

Smart Investor

www.smartinvestor.de

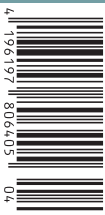
Euro vs. Dollar „Kippen und Wippen“



Metalle:
Das Warten auf
den Turnaround

Value & Momentum:
Outperformance
dank Kombination

wikifolio:
Social Trading
startet durch



6. Hamburger Mark Banco Anlegertagung

Adieu, liebe Banken!

Investmentchancen jenseits des €-Bankenkartells

Abendprogramm:
Stadtführung „Auf den Spuren der Hamburger Mark Banco“
und anschließendem Roland Baader Abendessen

Referenten u.a.



Prof. Christoph Braunschweig
Wirtschaftsprofessor



Dr. Markus Elsässer
Value Investor



Prof. Thorsten Polleit
Austrian Economist



Carlos A. Gebauer
Autor



Ludwig Karl
Unternehmer



Franco Octavio Mathias
Business Angel



Mark Valek
Austrian Investor



Stephan Lipfert
Fondsspezialist



Dr. Bruno Bandulet
Wirtschaftshistoriker

**„ROLAND BAADER
Auszeichnung 2015“
an André F. Lichtschlag**



**Informieren
und buchen!**

Institut für Austrian Asset Management
www.ifaam.de • Tel.: 0172 / 3 91 36 42



In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger



eigentümlich frei

Reduzierte Seminarkosten für Abonnenten.

Pakt mit dem Teufel

Früher – und damit meine ich noch vor 15, aber erst recht vor 50 oder gar 100 Jahren – waren Staatsanleihenkäufe mit frisch gedrucktem Geld der Zentralbank tabu, denn hat man erstens einmal diesen Weg beschritten, kann man von der „süßen Droge“ nicht mehr lassen. Und zweitens endet diese „Drogenkarriere“ zwangsläufig ungesund – nämlich in der totalen Zerstörung der Währung bzw. deren Kaufkraft.

Insofern kommt das kürzlich begonnene Quantitative Easing der EZB aus geldpolitischer Sicht einem Pakt mit dem Teufel gleich, aus dem es kein Zurück mehr gibt. Nur um das klarzustellen: Das monatlich in Höhe von 60 Mrd. EUR frisch gedruckte Geld macht pro Euro-Europäer ca. 180 EUR aus. Das entspricht mehr als einem Viertel des durchschnittlichen Nettoeinkommens pro Bürger (vom Baby bis zum Greis). Ein Viertel, jeden Monat, einfach so aus dem Nichts gezaubert!

Dumm nur, dass dieses Geld nicht bei den Bürgern ankommt, sondern hauptsächlich an den Anleihenmärkten. Das treibt bzw. stützt dort die Kurse – und die Zinsen können damit weiterhin auf Niedrigstniveau gehalten werden. Ein Teil davon schwappt auch an die Aktienbörse – den Effekt davon durften wir ja in den letzten Monaten beobachten. Nur bei den Bürgern kommt davon eben kaum etwas an. Das bedeutet: Die EZB zerstört langfristig unseren Geldwert und erzielt damit noch nicht einmal den Effekt, den sie nach offiziellem Bekunden bezweckt.

Denn sie will doch Inflation anfachen, damit es wieder zu Wirtschaftswachstum kommen kann. Genau das ist doch die Argumentation von Super-Mario Draghi. Ist es Ihnen aufgefallen? Bei dieser Argumentation wird die Wirkungskette von hinten her aufgefädelt: Denn früher mal gab es schuldenfinanzierte Konjunkturprogramme, welche zu mehr Wirtschaftswachstum führten, was dann zu mehr Teuerung führte. Hm, irgendwie scheint nichts mehr wie früher zu sein...

Aber vielleicht will die EZB auch etwas ganz anderes, als sie vorgibt zu wollen! Nämlich



Ralf Flierl,
Chefredakteur

den Finanzsektor mit Geld zu fluten, damit die maroden Staaten (z.B. Griechenland) und Banken weiter vor dem Bankrott bewahrt werden können, damit deren Gläubiger noch genügend Zeit haben, um ihre Anleihen aus ihren Depots an die EZB weiterzureichen. So ergibt die Sache schon sehr viel mehr Sinn, oder?

