ihre Kooperation immer weiter voran. Mit dem Bau von Pipelines nach China versucht Russland, sich vom europäischen Markt unabhängiger zu machen. Allerdings gibt es in Russland auch Ängste vor einem zu starken China, insbesondere in Hinblick auf den wachsenden ökonomischen Einfluss Chinas in Sibirien.

### Widerstände in der EU

In Westeuropa und Deutschland ist der Widerstand gegen die wirtschaftliche Expansion Chinas in den letzten zwei Jahren deutlich gewachsen. So warnte der frühere deutsche Außenminister Sigmar Gabriel 2017 in einer Rede in Paris: „Wenn es uns nicht gelingt, eine eigene Strategie mit Blick auf China zu entwickeln, dann wird es China gelingen, Europa zu spalten.“ Gabriel sah vor allem beim chinesischen Kooperationsabkommen mit 16 Staaten in Ost- und Südosteuropa einen wachsenden chinesischen Einfluss auf Politik und Wirtschaft in Europa.

Auch auf wirtschaftlicher Ebene versucht die EU, den Vormarsch Chinas einzuhegen. So haben neue EU-Richtlinien Ende 2017 China weiter den Status einer Marktwirtschaft verweigert. Dadurch kann die EU Handelsbeschränkungen gegen chinesische Produkte erlassen, die durch Subventionen der Regierung gefördert werden. 2017 führte die EU über 100 „Anti-Dumping-Verfahren“ gegen chinesische Produzenten durch.

### Der chinesisch-amerikanische Konflikt

Die Handelsbeschränkungen stehen im Gegensatz zur Politik Deutschlands und der EU, China als einen Verbündeten im Kampf gegen den weltweit stärker werdenden Protektionismus zu sehen. Diese Zusammenarbeit richtet sich besonders gegen ►

Anzeige



**DES**  
Deutsche EuroShop

# SHOPPING EVOLUTION

Mehr Informationen finden Sie unter  
[www.deutsche-euroshop.de](http://www.deutsche-euroshop.de)



*Auf dem Weg zur Weltherrschaft? Vor allem mit wirtschaftlichen Mitteln wollen die Chinesen die Vormachtstellung des Westens brechen.*

die protektionistische Wirtschaftspolitik der US-Regierung. Der chinesische Staatschef, Xi Jinping, unterstrich Anfang 2018, dass „China sich zum globalen Freihandel bekennt“. Insbesondere gegenüber der EU und Deutschland lässt Xi keine Gelegenheit aus, dies zu betonen, und er versucht, sich damit positiv von Trumps America-first-Politik abzuheben.

Schon im Wahlkampf hatte Trump besonders die Handelsdefizite der USA mit China und Deutschland kritisiert. Dabei scheint Trump nicht nur chinesische Exporte in die USA reduzieren zu wollen und „amerikanische Arbeitsplätze zu schützen“. Letztendlich versucht Trump, China auch wirtschaftlich zu schwächen, um so die chinesische Expansion beschränken zu können. Der Handelsstreit zwischen den USA und China ist im Sommer 2018 mit der Verhängung von Strafzöllen der USA gegen China eskaliert. Im September 2018 wurden die Zölle von der amerikanischen Regierung massiv ausgeweitet. Nun sind chinesische Exporte im Wert von 200 Mrd. USD betroffen. Das ist die knappe Hälfte aller chinesischen Exporte in die USA. Ende 2018 nahmen China und die USA ihre Handelsgespräche jedoch wieder auf.

### Die flexible Strategie Pekings

Es ist noch nicht abzusehen, ob die derzeitigen Gespräche eine Abschaffung der Strafzölle bewirken können. Bis zum März haben sich China und die USA eine Pause in ihrem Zollstreit gegönnt, nun verhandeln sie. Auffällig ist, dass China flexibler agiert

als die USA. So hatte China die Zölle auf Importautos aus den USA von 15% auf 40% erhöht. Im Dezember 2018 setzte die chinesische Regierung jedoch die Zölle für drei Monate aus. Ebenso setzte China seinen Boykott gegen Sojaimporte aus den USA aus. Auch diese Maßnahme soll offensichtlich für eine bessere Atmosphäre bei den Handelsgesprächen sorgen. Gleichzeitig signalisiert Peking jedoch den USA immer wieder, dass man durchaus zu harten Gegenmaßnahmen bei neuen amerikanischen Sanktionen bereit ist. Die chinesischen Sanktionen waren bisher, anders als die amerikanischen Strafzölle, keine Rundumschläge, sondern sehr gezielt. So traf der Bann gegen amerikanisches Soja die Farmer, die zu den treuesten Wählern Trumps gehören – ein harter Schlag, denn China ist für sie der wichtigste Absatzmarkt weltweit.

Peking hat im Handelsstreit einen grundsätzlichen Nachteil: Die chinesischen Exporte in die USA sind wesentlich größer als die amerikanischen nach China. Die chinesische Regierung ist sich dieses Nachteils bewusst und reagiert darauf mit einer flexiblen Strategie. Das gibt China etwas Zeit, andere internationale Exportmärkte zu entwickeln und gleichzeitig den chinesischen Binnenkonsum anzukurbeln, um die fatale Exportabhängigkeit des Landes zu verringern.

### Die gestärkte Rolle der Partei

Der Handelskonflikt wird in Peking als Versuch der USA gesehen, China am wei-

teren Aufstieg zu hindern. Die Führung der Kommunistischen Partei nutzt die Frontstellung der USA dazu, die Bevölkerung gegen den äußeren Feind zu mobilisieren. Es ist vermutlich kein Zufall, dass die Regierung nun härter gegen vermeintliche Kritiker und Oppositionelle vorgeht, beispielsweise in der mehrheitlich muslimischen Provinz Xinjiang. Letztendlich stärkt Washington mit seiner Blockadepolitik eher die Machthaber in Peking. Zudem wird die selbst verordnete wirtschaftliche Isolation der USA langfristig auch zu einer Belastung für die amerikanische Exportwirtschaft werden. Wer sich dem internationalen Wettbewerb verweigert, verliert im Kampf um Innovationen.

Im Vergleich dazu erscheint die deutsche Position gegenüber China intelligenter und durchdachter: Kooperation und wirtschaftlicher Austausch anstatt Konfrontation. Besonders die deutsche Wirtschaft fordert dies. Der chinesische Markt ist für Deutschland längst zu wichtig, als dass man sich von ihm selbst ausschließen könnte. Wirtschaftliche Zusammenarbeit bedeutet allerdings nicht, dass man China naiv gegenübertritt. Es ist richtig, dass die Messlatte bei chinesischen Investitionen in Deutschland zukünftig niedriger hängt wird. Das traditionelle Symbol Chinas ist der Drache. Ein Drache kann manchmal durchaus freundlich sein. Aber wer sich zu sorglos in das Maul des Drachen legt, riskiert, verschluckt zu werden. ■

*Mathias von Hofen*

# Ein Stipendium – viele Gesichter

Deutschlandstipendium an der LMU München

## Daniel Meierhofer, Zahnmedizin

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

## Polina Larina, Interkulturelle Kommunikation

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

## 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.

## Gideon Arnold, Jura

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

## Sinkar 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.

## Sybille Veit, Medizin

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

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



Titelstory/Österreichische Schule

# Postsozialismus

Bericht von der eigentümlich-frei-Zukunftskonferenz,  
die vom 18. bis 20. Januar 2019 in Zinnowitz stattfand

## Nach dem Sozialismus ist vor dem Sozialismus

Für den Sozialismus scheint die Fußballregel „Nach dem Spiel ist vor dem Spiel“ zu gelten. Wer – wie der Politikwissenschaftler Francis Fukuyama – glaubte, dass mit dem Zusammenbruch der Sowjetunion „Das Ende der Geschichte“ (so der Titel seines Buches aus dem Jahr 1992) erreicht sei, sah sich getäuscht. Trotz der Jahrhundertsclappe war der Jubel des Westens verfrüht. Dessen Sorglosigkeit könnte sich gar als tödlicher Fehler erweisen. Denn während der Sozialismus äußerlich besiegt schien, fraßen sich die vorhandenen Netzwerke und Seilschaften in ständig wechselnden Gewändern nur umso tiefer in die Institutionen, um von dort aus erneut die toxische Ideologie in die Köpfe der Menschen zu pflanzen. Reichlich Stoff also für eine Zukunftskonferenz über den Postsozialismus, besonders in Zeiten des Präsozialismus.

## Die Gleichmacher und der Tod

Den ersten Themenblock, auf den wir uns hier konzentrieren wollen, bildete das Igor-Schafarewitsch-Symposium. Es ist gleichsam das philosophisch-historische Fundament für die weitere Konferenz. Der im Jahr 1997 verstorbene Schafarewitsch war in erster Linie ein russischer Ausnahmehistoriker, der in der Sowjetunion den Dissidenten nahe stand. Dreh- und Angelpunkt für diesen Themenblock war sein Buch „Der Todestrieb in der

Geschichte. Erscheinungsformen des Sozialismus“, das im Jahre 1980, also vor knapp 40 Jahren, erstmals auf Deutsch erschienen war. Dr. Markus Krall, selbst Bestsellerautor, machte in seinem Auftaktreferat deutlich, dass ihn der Titel nicht unmittelbar zum Erwerb des Buches angespornt hätte. Dennoch müsse man dieses Buch lesen, um die „spirituelle Dimension“ des Sozialismus zu erfassen. Spiritualität und Sozialismus? Tatsächlich könne man den Kampf zwischen Freiheit und Sozialismus am besten mit einer christlichen Perspektive erfassen. Die Verbindung zwischen dem Sozialismus als Antagonismus der Freiheit basiere darauf, dass es die Freiheit sei, die Gottähnlichkeit des Menschen bestimme. Als Feind der Freiheit und damit als Feind des Menschen sei der Sozialismus damit die Inkarnation des Dämonischen, wie man sie bereits bei Dostojewski finde. Die Erosion der Werte bilde die Grundlage für eine Entwertung des Menschseins und der Menschenwürde und sei letzten Endes die eigentliche Programmatik des Sozialismus. Daraus resultiere auch seine genozidale Natur. Wenn die Werte als Basis einer Ordnung der Freiheit im Zuge einer hedonistischen und durchsexualisierten Gesellschaft erodiert werden, werde der Rest von dem, was die sogenannte Frankfurter Schule erreichen wollte, quasi ganz von alleine passieren.

## Die Revolution fiel aus

Bereits in den 1920er-Jahren habe die Frankfurter Schule verstanden, dass die Revolution der Arbeitermassen in einer freien Gesellschaft nie stattfinden würde, weil die Arbeiter, Handwerker, usw. gewusst hätten, dass es ihnen im Kapitalismus sehr viel besser ging als im Sozialismus. Ideengeschichtlich habe man damit eigentlich den Sieg der Österreichischen Schule vorweggenommen. Es sei klar gewesen, dass die Freiheit immer mehr Wohlstand schaffen würde als die Unfreiheit. Zum Sozialismus habe man daher nur durch die Erosion jener Werte gelangen können, die die Erfolgsvoraussetzungen der freien Gesellschaften gewesen seien: freies Wirtschaften, Ehe und Familie. Diese hätten die Menschen motiviert, für ihre Zukunft vorzusorgen. Mit der Zerstörung von Ehe und Familie durch die hedonistische Sexualisierung der Gesellschaft hätten sich daher die Erfolgsaussichten einer freien Gesellschaft unterminieren lassen. Bei allen fünf Bausteinen einer freien Gesellschaft (Ehe und Familie, Eigentum, Individualität, Religion sowie Kunst und Kultur) nehme die Frankfurter Schule/der Sozialismus eine vollkommen andere Perspektive ein. Nach einer Machtergreifung werde sich der sogenannte Kulturmarxismus dann aller Vorwände entledigen und erneut in staatssozialistische Kategorien aufstreben.



*eigentlich-frei-Herausgeber André Lichtschlag eröffnet die eigentlich-frei-Zukunftskonferenz 2019*

Bild: © Marc Bernot



Volles Haus, nicht nur beim Vortrag von Dr. Markus Krall

### Der „Erfolg“ des Sozialismus

Der Religionsphilosoph Prof. Dr. Dr. Daniel von Wachter führte aus, dass der Sozialismus tatsächlich überaus erfolgreich sei. Denn Marx habe die Welt gar nicht interpretieren, sondern verändern wollen. Entsprechend sei der Sozialismus keine Theorie der Wahrheitssuche. Sein Grundmotiv seien weder Überzeugung noch Wissenschaft, sondern der Trieb. Zu diesem Trieb gehöre der Wunsch, das Eigentum abzuschaffen. Den sogenannten Kulturmarxismus könne man besser erklären, wenn man das noch verallgemeinere, als Aversion gegen die natürliche Wertordnung, die auf moralischen Tatsachen und Werttatsachen beruhe. Indizien dafür ließen sich nicht nur in den Schriften der Sozialisten finden. Auch die Betrachtung der von Sozialisten ergriffenen Maßnahmen öffne die Augen. Dienten diese beispielsweise tatsächlich den Armen, oder lediglich dem eigenen Machtgewinn?

### Zerstörung als Ziel

Sein Ziel sei nicht, wie die meisten Kritiker annähmen, eine andere Art von Wohlstand, sondern die Zerstörung der Ordnung. Die „Theorie“ diene lediglich der Verbreitung, weil sie bestimmte Triebe in den Menschen „triggere“. Sie rechtfertige damit den Einzelnen, der diesen Trieben nachgebe, vor sich selbst. Der Sozialismus habe eine Aversion dagegen, dass die Welt so ist, wie sie ist. Er sei damit auch als Rebellion gegen Gott bzw. gegen das Christentum zu deuten. Dieses lehre im Gebot „Du sollst nicht stehlen“ das Eigentum, flankiert durch das Neidverbot „Du sollst nicht begehren ...“. Das impliziere enorm viel, fast die ganze libertäre Lehre. Der richtige Weg sei: Freue Dich daran, was der andere hat, und freue dich daran, was Du hast. Dies gebe den Christen auf, mit eigenem Geld, eigener Zeit und den eigenen Gaben die Welt zu verbessern, nicht mit dem Geld der anderen. Für die Mehrheit der Deutschen kämen Verbesserungen der Welt dagegen durch den Staat. Das sei nicht die Sichtweise des Christentums. Das Christentum lehre jene moralische Ordnung, die die Sozialisten – besonders die Neomarxisten – so hassen, weil ▶

IN CASE  
of  
EMERGENCY

144 Jahre Edelmetallerfahrung.  
**ROBBE & BERKING**  
SEIT 1874

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

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

Bild: © Marc Bernot



„Weniger Marx, mehr Mises“, Religionsphilosoph Prof. Dr. Dr. Daniel von Wachter

sie dem Ausleben der Triebe und den ganzen staatlichen Verbesserungsprojekten entgegenstehe. Während den Christen aufgegeben sei, sich in einer gefallenen Welt zu bewähren und selbst nach Verbesserung zu streben, liege für „die 68er“ die Schuld am System. Das Evangelium richte sich dagegen an den Einzelnen. Das Individuum werde im Christentum wertgeschätzt wie in keiner anderen Religion.

### Gescheitert, aber wirkmächtig

Auch Prof. Dr. Gerd Habermann, Vorstandsmitglied der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft, konstatierte, dass der Sozialismus politisch, ökonomisch und moralisch gescheitert sei. Marx sei ein Schreibtischtäter gewesen, der die Monster des 20. Jahrhunderts zu ihren Untaten ermächtigt habe. Lediglich im Sinne solcher rein quantitativer Wirkungen sei der Sozialismus „erfolgreich“ gewesen. Das Ressentiment, der Neid derjenigen, die zu kurz

Bild: © Marc Bernot



Angeregte Diskussion mit einem der vielen hochkarätigen Referenten, Prof. Dr. David Dürr (Mitte)

gekommen sind, sei immer vorhanden und könne jederzeit wachgerufen werden. Als die Weltrevolution nach dem Ersten Weltkrieg nicht entstehen wollte, hätten sich einige Intellektuelle am Frankfurter Institut zusammengetan, um den Marxismus trotz „der Unklugheit“ der Arbeiterschaft doch noch zu retten. Dieser neue Kulturmarxismus sei auch eine Antwort auf den Faschismus gewesen. Die Idee sei nun die Umkehrung der Marx-Doktrin („Das Sein bestimmt das Bewusstsein“) gewesen. Man habe nun nicht mehr über die ökonomischen Verhältnisse, sondern über das Bewusstsein, über den kulturellen Überbau auf das Sein wirken wollen, daher Kulturmarxismus. Dies sollte mit einer „friedlichen Durchdringung der Normen und Werte“ über Bildungseinrichtungen, Medien etc. erreicht werden. Sobald die Leute erst das richtige Bewusstsein hätten, wären sie auch zu ökonomischen Revolutionen bereit. Entscheidend sei der durch die Psychoanalyse (Sigmund Freud/Wilhelm Reich) erweiterte Marxismus (sexueller Marxismus) gewesen.

### 1968 ist überall

Was sich 1968 an den Universitäten abspielte, betreffe inzwischen die gesamte Gesellschaft. Die Ideen seien heute nicht nur bei den Grünen zu finden, die Hauptträger des Kulturmarxismus seien, sondern inzwischen auch in die sogenannten bürgerlichen Parteien eingesickert. Der Kulturmarxismus als neue Leitkultur? Jede absolute Wahrheit werde bestritten. Die alte Milieutheorie erlebe in Gestalt der Gendertheorie in einer unglaublichen Form ihre Auferstehung. Nicht einmal Marx habe behauptet, dass man sein Geschlecht frei wählen könne. Träger des Heils sei nicht länger die inzwischen verbürgerlichte Arbeiterklasse, sondern die vielen Benachteiligten, die sogenannten Opfergruppen als „Opfer der herrschenden Kreise“. Wo das barrierefreie, egalitäre Glück nicht gegeben sei, sei dies die Schuld der anderen.

### Kaninchen und Schweine

Hinter dem Begriff „Inklusion“ identifizierte Habermann das alte egalitäre Ideal des Marxismus. Aber es sei eben keine Verletzung der Menschenwürde, wenn die Kaninchenzüchter einen Schweinezüchter wegschicken. Unter „Rassismus“ verstehe der Kulturmarxist, dass jemand Bindungen zu besonderen Gruppen habe, auch wenn damit in keiner Weise die Abwertung von oder der Hass auf andere Gruppen verbunden sei. Zugehörigkeit heiße nicht Hass auf alle anderen. Habermann bezeichnete es als vollkommen verrückt, in dieser Art Feindbilder aufzubauen. Zudem hätten gerade die Leute, die die Inklusion im Mund führten, selbst die Tendenz, all jene abzuwerten und feindselig auszugrenzen, die diesem Ideal nicht folgten.

### Egalitärer Termitenweltstaat

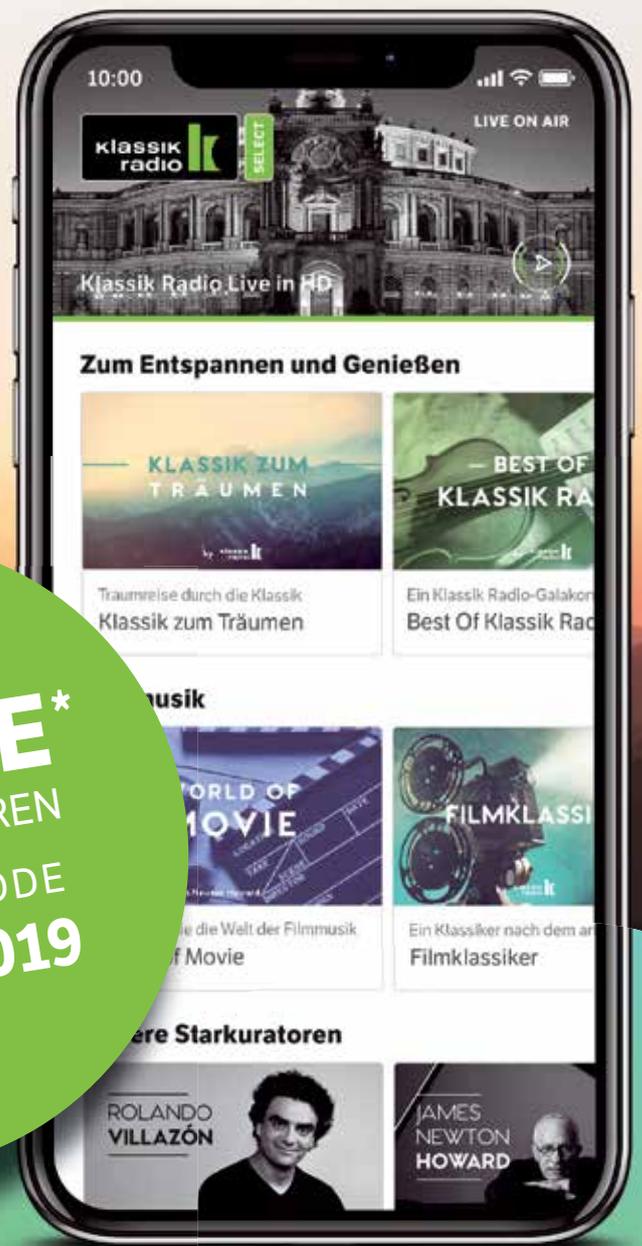
Konkret gehe es ohnehin um etwas völlig anderes: die Aufhebung der bürgerlichen Gesellschaft mit ihren nationalen Gliederungen, um die Durchmischung bisher homogener besiedelter Räume, die Schaffung des Einheitsmenschen, die Aufhebung von Ehe und Familie zugunsten staatlicher Betreuungseinrichtungen, die Auflösung der traditionellen Geschlechterrollen, die Ablehnung aller religiösen Bindungen, die Regulierung des Privatlebens ▶



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

Der Musik Streaming Dienst Klassik Radio Select.

- Über 150 entspannte Musiksender
- Werbefrei und in HD Qualität
- Musik für jeden Ort, jeden Anlass und jedes Gefühl



**60 TAGE\***  
KOSTENLOS HÖREN  
GUTSCHEINCODE  
**SMART-2019**

## So lösen Sie den Gutschein ein:

1. Besuchen Sie [music.klassikradio.de/signup](https://music.klassikradio.de/signup)
2. Registrieren, Monatsabo wählen & Code eingeben
3. Auf all Ihren Geräten genießen



\*Gutscheinbedingungen: Für Neukunden: 30 Tage kostenloser Testzeitraum plus zusätzlich einmalig 30 Tage kostenlos. Für Bestandskunden: einmalig 30 Tage kostenlos. Gutschein ist bis zum 31.03.2019 einmalig pro Person online einlösbar für Klassik Radio Select Premium Monatsabonnement. Nach Ablauf des kostenlosen Zugangs wird das Klassik Radio Select Premium Monatsabonnement kostenpflichtig (derzeit EUR 5,99 pro Monat inkl. USt.) fortgesetzt, sofern es nicht vorher gekündigt wird. Keine Barauszahlung oder nachträgliche Verrechnung. Nicht mit anderen Aktionen kombinierbar.



*Igor-Schafarewitsch-Podium: Robert Grözinger, Prof. Dr. Gerd Habermann, Dr. Markus Krall, Prof. Dr. Daniel von Wachter (v.l.n.r.)*

und den forcierten Aufbau des Wohlfahrtsstaates. Die neue Einheitsreligion heiße „bunte offene Weltgesellschaft“ und sei ein anonymer, egalitärer Termitenweltstaat. Da sei auch „Europa“ nur eine Zwischenstufe. Nach Einschätzung Habermanns wird der Kulturmarxismus aber an der natürlichen Ordnung der Dinge, an den ökonomischen Gesetzen und an dem Umstand scheitern, dass wir nach Zugehörigkeiten und Identität streben, auch in Abgrenzung zu anderen.

### Grundkräfte der Geschichte

Den Schlusspunkt des Schafarewitsch-Symposiums setzte Robert Grözinger mit seinen Ausführungen zu den religiösen Dimensionen der Politik. Wie Schafarewitsch sieht auch Grözinger im Sozialismus eine der universalen Grundkräfte in der Geschichte der Menschheit. Anhand der griechischen Sage „Das Urteil des Paris“ versuchte Grözinger, den anderen Grundkräften nachzuspüren und die Frage zu beantworten, warum der Liberalismus so schwach ist. Paris sollte bekanntlich unter drei Göttinnen die schönste wählen, wobei diese ihm die Wahl versüßten. Hera bot ihm die Oberherrschaft über Asien und Europa. Athene lobte Weisheit und Kriegslust aus und Aphrodite versprach Paris die schönste sterbliche Frau der Welt, Helena. Paris entschied sich für Aphrodite. Laut dem kanadischen Psychologen Jordan Peterson haben uns diese alten Geschichten immer eine Wahrheit zu erzählen, sonst hätten sie nicht Jahrtausende überlebt. Gemeint ist keine historische

Wahrheit, sondern eine Wahrheit über uns. Sie harmonieren mit uns. So müsse man auch die Wahrheit der Bibel verstehen, als mehr oder weniger wahre historische Begebenheiten, die vielfach wiedererzhlt worden seien, bis sie einen so hohen Ntzlichkeitsgrad erreichten, dass sie den Status einer allgemein brauchbaren Lektion erlangten. Peterson nennt diese Geschichten „hyperreal“.

### Entscheidungen unter Unausweichlichkeit

Welche Wahrheiten lehrt uns also das Urteil des Paris? Als endliche Wesen stnden wir manchmal vor unausweichlichen Situationen. Wir könnten zwar noch wählen, aber der Wahl selbst nicht ausweichen. Die drei Göttinnen repräsentierten die drei Grundeinstellungen zum Leben: Macht, Herrschaft und Flucht. Machtreligionen negierten einen Schöpfergott bei gleichzeitiger Vergöttlichung des Menschen oder eines bestimmten Menschen. Sie weisen, so Grözinger, die Tendenz zur Vereinheitlichung von Staat und Religion auf. Staatsdienst werde hier zum Gottesdienst. Herrschaftsreligionen erkannten dagegen die Souveränität des Schöpfergottes an. Daraus ergebe sich die Notwendigkeit, für Prinzipien zu kämpfen. Auch hier komme es zur Herrschaft des Menschen über die Welt, aber unter Beachtung der Gebote des Schöpfergottes. ber dem Menschen gebe es also eine überirdische Instanz, was tendenziell auch zur Gewaltenteilung führt. Die Fluchtreligion wählten dagegen jene, die die Ausübung von Macht ohne

Gott für eine Falle und Illusion hielten, aber gleichzeitig auch die Verantwortung scheuten. Sie zgen sich in ihre eigene kleine Welt zurück. Während die beiden erstgenannten Religionen in einem ewigen Kampf stnden, schlossen sich die Anhänger der Fluchtreligion der jeweils vorherrschenden der beiden erstgenannten Religionen an. Paris verweigerte die Last der Machtausübung (Hera), scheute aber gleichzeitig die Verantwortung, die mit der Weisheit einhergeht (Athene). Er wollte die Belohnung, also die Frau, aber ohne Arbeit (Aphrodite). Dieser Grundkonflikt tauche immer wieder auf, so Grözinger, und lasse sich schon bei Adam und Eva finden: Sie wählten die Machtreligion (Baum der Erkenntnis, Gottgleichheit), während die Herrschaftsreligion durch den Baum des Lebens verkörpert wurde und der Garten Eden die Fluchtreligion widerspiegelte.

### Kopfgeburten vs. Naturkonstanten

Ausgehend von diesen Überlegungen entwickelte Grözinger die Dimensionen von Gesellschaften. Die Souvernittsstruktur einer Gesellschaft bestimme sich stets entlang von fünf Fragen, unabhängig davon, ob diese explizit thematisiert würden:

1. Wer ist verantwortlich? (Souveränität)
2. Wem gegenüber bin ich rechenschaftspflichtig? (Autorität/Hierarchie)
3. Welches sind die Regeln? (Gesetz/Ethik)
4. Was bekomme ich, wenn ich gehorche bzw. nicht gehorche? (positive bzw. negative Sanktionen)
5. Hat diese Institution eine Zukunft? (Erbfolge, Kontinuität)

Knackpunkt sei das Souvernittsproblem (Punkt eins). Pharaonen und sozialistische Führer seien zwar gottgleiche Souveräne gewesen, aber irgendwann erleite sie der Zufall in Form ihres Todes. Der Zufall als Souverän aber sei ein Widerspruch, weshalb die Menschen der Moderne den Souvernittsposten mit Ideologien besetzten, die ganz eindeutig Kopfgeburten gewesen seien. Bei den Herrschaftsreligionen (Athene/Weisheit) sei dagegen eine Herauskrystallisierung aus einer generationenübergreifenden Folge von Erzählungen aus Versuch und Irrtum zu beobachten. Es gebe sogar Indizien dafür, dass auch die

Zehn Gebote auf diese Weise entstanden seien – zur Erzeugung maximalen inneren Friedens und größtmöglichen Wohlstands. Vermutlich sei dieser Ausleseprozess phasenweise von Personen wie Moses beschleunigt worden. In Analogie zu den Naturkonstanten glaubt Grözinger an die Existenz von Ethik- und Moral-konstanten, die man durch Versuch und Irrtum entdecken könne. Die individuelle Ausgestaltung prosperierender, friedlicher und funktionierender Gesellschaften möge dann unterschiedlich sein, aber ihre Grundgebote und ihre moralischen Grundsätze müssten identisch sein, sonst fielen sie in sich zusammen oder würden von anderen Gesellschaften übernommen.

### Souveränitäts- und Zeitstrukturen

Grözinger unterschied dann unter dem Aspekt der Souveränitätsstruktur zwischen segmentären und pyramidalen Gesellschaften: In der pyramidalen Gesellschaft stehe ein nicht hinterfragbarer Machthaber an der Spitze, während in segmentären Gesellschaften „weise“ Richter in Streitfällen entschieden. Diese erlangten ihren Status, weil ihre Urteile besser an die moralisch-ethischen Konstanten angepasst seien und die Menschen diese Harmonie auch erkennen könnten. So hätten die Inkas in einer völlig erstarrten Hierarchie (pyramidal) gelebt, während die Hebräer eine segmentäre Gesellschaft aus zwölf Stämmen gebildet hätten. Ferner unterscheidet Grözinger lineare und zyklische Zeitvorstellungen. Während eine lineare Zeitvorstellung von einem definierten absoluten Anfang und einem definierten absoluten Ende ausgehe, sei die zyklische Zeitvorstellung auf Wiederholung ausgerichtet: Bewegung ohne nachhaltige Entwicklung. Alleine die Hebräer hätten eine lineare Zeitvorstellung gehabt. Sie seien damit eine segmentäre Gesellschaft mit linearer Zeitvorstellung gewesen, die im Entdeckungsverfahren jene Regeln aufgestellt habe, die ein friedliches Zusammenleben zu garantieren schienen. Dabei hätten sie sich ihr Weltmodell mit einem Schöpfergott erklärt, der jene Natur- und Moralkonstanten souverän festgelegt hätte, die zu verletzen zu Schaden geführt habe. Marxismus-Leninismus und Nationalsozialismus seien dagegen pyramidal-lineare Gesellschaften gewesen, die zur vollkommenen

Erstarrung geführt hätten. Als Konsequenz aus diesem Scheitern halte der Neosozialismus den Begriff „Fortschritt“ zwar wie eine Monstranz, schaffe aber weiterhin nur Stillstand und Rückschritt. Die Experimente mit pyramidalen Gesellschaftsstrukturen hätten regelmäßig katastrophale Folgen gehabt.

### Jämmerliche Wirkungslosigkeit

Abschließend zitierte Grözinger Hans-Hermann Hoppe, für den das christliche Mittelalter modellhaft für eine ethisch-liberale Gesellschaft ist. Der Libertarismus sei der stringente, unwiderlegbare Kritiker des Etatismus unserer Zeit. Und dennoch sei er, als dieser Etatismus nach der Finanzkrise in ernsthafte Schwierigkeiten geriet, ignoriert worden. Stattdessen steige mit dem Populismus eine neue Form des Etatismus auf und es wachse die Gefahr, so Grözinger, dass der Teufel mit dem Beelzebub angetrieben werde. Der Grund für die jämmerliche Wirkungslosigkeit des Libertarismus liege darin, dass sich viele Libertäre – wie Paris – größtenteils der Wahl zwischen Hera und Athene in Taten – nicht in Worten! – widersetzen und in ihre eigene kleine Fluchtwelt zurückzögen. Der Libertarismus werde erst dann eine wirkmächtige Größe in der Weltgeschichte sein, wenn er sich für Athene (Weisheit) entscheide, oder, um im Bild zu bleiben, für den Schöpfergott als Souverän einer segmentär-linearen Gesellschaft.

### Fazit

An dieser Stelle konnte nur ein kleiner Teil der mehrtägigen Konferenz zusammengefasst werden. Wir halten die hier entwickelten Thesen jedoch für so nachdenkenswert, spannend und grundlegend, dass wir uns auf einen Themenblock konzentriert haben, statt über die rund 20 Vorträge und Podiumsdiskussionen mit jeweils einigen wenigen Sätzen hinwegzuhuschen. Wer sich für die anderen, nicht weniger interessanten Vorträge der Konferenz interessiert, dem sei der YouTube-Kanal von eigentümlich frei empfohlen, auf dem die Redebeiträge mit der Suchanfrage „ef-Zukunftskonferenz 2019“ aufzufinden sind. ■

*Ralph Malisch*

Anzeige

## Erfolgsstrategien für Einsteiger und Profis!

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

Organisiert durch

**euro kurs<sup>+</sup>**

Partner

**börse  
münchen**

Platinponsor

**MÜNCHNER INVESTMENT CLUB**

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

## Lebensart &amp; Kapital – International

## Lettland

## Natur und Kultur im Überfluss

Die baltischen Staaten liegen am Rand der EU und werden in der deutschen Öffentlichkeit wenig beachtet. Lettland bildet das Zentrum des Baltikums mit den Nachbarn Estland im Norden und Litauen im Süden. Was hat das Land auswanderungswilligen Deutschen zu bieten? Lettland ist ein dünn besiedeltes Land. Auf dem lettischen Staatsgebiet, das mit 64.600 Quadratkilometern etwas kleiner ist als Bayern, leben knapp 2 Mio. Einwohner. Das sind nur 30 Einwohner pro Quadratkilometer. Zum Vergleich: In Deutschland leben je Quadratkilometer durchschnittlich 230 Einwohner.

Die Mehrheit der Bevölkerung bilden die Letten mit über 62%. Daneben gibt es eine große russische Minderheit mit etwa 27%, von denen die meisten in den großen Städten leben. Außerdem gibt es verschiedene kleinere Minderheiten wie Weißrussen (3%),

Polen und Ukrainer (jeweils 2%). Russen, Weißrussen und Ukrainer sind vor allem in der Zeit zwischen 1945 und 1990 als Arbeiter und Fachkräfte in die damalige Sowjetrepublik Lettland gekommen.

**Wechselvolle Geschichte**

Die sowjetische Zeit wird in Lettland als Fremdherrschaft gesehen, doch auch in den Jahrhunderten zuvor waren die Letten fast immer fremden Herren unterworfen. Im Mittelalter herrschte der Deutsche Orden über das Land. Ihm folgte im 16. Jahrhundert das polnisch-litauische Großreich. Nach den polnischen Teilungen wurde Lettland 1795 Teil des russischen Zarenreiches. Erst mit der russischen Revolution und dem Zusammenbruch der Zarenherrschaft wurde Lettland 1918 unabhängig. Diese Unabhängigkeit war allerdings nur von kurzer Dauer: 1940 besetzte die Sowjetunion Lettland, das ihr



Bild: © maeZ - stock.adobe.com

im Hitler-Stalin-Pakt zugesprochen worden war. 1941 eroberte die deutsche Wehrmacht Lettland und verlor es drei Jahre später wieder an die vordringende Rote Armee.

Nach der erneuten Unabhängigkeit 1990 versuchte Lettland, an die Zeit der Eigenstaatlichkeit zwischen den beiden Weltkriegen anzuknüpfen. Lettland wurde zu einer Demokratie und trat 2004 der EU und der NATO bei. Das Land richtete sich politisch und wirtschaftlich nach Westen aus. Allerdings ist Russland weiterhin der wichtigste Handelspartner. Einem kurzen Einbruch der Wirtschaft nach der Unabhängigkeit folgte ein stürmisches Wirtschaftswachstum. Wachstumsraten von bis zu 10% pro Jahr verliehen Lettland und seinen Nachbarn Estland und Litauen die Bezeichnung „baltische Tiger“. Durch die Finanzkrise 2008/2009 wurden die baltischen Raubkatzen aber schmerzlich aus ihren Träumen von schnellem Wohlstand gerissen. In Lettland schrumpfte die Wirtschaft 2008 um fast 15% und 2009 noch einmal um 4%. Hunderttausende Letten verließen ihr Land in Richtung Westeuropa. Seit 2010 wächst die lettische Wirtschaft wieder.

**Deutsche Einflüsse**

Aufgrund der seit 1990 um ein Viertel geschrumpften Bevölkerung wäre Lettland eigentlich auf Zuwanderer angewiesen. Doch es gibt in Lettland historisch bedingt eine starke Angst vor einer Überfremdung durch Einwanderung. Das geringe Verständnis in Lettland für die von Angela Merkel geforderte Willkommenskultur für Flüchtlinge ist vor diesem Hintergrund durchaus verständlich. Diese Ablehnung gilt allerdings nicht für Zuwanderer aus Westeuropa.

Gerade mit den Deutschen verbinden die Letten eine oft fruchtbare, manchmal aber



Bild: © ronstik - stock.adobe.com

*Burg Turaida inmitten der unberührten lettischen Natur*



Panorama der lettischen Hauptstadt Riga

auch leidvolle gemeinsame historische Erfahrung. Wer durch die Hauptstadt Riga schlendert, dem wird auffallen, wie ähnlich die historische Baukultur der Stadt deutschen Hansestädten wie Lübeck oder Bremen ist. Die deutschen und skandinavischen Einflüsse auf Kultur und Lebensstil in Lettland sind stark. Das Kulturangebot in der lettischen Hauptstadt ist vielfältig, und es gibt ein reichhaltiges Angebot an guten Restaurants und gemütlichen Kneipen. Etwa 40% der knapp 700.000 Einwohner Rigas sind Russen. Trotz der politischen Spannungen nach der Ukraine Krise funktioniert das Zusammenleben mit den Letten relativ gut. Das lässt sich auf dem sehenswerten Zentralmarkt der Stadt beobachten, wo Verkäufer und Kunden wie selbstverständlich auf Lettisch oder Russisch miteinander kommunizieren, manchmal auch durcheinander.

Riga ist verkehrsmäßig sehr gut erschlossen. Alle Staatsstraßen Lettlands sind sternförmig auf Riga ausgerichtet; der Flughafen Riga ist der größte des Baltikums, von dem aus alle größeren deutschen Städte regelmäßig angefliegen werden.

Die Wohnpreise sind in den letzten Jahren gestiegen, laut der Statistikbehörde Eurostat wuchsen sie mit über 13% im ersten Quartal 2018 sogar am stärksten von allen EU-Ländern. Allerdings liegen die Preise immer noch erheblich unter denen in deutschen Städten. Es gibt verfügbaren Wohnraum, was auch daran liegt, dass die Stadt seit 1990 um 200.000 Ein-

wohner geschrumpft ist. Das Einkaufsangebot in Riga steht dem in deutschen Großstädten kaum nach, die Preise allerdings auch nicht. Die Lebensmittelpreise liegen ungefähr auf deutschem Niveau, Kleidung und Schuhe sind sogar teurer.

#### Letland ist nicht nur Riga

Wer günstig leben will, sollte sich außerhalb von Riga ansiedeln – allerdings gibt es neben Riga nur wenige größere Städte. Zweitgrößte Stadt ist Daugavpils (Dünaburg) mit knapp 100.000 Einwohnern. Die Stadt liegt in Lettgallen, dem landschaftlich reizvollen, aber dünn besiedelten Südosten Lettlands. Die Region ist strukturschwach und bietet Menschen im Erwerbsalter nur begrenzte Perspektiven.

Landschaftlich sehr schön ist ebenfalls die lettische Ostseeküste, die historische Region Kurland. Auch Kurland ist dünn besiedelt, und entlang der Ostsee ziehen sich wenige, meist kleinere Ortschaften. Zu den größeren Städten gehört, neben Liepāja, die Hafenstadt Ventspils mit 40.000 Einwohnern. Sie hat einen Flughafen mit einer regelmäßigen Verbindung nach Riga.

Wer nach Lettland auswandern will, dürfte nur bedingt sprachliche Probleme haben. In Riga und anderen Städten sprechen viele Menschen Englisch, mitunter auch Deutsch. Ein Vorteil ist es, wenn man etwas Russisch spricht. Auf dem Land wird dagegen überwiegend Lettisch gesprochen, das zu den baltischen Sprachen gehört.

#### Steuern und Korruption

Letland ist traditionell ein Land mit eher niedrigen Steuersätzen. Seit Anfang 2018 gilt für Einkommen bis 20.000 EUR ein Steuersatz von 20%, für Einkommen über 55.000 EUR ein Steuersatz von 31%. Alle dazwischen liegenden Einkommen werden weiter mit 23% versteuert. Seit 2018 gilt auch ein neues Körperschaftssteuergesetz, bei dem nur noch ausgeschüttete Gewinne versteuert werden müssen, und zwar mit 20%. Damit sollen ausländische Investoren angezogen und lettische Unternehmen zu mehr Investitionen angeregt werden.

Ein Problem ist die weitverbreitete Korruption im Land. Selbst der lettische Notenbankchef wurde im Sommer 2018 wegen der Annahme von Schmiergeldern in Höhe von 250.000 EUR angeklagt. Die Korruption führt auch zu politischer Unzufriedenheit. Bei der letzten Parlamentswahl im Herbst 2018 errangen neue, wenig bekannte Protestparteien 40% der Stimmen. Die Regierungsbildung gestaltet sich äußerst schwierig.

Letland ist kein perfektes Land für Auswanderer, doch es bietet viel Kultur, Geschichte und ein Lebensniveau, das dem in Deutschland nur wenig nachsteht. Und Lettland hat einen Schatz, den man in dieser Form nirgendwo in Deutschland mehr findet: eine fast grenzenlose, unberührte und trotz ihrer Wildheit paradiesisch wirkende Natur.

*Mathias von Hofen*

## Phänomene des Marktes

# Aufwärts über Nacht

Die Renditen am Aktienmarkt entstehen vor allem außerhalb der Handelszeiten

Im Jahr 2008 veröffentlichten Michael Cliff, Michael J. Cooper und Husey Gulen ihre Studie „Return Differences between Trading and Non-trading Hours: Like Night and Day“. Darin untersuchten sie die Renditedifferenz zwischen Handelszeit (Eröffnung- bis Schlusskurs) sowie Nicht-Handelszeit (Schluss- bis Eröffnungskurs) am US-Markt.

## Eine erstaunliche Statistik

Dass sich die Renditen der beiden Zeiträume wie Tag und Nacht unterscheiden, wie es die Autoren im Titel ihres Papers formulierten, mag auf den ersten Blick nach einer Übertreibung klingen. Doch weit gefehlt: Tatsächlich kam die Risikoprämie im betrachteten Zeitraum (1993

bis 2007) ausschließlich aufgrund der Übernachtrenditen zustande, die zudem auch noch geringere Standardabweichungen aufwiesen. Das bedeutet im Umkehrschluss, dass die Renditen während der Handelszeit um null oder gar etwas im negativen Bereich liegen.

Konkret für den S&P 500 zeigten die Forscher, dass die mittleren Übernachtrenditen an jedem Tag der Woche statistisch signifikant positiv sind. Umgekehrt treten an drei Wochentagen signifikant negative mittlere Intraday-Renditen sowie an zwei Tagen mittlere Intraday-Renditen nahe null auf. Insgesamt ist die Renditedifferenz zwischen Tag und Nacht vor allem bei kleinen, illiquiden und volatilen Aktien

besonders ausgeprägt. Grundsätzlich konnten die Forscher den Effekt sowohl bei Einzelaktien als auch bei Aktienindizes und Futures auf Aktienindizes nachweisen.

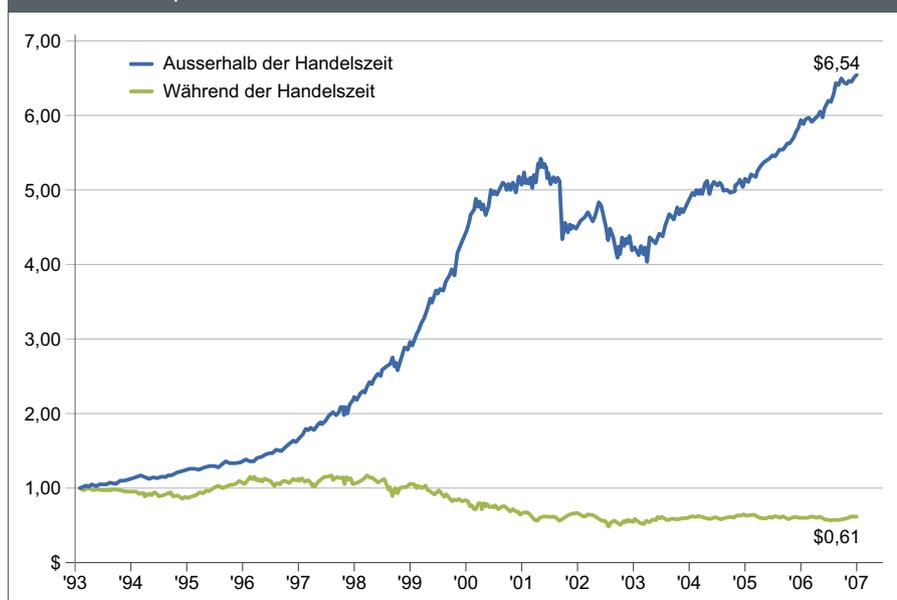
Interessant ist natürlich die Frage nach einer möglichen Erklärung für dieses Renditephänomen. Während kursrelevante Informationen potenziell 24 Stunden am Tag erscheinen können, sind die Märkte nur während der Handelszeiten in der Lage, direkt darauf zu reagieren. Entsprechend stellen die Übernachtrenditen eine Kompensation für das (Liquiditäts-)Risiko dar, das außerhalb der regulären Handelszeiten besteht. Der Renditeeffekt lässt sich der Studie zufolge teilweise dadurch erklären, dass die Eröffnungskurse relativ hoch sind und es dann in der ersten Handelsstunde im Durchschnitt zu einem Kursrückgang kommt. Dies erklärt gleichzeitig auch große Teile der schwachen bzw. negativen Intraday-Renditen. Erstaunlich ist dabei vor allem, dass für die Übernahme der Intraday-Kursrisiken und -Volatilitäten keine entsprechende Risikoprämie erzielt wird – zumindest nicht mittels eines Intraday-Buy-and-Hold-Ansatzes.

In der Studie wurde auch untersucht, ob der Übernachteffekt aus Kurssprüngen in Verbindung mit der Bekanntgabe von Quartalszahlen der Unternehmen resultiert. Das ist aber nicht der Fall. Auch andere Dinge wie die Internetblase oder die Umstellung des Handels auf Dezimalstellen ergeben keinen erkennbaren Zusammenhang.

## Privatanleger als Kurstreiber

Die im Jahr 2012 veröffentlichte Studie „Paying Attention: Overnight Returns and the Hidden Cost of Buying at the Open“ von Henk Berkman, Paul D. Koch, Laura Tuttle und Ying Jenny Zhang bestätigt

Abb. 1: Die Risikoprämie am Aktienmarkt entsteht über Nacht



Die Grafik zeigt, wie sich ein initialer Anlagebetrag von 1 USD entwickelt hätte, wenn er im Zeitraum von 1993 bis 2006 im S&P-500-ETF (Kürzel SPY) nur während der Handelszeit (grüne Linie) oder nur außerhalb der Handelszeit (blaue Linie) angelegt worden wäre

Quelle: Cliff, M./Cooper, M. J./Gulen, H. (2008): *Return Differences between Trading and Non-trading Hours: Like Night and Day*, S. 29

den Übernachteffekt ebenfalls. Interessant ist hier die Ergänzung, dass sich hohe Eröffnungskurse vor allem auf die Aktivität von Privatinvestoren zurückführen lassen, die zu Handelsbeginn als Nettokäufer auftreten. Demnach ist der Effekt bei denjenigen Aktien besonders ausgeprägt, die gerade im Fokus von Privatanlegern stehen, sowie in Zeiten, in denen das Marktsentiment besonders stark ist. Letzteres lässt sich damit begründen, dass vom Sentiment beeinflusste Privatanleger dazu tendieren, als Gruppe die gleichen Aktien zur gleichen Zeit in die gleiche Richtung zu handeln. Das kommt zustande, da sie aus Tausenden Aktien auswählen müssen und sich letztlich oft gleichermaßen für diejenigen entscheiden, die gerade entsprechende Aufmerksamkeit erzeugen.

#### Wann entstehen Renditeanomalien?

Die Kapitalmarktforschung kennt heute verschiedene Renditeanomalien wie Momentum, Value oder Size. Auch hier stellt sich die Frage, ob diese überwiegend während oder außerhalb der Handelszeiten entstehen. Diese Frage haben Dong Lou, Christopher Polk und Spyros Skouras in ihrer Studie „A Tug of War: Overnight

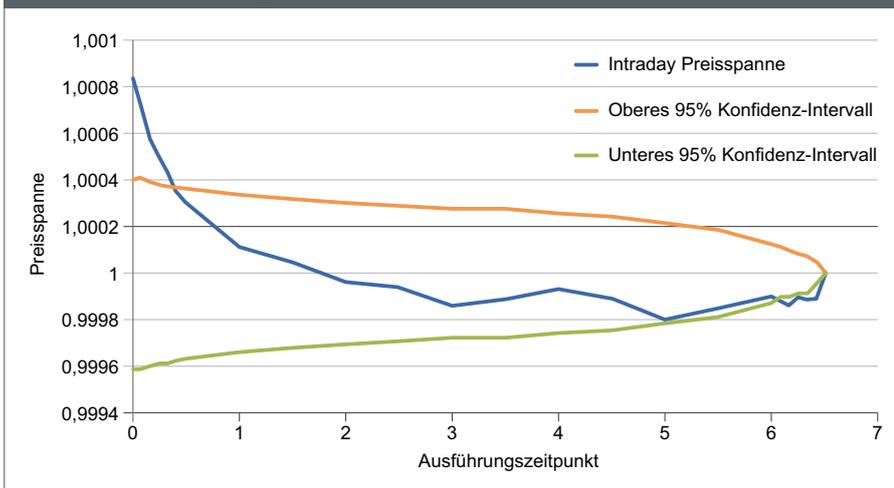
Versus Intraday Expected Returns“ untersucht. Das Ergebnis fällt zweigeteilt aus: Während die Renditen von Effekten wie Value und Size überwiegend intraday entstehen, resultiert der Momenteffekt vollständig aus den entsprechenden Übernachteffekten. Dies lässt sich damit begründen, dass institutionelle Anleger während des Handelstages eher entgegen den Momentumbewegungen handeln. Die meisten Privatanleger haben dagegen vor allem dann Zeit für ihre Analysen und Trades, wenn die Märkte bereits geschlossen sind. Entsprechend neigen sie dazu, ihre (prozyklischen) Kauforders für die folgende Eröffnung zur Ausführung zu stellen.

#### Fazit

Positive Aktienrenditen entstehen überwiegend außerhalb der Handelszeiten und lassen sich vor allem darauf zurückführen, dass die Eröffnungskurse zu hoch ausfallen. Anleger können diesen Effekt nutzen, indem sie Kaufentscheidungen erst später am Tag umsetzen, Verkaufsentscheidungen dagegen direkt zur Eröffnung. Beides gilt vor allem für Aktien, die gerade besonders im Fokus von Privatanlegern stehen. ■

Dr. Marko Gränitz

Abb. 2: Überhöhte Eröffnungskurse



Dieses Intraday-Muster zeigt den mittleren Preisverlauf relativ zum Schlusskurs des Vortages. Dargestellt wird dies in den ersten und letzten 30 Minuten in Fünf-Minuten- und dazwischen in 30-Minuten-Intervallen. Es wird deutlich, dass vor allem der Eröffnungskurs sowie das Niveau der ersten rund 30 Handelsminuten zu hoch liegen. Quelle: Berkman, H./Koch, P. D./Tuttle, L./Zhang, Y. J. (2012): *Paying Attention: Overnight Returns and the Hidden Cost of Buying at the Open*, S. 726

# Kinder brauchen Perspektiven

Bettlerin  
Diebin  
Krankenschwester  
Prostituierte  
Erzieherin  
Rechtsanwältin



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben. Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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



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

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

**Smart Investor**

Inside

# Dividendenfonds

## Fondsmanager auf Ausschüttungsjagd

Eines der wichtigen Aktiendividendenbarometer, der Janus Henderson Global Dividend Index, signalisiert für das dritte Quartal 2018 einen nicht versiegenden Strom an Dividendenzahlungen. Bei einem Volumen von 354,2 Mrd. USD wurde der höchste Wert in einem dritten Quartal seit Lancierung des Index 2009 gemessen. Damit lag der Anstieg bei 5,1% gegenüber dem Vorjahresquartal. Allerdings machen Dividenden alleine noch nicht glücklich, es sollten auch noch Kursgewinne dazukommen. Dazu ist eine sorgsame Aktienauswahl nötig, die nicht jedem Fondsmanager glückt, wie die sehr unterschiedlichen Ergebnisse der 428 Fonds zeigen, die in der Morningstar-Kategorie „Aktien weltweit dividendenorientiert“ versammelt sind.