Wie auch immer, Draghi und seine EZB werden ihr Programm durchziehen, allenfalls sogar noch ein paar Schippen drauflegen, sollten zwischendurch ein paar Probleme auftauchen – womit zu rechnen ist. Das Anleihenkauf-Programm stellt also für uns die Prämisse dar, mit der wir uns wohl oder übel arrangieren müssen. Wohin vor diesem Hintergrund Aktien und Anleihen, aber vor allem auch Euro und Dollar gehen werden, das versuchen wir in unserer Titelgeschichte zu ergründen.

Zum Schluss bleibt mir noch auf zwei Kongresse hinzuweisen, auf denen diese Themen im weiteren Sinne ebenfalls auf den Tisch kommen. Einmal der Kongress „Die Ethik der Freiheit“ des Ludwig von Mises Institut Deutschland am 23.5.2015 in München und zwei Wochen später das Mark Banco Seminar unter dem Motto „Adieu liebe Banken!“ am 6.6.2015 in Hamburg (mehr dazu in den Anzeigen auf den Seiten 31 und links). Vielleicht sehen wir uns hier oder dort?

Eine erhellende Lektüre wünscht Ihnen

FXFLAT
WERTPAPIERHANDELSBANK

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



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



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

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

www.fxflat.com

KOSTENFREIE HOTLINE:
08000-FXFLAT (39 35 28)

Kostenfreie Hotline (Weltweit):
00800 00 39 35 28

Märkte

- 6 Anlagestrategie: Im Kombi-Paket zum Anlageerfolg
- 10 Berichtssaison: Rekordergebnisse und erste Bremsspuren
- 12 Metalle: Aller Logik zum Trotz
- 16 Metalle: Warten auf die Wende
- 18 CFDs: Sichere Spekulationen gibt es nicht
- 22 Zertifikate: Besser als der Markt
- 24 wikifolio: Eine Idee, deren Zeit gekommen ist
- 26 wikifolio: „Fair, transparent und einfach“, Gespräch mit Andreas Kern, wikifolio Financial Technologies AG
- 28 wikifolio: Neues aus dem Datenschatz
- 30 wikifolio: „Es ist wichtig, immer am Ball zu bleiben“; Gespräch mit Christian Scheid, Trader

Hintergrund

- 32 Österreichische Schule
Ein First Amendment für die Europäische Union
- 33 Freiheit, Wahrheit, Toleranz – Ordnungspolitik quo vadis?, Zum Tode von Professor Dr. Dr. h.c. Peter Oberender
- 34 Politik & Gesellschaft
Die Hausse verschärft die Kluft zwischen Arm und Reich
- 36 Lebensart & Kapital – International
Tschechien
- 38 Nachhaltiges Investieren
Nachhaltig ist, was lange währt
- 40 Phänomene des Marktes
„Drum prüfe, wer sich bindet“

Fonds

- 42 Inside
Minenaktien-Fonds
- 44 Kolumne
Aktien unentbehrlich; Gastbeitrag von Dr. Markus Elsässer, ME Fonds-Special Values
- 46 Interview
„Nicht unzufrieden mit dem heutigen Goldpreis“, Gespräch mit Wilhelm Schröder, Fondsmanager des NESTOR Australien Fonds
- 48 Analyse
DJE – Gold & Ressourcen – PA (EUR); Gastbeitrag von A. Sabri Ergin, ERGIN Finanzberatung
- 49 News, Facts & Figures
Mit den Märkten nach oben



Photo: iStock/Thinkstock/Purestock



Illustration: iStock/Thinkstock/Purestock

6

26, 28, 30

Value & Momentum

Die Frage nach der besten Anlagestrategie wird heiß diskutiert: Ist Value-Titeln vor Qualitätsunternehmen der Vorzug zu geben oder sollen doch lieber Momentum-Titel ausgewählt werden? Für alle Unentschlossenen gibt es eine gute Nachricht – so soll eine Kombinationsstrategie aus Value und Momentum besonders vielversprechend sein. Mehr dazu ab S. 6.

wikifolio

Die Erfolgsgeschichte der Ende 2012 gegründeten Social-Trading-Plattform wikifolio.com setzt sich ungebrochen fort. So werden aktuell rund 8.400 Musterdepots von aktiven „Tradern“ geführt. Wissenswerte Details und Einblicke zu diesem Investmentvehikel findet man ab S. 24, weiterführende Interviews und Statistiken auf den Seiten 26, 28 und 30.