### Schwerer Tanker

Der DWS Top Dividende (WKN: 984811; +21,9% in drei Jahren) ist einer der Top-Seller im Fondsvertrieb. Mit einem Fondsvolumen von 18,1 Mrd. EUR gehört er zu den Dickschiffen unter den dividenden-

orientierten Aktienfonds. Am Ruder steht seit 2005 Thomas Schüßler. 2016/17 hatte der Fonds mit einer Performanceschwäche zu kämpfen. Grund war u.a. eine Ausrichtung des Portfolios auf dezidiert defensive Qualitätsunternehmen, während an der Börse tendenziell eher Growth-Titel gefragt waren. Schüßler investiert sowohl in Aktien mit überdurchschnittlichen Dividenden als auch in Unternehmen, die ihre Ausschüttungen erhöhen. Aktuell setzt das Fondsmanagement unter den Top-Ten-Aktien u.a. auf NTT, Unilever und Taiwan Semiconductor.

### Substanzstarke Titel

Jan Ehrhardt setzt beim DJE – Dividende + Substanz (WKN: 164325; +27,1% in drei Jahren) aus dem Haus der bankenunabhängigen DJE Kapital mit einem Value-Ansatz auf werthaltige Dividentitel. Bei der Aktienausswahl des milliardenschweren globalen Portfolios werden sowohl Ertrags- als auch Bilanzkennzahlen berücksichtigt. Der Fondsmanager und sein Vater Jens

Ehrhardt konnten heuer für DJE Kapital als Fondsboutique des Jahres den „Goldenen Bullen“ entgegennehmen.

### Gleichgewichtetes Portfolio

Die Investmentgesellschaft Guinness Asset Management, die von Tim Guinness – einem Mitglied der Brauereifamilie – gegründet wurde, verwaltet einige Aktienfonds mit Dividendenfokus. Einer davon ist der Guinness Global Equity Income Fund (WKN: A1XFXB; +31,9% in drei Jahren). Im Fonds, der 2010 aufgelegt wurde und von Ian Mortimer und Matthew Page verwaltet wird, finden sich attraktiv gepreiste Qualitätstitel mit wachsenden Dividendenausschüttungen. Wie in allen Fonds des Hauses sind die Titel gleichgewichtet. Das konzentrierte Fondsportfolio setzt sich aus 35 Titeln mit einer Marktkapitalisierung von mindestens 1 Mrd. USD zusammen, die u.a. einen Cash Flow Return on Investment von 10% über einen Zeitraum von mindestens zehn Jahren in Folge aufweisen. Aktuell enthält das Port-

Die Fondsrubrik wird Ihnen  
mit Unterstützung von



präsentiert von:

**AQLT** AQUA-  
LUTUM

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

**BANTLEON**  
Institutional Investing

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

**HEEMANN**  
VERMÖGENSVERWALTUNG

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

**PRÉVOIR**  
Asset Management

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

**SCHMITZ & PARTNER AG**  
Privates Depotmanagement

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

**SUNARES**  
SUSTAINABLE NATURAL RESOURCES FUND

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

**UNIVERSAL  
INVESTMENT**

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

folio u.a. das Halbleiterunternehmen Broadcom, den chinesischen Sportbekleidungshersteller Anta Sports und den Tabakkonzern Imperial Brands.

### Benchmarkunabhängiger Ansatz

Eine Tranche des von Stuart Rhodes verwalteten M&G (Lux) Global Dividend Fund (WKN: A2JRB5) führt mit einer von Performance von 14,8% p.a. Morningstars aktuelle Rankingliste an. Die hier aufgeführte Tranche wurde erst im September 2018 aufgelegt, der Fonds weist einen Track Record bis 2008 auf. Der Brexit lässt grüßen: Die britische Fondsgesellschaft hat für EU-Anleger das Fondsvermögen in luxemburgische SICAVs überführt. Rhodes geht im Fonds einen benchmarkunabhängigen Weg. So sind im Portfolio mit hoher Gewichtung Aktien enthalten, die im Vergleichsindex MSCI ACWI nicht vertreten sind, wie z.B. die beiden kanadischen Werte Methanex, der weltgrößte Hersteller von Methanol, und Gibson Energy, ein Ölservicedienstleister. Rhodes sucht Unternehmen mit Wachstumspotenzial, da aus seiner Sicht nur solche Firmen langfristig und nachhaltig Dividenden erhöhen können. Im Fonds finden sich defensive Qualitätstitel wie Imperial Brands, die mit konjunktursensiblen Titeln und Growth-Aktien gemischt werden.

### Dividenden-ETF

Ausschließlich auf US-Dividendentitel fokussiert sich der SPDR S&P US Dividend

Aristocrats UCITS ETF (WKN: A1JKS0). Auf Sicht von drei Jahren haben Investoren imposante 48,6% erzielt. Zu den Top-Titeln zählen aktuell die US-Blue-Chips AT&T und IBM sowie die Realty Income Corp., ein REIT aus den USA. Steuerbegünstigte REITs müssen mindestens 90% ihrer Einkünfte an Anleger ausschütten. Dividenden bekommen Anleger von diesem Immobilienunternehmen, das sich „monthly dividend company“ nennt, im Vierwochenrhythmus. Der Aristocrats-Index, auf den sich der ETF bezieht, setzt sich aus über 100 Aktien des S&P Composite 1500 mit der höchsten Dividendenrendite zusammen. Zudem müssen die Unternehmen des Aristocrats-Index die Dividenden in den vergangenen zwanzig Jahren kontinuierlich gesteigert haben.

### Reduzierte Kursschwankungen

Der Bantleon Dividend (WKN: A14RH8) wurde im Juli 2017 aufgelegt, in einem Jahr wurden 0,8% erzielt. Ein Fokus des Fonds liegt auf der Verlustvermeidung. Die Gewichtung der Aktien erfolgt vor diesem Hintergrund abhängig von ihrer Volatilität. Zudem kann die Aktienquote des Fonds als zusätzliche Sicherheitskomponente an den konjunkturellen Zyklus angepasst werden. Die Titelauswahl des mit über 200 Aktien stark diversifizierten Fonds orientiert sich am MSCI World Index. Neben der Höhe der Dividende und der geringen Volatilität wird auf die Nachhaltigkeit der Dividendenzahlungen und die Verschul-

dung der Unternehmen geachtet. Finanztitel bleiben bei der Aktienausswahl in jedem Fall außen vor.

### Verlustkonzept

Weder auf Sicht von einem Jahr noch auf Sicht von drei Jahren schaffte es der Uni-Konzept: Dividenden (WKN: A1148E; -12,1% in drei Jahren) in die schwarzen Zahlen. Zu den Top-Titeln des Fonds zählen bekannte Blue Chips wie die Börse CME Group, Pfizer und Nestlé. Durch ein Trendfolgemodell kann die Aktienquote je nach Marktumfeld über Derivate abgesichert werden (aktuell: 75%). Erstaunlich, dass der Fonds knapp 780 Mio. EUR Volumen hat. Zurückzuführen dürfte das auf die Vertriebskanäle der Genossenschaftsbanken sein. Spätestens der Blick auf die Kostenquote von 1,87% führt zur klaren Erkenntnis: ein Fonds, den die Investorenwelt nicht braucht.

### Fazit

Dividenden sind nicht die neuen Zinsen, auch wenn das gerne im Fondsmarketing behauptet wird. Klar ist aber auch, dass Aktien mit ansprechender kontinuierlicher Dividendenzahlung in Nullzinsphasen ein wesentlicher Baustein für tragfähige Income-Konzepte sind. Allerdings sollte eine Fokussierung auf Dividendenzahlung beim Stock-Picking nicht dazu verleiten, andere für die Aktienkursentwicklung relevante Faktoren zu vernachlässigen. ■

*Christian Bayer*

Dividendenfonds					
Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
ABAKUS World Dividend	A0JDNT	6,7	40,7	-10,0	24,0
Bantleon Dividend	A14RH8	0,8	k. A.	k. A.	31,3
BL – Equities Dividend	A0MWCV	10,7	27,2	-7,8	443,1
DJE – Dividende + Substanz	164325	0,3	27,1	-14,0	1.105,8
DWS Top Dividende	984811	10,6	21,9	-11,9	18.087,0
First Private Euro Dividenden STAUFER	977961	-9,6	20,2	-23,0	224,4
Guinness Global Equity Income Fund	A1XFXB	9,1	31,9	-14,6	542,0 (GBP)
Lupus alpha Dividend Champions	A1XDX7	1,8	k. A.	k. A.	279,7
M&G (Lux) Global Dividend Fund	A2JRB5	k. A.	k. A.	k. A.	2.594,9
SPDR S&P US Dividend Aristocrats UCITS ETF	A1JKS0	19,4	48,6	-14,4	2.755,8
Templeton Global Equity Income Fund	A0DQXM	-0,3	31,9	-16,9	103,6 (USD)
UniKonzept: Dividenden	A1148E	-3,6	-12,1	-13,7	779,6

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

## Analyse

# Maj Invest Global Value Equities

Gastbeitrag von Michael Bohn, Greiff capital management AG

## FONDS-SNAPSHOT

WKN: A2H6RB

Name: Maj Invest Global Value Equities A EUR

Fondsberater: Maj Invest

Volumen: 342,5 Mio. USD

Auflegungsdatum: 21.2.2018

Typ: Globale Aktien Value



Michael Bohn leitet bei der Greiff capital management AG den Bereich „Fondsanalyse-research“ und verfügt über 20 Jahre Investmenterfahrung, u.a. in der Bewertung von Investmentfonds. Mit Robert Habatsch bildet er das Redaktionsteam der 14-tägig erscheinenden Publikation „DER FONDS ANALYST“, außerdem unterstützt er seine Kollegen im Fondsmanagement der Greiff-Dachfonds. Vor seiner Tätigkeit bei Greiff betreute er bei einer unabhängigen Vermögensverwaltung in Freiburg Privat- und Geschäftskunden. Er traf dort die strategischen Anlageentscheidungen innerhalb der Vermögensverwaltungsmandate und war hauptverantwortlich für die Produktauswahl.

## Value aus Dänemark

Dänemark hat neben Lego, dem Vergnügungspark Tivoli und Wikingern noch mehr zu bieten: so z.B. ein kleines erfolgreiches Team von Investmentprofis, verantwortlich für den Maj Invest Global Value Equities. Maj Invest wurde 2005 vom dänischen Pensionsfonds, dem Management und einigen Mitarbeitern gegründet. Mittlerweile befindet sich Maj Invest ausschließlich im Besitz des Managements und der Mitarbeiter. Die Hauptverantwortlichen für den Fonds sind Kurt Kara (seit Auflegung Ende 2005) und Ulrik Jensen (seit 2006). Beiden arbeitet Analyst Rasmus Quist Pedersen zu. Die Herren suchen den Investmentprinzipien des Value-Papstes Benjamin Graham folgend nach unterbewerteten Unternehmen. Der Aktienfonds wird bei Morningstar unter „Blend/Large Cap“ geführt.

## Drei Schritte zum Portfolio

Selektiert werden die Unternehmen im ersten von drei Schritten mittels eines eigenen Scoring-Modells, das alle Aktien des Anlageuniversums anhand von rund 155 Finanzkennzahlen (z.B. Bilanzqualität, Bewertung, Rentabilität) screent und anschließend im Vergleich mit Markt- und Branchendurchschnitten auswertet. Dieser Prozess reduziert das Spektrum auf nur noch rund 80 bis 100 Anlageideen. In einem weiteren Schritt werden Geschäftsberichte analysiert. Die Portfoliomanager wollen das Geschäftsmodell durchdringen, bevor sie investieren. Zusätzlich fließt Makro-Research ein. Der letzte Schritt umfasst die Portfoliokonstruktion. Die Gewichtungen der Titel orientieren sich am Rendite-Risiko-Potenzial, das mit Blick auf die Unternehmenszahlen und das Makroumfeld errechnet wurde. Das konzen-

trierte Portfolio besteht in der Regel aus 25 bis 35 Einzelwerten, wovon sich ca. 40% in den Top Ten Holdings wiederfinden. Mehr High Conviction geht (fast) nicht, eine Benchmark interessiert im Hause Maj niemanden. Der aktive Ansatz ist langfristiger Natur, Ziel ist ein geringer Portfolioumschlag. Erreichen die Titel ihren fairen Wert oder werden gar teuer, wird diszipliniert verkauft.

## Überdurchschnittliches Ergebnis

Die Eurovariante des Fonds für Privatanleger wurde zwar erst vor etwa einem Jahr aufgelegt, aber die Strategie existiert bereits seit Ende 2005. Sie gehört zu den besten im Bereich Blend/Large Cap, die vorliegenden Zahlen sind belastbar: In mehr als 70% der rollierenden Dreijahreszeiträume wurde sowohl der Peergroup-Durchschnitt als auch die Benchmark (MSCI World NR USD) geschlagen: Über zehn Jahre steht ein sattes Plus von rund 330% (Index: +232%), in den letzten fünf Jahren konnten +84% (Index: +64,4%) erzielt werden. Da das Portfolio nicht nur mit typisch defensiven Sektoren/Titeln bestückt ist, ist die Volatilität zwar zweifelhaft, fällt jedoch im Vergleich zu Mitbewerbern nicht negativ auf – über fünf und zehn Jahre hält sich diese mit rund 13% absolut im Rahmen. Bei diesen insgesamt überdurchschnittlichen Zahlen wundert es nicht, dass das Volumen stetig wuchs, letztes Jahr konnte sich der Fonds über 61 Mio. USD an Mittelzuflüssen freuen. Das Gesamtpaket ist absolut stimmig: ein erprobter High-Conviction-Ansatz mit einem sorgfältigen, transparenten Prozess und ein erfahrenes Team mit einer Strategie, die seit mehreren Jahren eindrucksvoll belegt, dass aktives Management einen konstanten Mehrwert erzielen kann. ■

## Kolumne

# Neue Wege in der betrieblichen Altersvorsorge (bAV)

Gastbeitrag von Raphael Horst, LaRoute GmbH

## Innovatives Asset Management in der bAV

Die Verabschiedung des Betriebsrentenstärkungsgesetzes (BRSG) erfolgte mit der Intention, die Arbeitgeber bei den Risiken der Kapitalanlage in der betrieblichen Altersvorsorge zu entlasten, auch um Kapitalanlagestrategien mit attraktiveren Renditen für die Mitarbeiter zu ermöglichen. Wenn sich die Arbeitnehmer zukünftig immer weniger, gemäß dem Defined-Benefit-(DB-)Prinzip, auf eine vom Arbeitgeber garantierte Verzinsung ihrer Beiträge verlassen können, müssen im Sinne einer kohortenübergreifend „gerechten“ Bildung von Vorsorgevermögen neue innovative Konzepte in der Administration sowie in der Kapitalanlage umgesetzt werden. Bevor auf neue Konzepte im Kapitalanlageprozess der betrieblichen Altersvorsorge eingegangen wird, soll zunächst ein Blick auf die Risiken von fondshinterlegten Sparplänen – auf denen die neuen Ansätze in der bAV beruhen – geworfen werden. Das regelmäßige Fondssparen von festen Beträgen über längere Zeiträume führt aufgrund des Durchschnittseffekts zu einer Verstetigung der Rendite, auch wenn die Rendite des Fonds aufgrund von Anteilen risikobehafteter Assets (i.d.R. Aktien) periodisch stark schwankt. Dieses Phänomen ist allgemein bekannt und häufig beschrieben worden.

## Pfadrisiko

Weniger im Fokus steht das sogenannte Pfadrisiko, das jedoch im Zusammenhang mit kohortenübergreifend gerechten Betriebsrenten eine große Bedeutung hat. Es kann leicht gezeigt werden, dass zwei Sparpläne unterschiedlicher Kohorten mit gleicher Anspardauer und identischer annualisierter Rendite zu sehr unterschiedlichen Endkapitalwerten führen, wenn die zeitliche

Folge der erzielten Renditen divergiert. Kapitalmarktkorrekturen schlagen am Anfang eines Sparplans, wenn noch wenig Kapital gebildet worden ist, weniger stark zu Buche als am Ende des Sparplans. Innovative Ansätze müssen zur Schaffung kohortenübergreifend gerechter Betriebsrenten auf zwei unterschiedlichen Ebenen greifen. Innovation auf der administrativen Ebene ermöglicht einerseits die Umsetzung des im BRSG eingeführten Konzepts des kollektiven Sparens, das auf einer kollektiven Verwaltung von individuell angesparten Beiträgen und einer Verstetigung der Zinsgutschriften durch Puffermechanismen beruht.

Andererseits besteht bei nicht-kollektiven Sparplänen die Möglichkeit, aus Fonds mit verschiedenen Risikoprofilen individuelle, synthetische Lifecycle-Konzepte zu gestalten, die dem Pfadrisiko am Ende der Ansparphase entgegenwirken können. Anders als bei etablierten Lifecycle-Fonds sind mit diesem Konzept nur zwei Fonds erforderlich (Aktienfonds, Geldmarktfonds), um die verschiedenen Mitarbeiterkohorten abzubilden.

Innovation ist jedoch auch auf der Ebene der Investmentfondsprodukte erforderlich, mit denen Ansparpläne in der betrieblichen Altersvorsorge umgesetzt werden. Das Lifecycle-Konzept adressiert nur das Pfadrisiko gegen Ende der Ansparphase, indem die Quote der Risiko-Assets mechanischzeitabhängig zum Renteneintritt hin reduziert wird. Eine noch effektivere Begrenzung des Pfadrisikos kann jedoch durch eine zusätzliche regelgebundene Steuerung der Risiko-Asset-Quote über die gesamte Ansparphase hinweg erreicht werden, welche die langfristigen Kapitalmarktzyklen anhand objektiver Kriterien identifiziert. ■



*Dipl.-Volkswirt Raphael Horst (CFA, CQF) ist Geschäftsführer der LaRoute GmbH und der Deutschen Pensions Finance GmbH mit Verantwortung für die Bereiche Investmentstrategie, ALM-Studien und Risikomanagement. Zuvor war er als Portfoliomanager für eine Investmentbank mit Sitz in den VAE tätig. Er arbeitete auch als Investmentanalyst bei der Bayerischen Landesbank und der Hamburg-Mannheimer Versicherungs-AG. Seine Karriere begann er als Trainee bei der GZB Bank AG in Stuttgart.*

## Interview

# „Die Welt der Value-Investoren hat sich radikal verändert“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Markus Elsässer**, ME Fonds, über wesentliche Faktoren bei der Aktienauswahl und Veränderungen in der Value-Welt



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

**Smart Investor: Als Value-Investor konnten Sie die fallenden Kurse im vierten Quartal 2018 als Kaufgelegenheit betrachten. Haben Sie neue Positionen im ME Fonds – Special Values aufgebaut?**

*Elsässer:* Wir haben uns im vierten Quartal eher zurückgehalten. Solange der Irrsinn an den Börsen regiert, bleibt man besser an der Seitenlinie. Wir waren auch gut investiert und haben die Zeit vielmehr genutzt, die Geschäftsmodelle unserer investierten Firmen zu hinterfragen. Das Ergebnis: Wir hatten zu keiner Sekunde Zweifel oder gar Sorge, dass auch nur eines unserer Unternehmen in Schwierigkeiten geraten könnte. Ein paar interessante Werte haben wir dann allerdings doch vorsichtig aufgebaut. Das hatte aber nur am Rande mit den gefallen Kursen zu tun. Dazu zählt beispielsweise der französische Luxusgüterhersteller Hermès, der von einer dauerhaft starken Nachfrage aus China profitiert.

**Smart Investor: Welche Faktoren spielen bei der Aktienauswahl eine wesentliche Rolle?**

*Elsässer:* Das Geschäftsmodell der Unternehmen und die Frage, ob der Zeitgeist (bzw. ein Trend wie die Urbanisierung oder die Demografie) für das Unternehmen wirkt, ferner die Bilanzqualität und das Management. Bei der Bilanzanalyse ist dabei die erzielte Bruttomarge ganz wesentlich für unsere Auswahl, also der Betrag, der verdient wird, wenn man die Herstellungskosten vom Verkaufspreis abzieht. Wir halten grundsätzlich nach Unternehmen Ausschau, die hohe Bruttomargen aufweisen, und das am liebsten kontinuierlich über Jahre hinweg. Un-

gläublich, was es da von Branche zu Branche für Unterschiede gibt.

**Smart Investor: Sind regelmäßige Dividendenausschüttungen der Unternehmen beim Stock-Picking ein wesentliches Kriterium?**

*Elsässer:* Ja, wir schätzen die zusätzliche Einkommensquelle durch regelmäßige Dividenden ungemein. Was viele gar nicht wissen: Es gibt eine Menge Unternehmen, die seit über 100 Jahren nicht nur eine Dividende zahlen, sondern diese Zahlung auch regelmäßig steigern. 3M aus den USA oder Nestlé in der Schweiz wären solche Beispiele. Ebenso dazu zählt die Colgate-Aktie, in die wir aktuell investiert sind.

**Smart Investor: Aktuell trüben politische Themen wie der Brexit und der Shutdown in den USA die Börsenstimmung ein. Berücksichtigen Sie diese Aspekte in Ihrem Investmentprozess?**

*Elsässer:* Nein, von solchen Themen versuchen wir uns frei zu machen. Da haben wir auch keinen Einfluss. Das ist etwas für die Broker und die schreibende Zunft. Hier wird zumeist viel Staub aufgewirbelt und es werden irrationale Ängste verbreitet. Eine Ausnahme gibt es jedoch: Von Unternehmen, die den Launen der Politik ausgesetzt sind (z.B. Banken oder Versorger), lassen wir die Finger!

**Smart Investor: Der Zeitfaktor ist bei der Aktienanlage wesentlich, gerade für Value-Investoren. Andererseits werden Anleger in schwierigen Börsenphasen oft schnell ungeduldig. Kommt damit der Value-Ansatz zunehmend aus der Mode?**

*Elsässer:* Von Deep Value bis hin zu GARP: Die Welt der Value-Investoren hat sich in den vergangenen Jahren radikal verändert. Die klassische Welt von Benjamin Graham mit ihren statischen Annahmen existiert nicht mehr. Die Beurteilung der realistischen Bewertung von börsennotierten Firmen ist ohne Einberechnung von externen Faktoren wie z.B. Managementqualität, Produktqualität, disruptiven Tendenzen etwa beim Einkaufsverhalten nicht möglich. Viele günstig bewertete Firmen sind dies zu Recht und werden es auch weiter bleiben, weil sie neuere Entwicklungen verschlafen haben. Mit unserem Modern-Value-Quality-Ansatz (MVQ-Ansatz) berücksichtigen wir diese

Einflüsse und sind damit bislang gut gefahren.

### Smart Investor: Wie sollten Anleger mit den Risiken an den Aktienmärkten umgehen?

*Elsässer:* Die Medien werden derzeit von den Faktoren Angst und Schrecken geleitet. Leider lassen sich sehr viele Anleger davon zu sehr beeinflussen und geben de facto auf. Vor lauter Sorge um die Zukunft stecken sie den Kopf in den Sand und beschäftigen sich nicht mehr mit der Börse. Dabei wird völlig übersehen, dass es gerade die Krisenzeiten sind, welche dem Kapitalanleger enorme Möglichkeiten bieten. So haben beispielsweise die wirklich

schlimmen Verhältnisse in den 1920er-Jahren in Deutschland erst den Aufbau großer Vermögen ermöglicht. Als Beispiele sind hier die Familien Stinnes und Flick zu erwähnen. Wenn man diese Erfolgsgeschichten analysiert, so erkennt man eine gemeinsame Linie, und auf die kommt es an: zum einen eine klare Sachwertorientierung, allen voran Aktien von guten Unternehmen, und zum anderen das mutige antizyklische Investieren, besonders gegen die vorherrschende Meinung in den Medien.

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

*Interview: Christian Bayer*

## News, Facts & Figures

# Angezogene Handbremse

Verglichen mit dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot 2,6% zugelegt, der MSCI World EUR konnte einen Gewinn von 4,2% verbuchen

### Grüne Vorzeichen

Spitzenreiter bei den Kursgewinnen waren auf Monatssicht die Edelmetallminenfonds wie der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1; +12,2%) und der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR; +7,1%). Auch der im Segment der Ressourcen breiter aufgestellte SUNARES-Fonds (WKN: A0N-

D6Y) hat mit 6% überdurchschnittlich zugelegt. Beim Tocqueville Gold beobachten wir, die aktuelle Gewichtung von 3,9% auf ca. 7% zu erhöhen, da wir bei den Edelmetallminen eine Fortsetzung der positiven Tendenz erwarten. Aus unserer Perspektive ist ein mehrjähriger Bullenmarkt bei den Edelmetallen realistisch.

### Liquidität abbauen

Durch die hohe Liquiditätsquote in unserem Fondsmusterdepot, die sich inklusive USD-Treasury-ETF (WKN: A0X8SG) auf ca. 56% beläuft, haben wir die Gewinne des breiten Marktes in den vergangenen vier Wochen nur zu weniger als zwei Dritteln mitvollzogen. Daher wollen wir verstärkt Liquidität abbauen und u.a. in die Regionen Asien, Osteuropa und Lateinamerika investieren. Westeuropa sehen wir weiterhin tendenziell kritisch und für regionale Investments unattraktiv. Die jeweiligen Käufe werden im Smart Investor Weekly (am Mittwochabend auf [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de)) bekannt gegeben.

*Christian Bayer*

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 15.02.2019	
Performance: seit Auflage: +100,4% (MSCI Welt: +175,1%); 2019 +5,5% (MSCI Welt: +11,3%); seit dem Vormonat: +2,6% (MSCI Welt: +4,2%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Kauf	
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	29,69	11.876	5,9%	+12,2%	+11,2%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	110,97	7.768	3,9%	+7,1%	+0,0%	
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	64,87	12.974	6,5%	+6,0%	+19,9%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	497,01	12.425	6,2%	+5,8%	+66,5%	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	62,51	18.753	9,4%	+5,0%	+41,6%	
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	204,34	6.130	3,1%	+2,6%	+22,3%	
FCP OP MEDICAL BIOHEALTH-TRENDS*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	484,05	14.522	7,2%	+2,2%	+136,3%	
iShares USD Trea. Bond 1-3yr UCITS ETF (Acc) A0X8SG	A0X8SG	Renten USA	500	23.08.18	91,25	95,54	47.770	23,8%	+1,3%	+4,7%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	121,23	3.637	1,8%	-1,9%	+29,0%	
<b>Fondsbestand:</b>					135.854,75	67,8%					
<b>Liquidität:</b>					64.528,39	32,2%					
<b>Gesamtwert:</b>					200.383,14	100,0%					

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

Das große Bild

# Drama schon vorbei?

Massiven Problemkonstellationen wie dem Brexit zum Trotz scheinen die Börsen einen Boden gefunden zu haben

**Am Scheideweg**

Seit Anfang 2018 scheint irgendetwas anders zu sein. Bis dahin liefen die Aktien der 30 größten deutschen Unternehmen im Gleichklang mit den Weltbörsen. Mittlerweile hinken diese jedoch den Amerikanern und den restlichen Europäern weit hinterher. Auch nach der Erholung im Januar notiert der DAX in etwa nur auf dem Niveau von Anfang 2017. Nach zwei „verlorenen Jahren“ darf die Frage erlaubt sein, was in den DAX-Unternehmen schiefläuft. Schließlich gab es 2017 und 2018 durchaus konjunkturellen Rückenwind. Die Probleme sind jedoch weniger makroökonomischer Natur, sondern vielmehr politisch bedingt und unternehmensspe-

zifisch. Während die USA unter Präsident Trump knallharte Interessenpolitik betreiben, scheinen deutsche Politiker benebelt von den wirtschaftlichen Erfolgen der vergangenen Jahre und unterstützt bzw. befeuert durch das Bürokratiemonster in Brüssel Gefallen daran zu finden, Schlüsselindustrien auszubremsen. Dazu zählen vor allem die Automobilbranche und die Energiewirtschaft, aber auch die Banken. Daneben drohen einige Unternehmen am Größenwahn und mangelnden Risikobewusstsein ihrer Manager zu scheitern. Einige wichtige DAX-Konzerne sind so in den letzten Monaten und Jahren ins Trudeln gekommen und belasten die Indexentwicklung. Diese sogenannte Underper-

formance des deutschen Aktienmarktes wird nicht zuletzt durch die neosozialistische Politik unter Angel Merkel verursacht. Wir hatten darüber schon zigfach geschrieben, in diesem Heft finden Sie in unserer Titelgeschichte „Postsozialismus“ (ab S. 22) die Beschreibung und Analyse des gesellschaftlichen Umfeldes dazu.

**Bankenprimus nur noch Bankenultimus?**

Einen holprigeren Start in das aktuelle Jahr hätte man sich für die Deutsche Bank (IK) kaum vorstellen können: Schwache Zahlen im vierten Quartal 2018, ein Verfehlen der Analystenprognosen und eine Vielzahl von bestätigten Treffen der Bankführung mit Vertretern der Politik hielten die Gerüchteküche am Laufen. Für Dr. Markus Krall (siehe Interview in Heft 11/2018 auf S. 7) ist die Lage der Banken hierzulande schon heute gut prognostizierbar: Neben einer sinkenden Zinsmarge haben die Niedrigzinsen für eine riesige Zahl an „Zombieunternehmen“ gesorgt – Krall geht von bis zu 15% aller Unternehmen aus –, deren Insolvenz lediglich aufgeschoben wurde. Drehen allerdings die Zinsen nach oben oder verschlechtert sich die Konjunktur, dürfte dies eine Bombe in den ohnehin unterkapitalisierten Bankbilanzen darstellen. Spätestens 2020 wird nach Kralls Prognose kaum mehr eine Großbank in der EU Geld verdienen – zu einem Ertragsproblem dürfte sich dann auch noch enormer Abschreibungsbedarf gesellen. Am Ende wird daher wohl nur eine Auffanglösung oder eine geordnete Abwicklung helfen. Eine komplett konträre Position hierzu beziehen jedoch Investoren wie die Private-Equity-Investmentgesellschaft Cerberus oder zuletzt der US-Hedgefonds Hudson Executive, die groß angelegte Wetten auf den deutschen Bankensektor platziert haben. ▶



Im Jahr 2018 ging die Schere zwischen dem US-amerikanischen S&P 500 und dem DAX vollends zugunsten der Amerikaner auf



Foto: a.lent.o-Zellsysteme

## Anlegertag Düsseldorf

Samstag, 9. März 2019

Classic Remise

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

Jetzt kostenfrei  
anmelden!

### Alle Finanzmessen im Überblick:

*Jetzt schon vormerken!*

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

**Eintritt frei!**

*Anmeldung obligatorisch*

**23. März**

**Börsentag Frankfurt**

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

**4. Mai**

**Börsentag kompakt - Leipzig**

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

**16. Mai**

**Börsentag Zürich**

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

**14. September**

**Börsentag kompakt - Stuttgart**

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

**28. September**

**Börsentag kompakt - Nürnberg**

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

**12. Oktober**

**Börsentag Berlin**

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

**26. Oktober**

**Börsentag kompakt - Köln**

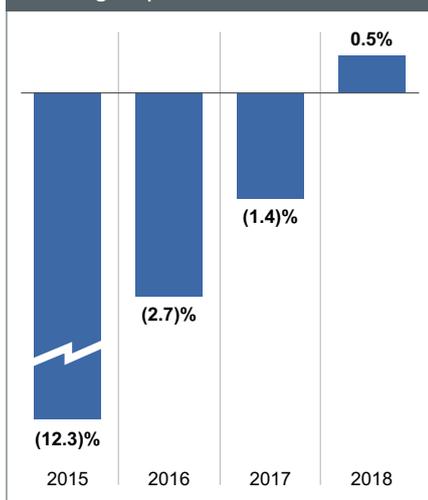
[www.boersentag-kompakt.de/koeln](http://www.boersentag-kompakt.de/koeln)

Alle Messeterminen und aktuelles Finanzwissen im Überblick:

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

Hudson hat im November 2018 rund 3% der Anteile der Deutschen Bank gekauft und 60% (!) seines Fondsvolumens auf diese eine Aktie gesetzt. Cerberus ist darüber hinaus auch an der Commerzbank und der HSH Nordbank beteiligt und befindet sich im Bieterrennen um die NORD/LB. Der Private-Equity-Investor hatte in der Vergangenheit einen Riecher für Geschäfte mit notleidenden Krediten und Aktien aus dem Finanzsektor bewiesen. Zuletzt haben die Amerikaner knapp 10% der von ihnen verwalteten Gelder (ca. 35 Mrd. USD) auf deutsche Banken gesetzt. Für Hudson-Executive-Chef Douglas Braunstein stellt sich die Situation so dar: Primär geht es bei der Deutschen Bank um Ertragsprobleme. Vor dem Hintergrund einer inzwischen recht konservativen Bilanz sollten sich diese jedoch mit steigenden Zinsen und notwendigen Kostensenkungen auflösen. Angesichts einer Bewertung von nur noch rund 25% des Buchwertes würde bereits eine selbst im europäischen Vergleich unterdurchschnittliche Eigenkapitalrendite reichen, um der Aktie Schwung zu verleihen. Für Braunstein ist die Deutsche Bank daher derzeit weltweit nach Chance/Risiko-Gesichtspunkten die attraktivste Aktie aus dem Finanzsektor.

Abb. 2: Eigenkapitalrendite der Deutschen Bank



2018 konnte die Deutsche Bank zum ersten Mal seit 2014 im Gesamtjahr wieder mit einem positiven Ergebnis abschließen. Für 2019 plant die Bank nun eine Eigenkapitalrendite von mehr als 4%, wovon lediglich rund 1% durch Marktrisiken beeinflussbar sein soll. Daran wird sich der neue CEO, Christian Sewing, messen lassen müssen.

### Giftige Pille

An Größenwahn oder der Inkompetenz des Managements scheint die ehemals größte DAX-Gesellschaft Bayer (IK) zu scheitern. Mit Monsanto hat sich der Pharmariese das wohl verhassteste Unternehmen der Welt an die Beine gebunden. Bereits kurz nachdem der Deal im Sommer 2018 unter Dach und Fach war, stellten sich die Rechtsrisiken bei dem US-Saatguthersteller völlig anders dar. In einem der Schlüsselverfahren hatte ein Gericht in Kalifornien einem ehemaligen Hausmeister, der über mehrere Jahre die Sportplätze einer Schule mit Monsanto Mittel Roundup (Glyphosat) gepflegt hatte und anschließend an Lymphdrüsenkrebs erkrankt war, eine Entschädigung von 289 Mio. USD zugesprochen. US-Gerichte haben in der Zwischenzeit eine unüberschaubare Zahl an Klagen von Krebspatienten zugelassen. Die Aktie befindet sich seitdem im Sinkflug – für einige Value-Anleger ist dies bereits wieder eine Traumkonstellation. Schließlich notiert die Aktie nun bei einem KGV von unter zehn für 2019 und bietet eine Dividendenrendite von knapp 4,5%. Die Agrochemie ist zudem noch immer eine Wachstumsbranche, wenn auch eine zyklische. Für den Hedgefondsmanager David Einhorn handelt es sich bei dem Urteil in Kalifornien um einen „Ausreißer“. Andere Gerichtsentscheidungen dürften zu Bayers Gunsten ausfallen. Doch bekanntlich ist man vor Gericht und auf hoher See in Gottes Hand. Auf Gott zu vertrauen ist den meisten Börsianern bislang allerdings offensichtlich zu wenig.

### Never-ending Story

Wo Rauch ist, muss es auch brennen – ein Motto, das sich an der Börse häufig bewährt. Der Fall von Wirecard ist da bislang etwas anders gelagert. Bereits in der Vergangenheit hat es bei dem Zahlungsdienstleister mehrmals veritable Qualmwolken gegeben – und trotzdem ist Wirecard bislang jedes Mal davongekommen. Erneut wird dem Unternehmen Bilanzmanipulation vorgeworfen, diesmal von der renommierten Financial Times (FT). Die jüngsten Enthüllungen des FT-Journalisten Dan McCrum drehen sich vor allem um die Niederlassung in Singapur. Der dortige Niederlassungsleiter habe Umsätze künstlich aufgebläht und seinen

Mitarbeitern erklärt, wie man die Bücher schönen könne. In einem weiteren Bericht beschuldigt die FT nun sogar zwei Führungskräfte der Münchner Muttergesellschaft, von den Vorgängen in Fernost gewusst zu haben.

Wie bei den vergangenen Vorwürfen versucht Wirecard, alles zu entkräften. Es habe keine Gesetzesverstöße gegeben, auch wenn das Unternehmen selbst eine Anwaltskanzlei zur Aufklärung beauftragt habe. Doch es wird noch unübersichtlicher: Zwischenzeitlich ist eine Hausdurchsuchung der Niederlassung in Singapur durch die dortige Polizei bestätigt worden, die Münchner Staatsanwaltschaft ermittelt unterdessen gegen mehrere Shortseller, die bereits vor dem Kurssturz der Aktie von den Enthüllungen der FT gewusst hätten. Was ist also dran an den Gerüchten? Das Grundproblem der Shortseller dürften nach wie vor die fehlenden Belege sein. Gut möglich, dass es Wirecard abermals schafft, die Vorwürfe zu entkräften und das benannte Problem in Singapur als Einzelfall darzustellen. Angesichts der im Raum stehenden Vorwürfe des Insider Trading geben auch die Gegner des Unternehmens kein gutes Bild ab. Möglicherweise haben sich nun aber auch große Spieler auf die Aktie eingeschossen und werden den Druck auf Wirecard durch eine noch gründlichere Recherche aufrechterhalten.

Aufgrund des vielfachen Wunsches aus der Leserschaft haben wir zu allen drei besprochenen Aktien (Deutsche Bank, Bayer, Wirecard) sowie zum DAX in Tab. 1 Hebelzertifikate mit den wichtigsten Informationen und Kennzahlen angegeben – jeweils ein Short-, aber auch ein Long-Zertifikat. Gegebenenfalls werden wir aus dieser Auswahl über den kommenden Smart Investor Weekly (erscheint mittwochabends und kann kostenlos abonniert oder unter [www.smartinvestor.de](http://www.smartinvestor.de) nachgelesen werden) eines dieser Zertifikate in unser Musterdepot aufnehmen. Voraussichtlich wird dies zunächst ein Long-Zertifikat sein. Derzeit befindet sich noch das DAX-Short-Zertifikat mit der Kennnummer TR0TAW im Musterdepot (siehe S. 56).

Warum überhaupt Hebelzertifikate? Wie der Name schon sagt, erlauben diese erstens

Tab. 1: Hebelzertifikate auf Deutsche Bank, Bayer und Wirecard

Underlying des KO-Zertifikats	Kurs des Underlyings	Emittent	WKN	Long/Short	Basispreis	Knock-out-Schwelle	Laufzeit	Hebel	Brief-Kurs	Bezugs-Verhältnis
DAX	11.299,20	DZ Bank	DG0KPU	Long	9.369,67	9.369,67	open end	5,84	19,44	0,010
DAX	11.299,20	HSBC	TR0TAW	Short	14.074,71	14.074,71	open end	4,07	27,78	0,010
WireCard	115,00	HSBC	TR6WK9	Long	70,00	70,00	18.12.19	2,48	4,69	0,100
WireCard	115,00	HSBC	TR6V2T	Short	151,63	144,05	open end	3,13	3,71	0,100
Deutsche Bank	7,76	DZ Bank	DDN86S	Long	5,41	5,41	open end	3,27	2,39	1,000
Deutsche Bank	7,76	DZ Bank	DDH735	Short	10,11	10,11	open end	3,25	2,41	1,000
Bayer	68,16	Soc. Générale	ST3XBQ	Long	53,36	53,36	open end	4,51	1,53	0,100
Bayer	68,16	Soc. Générale	ST3900	Short	84,98	84,98	open end	4,07	1,7	0,100

eine Spekulation mit Hebel, d.h., die prozentuale Entwicklung eines solchen Zertifikates ist um ein x-Faches höher als die Entwicklung des Underlyings (z.B. Aktie oder DAX). Zweitens lässt sich mit der Short-Variante solcher Hebelzertifikate auch auf fallende Kurse setzen.

Vorsicht: Solche Hebelzertifikate bergen das Totalverlustisiko – nämlich dann, wenn der Knock-out-Kurs touchiert wird. Vor diesem Hintergrund sind Zertifikate dieser Art nur erfahrenen Lesern zu empfehlen. Im nächsten Heft finden Sie einen informativen Artikel zu diesem Thema.

### Wie hart, das ist hier die Frage

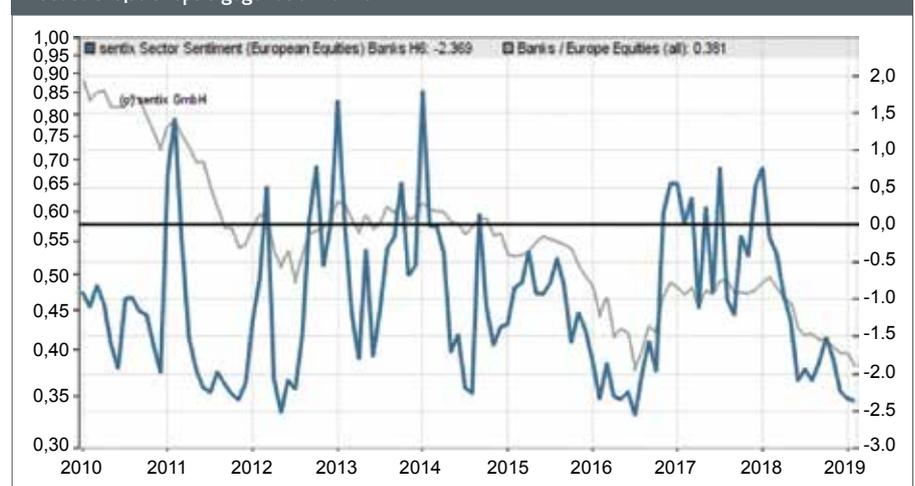
Ende März ist es so weit: Nach Jahren des politischen Hin und Her wird Großbritannien die Europäische Union verlassen – vorausgesetzt, es gibt keine Fristverlängerung. Zwar hat sich Premierministerin May mit Europa theoretisch auf einen Deal geeinigt – das Unterhaus in London hat diesen jedoch bislang abgelehnt. Lediglich eine geringe Chance dürften eine Last-Minute-Lösung oder eine Fristverlängerung haben, auch wenn dies nach den Erfahrungen der Eurokrise nicht völlig ausgeschlossen werden darf. Eher sieht derzeit alles nach einem sogenannten harten Brexit aus, also nach einem Verlassen der Union ohne jedwede vertragliche Regelung. Beantwortet werden muss wohl lediglich, wie hart der Brexit tatsächlich kommen wird und welchen Härtegrad die Börsen heute bereits einpreisen. Kommt es zum Äußersten, gehen die Schreckensszenarien von einem Zusammenbruch bestehender Zulieferketten bis hin zu Medikamentenknappheit auf der Insel. Zwischenzeitlich müsste sich allerdings

jedes Unternehmen, jede Bank und jede Versicherung auf das Szenario eines harten Brexit eingestellt haben. Dennoch drohen Zölle – etwa zwischen Drittstaaten –, die auch die Wirtschaft der restlichen Europäischen Union belasten könnten. Auch der Unternehmensberater Dr. Markus Krall geht von einem harten Brexit aus. Im Anschluss dürfte die britische Regierung seiner Meinung nach jedoch massive Steuersenkungen durchführen und so versuchen, zu einem beliebten Offshore-Standort in Europa zu werden. Ein Szenario, das die Eurokraten in Brüssel unterschätzen dürften. Schließlich würde damit die Attraktivität eines Austritts aus der Staatengemeinschaft für „Problemländer“ wie Italien oder Griechenland zunehmen und Nachahmer wären schnell auf dem Plan. Die Fragilität der EU und der Eurozone hätte nicht etwa ab-, sondern sogar zugenommen.

### Einschätzung der Börsen

Nach dem Börsenausrunder im letzten Dezember und den weltweiten Erholungen im Januar stellt sich die Frage, wie es nun weitergeht. Ist das Schlimmste schon durchgestanden? Wir haben dazu Hartmut Jaensch, Autor des Buches „Börsen-Phasen entschlüsseln“ (siehe Besprechung auf S. 64), um ein Statement zur aktuellen Situation gebeten. Gemäß seinem Modell besteht derzeit ein „globales Kaufsignal“. Denn die Aktienmärkte befänden sich in einer positiven Börsenphase mit überwiegend steigenden Kursen. Derzeit seien nur noch zwei von 13 Subindikatoren negativ. Die positiven Faktoren überwiegen mit einem aktuellen Gewichtungsverhältnis von 82% zu 18% die negativen. Dies bilde den Boden für künftig stärker steigende Kurse. Es sei jetzt die richtige Zeit für weitere Aktienkäufe, so Hartmut Jaensch. ►

Abb. 3: Große Skepsis gegenüber Banken



Das vom Researchhaus sentix ermittelte „Sektor Sentiment“ für Banken ist am Boden. Möglicherweise ist hier das Schlimmste eingepreist – zumindest vorerst.

Auch der Chartanalyst Martin Utschneider vom Bankhaus DONNER & REUSCHEL erkennt anhand seiner Beobachtung von Trends und Kursformationen eine deutliche Entschärfung der im Dezember noch bedrohlich wirkenden Chart-situation. So sind die US-Börsen inzwischen schon wieder im ungefährlichen Terrain angelangt, wohingegen dem DAX diese Bewährungsprobe noch bevorsteht. Mehr hierzu und auch zu den charttechnischen Aussichten von Euro, Gold und

Bitcoin im Interview mit Herrn Utschneider auf S. 60/61.

Eine der am meisten gebeutelten Branchen während der letzten Monate waren sicherlich die europäischen Banken. Wie weiter vorne am Beispiel der Deutschen Bank ausgeführt, gibt es hier auch sicherlich einige massive Probleme, die nicht zuletzt EZB-Chef Draghi mit seiner Niedrig- bzw. Minuszinspolitik verursacht hat. Allerdings hat sich das Anleger-sentiment für Banken

inzwischen – wohl nicht zuletzt wegen des drohenden harten Brexit – dermaßen stark abgekühlt (Abb. 3), dass alleine aus dieser Sicht für die kommenden Wochen oder gar Monate mit Kurserholungen zu rechnen ist.

Hierzu passt auch ein deutlich weiter gefasster Sentimentindikator aus der Fonds-industrie, ermittelt von den Analysten von Bank of America/Merrill Lynch. Demnach stieg die Cashquote der Investmentfonds

## Löcher in der Matrix

### Verschwörungstheorie wird Praxis

Für einige galt der Krieg gegen Bargeld („War on Cash“) als eine ziemlich abseitige Verschwörungstheorie. Immerhin ist Bargeld das gesetzliche bzw., um genau zu sein, das einzige gesetzliche Zahlungsmittel. Entsprechend wurden Hinweise auf Indizien für einen solchen „Krieg“ schnell als Hirngespinnste jener abgetan, die auch dort das Gras wachsen hören, wo gar keines ist. Nun äußerten sich zwei Ökonomen des Internationalen Währungsfonds (IWF), und der ist bekanntlich kein Hort der Verschwörungstheoretiker, sondern eine zentrale Instanz der globalen Finanzarchitektur. Insofern sollte man schon ernst nehmen, was Ruchir Agarwal und Signe Krogstrup da vor Kurzem zur Diskussion gestellt haben. Es geht nämlich wieder einmal um Bargeld, ein Thema, das besonders dem IWF ein echtes Herzensanliegen zu sein scheint. Schon dessen ehemaliger Chef-ökonom Kenneth Rogoff ließ und lässt bis heute kaum eine Gelegenheit aus, gegen das Bargeld zu wettern. Neben all den vorgeschobenen Gründen (Steuerhinterziehung, organisierte Kriminalität, Terrorfinanzierung etc.) ist das wesentliche Argument ökonomischer Natur: Ohne die Fluchtmöglichkeit der Sparer in das zinslose Bargeld ließe sich der geldpolitische Instrumentenkasten der Notenbanken nämlich entscheidend in den Negativzinsbereich hinein erweitern.

Für Notenbanker wäre das äußerst attraktiv. Schließlich kann die nächste Rezession jederzeit um die Ecke kommen, und da ist es misslich, dass das geldpolitische Pulver im Rahmen des aktuell Möglichen bereits weitgehend verschossen wurde. Folgerichtig zielt der einigermaßen perfide Vorschlag der beiden IWF-Ökonomen darauf ab, Bargeld genauso unattraktiv zu machen wie negativ verzinsten Kontoguthaben. Betroffene Währungsräume sollen dazu in zwei Parallelwährungen aufgespalten werden: E-Money (Bank-einlagen) und Cash. Der (negative) Zins für E-Money wird in dieser IWF-Dystopie politisch festgelegt. Ebenso der Wechselkurs von Cash, der – und das ist das Neue – synchron zum Negativzins auf E-Money abgewertet werden soll. Von da an ist es dann nur



noch ein weiterer kleiner Schritt, bis aus Cash volltransparenter „Crypto-Cash“ wird – ein Vorschlag, der vermutlich einem künftigen IWF-Diskussionspapier zu entnehmen sein wird.

Im Moment ist das Ganze wohl noch als eine Art Versuchsballon zu bewerten, der Reaktionen testen und die Bargelddiskussion ankern bzw. in die gewünschten Bahnen lenken soll. Wird der Vorschlag aber tatsächlich umgesetzt, dann hätte man in Deutschland die leidlich stabile Deutsche Mark gegen eine „Einheitswährung“ Euro getauscht, die bereits im Inland aus zwei willkürlich manipulierten Teilwährungen (E-Money und Cash) besteht. Die Marktteilnehmer werden künftig – zumindest solange sie dazu noch die Möglichkeit haben – wohl jene Währungen bevorzugen, die weniger auf willkürlichen Schwund programmiert sein werden. ■

Ralph Malisch

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

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

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

zuletzt auf den höchsten Wert seit der Finanzkrise 2008/09. Dies ist ebenso ein Ausdruck von Vorsicht und spricht für sich tendenziell weiter erholende Börsen.

Auch unsere Gastanalysten (siehe S. 44 und 45) geben in Summe – wenn auch noch etwas zaghaft – grünes Licht für den DAX.

#### Fazit

Nach den Beobachtungen der letzten Wochen scheint die Stimmung inzwischen schlechter als die Lage zu sein. Dies dürfte für die Börsen eher erst einmal steigende Kurse bedeuten. Einige Märkte preschen schon mächtig nach oben, wie unsere Ländertabelle in der Rubrik „Relative Stärke“ auf S. 46 zeigt. Ob der Brexit das große Chaos verursachen wird, muss erst einmal dahingestellt bleiben. Zunächst scheint es aber so, dass viel an Ungemach bereits eingepreist sein dürfte. Dennoch: Für das gesamte Jahr sieht es aus unserer Sicht für die europäischen Börsen nicht sehr gut aus. ■

*Ralf Flierl, Christoph Karl*

### Verleihung der Goldenen Bullen – FinanzenNacht 2019



Bild: © Griesch/Heller/Finanznachricht

Auf der „FinanzenNacht“ am 8. Februar wurden in zahlreichen Kategorien die Besten des Jahres 2018 durch den Geschäftsführer des Finanzen Verlages, Dr. Frank B. Werner (im Bild rechts), gekürt. Den „Goldenen Bullen“ in der Kategorie „Unternehmer des Jahres“ erhielt Adidas-Vorstandssprecher Kasper Rorsted. In der Kategorie „Fondsboutique des Jahres“ räumte Dr. Jens Ehrhardt (links, bei seiner Danksagung) von der DJE Kapital AG den Preis ab, auch stellvertretend für seinen Sohn Jan. Jens Ehrhardt ist übrigens der „Lehrmeister“ von Smart-Investor-Chefredakteur Ralf Flierl (siehe dazu Interview in Smart Investor 5/2018).