Euro vs. Dollar: „Kippen und Wippen“ 50

Gewogen und für zu leicht befunden – die Währungswaage schlägt seit Wochen für den Dollar aus. Doch ist es wirklich eine Dollar-Stärke? Mit immer absurderen Methoden versuchen Draghi und die EZB derzeit den Euro ganz bewusst zu schwächen. Mit Erfolg, wie der Euro-Kurs zeigt. Über die Währungen, europäisches Quantitative Easing und den Crack-up-Boom auf der Startrampe lesen Sie im Großen Bild ab S. 50.





16, 42

Metalle

Die Baisse bei Edel- und Industriemetallen hält vorerst an. Ab Seite 12 nehmen wir die Metallmärkte genauer unter die Lupe und führen eine Standortbestimmung durch. Interessante Aktien aus der Minenbranche stellen wir ab S. 16 vor; einige Fonds, die sich voll und ganz dem Thema Metalle verschrieben haben, ab S. 42.



30, 46, 70, 76

Interviews

Fondsmanager Wilhelm Schröder beleuchtet ab S. 46 den australischen Rohstoffmarkt, Vermögensverwalter Dr. Jens Ehrhardt legt ab S. 76 seine Einschätzungen zum wirtschaftlichen Gesamtmarkt dar. Auf Seite 30 erläutert Wirtschafts- und Finanzjournalist Christian Scheid seinen wikifolio-Investmentansatz und Jens Holstein, CFO des Biotech-Unternehmens MorphoSys, stellt ab S. 70 sein Unternehmen vor.

Research – Märkte

- 50 Titelstory/Das große Bild
Gewogen und für zu leicht befunden
- 56 Löcher in der Matrix
- 57 Charttechnik
Das Atmen des Marktes
- 58 Relative Stärke
Zeit der Extreme
- 59 Quantitative Analyse
- 60 Demografie & Börse
- 60 Intermarketanalyse
- 61 Sektoranalyse
- 61 sentix Sentiment
- 62 Edelmetalle
Warten auf die Zinswende

Research – Aktien

- 64 Branche im Blickpunkt
Stahlwerte
- 66 CANSLIM-Aktien
Wachstumsmotor Technologie
- 68 Buy or Good Bye
Sixt SE und
SMA Solar Technology AG
- 69 Mittelstandsaktien
Turnaround in m:access?
- 70 Moneytalk
„Ab 2017 erste Umsatztantiemen von
Novartis“; Jens Holstein, MorphoSys
- 72 Musterdepot
Dollar- und Aktienhaushalt tragen
unser Depot
- 74 Anleihen
Pleitebonds mit Aufprallschutz

Potpourri

- 76 Interview mit einem Investor
Dr. Jens Ehrhardt
- 78 Leserbrief
Über Dividenden, Windräder
und Investments im Krieg
- 80 Buchbesprechungen
„Versichert, verraten, verkauft“ und
„Weltmacht IWF“
- 82 Zu guter Letzt
„Einmal zum kategorischen
Imperativ, bitte“

- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 8/2015

EST. 1978
STOCKINGER
SAFETY FIRST CLASS

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

STOCKINGER.COM
HANDCRAFTED IN GERMANY

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

Anlagestrategie

Im Kombi-Paket zum Anlageerfolg

Acht aussichtsreiche Aktien mit Value- und Momentum-Touch

An der Börse gibt es viele Wege, die zum Erfolg führen. So schwören manche Anleger auf Value-Aktien, also Substantztitel, die gemessen am Gewinn, Buchwert oder Dividenden vergleichsweise günstig bewertet sind. Andere Investoren setzen stattdessen bevorzugt auf Qualitätsunternehmen, die sich durch einen stabilen Gewinn mit hohen Margen und tiefer Verschuldung auszeichnen. Dann gibt es noch jene Gruppe, die primär wachstumsstarke Gesellschaften mit hohen Zuwachsraten bei Umsatz und Gewinn bevorzugt. Nicht vergessen werden darf natürlich auch die Fraktion der Momentum-Liebhaber, die ihr Glück vor allem mit Titeln sucht, die deshalb ein starkes Chartbild aufweisen, weil sie zuletzt stark gelaufen sind.