Anzeige

# Smart Investor

**3 MAL GEGEN  
DEN MAINSTREAM**

**Smart Investor**

Das Magazin für den kritischen Anleger

**Smart Investor**  
Weekly

**SmartInvestor.de**



Besuchen Sie uns auf  
**Facebook!**



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

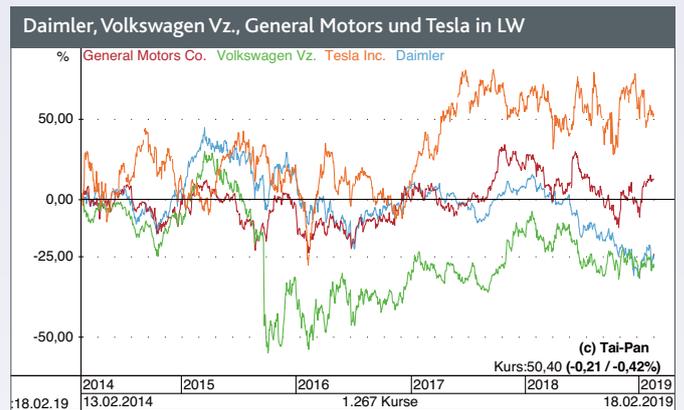
Charttechnik

# Unfaire Praktiken?!

## Spurensuche im Chartvergleich

Die Handelspolitik von Donald Trump trieb der deutschen Wirtschaft schon mehrfach Sorgenfalten auf die Stirn. Gerade für den hiesigen Fahrzeugbau ist die Ausgangslage diffizil: Das Auslandsgeschäft ist eine der tragenden Säulen, und in der Branche weiß man nur zu genau, dass die EU bei den Autozöllen um ein Vielfaches beherzter zugreift als die USA. Mit dem VW-Dieselskandal wurden zudem jenseits des Atlantiks derart viele Sympathiepunkte verspielt, dass man dort auch die drohende Einstufung deutscher Autos als „Gefahr für die nationale Sicherheit“ nur noch mit einem Schulterzucken zur Kenntnis nimmt.

Nun ist Trumps Obsession mit den angeblich unfairen Praktiken des deutschen Fahrzeugbaus seit dem Wahlkampf des Jahres 2016 bekannt. Müssten sich solche Praktiken aber nicht auch in den Aktienkursen der betroffenen Unternehmen zeigen? Nun, sie tun genau das nicht. Betrachten wir die letzten fünf Jahre – drei Jahre



ohne und zwei Jahre mit Trump –, dann sehen wir vor allem eine vergleichsweise langweilige Branche. In der jeweiligen Landeswährung konnten die US-Hersteller Tesla (orange) und General Motors (rot) zulegen, während Daimler (blau) und Volkswagen Vz. (grün) per Saldo verloren. Falls deutsche Autobauer sich im internationalen Handel also tatsächlich unfair verhalten, konnten deren Aktionäre davon jedenfalls nicht profitieren.

Ralph Malisch

## Quantitative Analyse

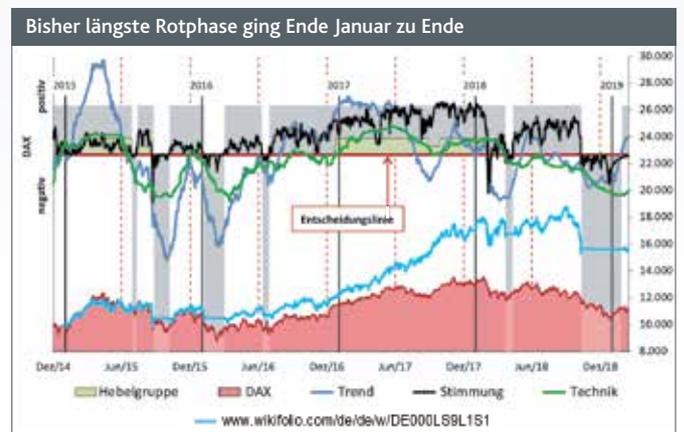
# Bisher längste Rotphase endet nach 108 Tagen

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

Unsere Börsenampel stand vom 12. Oktober 2018 bis zum 28. Januar 2019 auf Rot. Dies ist seit Live-Schaltung unserer Börsenampel im April 2013 die bisher längste Rotphase innerhalb von rund fünf Jahren. Unser Backtest für den Zeitraum vor April 2013 zeigt an, dass längere Rotphasen lediglich in den Crashphasen 2008 oder auch 2000 bis 2003 existiert haben. Eine generelle Entwarnung kann indes noch nicht gegeben werden – schließlich hat bislang erst eine Indikatorengruppe, nämlich der **Markttrend**, seine Entscheidungslinie überwunden. Doch auch die **Markttechnik** scheint seit Anfang Januar eine Bodenbildungsphase zu durchlaufen. Recht schnell hingegen könnte jetzt auch das **Marktsentiment** das Pro-Aktien-Votum des Trends bestätigen. Doch noch ist es nicht so weit.

**Markttrend:** Der Markttrend konnte inzwischen seine Entscheidungslinie kraftvoll überwinden. Nun kommt es darauf an, dass er sich stabil über dieser Linie halten kann.

**Markttechnik:** Die Bodenbildungsphase auf niedrigem Niveau dürfte auf mittlere Sicht nicht für eine zusätzliche Unterstützung des Aktien-Votums ausreichen.



Nach 108 Tagen Rotphase ist die Börsenampel erstmals seit 12.10.2018 wieder auf Grün, zunächst aber nur dank des positiven Trendindikators  
Stand: 14.2.2019.  
Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

**Marktstimmung:** Das Marktsentiment flirtet weiterhin mit der Entscheidungslinie, kann diese aber noch nicht überwinden.

Wir sind nun gespannt, ob der Markttrend das Pro-Aktien-Votum oberhalb der Entscheidungslinie verteidigen können. Wenn ja, sollten sich die anderen Indikatoren ebenfalls stabilisieren. Doch hierzu sind die nächsten Tage und Wochen abzuwarten.

## Intermarketanalyse

## Weltbörsen bleiben im Aufwärtstrend!

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

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

Der geglättete Zinsabstand zwischen langen und kurzen Zinsen liegt nur noch bei 0,15%, geht also zurzeit weiter abwärts. Rezessionsgefahr droht allerdings erst, wenn er unter null fällt.

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

Der DAX hat nach dem Januaraufschwung noch einmal nach unten korrigiert, aber die Tiefs von Ende Dezember nicht mehr erreicht. Das ist erfreulich. Damit aber die Index-Trend-Methode wieder ins Positive drehen kann, benötigt der Nasdaq Composite einen Anstieg auf über 8.100 Punkte.

3) **Die übrigen fünf Indikatoren melden 4:1!**

**Anleihezinsen: Positiv!** Von den Anleihezinsen droht dem Aktienmarkt keine Gefahr, auch wenn die niedrigen Zinsen momentan nur die Investitionsunlust in aller Welt widerspiegeln.

**Ölpreis: Negativ!** Der Ölpreis wies in der zweiten Januarhälfte ein Sechswochenhoch auf und gab damit für den Aktienmarkt

ein kleines Warnsignal. Doch auf diesem Niveau ist der Ölpreis noch nicht wirklich gefährlich.

**CRB-Index: Positiv!** Die Rohstoffpreise (CRB pendelt zwischen 170 und 180 Punkten) liegen deutlich unter ihrem Vorjahresstand und signalisieren damit null Inflation!

**US-Dollar in Euro: Positiv!** Der US-Dollar behauptet sein Niveau bei rund 0,88 EUR. Gegen eine Dollarbaisse sprechen schon die Querelen in Europa beim Brexit.

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

**Fazit**

Vor einem Monat haben wir hier zu ersten Aktienkäufen geraten. Das hat sich bewährt. Von einer Vollinvestition am Aktienmarkt raten wir aber weiterhin ab, da vor allem in den USA das Kursniveau immer noch zu hoch ist und auch die kritischen Sommermonate nicht mehr weit entfernt sind.

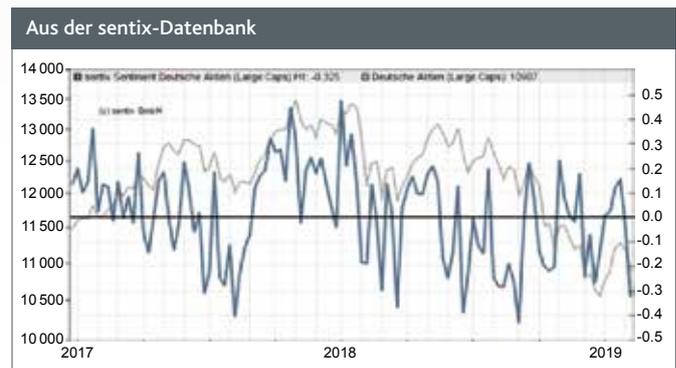
## sentix Sentiment

## Irritierender Pessimismus

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

In den letzten Monaten galt es, einige ungewöhnliche Kapitalmarktentwicklungen zu ertragen. Einem der schwächsten vierten Quartale der letzten 100 Jahre folgte der zweitschlechteste Dezember seit 1929 – und dann noch der Heilige Abend, der an der US-Börse alles andere als fröhlich-besinnlich verlief. Doch so ungewöhnlich das vierte Quartal 2018 auch war, eine Angst- oder gar Panikreaktion rief dies bei den Anlegern nicht hervor. Auch wenn die US-Schwäche zweifellos Züge eines Ausverkaufs trug, so geht ein solcher doch meist auch mit entsprechenden Angstgefühlen der Anleger einher.

Der Januar brachte eine erwartete Gegenbewegung im DAX auf diese Ausverkaufssituation, aber keineswegs eine neue Grundhaltung der Investoren. Das machte uns an dieser Stelle vorsichtig. Anfang Februar korrigierte der DAX dann nochmals, und diese milde und kurze Schwäche führt jetzt im sentix Sentiment zu einem deutlichen Pessimismus. Eigentlich ist es uns egal, warum



sentix Sentiment Aktien Deutschland vs. DAX

eine schlechte Stimmung entsteht. Angst ist Angst, und Angst ist in der Regel gut für die Börsen. Doch dieses Stimmungsbild ist so ungewöhnlich entstanden, dass wir es hinterfragen müssen.

Bei genauer Betrachtung ähnelt die Stimmungslage der vom Februar 2009. Wir befanden uns damals in der Endphase einer Abwärtsbewegung, aber eben nicht ganz am Ende. So könnte es auch im Jahr 2019 wieder sein.

Relative Stärke

# Und sie glänzen doch

## Edelmetalle in der Spitzengruppe

**Comeback des Jahres?!**

Über den argentinischen MERVAL hatten wir bereits im Vormonat ausführlich berichtet. Obwohl sich der Index in Landeswährung mit einer positiven Abweichung zum gleitenden Halbjahresdurchschnitt von

+20,4% (Spalte „GD Halbjahr Abst.“) weiter im stark überkauften Bereich bewegt, konnte er Rang 1 unseres Universums souverän verteidigen – und zwar auf Eurobasis. Spannend wurde es auf den nachfolgenden Rängen der Spitzengruppe: Hier

liegen die ungehebelten Goldminen des Gold BUGS Index auf Rang 2 (plus acht Ränge), Gold auf Rang 3 (plus zwei Ränge) und Silber auf Rang 4 (unverändert). Dass die Minenaktien am stärksten angesprungen sind, ist durchaus typisch für

Edelmetallhaussen. Auch fundamental gab es aufgrund der seit Dezember 2018 wieder leicht gesunkenen US-Zinsen etwas Rückenwind. Bemerkenswert ist zudem der Umstand, dass die Relative Stärke der Edelmetalle in eine Phase fällt, in der sich auch der Gesamtmarkt recht wacker hält. Möglicherweise kündigt sich in diesem Sektor also nach Jahren des Frustes sogar eine faustdicke Überraschung an. Gegen ein nachhaltiges Comeback spricht im Moment eigentlich nur die Relative Schwäche des Silbers, die sich aber rasch umkehren kann.

**Stabile Briten**

Dagegen haben sich im unteren Bereich unseres Universums sämtliche deutschen Aktienindizes versammelt: Während der MDAX auf Rang 22 noch leicht zulegen konnte, gaben DAX (Rang 23) und TecDAX (Rang 25) jeweils etwas nach. Die „Deutschland AG“ ist derzeit an der Börse ziemlich unten durch, und das auch nicht ganz unverdient. Erstaunlich ist dagegen das Kursverhalten britischer Aktien. Obwohl der Markt binnen anderthalb Monaten mit der Möglichkeit eines harten Brexit konfrontiert sein könnte, legte der FTSE 100 um satte sechs Ränge auf Rang 12 zu – und zwar währungsbereinigt!

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länderindizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		15.2.	18.1.	14.12.	16.11.	19.10.	21.9.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
MERVAL	Arg	1	1	17	21	25	26	85	93	97	+0,24	+20,4
Gold BUGS Ind.	USA	2	10	4	15	12	24	83	86	28	+0,15	+11,2
Gold		3	5	2	6	10	22	73	92	83	+0,02	+6,0
Silber		4	4	7	16	13	23	51	81	29	+0,03	+5,9
Hang Seng	HK	5	6	11	17	24	21	54	79	63	+0,00	+4,5
RTX	Rus	6	2	3	1	1	8	31	71	81	+0,06	+4,1
H Shares	China	7	7	9	7	19	20	50	75	53	+0,02	+3,6
DJIA 30	USA	8	12	12	2	2	1	84	78	89	+0,01	+3,0
Shenzhen A	China	9	20	22	25	26	25	83	41	12	-0,12	+1,3
S.E.T.	Thai	10	13	10	8	9	7	60	40	65	-0,04	-1,3
SMI	CH	11	8	8	3	4	4	98	95	95	+0,01	+3,8
FTSE 100	GB	12	18	21	19	16	17	91	62	67	-0,03	+2,1
All Ord.	Aus	13	15	19	14	14	13	86	61	77	-0,03	+2,2
S&P 500	USA	14	17	15	5	5	2	84	71	84	-0,02	+1,4
KOSPI	Korea	15	16	16	20	22	18	62	54	46	-0,04	+1,4
NASDAQ-100	USA	16	19	18	12	7	3	86	64	82	-0,05	+0,7
REXP 10 *	D	17	11	5	4	6	11	94	98	99	+0,02	+2,0
CAC 40	F	18	24	20	18	17	9	91	56	71	-0,04	+1,4
PTX	Polen	19	3	1	10	11	15	16	70	58	+0,01	+2,0
Sensex	Indien	20	9	6	9	23	19	15	44	78	-0,05	-0,9
IBEX 35	E	21	14	14	13	20	16	67	55	41	-0,03	+0,6
MDAX	D	22	25	25	24	21	12	77	49	67	-0,08	+0,2
DAX	D	23	22	24	22	18	14	77	40	52	-0,09	-1,8
Nikkei 225	J	24	21	13	11	8	5	62	32	62	-0,06	-4,5
TecDAX	D	25	23	23	23	15	10	48	28	69	-0,11	-3,2
Rohöl		26	26	26	26	3	6	80	38	55	-0,12	-7,0
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70		grün: >0		grün: <-15
								rot: <=30		rot: <0		rot: >15

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

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

## Buy or Goodbye

**Buy: Alphabet C**

Die Google-Mutter Alphabet (IK) wird stets in einem Atemzug mit den FAANG-Aktien genannt – Wachstumstitel, deren zukünftige Geschäftsaussichten bereits heute teuer bezahlt werden. Auf den ersten Blick gilt dies auch für den Suchmaschinenkonzern aus dem kalifornischen Mountain View: Immerhin notiert die Aktie bei einem KGV von knapp 24 für das laufende Geschäftsjahr. Liest man zwischen den Zeilen, relativiert sich diese Bewertung jedoch schnell. Denn trotz eines Umsatzes von zuletzt 137 Mrd. USD kann Alphabet noch immer mit beeindruckenden 20% pro Jahr wachsen. Jedes Jahr schaffen es die Algorithmen des Unternehmens, die leicht rückläufigen Preise je Klick durch ein überproportionales Wachstum an bezahlten Klicks überzukompensieren. Zwar hat Google bereits heute einen Marktanteil von knapp 20% des weltweiten Werbemarktes erobert. Damit gibt es aber einerseits noch genügend Claims abzustecken und andererseits völlig neue Zielgruppen, die sich mit den Diensten von Google erschließen lassen (etwa lokalisierte Anzeigen auf Google Maps, verbale Suche). Darüber hinaus sitzt der Konzern auf einem Cashbestand von 109 Mrd. USD – adjustiert landen wir also bereits bei einem KGV von „lediglich“ 20. Doch auch dies ist nur die halbe Wahrheit. Denn in den restlichen Beteiligungen Alphabets schlummern ungeahnte Reserven. Gerüchten zufolge verhandelte VW 2018 über eine Beteiligung an der Tochter Waymo (selbstfahrende Autos) zu einer Bewertung von 120 Mrd. USD. Bereits heute dürfte klar sein, dass in dieser Technologie kaum jemand an

Alphabet C (WKN: A14Y6H)



Alphabet vorbeikommen wird. Doch das ist nicht alles: YouTube trägt bislang kaum zu den Erlösen bei – würde man die Sparte separat bewerten, stünden mindestens weitere 50 Mrd. USD zu Buche. Googles Cloud-Business analog zu Amazon bewertet: mindestens weitere 30 Mrd. USD. Bleibt noch eines der größten Venture-Capital-Portfolios der Welt (u.a. 6% an Uber), das es ebenfalls auf mehrere Mrd. USD bringen dürfte. Unterm Strich wird das Kerngeschäft Google bereinigt um alle anderen Aktivitäten damit lediglich mit dem etwa 14-fachen des 2019er-Ergebnisses oder dem Neunfachen des erwarteten Cashflows bewertet – zu wenig für ein Unternehmen, das Stabilität und Wachstum ideal vereinigt.

Christoph Karl

**Goodbye: Aphria**

Dümmer versucht, Dumm zu kaufen – so könnte man die geplante, aber schließlich abgewehrte Akquisition des kanadischen Cannabisunternehmens Aphria durch den Konkurrenten Green Growth Brands (GGB) umschreiben. Die Posse ist gleichzeitig ein Sittengemälde für die Zustände der kanadischen Cannabisbranche, in der Goldgräberstimmung mit Gier, Betrug und der Naivität der Anleger gepaart wird. Doch von Anfang an: In den ersten sechs Monaten 2018 erzielte Aphria 38 Mio. CAD Umsatz, – der Börsenwert liegt aktuell bei 3,2 Mrd. CAD (!) – also rund 85-mal höher. Eine Bewertung, die nicht nur völlig absurd ist, sondern vom Unternehmen seit dem Börsengang im Jahr 2017 durch eine nicht enden wollende Flut an positiven Nachrichten forciert wurde. Hinter die Kulissen blickte niemand, bis sich Ende 2018 der renommierte Shortseller Gabriel Grego von Quintessential Capital aufmachte, die Details einiger Akquisitionen zu recherchieren – und dabei auf Erstaunliches stieß. Die Strippenzieher hinter Aphria hatten überteuert ausländische Gesellschaften übernommen, um diese anschließend zu noch absurden Preisen – und mit einem entsprechenden Gewinn – an Aphria weiterzureichen. Insgesamt seien so rund 700 Mio. CAD, die Hälfte der Assets des Unternehmens, abgeflossen. Die internen Untersuchungen von Aphria belegen, dass die bezahlten Preise „am oberen Ende der möglichen Bandbreite“ lagen und einige Insider Interessenkonflikte hatten. Für das befreundete Unternehmen GGB – erst kurz

Aphria (WKN: A12HM0)



zuvor durch einen Reverse Merger selbst börsennotiert und ohne nennenswertes Geschäft oder Vermögenswerte – ist dies noch lange kein Grund, von einem „feindlichen“ Übernahmeangebot abzusehen. Aphria wies die 2,8 Mrd. CAD umfassende Offerte postwendend als „zu niedrig“ zurück. Das Spiel kann nun in eine neue Runde gehen, doch Anleger sollten sich gut überlegen, ob sie dabei mit von der Partie sein wollen.

Christoph Karl

Edelmetalle

# Ein guter Start ins neue Jahr

Trotz Erholung am Aktienmarkt legen die Preise von Gold und Silber weiter zu

Es ist so banal wie auch wahr: Eine Unze Gold oder Silber bleibt eine Unze Gold oder Silber – und das über Jahrtausende. Extrem schwankend ist jedoch die Wertschätzung, die diesen Metallen entgegengebracht wird. Wenn alles gut läuft, sind sie eher nicht gefragt. Ihre Beliebtheit steigt, wenn alles andere nicht mehr zu funktionieren scheint. Hierzu zwei interessante Beobachtungen zum Jahresstart.

### Silver Eagles als Stimmungsindikator

Die Nachfrage nach Silver-Eagle-Münzen ist so etwas wie ein Stimmungsindikator. Wie die U.S. Mint berichtet, hat deren Verkauf im Januar 2019 im Vergleich zum Vorjahr um 24% auf 4,0 Mio. Münzen zugelegt. Interessant ist hierbei der Verlauf der letzten Jahre (siehe Tab. 1). Der Absatz der amerikanischen Silbermünze hat sich seit dem Hoch im Jahr 2015 gedrittelt. Bleibt es beim Trend von Januar 2019, dürfte der Verkauf dieses Jahr erstmals wieder steigen. Der untere Wendepunkt bei Edelmetallen ist offenbar erreicht.

Tab. 1: Pro Jahr verkaufte Silver Eagles	
Jahr	Stück
2014	44.006.000
2015	47.000.000
2016	37.701.500
2017	18.065.500
2018	15.700.000

### Aktienkurse und Edelmetallpreise steigen gemeinsam

Lance Roberts, der Chefstratege von Real Investment Advice, beschreibt,

mit welchen Argumenten die Bullen am Aktienmarkt das Narrativ für steigende Kurse zurückeroberten:

1. Die Zentralbank schaltete von „restriktiv“ auf „zurückhaltend“ um,
2. Washington verabschiedet sich von der „Schutzzölle- und Wirtschaftskrieg rhetorik“ und
3. die Fed bleibt bei ihrem mehr „gemäßigten“ Kurs.

Das wurde zuletzt auch bestätigt: Weitere Leitzinserhöhungen sind in den USA nicht mehr zu erwarten, den Märkten soll durch ein Zurückfahren des Quantitative Tightening weniger Liquidität entzogen werden. Daraufhin kehrte die Zuversicht an die Aktienmärkte zurück. Die Preise von Gold und Silber sowie die Kurse von Minenaktien legten trotzdem weiter zu – was man als ermutigend für Edelmetalle, aber auch als Warnsignal für Aktien interpretieren kann. Auch das Goldene Kreuz im Goldchart (siehe Smart Investor 2/2019, S. 46) wurde Ende Januar herausgebildet – ein weiteres Hausse-Signal.

### Wer fusioniert mit wem?

„Die vor Kurzem vereinbarten Megafusionen Barrick/Randgold und Newmont/Goldcorp gaben den Juniorfirmen viel Optimismus“, heißt es in einem Bericht über die Vancouver Resource Investment Conference, die im Januar im kanadischen Vancouver stattfand. Zahlreiche Redner verwiesen auf den Mangel an neu entdeckten Goldlagerstätten, die dringend benötigt werden, um die durch die Förderung verbrauchten Reserven zu ersetzen. Von 2005 bis 2017 wurden 65 Mrd. USD für Exploration ausgegeben, dabei wurden aber nur Werte in Höhe von 30 Mrd. USD geschaffen, so Brent Cook, Herausgeber von Exploration Insights, in seiner Präsentation. Die besten Erzvorkommen wurden längst entdeckt, Exploration ist ein schwieriges, im Erfolgsfall aber äußerst lukratives Geschäft. Für einen Edelmetallproduzenten ist es einfacher, neue Reserven durch Übernahmen zu erwerben. Im Internet wird deshalb heftig spekuliert, wer als Nächstes mit wem fusioniert – eine Brautschau auch zum Wohl der Aktionäre. Ein gut begründetes Gerücht besagt, dass die Fusion von Kinross und IAMGold im Dezember 2018 scheiterte, weil man sich bei der Verteilung der Führungsposten uneinig war. Auch die Heirat von AngloGold Ashanti und Gold Fields wurde wohl aus ähnlichen Gründen vertagt. Unter Experten gilt es als wahrscheinlich, dass es Agnico Eagle auf Yamana Gold (IK) abgesehen hat; beiden



Der Abwärtstrend beim Silberpreis wurde gebrochen, auch MACD und RSI senden positive Signale aus

gehört zu je 50% Kanadas größte Goldmine, Canadian Malartic. Kirkland Lake Gold (IK) ist bereits bei Osisko Mining eingestiegen und könnte diesen attraktiven Explorer ganz übernehmen. Aber auch die australische Newcrest Mining und Fresnillo aus Mexiko sollen nach einem Research Report des kanadischen Brokers BMO Capital Markets auf der Suche nach Übernahmezielen sein. Diese Eile am Heiratsmarkt wird dahingehend interpretiert, dass man einen steigenden Goldpreis erwartet und die Braut ehelichen will, solange diese noch bezahlbar ist.

### Unerwartete Chancen für einen Junior

Wir trafen in Frankfurt George Ogilvie, seit Oktober 2016 President und CEO von Rubicon Minerals. Das Unternehmen war von 2009 bis 2010 ein Liebling der Investoren, danach stürzte der Aktienkurs ins Bodenlose ab. Der neue Vorstandsvorsitzende hat die Aufgabe, das wegen technischer Probleme im Jahr 2015 stillgelegte Phoenix-Gold-Projekt im kanadischen Red-Lake-Distrikt bis 2020 bzw. 2021

Tab. 2: Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	15.2.19	18.1.19	31.12.18	2.1.06	Vormonat	31.12.18	2.1.06
Gold in USD	1.323,38	1.281,23	1.279,45	516,88	+3,3%	+3,4%	+156,0%
Gold in EUR	1.171,99	1.126,84	1.115,86	437,30	+4,0%	+5,0%	+168,0%
Silber in USD	15,45	15,13	15,49	8,87	+2,1%	-0,3%	+74,2%
Silber in EUR	13,68	13,31	13,51	7,61	+2,8%	+1,3%	+79,8%
Platin in USD	807,00	798,00	796,50	966,50	+1,1%	+1,3%	-16,5%
Palladium in USD	1.434,50	1.379,50	1.267,00	254,00	+4,0%	+13,2%	+464,8%
HUI (Index)	165,92	153,79	160,58	298,77	+7,9%	+3,3%	-44,5%
Gold/Silber-Ratio	85,66	84,68	82,60	58,27	+1,2%	+3,7%	+47,0%
Dow Jones/Gold-Ratio	19,56	19,28	18,23	21,20	+1,5%	+7,3%	-7,7%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1292	1,1370	1,1466	1,1819	-0,7%	-1,5%	-4,5%

wiederzubeleben. Interessant ist in diesem Zusammenhang Goldcorps Minenkomplex in direkter Nachbarschaft – mittlerweile auch ein Sanierungsfall. Vor fünf Jahren lag die Produktion noch bei 700.000 Unzen pro Jahr, bis 2017 ist sie auf 200.000 Unzen gefallen, und das bei relativ hohen Förderkosten. Um für die Mine neue Erzreserven zu erschließen, hat Goldcorp

etliche Milliarden Dollar verbrannt – bislang ohne großen Erfolg. Nach Goldcorps Übernahme durch Newmont gilt die Mine als Verkaufskandidat, Rubicon Minerals ist ein möglicher Käufer. Für Juniors ergeben sich also unerwartete Chancen, wenn nach Fusionen von den Branchenriesen Randaktivitäten abgestoßen werden. ■

Rainer Kromarek

### Auf Stippvisite

## TerraX Minerals

Explorationsrechte in einer sicheren Jurisdiktion, ein erfahrenes Management und eine Bewertung, die dieses Potenzial nur bedingt widerspiegelt – in kurzen Worten geschildert ist das die Ausgangslage des kanadischen Explorers TerraX Minerals (WKN: A0YFEB). Dessen CEO, David Suda, hat uns vor zwei Wochen in der Redaktion besucht und über die Fortschritte des Unternehmens berichtet.

So hat TerraX in den Jahren der Edelmetallbaisse ein beachtliches Portfolio an Grundstücken und Explorationsrechten in der Nähe von Yellowknife erworben. Einzelne Teile dieses Projektes kamen gar aus einer Insolvenz und einem anschließenden Liquidationsverkauf. Für Suda ist klar, dass es in einer Phase steigender Goldnotierungen kaum möglich gewesen wäre,

ein vergleichbares Projekt zusammenzustellen. Attraktiv dürfte die Gegend vor allem deshalb sein, da sich in unmittelbarer Nachbarschaft die Con-Mine und die Giant-Mine befinden, in denen in den letzten 60 Jahren bereits rund 14 Mio. Feinunzen Gold produziert wurden.

Nicht selten bietet eine solche Goldader auch an weiteren Stellen attraktive geologische Formationen. TerraX hat auf seinem 783 Quadratkilometer (!) umfassenden Land bereits vier interessante Zielregionen identifiziert: die sogenannte Barney Deformation, Sam Otto, Crestaurum und Homer. In Summe wurden bislang 27 Mio. CAD zur Exploration dieser Gebiete aufgewendet. Der heutige Börsenwert beträgt mit ca. 60 Mio. CAD nur rund das Doppelte.



David Suda,  
President & CEO  
TerraX Minerals

Zuletzt konnte TerraX seine Anleger darüber hinaus mit erfreulichen Nachrichten überraschen: So wurde Anfang des Jahres ein historischer Bohrkern mit über 16.000 Metern Länge erworben, den Vorgänger des Unternehmens produziert haben. Dieser wird nun nach neuesten geologischen Methoden ausgewertet. Spätestens 2020 will CEO Suda dann auch eine offizielle Ressourcenschätzung nach dem NI-41-101-Standard veröffentlichen. Bis dahin müssen Anleger jedoch mit einer gewissen Verwässerung rechnen. Klar ist jedoch auch, dass solche Projekte im Fall einer neuerlichen Goldhausse klares Aufwertungspotenzial haben. ■

Christoph Karl

## Aktien im Blickpunkt

# Brennstoffzellenaktien

## Der Stoff, aus dem die Träume sind

Wasserstoff als Energieträger beflügelt die Fantasie der Anleger – doch der Durchbruch ist nicht eben um die Ecke. Welche Antriebsquelle wird sich in der Mobilität für die kommenden Jahrzehnte durchsetzen? Fest steht lediglich: Die Ära des Verbrennungsmotors geht langsam, aber stetig zu Ende, die Weichen sind aktuell auf elektrisch angetriebene Fahrzeuge gestellt. Technisch sind derzeit zwei Lösungen am Markt: Lithium-Akkus in den unterschiedlichen technischen Ausführungen sowie Fahrzeuge mit Brennstoffzellen, also Wasserstoff als Energiequelle.

Wenn es um die Brennstoffzelle geht, fällt sofort der Name des kanadischen Unternehmens Ballard Power Systems (WKN: A0RENB), das auch hierzulande durch die seinerzeitige enge Zusammenarbeit mit Daimler und einem zeitweise gemeinsam gehaltenen Unternehmen sehr bekannt ist. Der Hype katapultierte die Aktie einst auf Notierungen von bis zu 125 EUR. Danach gilt der Song von Hildegard Knef: Von nun an ging's bergab. Seit mehr als zehn Jahren dümpelt der Kurs im einstelligen Bereich herum, und die Zahlen machen nicht wirklich Hoffnung. Nach neun Monaten des Geschäftsjahres 2018 standen

nur noch 68,1 Mio. USD Umsatz zu Buche (Vj.: 81,03 Mio. USD), der Verlust stieg von 3 auf 9 Cent pro Aktie. Im dritten Quartal allein hatte Ballard 10 Mio. USD Umsatz eingebüßt.

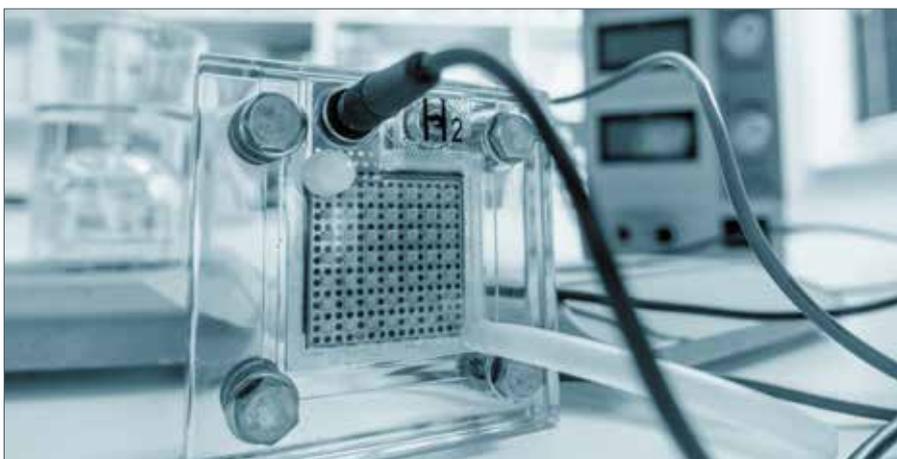
Deutlich freundlicher sieht der Chart der norwegischen NEL ASA (WKN: A0B733) aus. Das Papier verdoppelte seinen Wert seit September auf Notierungen oberhalb von 0,60 EUR – bis zum 30. Januar, denn da gab es einen herben Rücksetzer, als das Unternehmen eine Kapitalerhöhung um 7,6% des Grundkapitals ankündigte. NELs Ursprünge gehen auf das Wasserstoffgeschäft von Norsk Hydro bis ins Jahr 1927 zurück. Der Fokus liegt auf der Entwicklung und dem Bau sogenannter Elektrolyseure zur Produktion von Wasserstoff sowie der Schaffung von Infrastruktur, also Lagerung, Verteilung und Abgabe von Wasserstoff an speziellen Tankstellen. NEL, als Statoil-Spin-off an die Börse gebracht, ist noch hoch defizitär. Im dritten Quartal 2018 wurden 11,6 Mio. EUR umgesetzt, insgesamt standen nach neun Monaten 36 Mio. EUR zu Buche. Dem steht ein Nettoverlust von 13,5 Mio. EUR in diesem Zeitraum gegenüber.

### Aufträge von Nikola Motors nicht in Quartalsbericht benannt

In der Betrachtung pro Aktie ergibt sich nur ein sehr marginaler Wert, denn es stehen derzeit 1,12 Mrd. Aktien aus, nach der Kapitalerhöhung werden es knapp 1,2 Mrd. sein. Daraus errechnet sich bei Kursen von 0,60 EUR eine Marktkapitalisierung von 670 Mio. EUR. So etwas gab es sonst nur am Neuen Markt, denn noch nicht einmal der Auftragsbestand ist besonders hoch. NEL beziffert ihn im Bericht nach dem dritten Quartal auf 36,5 Mio. EUR. Aufträge von Nikola Motors werden dabei ausdrücklich nicht mitgerechnet. Gegen die großspurige Öffentlichkeitsarbeit des 2014 gegründeten Start-ups im Bereich Brennstoffzellen-Lastkraftwagen erscheint jene von Tesla-Chef Elon Musk als höchst zurückhaltend. Statt Milliardenaufträgen aus den USA fließt zunächst einmal Geld in die entgegengesetzte Richtung: NEL hat sich mit 5 Mio. USD an Nikolas C-Finanzierungsrunde im vierten Quartal beteiligt. Durch die Übernahme der dänischen H2 Logic und der amerikanischen Proton sowie enge Zusammenarbeit mit Hyundai in Südkorea hat das noch relativ kleine Unternehmen auf der anderen Seite bereits einen globalen Footprint erreicht. Angesichts der exorbitanten Bewertung ist ein Engagement in jedem Fall höchst spekulativ.

### Übliche Verdächtige in Konkurrenz mit den Spezialisten

NEL befindet sich in direkter Konkurrenz mit den üblichen Verdächtigen im Anlagenbau, etwa der Siemens AG (WKN: 723610), die ebenfalls Wasserstoff aus erneuerbaren Energien via PEM-Elektrolyse anbietet. Die Produktlinie heißt SILYZER, mit deren modular skalierbaren Elektrolyseuren fluktuierende Energiequellen wie Sonne und Wind in Wasserstoff umgewandelt werden können. Bereits 2015 installierte Siemens im Energiepark Mainz



*Ist Wasserstoff eine mögliche Alternative zur Elektromobilität?*

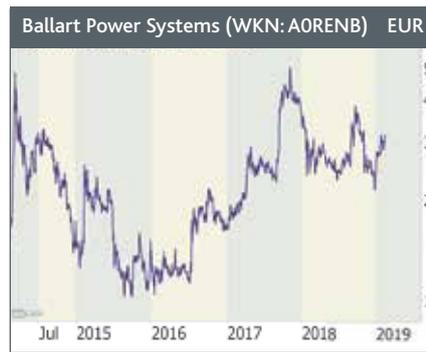
die seinerzeit weltgrößte Power-to-Gas-Anlage mit 6 MW Spitzenleistung. Nach der angestrebten Fusion mit der Eisenbahnsparte von Alstom würde Siemens sogar über einen serienfertigen Triebwagen mit Wasserstoffantrieb verfügen, der derzeit von Alstom vermarktet wird.

Die Linde AG (WKN: 648300) sieht sich sogar als One-Stop Shop für Wasserstofflösungen: Belieferung mit Flüssigwasserstoff oder in Gasform, Wasserstofftankstellen und Service für Anlagen gehören zum Angebot. Auch der inzwischen nicht mehr börsennotierte französische Staatskonzern AREVA hatte ein eigenes Tochterunternehmen für Wasserstoff – die AREVA H2Gen – gegründet, das sich mit der französischen Firma CETH2 zusammenschloss und aktuell von Köln aus den Markt bearbeitet. Deutlich wird: Spezialisierte Unternehmen wie Ballard oder NEL treffen auf hohe Konkurrenz durch etablierte Unternehmen, bei denen der Wasserstoffanteil umsatzmäßig freilich noch eine sehr geringe Rolle spielt.

Zu den Playern am Markt zählt auch die MAN SE (WKN: 593700), die über die Töchter MAN Energy Solutions und RENK AG in Zusammenarbeit mit der Audi AG durch Power-to-Gas-Anwendungen in Zusammenhang mit Windenergie ebenfalls wertvolle technische Expertise erworben hat. MAN hat zudem bereits Busse mit Brennstoffzellenantrieb im Einsatz und nutzt Brennstoffzellen als Range Extender für batteriebetriebene Nutzfahrzeuge. Wenn MAN es als Ziel definieren würde, dürfte das Unternehmen in der Lage sein, einen Brennstoffzellen-LKW viel eher auf die Straße und in Serienproduktion zu bringen als der Konkurrent Nikola Motors.

#### SFC Energy und AFC Energy: interessante Nischenanwendungen

Die SFC Energy AG (WKN: 756857) aus Brunnthal bei München sieht sich mit mehr als 41.000 verkauften Brennstoffzellen auf Platz eins der Hersteller. Als mobiler Stromerzeuger vertreibt das Unternehmen die Lösungen in der Öl- und Gasindustrie, in Sicherheits- und Industrieanwendungen und im Endverbrauchermarkt. Allerdings arbeitet das System



bislang mit Direktmethanol. Über eine Vereinbarung mit der adKor GmbH wird SFC die Lösungen auf die Nutzung von Wasserstoff umstellen. Das eröffnet aufgrund der wesentlich höheren Energiedichte deutlich verbesserte Marktchancen. Im abgelaufenen Jahr dürfte SFC mehr als 60 Mio. EUR Umsatz erzielt haben, nach neun Monaten war eine Bruttomarge von mehr als 30% vermeldet worden. Für 2019 erwarten die Analysten von MM Warburg einen Gewinn von 37 Cent pro Aktie, was bei Kursen um 9 EUR einem 2019e-KGV von 24 entspricht.

Von solchen Zahlen ist die britische AFC Energy (WKN: A0MNJ0) noch weit entfernt – mit CH2ARGE, einer auf Elektrolyseur und Brennstoffzelle basierenden

autarken Lösung für Ladesäulen, verfügt das Start-up aber über ein interessantes Produkt, das derzeit vermarktet wird. Dank der dezentralen Stromerzeugung und möglicher Netzdienstleistungen ist das System in der Fachpresse sehr positiv aufgenommen worden. AFC Energy hatte zum Halbjahr 2018 lediglich 0,4 Mio. GBP eingenommen und einen Verlust von 0,65 GBP pro Aktie vermeldet – sollten allerdings Erfolgsmeldungen über den Vertrieb an Versorger oder Hersteller veröffentlicht werden, könnte der Kurs von derzeit 0,05 EUR anspringen.

#### Fazit

Wasserstoff ist wegen seiner sehr hohen Energiedichte (zehnmal höher als Benzin, hundertmal höher als Lithium-Ionen-Akkus) stets auf der Liste, wenn es um die Mobilität der Zukunft, insbesondere auch zu Wasser und in der Luft, oder mobile Energieversorgung etwa in der Intralogistik geht. Die technischen Rahmenbedingungen sind aber aus physikalischen Gegebenheiten herausfordernd und – noch – teuer (sehr hohe Drücke, extrem niedrige Temperaturen). Im PKW-Bereich sind die Hersteller mindestens mittelfristig auf batterieelektrische Fahrzeuge festgelegt, die massenhafte Anwendung von Wasserstoff- bzw. Brennstoffzellentechnologie dürfte zunächst in den Bereichen Nutzfahrzeuge, Bahn und Schifffahrt stattfinden. Die Zyklen dort sind noch langwieriger – sodass auch der Aufbau der Infrastruktur in wirklich nennenswertem Umfang nicht zeitnah zu erwarten ist. Insofern ist es sehr zu begrüßen, dass NEL ASA hier Investoren keine übertriebenen Hoffnungen durch aufgeblähte Auftragsbestände macht, sondern realistische Zahlen angibt. Und die sind einstweilen überschaubar.

Stefan Preuß

Kennzahlen der vorgestellten Brennstoffzellenunternehmen								
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2018	EpS 2019e	KGV 2018	KGV 2019e
NEL ASA	A0B733	0,55	611	49	neg.	neg.	-	-
AFC Energy	A0MNJ0	0,05	21	1	neg.	neg.	-	-
Ballard Power Systems	A0RENB	3,12	1.036	95	neg.	neg.	-	-
SFC Energy	756857	9,98	102	64	0,10	0,37	99,8	27,0
MAN	593700	90,30	12.732	15.400	2,01	2,10	44,9	43,0

\*) in Mio. EUR; \*\*) für 2018 bezahlt 2019; alle Angaben in EUR

Quelle: onvista

## Moneytalk

# „Die DNA von Indus wird unverändert bleiben“

Smart Investor sprach mit dem CEO der INDUS Holding AG, Dr. Johannes Schmidt, über Veränderungen und Kontinuität bei der Mittelstandsholding und den aktuellen Stand der Konjunktur

**Smart Investor: Herr Dr. Schmidt, seit rund einem halben Jahr sind Sie als Nachfolger von Jürgen Abromeit CEO der Indus Holding. Mit wie viel Kontinuität und gleichzeitig wie viel Veränderung müssen Anleger rechnen?**

*Schmidt:* Sie dürfen sicher sein, dass meine Tätigkeit durch Kontinuität geprägt sein wird, sonst wäre ich nicht Vorstandsvorsitzender geworden. Die DNA von Indus wird also unverändert bleiben, so viel ist klar. Aber an der einen oder anderen Stelle wird es sicher eine Schärfung des Profils geben, auch mit unserem neuen Strategieprogramm, das wir PARKOUR nennen – in Anlehnung an die gleichnamige Sportart.

**Smart Investor: Worum geht es bei diesem Programm genau?**

*Schmidt:* Wir adressieren damit im Wesentlichen drei Themenfelder: Portfoliostruktur, Innovation und Leistungssteigerung. Bei der Portfoliostruktur geht es primär darum, unser aktuelles Beteiligungsportfolio auch durch Akquisitionen so aufzustellen, dass es weiterhin zukunftsstarke deutsche Wirtschaftsbereiche abbildet. Bei der Innovation werden wir noch stärker als in den vergangenen Jahren versuchen, die Innovationsfähigkeit unserer Beteiligungen zu fördern. Bei der dritten Säule, der Leistungssteigerung, geht es vor allem um die operative Exzellenz in den wertschöpfenden Kernprozessen unserer Beteiligungen.

**Smart Investor: Stichwort Innovation – wie sehen solche Projekte konkret aus, und gibt es dabei bereits erste Erfolge?**

*Schmidt:* Ich kann Ihnen ein Beispiel zum Thema 3D-Metalldruck nennen. Wir haben ja viele metallverarbeitende Betriebe in unserem Portfolio, die von dieser technologischen Entwicklung unmittelbar betroffen sind. Fünf unserer Beteiligungen haben sich daher zusammengesetzt, um die Möglichkeiten, aber auch die Grenzen der neuen Technik kennenzulernen. Wir haben als Holding die Anschaffung eines 3D-Druckers von Trumpf bezuschusst. Gemeinsam experimentieren unsere Experten, Trumpf, diverse Materialhersteller, eine Hochschule und einzelne Beteiligungen nun im Bereich additive Fertigung. Wir versuchen, dadurch frühzeitig Potenziale zu erkennen und zu nutzen.

**Smart Investor: 2017 und 2018 haben Sie nur noch drei neue Beteiligungen erworben. Darf man dies als Indiz werten, dass die Preise zunehmend unattraktiv werden?**

*Schmidt:* Es bleibt ein Kernelement unserer Strategie, durch Zukäufe auf erster

Ebene – also direkt durch die Holding – weiterzuwachsen. Indus soll weiterwachsen und wird weiterwachsen. Wir selbst haben im Rahmen unseres neuen Strategieprogramms Parkour für das Jahr 2025 die Zahl von 2,5 Mrd. EUR Umsatz und 55 bis 60 statt heute 45 Beteiligungen in den Raum gestellt. In den letzten beiden Jahren haben wir sicherlich extrem hohe Preise und wenige Targets gesehen, die in das Schema von Indus passen. Am Ende des dritten Quartals 2018 hat allerdings eine deutliche Belebung stattgefunden. Deswegen blicke ich optimistisch auf das Jahr 2019.

**Smart Investor: Typischerweise bezahlen Sie in Cash, wenn Sie ein neues Unternehmen akquirieren. Gibt es nicht auch den Fall, dass ein Unternehmer mit Nachfolgeproblem lieber in Indus-Aktien bezahlt werden will?**

*Schmidt:* Eine Akquisition auf Basis von Aktien ist grundsätzlich möglich, die Vorratsbeschlüsse dafür haben wir. Aber wir sehen das realistisch: Das Target müsste schon eine gewisse Größe haben, damit sich der Aufwand dafür lohnt. Wir haben keine eigenen Aktien im Bestand. In einem solchen Fall müssten wir also erst neues Kapital schaffen. Die Frage danach kommt aber immer mal wieder, denn es kann in bestimmten Konstellationen steuerliche Vorteile für den Verkäufer bieten.

**Smart Investor: Die Unternehmen, an denen Sie sich beteiligen, waren zuvor meist in Familienbesitz und eigentümergeführt. Inwieweit ist Indus selbst eigentümergeführt, sprich wie stark sind**



Dr. Johannes Schmidt,  
CEO INDUS Holding AG

## Sie als Vorstand am Unternehmen beteiligt bzw. anhand des Unternehmenserfolges incentiviert?

*Schmidt:* Wir selbst als Vorstand haben nur in unwesentlichem Umfang eigene Aktien. Wir haben aber einen langfristigen Incentive, wie es auch das Gesetz vorsieht. Dieser orientiert sich ausschließlich an der langfristigen Entwicklung des Aktienkurses. Daneben haben wir eine kurzfristige Bonuszahlung, die sich nach der Profitabilität des Unternehmens richtet.

## Smart Investor: Sie haben vom Programm Parkour und einer operativen Optimierung der Beteiligungen gesprochen. Wie intensiv greifen Sie dort ein und wie unabhängig bleiben diese?

*Schmidt:* Unsere Grundüberzeugung ist da eindeutig – wir geben der Geschäftsführung der Beteiligungsunternehmen große unternehmerische Freiräume. In den Fällen, wo deutliche Leistungseinbußen festzustellen sind, werden wir in Zukunft aber intensiver auf die Beteiligungen einwirken. Wenn wir unser übergeordnetes Ziel einer dauerhaften EBIT-Marge

von 10% erreichen wollen, wird es essenziell sein, operative Verbesserungen zu bewirken.

## Smart Investor: Mit 45 Unternehmen in diversen Industrien haben Sie einen guten Überblick über die Lage der deutschen Wirtschaft. Wie sieht der „Indus-Konjunkturindikator“ derzeit aus?

*Schmidt:* Mein persönlicher Eindruck ist, dass die Stimmung schlechter ist als die momentane Lage. Kritisch beobachten muss man sicherlich die Entwicklung im Segment Fahrzeugtechnik, vor allem bei den PKW-Zulieferern. Da ist völlig unklar, wohin die Reise geht, auch bei der Mengenentwicklung. Ungebrochen gut läuft bei uns dagegen der Bereich Bauzulieferer. Im Maschinen- und Anlagenbau haben wir Ende 2018 höhere Auftragsbestände als Ende 2017. Die Metalltechnik ist weiterhin stabil, was ich ebenfalls als guten Konjunkturindikator werte.

## Smart Investor: Herr Dr. Schmidt, vielen Dank für das Gespräch.

*Interview: Ralf Flierl, Christoph Karl*

## Über INDUS Holding

Die Indus Holding AG war die erste börsennotierte Mittelstandsholding in Deutschland. Das Unternehmen akquiriert Hidden Champions mit Nachfolgeproblemen aus diversen Branchen, darunter Bau/Infrastruktur, Fahrzeugtechnik, Maschinen- und Anlagenbau, Medizin- und Gesundheitstechnik sowie Metalltechnik. Im Gegensatz zu klassischen Private-Equity-Investoren verfolgt Indus einen sogenannten Buy-and-Hold-Ansatz. Das heißt, die erworbenen Unternehmen werden grundsätzlich nicht wieder zum Verkauf gestellt, sondern sollen auf Dauer im Unternehmensverbund verbleiben. Mit derzeit 45 Beteiligungen erwirtschaftet Indus 2018 voraussichtlich einen Umsatz von knapp 1,7 Mrd. EUR und ein EBIT von 154 Mio. bis 160 Mio. EUR vor Impairment. An der Börse bringt es das Unternehmen derzeit auf eine Marktkapitalisierung von rund 1 Mrd. EUR. Seit Sommer 2018 ist Dr. Johannes Schmidt Nachfolger des langjährigen CEOs Jürgen Abromeit. Der studierte Mathematiker war zuvor in diversen mittelständischen Unternehmen tätig und gehört seit 2006 dem Vorstand an.



# ENCAVIS

Wir machen  
Erneuerbare  
Energien  
wirtschaftlich.

renewable energy

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



## Turnaround

# Wendemanöver

Manchmal lassen sich operative Hindernisse schnell lösen, manchmal ist das Problem aber auch größer und dessen Beseitigung zeitintensiver

## Smarte Mobilität

In einer der aktuell wohl spannendsten Branchen ist die österreichische **Kapsch TrafficCom** tätig. Die börsennotierte Tochter des Telekom- und Telematikkonzerns Kapsch zählt zu den europaweit führenden Anbietern von intelligenten Verkehrslösungen. Bekannt ist das Unternehmen vor allem für seine weltweiten Mautprojekte. In die Sparte fallen sowohl die Installation der jeweiligen Mautsysteme als auch ein meist auf mindestens zehn Jahre ausgelegter Betrieb inklusive Wartung und Service. Zuletzt erhielt man im Konsortium mit dem Ticketanbieter CTS EVENTIM den Zuschlag für die Erhebung der deutschen PKW-Maut. Das Auftragsvolumen inklusive Umsatzsteuer bezifferte Kapsch TrafficCom dabei auf 2 Mrd. EUR für die gesamte Mindestvertragslaufzeit von zwölf Jahren. Inzwischen sind die Maut- und Verkehrslösungen des Unternehmens in mehr als 50 Ländern in Betrieb. So dient die eigene Verkehrsmanagement-Software der Steuerung und Überwachung des städtischen und außerstädtischen Verkehrs. Auch bei intelligenten Parklösungen, Zugangsregelungen etwa für Umweltzonen und Systemen zur elektronischen Fahrzeugregistrierung mischt Kapsch kräftig mit. Wenn also die mittel- bis langfristigen Trends durchaus vorteilhaft sind, so sind Rückschläge vor allem in einer Quartalsbetrachtung keinesfalls auszuschließen.

Der Auftakt zum aktuellen Geschäftsjahr entsprach zumindest nicht den Erwartungen des Vorstands. Das lag an Verzögerungen bei einzelnen Bestandsprojekten. Immerhin war schon im zweiten Quartal (Juli bis September) eine sequenzielle Verbesserung bei Umsatz und Ergebnis erkennbar. Im Gesamtjahr plant Kapsch bislang mit Umsatz und EBIT auf Vorjahresniveau. Das Orderbuch dürfte jedenfalls durch potenzielle Großprojekte in den nächsten Monaten weiter anwachsen. Da die Technologie sowohl für die Entwicklung von Smart Citys als auch für die Verkehrssteuerung ein wichtiger Baustein ist, sollte das Unternehmen im nächsten Geschäftsjahr auf den Wachstumspfad zurückkehren.