Überzeugende Studienergebnisse

Für alle diese Richtungen finden sich Anleger, die nachhaltig bewiesen haben, dass sie mit der von ihnen bevorzugten Vorgehensweise dauerhaft gutes Geld verdienen können. Doch es gibt Studien, die zeigen, dass sich mit einer geschickten Kombination von zwei dieser Strategien die besten Ergebnisse erzielen lassen. So legte der US-Aktienmarkt laut einer Untersuchung von O'Shaughnessy zwischen 1964 und 2009 im Schnitt um 11,0% p.a. zu. Verglichen damit konnten sowohl eine Value- als auch eine Momentum-Strategie mit plus 17,1% und plus 14,2% bessere Ergebnisse verbuchen. Doch noch besser lief es für eine Kombinationsstrategie aus Value und Momentum. Hier reichte es im Betrachtungszeitraum sogar zu einem Anstieg von 21,1% p.a. Ebenfalls wichtig: Das bessere Abschneiden wurde mit vergleichsweise geringem Risiko erreicht. Denn die Volatilität der Kombinationsstrategie

liegt mit 17,7% unter der des Gesamtmarktes (19,3%), der Momentum-Strategie (25,2%) und der meisten Einfaktor-Value-Strategien (14,4% bis 21,0%).

„Aktien, die zum Zeitpunkt des Investments Value und Momentum bieten, schnitten historisch bei geringeren Risiken besser ab als das separate Vertrauen auf einen dieser Ansätze“, stellt Fondsmanager Morten Borg von Jyske Invest fest. Weil sich an der Psyche der Anleger nichts ändere, glaubt er zudem auch künftig an überlegene Ergebnisse mit Hilfe dieser Strategie. Norbert Keimling, Leiter der Kapitalmarktforschung beim Vermögensverwalter StarCapital, sieht das ähnlich. Für ihn gelingt es mit einem kombinierten Ansatz besser Value-Traps zu meiden, also Value-Aktien, die langfristig enttäuschen, weil sich die fundamentalen Aussichten verschlechtern. Zudem wanderten dadurch weniger Value-Aktien ins Depot, die erst nach längerer Seitwärtsphase anziehen. Mit Hilfe von Momentum-Indikatoren lasse sich das dazu passende Timing steuern. „Ziel ist die Identifikation

von Value-Unternehmen, die erst am Beginn eines längeren Aufwärtstrends stehen und nicht am Ende“, so Keimling.

Ähnliche Beobachtungen hat Friedrich Bensmann von der Heemann Vermögensverwaltung GmbH gemacht, der mit Hilfe einer Software nach den besten Anlagestrategien sucht: „Eine Kombination aus Value und Momentum bringt nachweislich eine höhere Performance als ein isoliertes Vertrauen auf Value oder Momentum. Value-Aposteln sage ich deshalb immer wieder, sie könnten mit der Beimischung des Momentum-Ansatzes viel Ärger mit Value-Aktien vermeiden, die einfach nicht laufen.“ Diese Einschätzungen decken sich mit den langjährigen subjektiven Erfahrungen des Autors und deshalb ist dieser Kombiansatz die von ihm seit Jahren bevorzugte Vorgehensweise bei der Aktienauswahl. Basierend auf dieser Erkenntnis hat das Smart Investor-Team die Kurszettel durchforstet und nach Aktien gesucht, die dem Kombi-Ansatz aus Value und Momentum Genüge tun.

Acht Aktien-Kraftpakete mit Value und Momentum

Name	WKN	Kurs	