## Unter Beobachtung

Die Rückkehr zu alten Wachstumsraten und Gewinnmargen von über 20% wäre vermutlich auch den Anteilseignern des pfälzischen Videosystemanbieters **MOBOTIX** ganz recht. So schnell wird dieses Szenario allerdings nicht eintreten. Hier ist in den nächsten Jahren bei Umsatz und Ergebnis eher eine kontinuierliche Verbesserung zu erwarten. Die nach einem drastischen Gewinneinbruch erforderliche Restrukturierung schloss man bereits im letzten Geschäftsjahr ab. Im Zuge dessen wurden Personal- und Versandkosten gesenkt, eine neue globale Vertriebsstrategie eingeführt sowie in IT-Infrastruktur und

Produktinnovationen investiert. Die Früchte dieser Anstrengungen will der seit 2017 amtierende Vorstandschef Thomas Lausten nach und nach ernten. Ein vorgestellter Fünfjahresplan sieht für das Geschäftsjahr 2022/23 einen Umsatz von mindestens 100 Mio. EUR bei einer EBIT-Marge von 12% vor. Im laufenden Geschäftsjahr liegen die Ziele im Vergleich dazu bei 67,5 Mio. EUR Umsatz und einem EBIT von 1,4 Mio. EUR. Es liegt somit noch ein weiter Weg vor den Pfälzern, die mit ihren netzwerk-basierten Video-Sicherheitsystemen die Bereiche Bildanalyse, Big Data und intelligente Kamerasysteme verknüpfen. Für derartige Lösungen finden sich zahlreiche Einsatzmöglichkeiten – beispielsweise in der Verkehrsüberwachung, im Gesundheitswesen oder in anderen sicherheitssensiblen Bereichen. Die Kooperation mit dem japanischen Konzern Konica Minolta, der knapp zwei Drittel der Anteile an Mobotix hält, eröffnet große Chancen. Beide Unternehmen haben sich auf eine noch engere technologische Zusammenarbeit verständigt, was der Aktie in den vergangenen Wochen weiteren Auftrieb verlieh. So möchten die Japaner die Entwicklung von Mobotix' neuer Videoplattform mit mindestens 3 Mio. EUR unterstützen. Die intelligenten Kamerasysteme sollen menschliches Verhalten präzise analysieren können. Konica Minolta bestellt zudem fleißig Mobotix-Kameras, um sie weltweit bei

Kennzahlen der vorgestellten Turnaround-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019e*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2018e**	Div.-Ren. 2018
Kapsch TrafficCom [AT]	A0MUZU	33,30	0,4	0,7	0,8	2,21	2,30	2,98	14,5	11,2	1,20	3,6%
MOBOTIX [DE]	521830	8,75	0,1	0,06	0,07	0,03	0,10	0,28	87,5	31,3	0,04	0,5%
Ryanair [IR]	A1401Z	11,75	13,3	7,2	7,7	0,97	1,20	1,32	9,8	8,9	0,09	0,8%

\*) in Mrd. EUR \*\*) Für Jahr 2018, gezahlt 2019



eigenen Projekten zu nutzen. Da der Börsenwert aktuell schon auf über 120 Mio. EUR angewachsen ist, sollte der Small Cap vorerst nur beobachtet werden.

### Im Sinkflug

Meistens geraten Fluglinien in die Schlagzeilen, wenn über Streiks, Verspätungen oder Katastrophen berichtet wird. **Ryanair**-Chef Michael O'Leary ist dagegen ein Meister der Selbstinszenierung. Seine unkonventionelle Art und das Gespür für die Mechanismen der Branche machten aus dem irischen Billigflieger eine der profitabelsten Fluglinien der Welt. Immer neue Rabattschlachten – für 19,90 EUR geht es hier schon einmal quer durch Europa – sorgten bei Ryanair für alljährliche Rekorde in Sachen Umsatz und Passagierzahlen. Kosteneffizienz hatte dabei für O'Leary oberste Priorität. Mit Ausnahme der Sicherheit wurde bei der Airline an so ziemlich allem gespart. Doch wie die Streiks aus dem vergangenen Jahr zeigen, hat die Belegschaft inzwischen gelernt, ihre Interessen durchzusetzen. O'Leary musste feststellen, dass sich die Kostenschraube nicht immer weiter anziehen lässt. Die Folge war eine nicht ganz überraschende Gewinnwarnung, für die Ryanair teilwei-

se auch die hohen Kerosinpreise verantwortlich machte. Zwar sind diese zuletzt deutlich zurückgekommen – weil jedoch gleichzeitig die Ticketpreise unter Druck gerieten, folgte im Januar bereits die nächste Gewinnrevision. Auf diese reagierte die Aktie allerdings recht gelassen, vermutlich weil die Börse längst auf das kommende Geschäftsjahr blickt. Dann dürften sich die gesunkenen Kerosinpreise positiv im Ergebnis niederschlagen und die höheren Gehälter überkompensieren. O'Leary hat überdies längst erkannt, dass auch bei den Ticketpreisen gegengesteuert werden muss. So verlangt Ryanair nunmehr sogar für das Handgepäck eine Zusatzgebühr. Andere Fluglinien dürften diesem Beispiel folgen. Ein Risiko stellt weiterhin das Szenario eines ungeregelten Brexit dar. Käme es dazu, wäre selbst die zweifach gesenkte Prognose in Gefahr. Der jüngst gemeldete Quartalsverlust sollte hingegen nicht überbewertet werden. Wie die Komplettübernahme von Laudamotion zeigt, arbeitet O'Leary mit Hochdruck am Ausbau des Streckennetzes. Positiv für Ryanair ist zudem das Ausscheiden kleinerer Airlines wie zuletzt Germania. Dem absehbar positiven Gewinntrend im nächsten Geschäftsjahr sollte die Aktie in einem halbwegs stabilen Börsenumfeld folgen.



### Fazit

Nicht immer liegt es ganz in den Händen eines Unternehmens, ob die Ertragswende wie geplant eintritt. Verzögerungen bei Projektvergaben, steigende Rohstoffpreise oder auch konjunkturelle Risiken können diese erschweren. Umso wichtiger ist ein erfahrenes Management mit Weitsicht. Letztere sollten auch Anleger mitbringen.

Marcus Wessel

## Wertanlage mit Resonanz

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

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

500 Jahre Geigenbau-Tradition.  
Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin  
**Laura Germann.**

STEINWEGPASSAGE 6  
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

Musterdepot

# Warm-up

Nach einem recht müden Jahresauftakt nahmen unsere Musterdepotwerte in den vergangenen Wochen deutlich an Fahrt auf. Es gab aber auch Rückschläge.

Dennoch verlief die Entwicklung des Musterdepots in der Summe klar positiv. Ein Plus von fast 3% kann sich durchaus sehen lassen, zumal der Gesamtmarkt im gleichen Zeitraum eher seitwärts tendierte. Außerdem gilt es, unsere hohe Cashquote zu beachten. Uns half insbesondere die starke Kursentwicklung der Edelmetalltitel. Sowohl bei Endeavour Silver (IK) als auch bei Silvercorp gelang es, die Buchverluste

weiter einzudämmen. Die von uns schon lange herausgestellte Unterbewertung scheint sich allmählich herumzusprechen. Generell zeigten unsere US-Titel eine erfreuliche Stärke. Einzige Ausnahme war Fiat Chrysler (IK) – immerhin zur Hälfte ein amerikanisches Unternehmen. Bei amaysim (IK) richtet sich der Blick der Börsianer bereits auf die erst nach Redaktionsschluss gemeldete Halbjahresbilanz.

### Anthem erwartet starkes 2019

Es kommt nicht oft vor, dass eine eher träge Aktie wie jene des US-Krankenversicherers Anthem prozentual zweistellig zulegt. Doch die robusten Ergebnisse im Schlussquartal und vor allem der Ausblick auf das neue Geschäftsjahr überraschten selbst Anthem-Bullen. Der zweitgrößte US-Krankenversicherer rechnet für 2019 mit einem Gewinn je Aktie von über 19

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 15.2.2019 (DAX: 11.299)			
Performance: +1,8% seit Jahresanfang (DAX: +7,0%); +2,6% gg. Vormonat (DAX: +0,8%); +223,6% seit Depotstart (DAX: +341,7%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP <sup>1</sup>	C/R <sup>2</sup>	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Anthem [US] <sup>3</sup>	A12FMV	Krankenversicherer	B	6/5	55	27.03.14	92,86	274,02	15.071	4,7%	+18,2%	+195,1%	
Put EUR/USD <sup>3</sup>	SC85NE		B	7/9	3.000	15.03.18	1,10	2,48	7.440	2,3%	+5,5%	+125,5%	
STADA [DE] (IK)	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	81,40	16.280	5,0%	+0,9%	+72,5%	
Berkshire Hath. B [US] <sup>3</sup> (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	181,48	27.222	8,4%	+0,8%	+18,1%	
Wheaton Prec. Met. [CA] (IK)	A2DRBP	Edelmetalle	A	8/6	1.000	24.01.19	16,66	18,87	18.870	5,8%	-	+13,3%	
Short-Turbo DAX <sup>3</sup>	TROTAW		B	9/8	1.000	12.10.18	25,91	27,75	27.750	8,6%	-3,7%	+7,1%	
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	C	7/6	1.130	24.08.17	12,48	13,00	14.690	4,5%	-11,9%	+4,2%	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	B	7/4	300	24.08.17	28,75	29,72	8.916	2,8%	+9,9%	+3,4%	
US-Staatsanleihe (Jul 2019)	A1ZMPH		B	3/1	500	23.08.18	86,35	88,31	44.155	13,6%	+0,9%	+2,3%	
Gold/S&P 500 Outp.-Zertif. <sup>3</sup>	SG6C9T		A	9/8	300	25.10.18	27,67	26,90	8.070	2,5%	-4,6%	-2,8%	
Bolloré [F]	875558	Holding	C	7/5	2.500	24.08.17	3,91	3,68	9.200	2,8%	+1,7%	-5,9%	
Endeavour Silver [CA] <sup>3</sup>	A0DJON	Goldproduzent	B	7/6	8.000	22.04.16	2,66	2,03	16.240	5,0%	+14,0%	-23,7%	
HOMAG [DE]	529720	Maschinenbau	C	5/2	300	24.08.17	63,20	46,60	13.980	4,3%	+5,9%	-26,3%	
Silvercorp [CA] <sup>3</sup>	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	10.000	16.02.17	3,04	2,03	20.300	6,3%	+13,4%	-33,2%	
amaysim Australia [AU] (IK)	A14VZA	Telekom	C	7/6	15.000	13.07.17	1,09	0,61	9.150	2,8%	-3,2%	-44,2%	
<b>IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!</b>									<b>Aktienbestand</b>	257.334	79,5%		
									<b>Liquidität</b>	66.240	20,5%		
									<b>Gesamtwert</b>	323.574	100,0%		

1) **SIP:** Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam“ bis E=„Aktie wirkt angeschlagen“ bzw. F=„Verkauf“), und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.  
 2) **C/R:** Gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.  
 Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. **Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot** markiert. Änderungen bei den Stopps sind **blau** markiert.  
 3) **Durchschnittskurs** 4) **Tatsächlich liegt der Stopp-Loss bei 12.830 DAX-Punkten, was einem Short-Turbo-Kurs von 14,90 EUR entspricht.**

Durchgeführte Käufe/Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
Wheaton Precious Metals	A2DRBP	16,66	1.000	16.660	24.01.19	
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Perfor.	Datum
GOLDCORP	890493	9,16	2.500	22.900	-11,9%	24.01.19

USD. Bislang waren Analysten von knapp 10% weniger ausgegangen. Hintergrund für die starke Prognose ist neben einem gut laufenden Versicherungsgeschäft auch der bereits für April geplante Start von „IngenioRx“. Dahinter verbirgt sich Antheims hauseigener „Pharmacy Benefit Manager“ (PBM), der eigentlich erst 2020 seine Geschäfte aufnehmen sollte. Solche PBMs verhandeln unter anderem mit den Pharmaherstellern über Rabatte, die umso größer ausfallen, je mehr Patienten man mit verschreibungspflichtigen Medikamenten versorgt. Anthem selbst hat sich zum Ziel gesetzt, über IngenioRx jährlich rund 4 Mrd. USD einzusparen. Bislang übernahm CVS Health als externer PBM-Dienstleister diese Mittelsmannfunktion. Der dynamische Ausbruch der Aktie spricht für eine Fortsetzung der Rally, zumal die prognostizierten Ergebnisse nun auch ein Kursniveau von über 300 USD fundamental rechtfertigen.

### Rückschlag bei Fiat Chrysler

Weniger Freude bereitete uns dagegen die Aktie von Fiat Chrysler (IK). Wenngleich die Probleme der Autobranche hinlänglich bekannt sind, sorgte der nach Meinung vieler Beobachter schwache Ausblick für

einen deutlichen Kursrückgang. So rechnet CEO Mike Manning für das neue Geschäftsjahr mit einem operativen Ergebnis von mehr als 6,7 Mrd. EUR. In Anbetracht mancher Schätzungen, die hier zwischen 7 Mrd. und 8 Mrd. EUR erwartet hatten, scheint eine gewisse Enttäuschung nachvollziehbar. Rückgänge werde es zudem beim Gewinn je Aktie auf 2,70 EUR (2018: 3,00 EUR) und beim Free Cashflow auf rund 1,5 Mrd. EUR (2018: 4,4 Mrd. EUR) geben. Die Prognose unterstellt ein schwaches erstes Halbjahr und – nun wird es interessant – eine Belebung der Geschäfte in der zweiten Jahreshälfte. Wir sehen in der Marktreaktion vor allem den Ausdruck kurzfristiger Enttäuschung. An der Deep-Value-Story Fiat Chrysler hat sich hierdurch kaum etwas verändert. Durch den Verkauf des Zulieferers Magneti Marelli nach Japan sollte sich das Bilanzbild weiter verbessern. Möglicherweise gelingt zudem der Verkauf der Robotersparte Comau. Fiat Chrysler dürfte zum Jahresende über Netto-Cash in Höhe von rund 10 Mrd. EUR verfügen. Das entspräche in etwa der Hälfte des aktuellen Börsenwertes. Auch das cashbereinigte KGV von 2,4 sucht selbst unter den Autobauern seinesgleichen. Wir bleiben folglich investiert und üben uns in Geduld.

### Guter Einstand

Einziger Neuzugang war zuletzt die Aktie des kanadischen Edelmetallhändlers Wheaton Precious Metals (IK), die seit unserem Kauf bereits eine recht erfreuliche Kursentwicklung hinlegte. Die Gesellschaft ist das weltweit größte Silber-Streaming-Unternehmen. Als ein solches schließt Wheaton mit Minenunternehmen Abnahmeverträge über deren Gold- und Silberproduktion zu einem schon bei Vertragsabschluss fi-



xierten Preis. Der Charme des Geschäftsmodells liegt in dem doch stark begrenzten operativen Risiko, welches in diesem Fall die Produzenten – also die Minenunternehmen – tragen. Lange lastete die Unsicherheit über den Ausgang eines Streits mit den kanadischen Steuerbehörden auf dem Titel. Diese verlangten hohe Steuernachzahlungen. Mit der im Dezember erfolgten Einigung ist dieses Risiko nunmehr vom Tisch. Für die Bewertung der Aktie ist indes weniger das KGV als der operative Cashflow entscheidend. Dieser lag in den vergangenen Jahren jeweils deutlich oberhalb von 500 Mio. USD.

### Fazit

Die Startschwierigkeiten in das neue Börsenjahr scheinen inzwischen überwunden. Der Trend, den die meisten Depotwerte zuletzt einschlugen, zeigt zumindest aufwärts. Bei manchen Aktien wie Fiat Chrysler ist jedoch weiter Geduld gefragt. Ob wir demnächst unseren DAX-Short zum Verkauf stellen werden, entscheidet sich vermutlich schon in den nächsten Tagen. Über alle Transaktionen informiert wie immer jeden Mittwoch das Online-Update im Smart Investor Weekly.

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).



## Anleihen

# Zusätzliche Risiken, die sich lohnen sollten

Mit dem Kauf von Euro-Geldmarktfonds ist der Vermögensverlust bereits vorprogrammiert. Selbst zum mittelfristigen Geldparken empfehlen sich daher andere Anleihefondsklassen.

Laut BVI Investmentstatistik haben Anleger hierzulande mehr als 21,5 Mrd. EUR in öffentlich zugänglichen Euro-Geldmarktfonds investiert. In erster Linie dient diese Produktgruppe wohl als Parkplatz für eine eiserne Reserve sowie für Gelder, die erst zu einem späteren Zeitpunkt mittel- oder längerfristig investiert werden sollen. Dass dabei nicht nur real Vermögen vernichtet wird, sondern es in den vergangenen Jahren sogar regelmäßig zu nominalen Verlusten gekommen ist, machen sich viele der betroffenen Anleger allerdings nicht klar. So haben derartige Sondervermögen auf Jahressicht 0,42% an Wert verloren (Morningstar-Kategorie: Geldmarkt EUR). Über die letzten drei bzw. fünf Jahre hinweg lagen die Renditen im Durchschnitt bei -0,27% bzw. -0,11% per annum<sup>1</sup>. Die Produktgattung ergibt im aktuellen Nullzinsumfeld somit maximal für solche Anleger Sinn, die andernfalls Strafzinsen zahlen müssten und/oder den verschiedenen Einlagensicherungssystemen nicht trauen. Bei allen anderen wären die Gelder auf dem Girokonto besser aufgehoben.

## Rentenfonds mit positiven Realrenditen

Dabei ist natürlich auch diese zugegebenermaßen sehr bequeme Vorgehensweise nicht der Weisheit letzter Schluss. Sieht man von einer angemessenen Liquiditätsreserve einmal ab, empfiehlt es sich vielmehr, freie Mittel in gut gemanagte Rentenfonds zu investieren. Sie beinhalten naturgemäß zwar etwas höhere Anlagerisiken, dafür ist mittelfristig aber auch eine positive Real-

<sup>1</sup>Noch schlechter fällt das Ergebnis übrigens bei Euro-Geldmarkt-ETFs aus. Bei ihnen lagen die jährlichen Renditen in den vergangenen drei Jahren bei durchschnittlich -0,77%, auf Sicht von fünf Jahren waren es -0,53% p.a.

rendite zu erwarten. Im Folgenden stellen wir deshalb einige dieser Sondervermögen vor, mit denen sich die Redaktion des Smart Investor in den vergangenen Jahren immer mal wieder auseinandergesetzt hat. Dabei bildet die Auswahl nur einen minimalen Ausschnitt des Gesamtspektrums ab und ist in hohem Maße subjektiv geprägt. Die Reihenfolge der jeweils mit vier oder fünf Morningstar-Sternen benoteten Fonds orientiert sich am zunehmenden Anlagerisiko, gemessen am Maximum Draw-down (maximalen Verlust vom zuvor erreichten Höchststand) der vergangenen drei Jahre.

## Fokussierung auf hochverzinsten Corporate Bonds

Der von der Frankfurter Vermögensverwaltung Wallrich Wolf Asset Management AG verwaltete **WWAM Marathon Renten** richtet sich an Zinssparer, die auch im aktuellen Niedrigzinsumfeld einen auskömmlichen Ertrag anstreben und dafür bereit sind, gewisse Risiken einzugehen. Der Schwerpunkt des breit gestreuten Rentenportfolios liegt bei Senior-Firmenanleihen aus Europa mit einem Non-Investmentgrade-Rating. Daneben kann z.B. auch in Nachrangnanleihen von Industrie- und Finanzunternehmen investiert werden. Zur Bewertung und Beurteilung interessanter Corporate Bonds setzt Fondsmanager Ottmar Wolf ein selbstentwickeltes Credit-Scoring-Modell ein. „Während die führenden Ratingagenturen zur Bonitätseinstufung in der Regel eine Finanzanalyse durchführen, bei der sie als wesentlichen Input auf die letzten drei Jahresabschlüsse und die aktuellen Quartalsberichte zurückgreifen, richtet unser stärker qualitativ ausgerichtetes Modell seinen Blick weiter nach vorne“, wie Wolf erläutert. „Dabei legt es einen größeren Wert auf die Stärke des Geschäftsmodells und nicht so sehr auf die Bilanz.“

Rentenfonds als Festgeld- und Geldmarktalternative

Name	WKN	Kurs in EUR	TER in %	Max. Draw-down 3J.	Perf. 1J. in %	Perf. 3J. in %	Perf. 10J. in %	Morningstar-Sterne
WWAM Marathon Renten	A14N87	107,00	0,76	-5,9%	-1,10	23,71	-	****
ARBOR INVEST – SPEZIALRENTEN	A1XEEX	100,69	1,64	-6,3%	-4,15	23,82	-	****
ACATIS IfK Value Renten UI A	A0X758	48,63	1,08	-7,7%	-3,28	17,25	101,98	****

Stand: 14.02.2019,

Quelle: comdirect

Die Marktverwerfungen zum Jahresende hat der Fonds dazu genutzt, sein High-Yield-Exposure zu erhöhen (aktuell ca. 75%) und damit auf eine Erholung bei europäischen Hochzinsanleihen zu setzen. Auf's Jahr umgerechnet beträgt die Endfälligkeitsrendite des Rentenportfolios derzeit 5,74%.

#### Hybridanleihen mit starkem Einfluss

Für Anleger, die dem „runtergeprägelten“ europäischen Bankensektor eine Erholung zutrauen, könnte der **ARBOR INVEST – SPEZIALRENTEN** der Münchner Vermögensverwaltung Huber, Reuss & Kollegen interessant sein. Gemäß Statuten investiert der global anlegende Rentenfonds mit Total-Return-Ansatz überwiegend in fest- bzw. variabel verzinsten Unternehmens- und Staatsanleihen, Wandel- und Optionsanleihen sowie in Pfandbriefe. Mit einem Anteil von 45,2% machen Banken-Hyb-

ridbonds das dominierende Segment aus, gefolgt von Corporate- und Versicherungshybriden (18,7% bzw. 17,9%). Größte Position ist momentan die auf US-Dollar lautende 8,151%-Nachranganleihe Dresdner Funding Trust I (WKN: 308454), die wir in Smart Investor 5/2017 (S. 58) näher vorgestellt haben. Als wesentliche Entscheidungsgrundlage für die Auswahl der einzelnen Titel dienen insbesondere die gründliche Bonitätsanalyse der Emittenten sowie das ausführliche Studium der Emissionsprospekte. Bei einer Duration von 3,46 Jahren (inkl. Derivate) liegt die Rendite der im Fonds enthaltenen Rentenpapiere auf Endfälligkeit bei 5,05% p.a.

#### Value-Strategie für Anleihen

Der **ACATIS IfK Value Renten UIA** ist in unserer Auflistung derjenige Fonds mit dem längsten Track Record. Seit Lancierung Ende 2008 hat es das von Martin

Wilhelm und Oliver Werner vom Institut für Kapitalmarkt (IfK) betreute Sondervermögen auf eine annualisierte Performance von 7,2% gebracht. Damit wurde das Kapital der Anleger in zehn Jahren verdoppelt und ca. 102% verdient. Dabei besteht die Kunst der Verantwortlichen insbesondere im Aufspüren von „Value-Anleihen, die einen besonderen Renditevorsprung im Verhältnis zur Bewertung bieten“, wie Wilhelm sagt. Die Mehrverzinsung wird für den Fonds gesichert und die Anleihe im Zweifel bis zur Rückzahlung bei 100% gehalten. „Das funktioniert natürlich nur, wenn es zu keinem Ausfall kommt“, so Wilhelm. In zehn Jahren habe die Ausfallquote im Fonds bei 0,7% gelegen – verglichen mit 15,7% im Markt. Entsprechend zuversichtlich ist das Team für 2019 und verweist auf die aktuelle Rendite im Portfolio von ca. 5,7%. ■

*Dr. Martin Ahlers*

Anzeige

Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft e.V.



*F.A. von Hayek*

## Hayek-Essay-Wettbewerb 2019

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

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

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

Die Gewinner werden zu den Hayek-Tagen in Wien (am 14./15. Juni 2019) eingeladen. Die Gesellschaft übernimmt – nach Absprache – die Reise- und Aufenthaltskosten.

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

Die Beiträge sind bis zum 3. Mai 2019 erbeten an die Adresse der

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

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

## Interview

# „Wenn hinten die Null steht ...“

Interview mit dem technischen Analysten des Bankhauses  
DONNER & REUSCHEL, **Martin Utschneider**, über die  
charttechnische Verfassung der Märkte

**Smart Investor: Herr Utschneider, für eine eher kleinere Bank wie Donner & Reuschel ist es ungewöhnlich, dass man sich eine Abteilung für technische Analyse leistet. Wie kommt es dazu?**

*Utschneider:* Das begann im Prinzip in der Krise 2008, infolge derer die Zentralbanken massiv in die Märkte eingriffen. Donner & Reuschel hat frühzeitig erkannt, dass kurzfristige und mittelfristige Views – aufgrund der Verschiebung der volkswirtschaftlichen Rahmendaten – zunehmend in den Vordergrund gelangen. Die Markttechnik rückte in den letzten zehn Jahren zunehmend in den Blickpunkt und wurde seither als zusätzliche Orientierungshilfe hinzugezogen.

**Smart Investor: Es wird immer wieder die Kritik an der Charttechnik gebracht, dass es sich dabei um eine selbsterfüllende Prophezeiung handeln würde. Was sagen Sie dazu?**

*Utschneider:* Diese Frage ist nur theoretischer Natur und jeder kann sie für sich beantworten. Tatsache ist, dass die charttechnischen Marken immer wieder Wirkung zeigen, und das wollen wir uns zunutze machen. Daher arbeiten wir auch mit unserem Chefvolkswirt, Carsten Mumm, sehr gut zusammen. Der Volkswirt und der technische Analyst sind keine Gegenpole – eher zwei Zahnräder, die ineinandergreifen. Es ist die Mischung aus beiden Sichtweisen und Expertisen, die es ausmacht.

**Smart Investor: Gehen wir in medias res: Wie sehen Sie den DAX aus charttechnischer Sicht?**

*Utschneider:* Da ist natürlich die große Schulter-Kopf-Schulter-(SKS-)Formation

zu nennen. Im August/September steuerte der DAX die wichtige Auffanglinie bei rund 11.800 Punkten an. Damals waren wir schon skeptisch, und auch aus volkswirtschaftlicher Sicht hielten wir eine bald einsetzende Rezession nicht für ausgeschlossen. Und dann kam, was wohl kommen musste: Der DAX durchbrach diese Marke, welche man auch als Nackenlinie der SKS-Formation sehen kann (Abb. 1). Unsere Prognose war damals ein weiterer DAX-Verfall bis mindestens zur nächsten großen Auffanglinie bei 10.100 Punkten, wohin er dann auch annähernd gefallen war.

**Smart Investor: Sie konnten also anhand der Charttechnik frühzeitig warnen ...?**

*Utschneider:* Ja, der Vorteil dieser Methode liegt ganz klar in der Möglichkeit, Risiken frühzeitig einzudämmen, obwohl fundamentale Störungen des Marktgeschehens noch gar nicht erkennbar sind.



*Martin Utschneider,  
Leiter Technische Analyse beim  
Bankhaus DONNER & REUSCHEL*

Das ist wie beim Fußball: Wenn man hinten vier Tore bekommt, braucht man fünf Tore, um zu gewinnen. Wenn hinten die Null steht, genügt ein Tor, um zu gewinnen ...

**Smart Investor: Ihr Kursziel nach unten wurde ja fast erreicht. Ist damit der Bärenmarkt schon vorbei?**

*Utschneider:* Zumindest sieht es nach einer Bodenbildung aus. Aber das heißt nicht, dass sich der Bullenmarkt nun fortsetzt. Der Trend ist nach wie vor abwärts gerichtet. Erst DAX-Kurse oberhalb der 12.000 Punkte würden für einen neuen Bullenmarkt sprechen.

**Smart Investor: Wie sieht es an den amerikanischen Börsen aus?**

*Utschneider:* Auch der S&P 500 hatte im Zuge des Dezember-Crashes seinen übergeordneten Hausstrend nach unten gebrochen. Allerdings hat die Aufwärtsbewegung im Januar und Anfang Februar dazu geführt, dass er kurzzeitig wieder seinen Aufwärtstrend überbieten konnte, bevor er dann erneut nach unten abtauchte. Das ergibt noch kein nachhaltig positives Bild, aber die Situation ist deutlich entschärfter als beim DAX.

**Smart Investor: Im Gegensatz zu den Aktien war das zweite Halbjahr an der Währungsfront eher ruhig. Wird das so bleiben?**

*Utschneider:* Vermutlich nein! Denn auch beim Euro gegen den US-Dollar sehen wir eine SKS-Formation von großer Dimension – sie erstreckte sich von September 2017 bis Oktober 2018. Die Nackenlinie ist hier leicht fallend und notiert derzeit bei rund 1,15 USD. Sie wurde schon ein-

Abb. 1: DAX mit Schulter-Kopf-Schulter-Formation



Abb. 2: EUR/USD: Kursziel 1,05



mal nach oben hin angetestet – aber erfolglos. Das bedeutet, dass sich der Euro weiter im Abwärtsmodus befindet. Das aus der SKS-Formation ableitbare Kursziel liegt bei etwa 1,05 USD, was in etwa dem Tief von Ende 2016 entspricht (Abb. 2).

**Smart Investor: Könnte ein solch starker Verfall mit dem Brexit zusammenhängen?**

*Utschneider:* Das will ich nicht ausschließen, aber wie gesagt: Der Charttechniker sucht nicht nach Gründen, sondern analysiert Kursformationen. Auch die italienische Bankenkrise oder der Handelsstreit der USA mit China könnten letztendlich die Auslöser sein. Was es am Ende sein wird oder ob es eine Kombination aus mehreren Faktoren sein wird, das vermag ich derzeit nicht zu sagen.

**Smart Investor: Einige Bewegung kam in den letzten Wochen in die Edelmetallmärkte. Wie sehen Sie hier den weiteren Verlauf?**

*Utschneider:* Gold gilt ja als Krisenmetall. Aber wenn Sie sich die Krisen der letzten Jahre anschauen, die es ja zweifelsohne gab, dann ging das am gelben Metall relativ spurlos vorüber. Seit etwa vier Jahren läuft das Gold seitwärts mit einer Deckelung nach oben hin bei rund 1.365 USD, also etwa 4% bis 5% über dem jetzigen Niveau. Ich kann mir derzeit kaum vorstellen, dass dieser Widerstand auf absehbare Zeit geknackt wird – insbesondere nicht vor dem Hintergrund der von mir prognostizierten Dollarstärke. Also: Für 2019 sehe ich eigentlich beim Gold nur die Fortsetzung des bisherigen Seitwärtstrends.

**Smart Investor: Haben Sie eine Meinung zum Bitcoin?**

*Utschneider:* Oh ja, unser Haus hatte am Hoch der Bitcoin-Euphorie eine Prognose mit einem Kursziel von 9.000 veröffentlicht. Die Kryptofangemeinde hat damals über uns gelächelt. Aber nachdem sogar die so wichtige 6.000-Punkte-Marke nach unten dramatisch gebrochen wurde, ist die Luft nun raus. Der Bitcoin hat seinen ehemaligen Charme des Outperformers komplett verloren. Vom jetzigen Niveau bei 3.400 USD aus erwarten wir eine Schwankungsbreite von vielleicht 10% nach

oben und unten. Das ist für einen solch hochvolatilen Wert äußerst wenig, weshalb wir den Bitcoin aktuell als uninteressante Assetklasse erachten.

**Smart Investor: Herr Utschneider, haben Sie herzlichen Dank für diesen charttechnischen Parforceritt durch die Märkte.**

*Interview: Ralf Flierl*

Anzeige

**BULLIONART**  
Silberkunst



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

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

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

## Leserbriefe

# Zu Methoden und Investments

## ? Schwellenländerfonds über die Börse kaufen

Mit großem Interesse habe ich auch Ihre neueste Ausgabe 2/2019 gelesen und dort insbesondere Ihre Titelgeschichte zu den Emerging Markets. Dabei bin ich auf den Schwellenländerfonds von JPM mit der WKN A1JXDS (S. 31) gestoßen. Ich würde gerne dort anlegen, weil der Fonds weltweit in solche aufstrebenden Länder investiert, aber der Schwerpunkt mit aktuell 60% auf Asien liegt. Leider ist die genannte Anteilsklasse aber nur über den Emittenten zu erwerben, nicht jedoch an der Börse. Und ich möchte nicht für jeden Fonds ein eigenes Depot bei der jeweiligen Fondsgesellschaft eröffnen. Gibt es eine andere Anteilsklasse dieses Fonds, die an einem Börsenplatz gekauft werden kann?

*Hans Köck*

**SI** Ja, die gibt es. Die Anteilsklasse des JPM-Fonds mit der Kennnummer AORPE4 kann über die Börse gehandelt werden. Auch ein Direkthandel des Fonds über die gängigen Onlinebroker ist möglich.

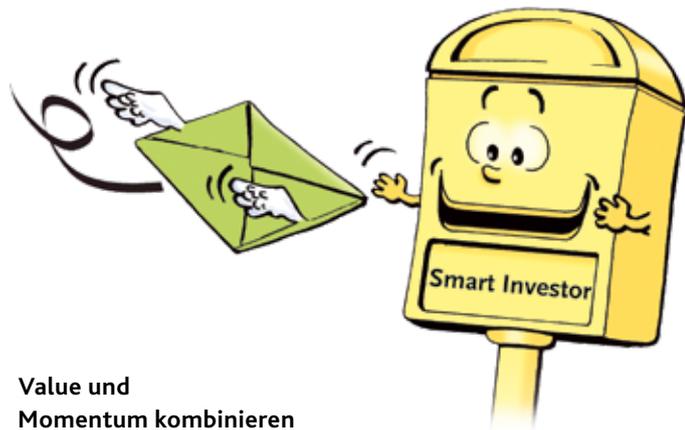
## ? Gefahr für US-Staatsanleihen?

In Ihrem Musterdepot befindet sich eine US-Staatsanleihe, in die ich auch investiert habe (WKN: A1ZMPH). Nun fand ich einen Artikel von Rainer Wolski, in dem er bezugnehmend auf den bekannten amerikanischen Ökonomen Prof. Kotlikoff den Ausstieg aus US-Staatspapieren empfiehlt, da es zu einer massiven Wertverschlechterung kommen könnte. Wie ist die Meinung der Redaktion dazu?

*Gerhard Kühn*

**SI** Eine Wertverschlechterung der US-Anleihen würde dann einsetzen, wenn die Zinsen von jetzt an weiter dramatisch steigen. Dieses Szenario sehen wir eigentlich nicht, eher sogar das Gegenteil. Die US-Zentralbank kann theoretisch beliebig viel Geld drucken und die Anleihen aufkaufen, falls das Zinsniveau aus ihrer Sicht zu stark ansteigt. Die Gefahr rührt in einem solchen Fall eher daher, dass damit der Anstieg der Teuerung massiv forciert würde. Damit wären niedrig verzinsten Anleihen unattraktiver.

Die US-Staatsanleihe in unserem Musterdepot ist nicht als langfristiges Investment zu sehen, was aufgrund der kurzen Laufzeit schon nicht möglich ist. Vielmehr sehen wir darin eine relativ gut verzinsten Parkposition für unsere überschüssige Liquidität, wobei diese Anleihe gleichzeitig einen Schutz gegen einen Euroverfall bietet. Sobald wir wieder verstärkt investieren wollen, wird die Anleihe verkauft.



## ? Value und Momentum kombinieren

Mit besonderer Freude habe ich in der aktuellen Ausgabe den Artikel „Value und Momentum kombinieren“ von Marko Gränitz gelesen. Unter den deutschen Börsen- und Investmentzeitschriften sucht man wohl vergeblich nach einer zweiten Publikation, die quantitative Investmentstrategien auch nur anspricht. Dafür ein großes Lob an die Macher von Smart Investor!

Kapitalmarktanomalien wie der Value-Effekt, der Small-Cap- und der Momentumeffekt faszinieren mich schon seit dem Studium. Je mehr ich zum Thema Behavioral Finance lese, desto mehr wird mir allerdings auch klar, dass das menschliche Gehirn unseren jagenden und sammelnden Vorfahren in der Steinzeit zwar vermutlich recht gute Dienste geleistet hat, aber uns modernen Menschen beim Stock-Picking oder der Wahl des richtigen Kauf- und Verkaufszeitpunkts so manchen Schabernack spielt. Es spricht also vieles dafür, die Anlageentscheidung einem regelbasierten (quantitativen) System zu überlassen, das Aktien nach Kennziffern wie dem Kurs-Buchwert-Verhältnis, der Gesamtkapitalrendite oder der Bruttomarge selektiert und uns bestenfalls noch die Entscheidung überlässt, ob wir die Kauf-/Verkaufsbefehle an unseren Broker weiterleiten möchten oder nicht.



*Smart Investor 2/2019*

Nun habe ich folgendes Anliegen: Ich würde mich gerne mit Gleichgesinnten austauschen, also mit Menschen, die sich für quantitatives Investing begeistern oder vielleicht schon an ihrem eigenen regelbasierten Portfolio arbeiten. Meine E-Mail-Adresse dürfen Sie daher gerne weitergeben: skoch84p@gmail.com

*Sebastian Koch*

**SI** Sie haben vermutlich recht mit Ihrer Einschätzung: Eine vergleichbare regelmäßige Rubrik wie unsere „Phänomene des Marktes“, in der wir Prinzipien wie Value oder Momentum oder auch Anomalien durchaus auch wissenschaftlicher



besprechen, gibt es unseres Wissens nicht. In dieser vorliegenden Ausgabe geht es auf S. 30 übrigens um die Übernachtrenditen – auch ein sehr spannendes Phänomen.

Aber zu Ihrem konkreten Thema: Neben den Verhaltenseffekten, die Sie ansprechen, sind auch ganz rationale Dinge wie die Marktstruktur eine Ursache für Anomalien. Ein Beispiel ist die überall dominierende Gewichtung nach Marktkapitalisierung, was eine implizite Momentumstrategie darstellt und den Effekt zumindest mitverursacht.

Wie Sie schon schreiben, kommt es darauf an, wie man die Faktoren genau kombiniert. Wir denken, dass der besagte Artikel mit dem integrierten Ansatz eine gute Methode darstellt. Alternativ zu einer Selektion ist es umgekehrt auch möglich, diejenigen Aktien auszulesen, die bei einem der betrachteten Faktoren z.B. zu den schlechtesten 20% gehören. Kombiniert über drei bis vier Faktoren, bleiben da schnell nur noch 20% bis 30% der Ursprungswerte übrig.

#### **?** Unerklärlicher Wert in Edelmetalltabelle

Als langjähriger SI-Abonnent verfolge ich insbesondere die Artikel zu den Edelmetallen mit großem Interesse. Nun stellt sich mir die Frage zu den prozentualen Veränderungen in der regelmäßig abgedruckten Tabelle im Heft 2/2019 auf S. 47: Die Goldpreisentwicklung vom 29.12.17 bis zum 31.12.18 geben Sie dort mit +0,1% an. Ich habe das nachgerechnet und komme zu einem deutlich anderen Ergebnis, nämlich z. B. für den Goldpreis auf -1,8%. Können Sie mir bitte sagen, wie es zu diesen Differenzen kommt?

*Werner Schmauß*

**SI** Vielen Dank für Ihren Hinweis. Da ist uns tatsächlich ein Fehler unterlaufen. Die von uns genannte prozentuale Veränderung bezieht sich auf den neuen Startpunkt 31.12.18 (Jahresende), da wir zu Beginn eines neuen Jahres den kalendarisch letzten Wert des Vorjahres als neuen Basiswert definieren.

Fälschlicherweise wird in unserer Februarausgabe 2/2019 jedoch noch der 29.12.17 als Basis genannt. Also: Nur das Datum war falsch, die prozentualen Änderungen bezogen auf die neue Basis 31.12.18 waren richtig. Wir bitten, den Fehler zu entschuldigen, und freuen uns gleichzeitig über aufmerksame Leser wie Sie. ■

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

20 Jahre

Invest

Leitmesse und Kongress für Finanzen und Geldanlage

#invest19

## 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.

## 5.– 6. April 2019 Messe Stuttgart

Tickets unter:  
[invest-messe.de/tickets](http://invest-messe.de/tickets)

## Buchbesprechung

## „Die Herrschaft des Unrechts“

Auch beinahe vier Jahre nach dem Merkel'schen Alleingang bei der Grenzöffnung im Sommer 2015 wird die Kontroverse in Deutschland hitzig geführt – gesetzwidrig oder verfassungskonform, humanitäre Nächstenliebe oder politisches Kalkül, aus freien Stücken oder auf extranationale Weisung? Auch wenn Ulrich Vosgerau nicht alle Fragen beantworten kann, so liefert er dem Leser zumindest das Rüstzeug für eine juristisch lupenreine Argumentation. Vosgerau, der als einer der wichtigsten und innovativsten Rechtswissenschaftler seiner Generation gilt, belegt minutiös, wie die Bundesregierung (explizit Bundeskanzlerin Merkel) geltendes Recht einfach beiseitegelegt hat. Im Zuge der „rechtswidrigen Grenzöffnung“ hat sie gleichzeitig für die folgenschwere Vertrauenskrise in das politisch-mediale System der Bundesrepublik Deutschland gesorgt, welche die Spaltung in der Gesellschaft maßgeblich vorangetrieben hat. Während der Lektüre wird wieder einmal klar, warum das Fach Jura außerhalb der eigenen Reihen wenig Befürworter hat. Dass „recht haben“

und „recht bekommen“ zweierlei Paar Stiefel sind, ist dabei nur ein Aspekt. Wer sich nicht mit schlafwandlerischer Sicherheit durch den Paragraphen- und Artikeldschungel bewegt, wird nicht einmal zum Plädoyer zugelassen, sondern bereits nach wenigen Sätzen aus dem Gerichtssaal geschmissen – möge sein Anliegen noch so berechtigt und (prinzipiell) erfolgsversprechend sein.

Vosgerau geht u.a. auf Abwehrrecht vs. Leistungsrecht ein, erklärt die Rechtsfigur des Anwendungsvorrangs, beschreibt die Verfassungsneubeschaffung und vermittelt Schritt für Schritt die wichtigsten Bausteine zur Einordnung der Puzzleteilchen in das Gesamtbild. Sehr interessant ist auch seine Ausführung zum viel strapazierten Widerstandsartikel im Grundgesetz, auf den viele Staatsmüde ihre Hoffnung als „letzte Instanz“ legen. Wohl zu Unrecht – dieser sei eine gesetzgeberische Fehlleistung und nach vorherrschender Juristenmeinung faktisch funktionslos. ■

Bastian Behle



„Die Herrschaft des Unrechts: Die Asylkrise, die Krise des Verfassungsstaates und die Rolle der Massenmedien“ von Ulrich Vosgerau; Kopp Verlag; 224 Seiten; 14,99 EUR

## Buchbesprechung

## „Börsen-Phasen entschlüsseln“

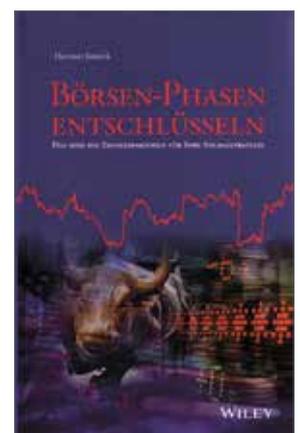
Wie oft wurde schon von Anlegern heiß diskutiert, ob die Aktienkurse steigen oder fallen werden – in der Regel ohne objektiv begründbares Ergebnis. Der Ökonom Hartmut Jaensch hat ein Modell entwickelt, das mit statistischen Methoden Ein- und Ausstiegssignale an der Börse liefert, um Kursrückschläge in Krisenzeiten zu vermeiden. In seinem für Laien wie für Fortgeschrittene gleichermaßen lesenswerten Buch stellt er sein System vor und erörtert zudem, welche gängigen Überlegungen für Kauf- und Verkaufsentscheidungen unbrauchbar sind.

Hartmut Jaensch hat die verschiedensten Indikatoren in Jahrzehnte zurückreichenden Zahlenreihen untersucht. Interessant und zum Teil auch verblüffend, was alles nicht funktioniert. So gibt das häufig als Kriterium herangezogene Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) keinerlei Hinweise, ob ein Crash bevorsteht. Die beliebte 200-Tage-Linie hat als Spätindikator den Nachteil, dass man erst aussteigt, wenn man schon viel Geld verloren hat.

Der Berufstätigen zum Aufbau eines Zusatzeinkommens im Alter empfohlene Aktiensparplan produzierte bislang im 21. Jahrhundert wegen der beiden großen Börsenabstürze mehr Verluste als Gewinne.

Es gibt aber doch einige brauchbare Indikatoren. Die Notenbanken erhöhen die Zinsen, die Zahl der Arbeitslosen geht zurück, der hohe Ölpreis führt zu steigenden Kosten, ein schwacher Euro verteuert die Importe – das hat Einfluss auf den Aktienmarkt. Das von Hartmut Jaensch entwickelte Prediqma-TrendScoring-Modell stellt die positiven Einflüsse den negativen gegenüber und berechnet daraus Trends. 13 Indikatoren liefern erstaunlich treffsichere Hinweise, ob man kaufen oder verkaufen soll. Im Sommer 2018 war Jaenschs Modell rechtzeitig auf die Seite der Bären gewechselt, mit der Erholung der Kurse in diesem Winter wurde es moderat bullisch und war so jeweils richtig positioniert. ■

Rainer Kromarek



„Börsen-Phasen entschlüsseln – Das sind die Erfolgsfaktoren für Ihre Anlagestrategie“ von Hartmut Jaensch; 342 Seiten; Wiley-VCH; 19,99 EUR

## Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
AFC Energy	A0MNJO	50	ITURAN	925333	56
Algonquin Power & Utilities	A0YDAV	17	Kapsch TraficCom	A0MUZU	54
Alphabet	A14V6H	47	Krones	633500	12
amaysim Australia	A14VZA	56	L'Oréal	853888	10
Anthem	A12FMV	56	MAN	593700	50
Aphria	A12HMO	47	MOBOTIX	521830	54
Aurelius	A0JK2A	12	NEL	A0B733	50
Ballard Power Systems	A0RENB	50	Nestlé	A0Q4DC	10
BayWa	519406	14	Pattern Energy Group	A1W5PC	17
Becton Dickinson	857675	10	Roper Technologies	883563	8
Berkshire Hathaway	A0YJQ2	56	Ryanair	A1401Z	54
Bolloré	875558	56	SFC Energy	756857	50
CANCOM	541910	14	Silvercorp	A0EAS0	56
CEWE	540390	14	Sixt	723132	14
Coca-Cola	850663	8	STADA Arzneimittel	725180	56
DATAGROUP	A0JC8S	13	Takkt	744600	14
Encavis	609500	16	technotrans	A0XYGA	14
Endeavour Silver	A0DJ0N	56	TerraX Minerals	A0YFEB	49
Fiat Chrysler	A12CBU	56	UmweltBank	557080	13
FORTEC	577410	13	Vodafone	A1XA83	10
Fresenius	578560	10	Wacker Neuson	WACK01	12
Gazprom	903276	10	WashTec	750750	14
Goldcorp	890493	56			
Hermle	605283	12			
HOMAG	529720	56			
INDUS Holding	620010	12, 52			

## Themenvorschau bis Smart Investor 6/2019

Rohstoffe: Licht am Ende des Tunnels?!

Royalty-Unternehmen: Die „Bank“ gewinnt immer

Derivate &amp; CFDs: Traden wie die Profis

Kryptowährungen: Chance nach dem Absturz

Eigentümergeführt: Es bleibt in der Familie

Multi-Asset-Fonds: Irgendwas geht immer

Fondsperformance: Über die Vorteile aktiver Manager

Private Citys: Neue Art des Zusammenlebens?

Healthcare: Die Dauerläuferbranche

Beteiligungsunternehmen: Über die Besten darunter

Das Wesen der Börse: Nullsummenspiel oder nicht?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Handelsplattformen: Online- und CFD-Broker

Börsenweisheiten: Was trifft zu, was nicht?

Lebensart &amp; Kapital: Neueste Trends

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

## Smart Investor

17. Jahrgang 2019, 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, David Burns,  
Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Mathias  
von Hofen, Rainer Kromarek, Marc Moschettini,  
Stefan Preuß, Marcus Wessel

## Gastautoren:

Michael Bohn, Raphael Horst, Manfred Hübner,  
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,  
Luis Pazos

## Interviewpartner:

Dr. Markus Elsässer, Dr. Johannes Schmidt,  
Martin Utschneider

## Gestaltung:

David Burns  
Rudolf Schuppler (Cartoons)  
Titelbild: © rachid-amrous-fotolia.com

## Bilder:

stock.adobe.com  
bzw. jeweiliger Bildnachweis

## Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3  
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:  
Karin Hofelich; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-54;  
Fax: -38

## Erscheinungstermine 2019:

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

## Redaktionsschluss:

15.2.2019

## Preise:

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

## Abonnementverwaltung:

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

## Charts:

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

## Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

## Haftung und Hinweise:

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

## Börsenpflichtblatt:

Smart Investor ist Börsenpflichtblatt  
der Börsen Düsseldorf und München.

## Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

## Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

# Tugenddarsteller

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Zu den nervigsten Begleiterscheinungen dieser Tage gehören die Tugenddarsteller. Die Zugangshürden für diese Sprech- und Jammerrollen sind gering. Einer abgeschlossenen Berufsausbildung bedarf es ebenso wenig wie der Expertise im jeweiligen Fachgebiet. Es genügen eine kameragerecht inszenierte Betroffenheitsmine und ein moralisch erigierter Zeigefinger. Beim Virtue Signaling geht es um den schönen Schein der Empathie. Kosten sollte das Ganze nach Möglichkeit allerdings nichts, weshalb sich sogenannte Flüchtlingsbürgen höchst widerborstig zeigten, als sie aus den eingegangenen Bürgschaften zur Kasse gebeten werden sollten. Ja, hatte man durch seine Unterschrift denn nicht schon bewiesen, was für ein moralisch untadeliger Mensch man war?! Da mögen die Kosten doch bitte einmal andere übernehmen. Taten sie dann auch. Den Flüchtlingsbürgen muss man allerdings zugutehalten, dass sie überwiegend Laien im Tugend-Business waren. Der Profi weiß sich so in Szene zu setzen, dass man seine Haltung bewundert, während die Kosten ausschließlich anderenorts anfallen.

Auffallend häufig sind unter den Tugenddarstellern neben alten Zauseln (m/w/d) vom Typ Kirchenvorstand neuerdings Social-Media-affine junge Frauen bzw. Mädchen anzutreffen. Da mag

man nicht mehr an Zufall glauben, denn trotz aller Gleichberechtigung lösen diese noch immer eine gewisse Beißhemmung beim politischen Gegner aus – die idealen menschlichen Schutzschilde jedweder Agenda. Oder wie sonst ist es zu erklären, dass die spätpubertierende schwedische Schulschwänzerin Greta T. („Klima-Pipi“) ohne sichtbare eigene Meriten zur „Klima Ikone“ – was auch immer das sein soll – stilisiert wurde? Wer bot diesem absoluten Nobody die große Bühne des Weltwirtschaftsforums in Davos und aller systemrelevanter Medien?! Dass das nähere Umfeld von „Pipi“ bereits ordentlich Kasse gemacht haben soll, war da nur noch das Sahnehäubchen auf einem ziemlich ausgebufften Geschäftsmodell. Als dann aber doch ein wenig an Gretas Heiligenschein gekratzt wurde, setzte eine schrille Empörungswelle ein. Wie könne man nur? Sie sei schließlich ein Kind, ein Mädchen, und überhaupt – Friedensnobelpreis! Ende der Diskussion. Dass sich nicht alle, die in den von „Pipi“ losgetretenen #FridaysForFuture-Schulstreiks mitmarschierten, den Verzicht auf Bildungsangebote wirklich leisten können, steht ohnehin auf einem anderen Blatt.

Aus deutscher Sicht hat diese schwedische Aktivistin jedoch große Vorteile: Man kann sie so filtern, zusammenschneiden und mit gefälligen Tonspuren überkleistern, dass man stets eine gute Kontrolle über die so erzeugte Kunstfigur hat – eine Art Anti-Trump, den man für uns nicht minder sorgsam modelliert. Da hat man über heimische Klimaschutzgewächse schon deutlich weniger Kontrolle. Die twittern und plappern sich gelegentlich schon einmal um Kopf und Kragen. Bei einer grünen Nachwuchsstatistin von „Big Climate“ führte der Hang zur Selbstdarstellung beispielsweise dazu, dass sie auch Einblick in die weniger klimafreundlichen Facetten ihrer Existenz gewährte. So flog sie um die halbe Welt – zum Vergnügen, und nicht wie der restliche Klima-Jetset, um auf Konferenzen Flagge gegen Langstreckenflüge zu zeigen. Da ist es verständlich, dass Spindoktoren nun eher auf Bienen statt auf Gören setzen. Zwar liegt auch denen die Fliegerei im Blut, aber sie tun es auf eigene Kosten in der Worker Class. Und wichtiger noch: Sie twittern nicht.



16.-18. MAI THEATER IM FRAUNHOFER

# GYPSY JAZZ TAGE

2019



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

**UPSTROKE  
MUSIC**

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

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

TICKETS & INFORMATIONEN

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



MANCHE INVESTOREN  
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.  
WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,  
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe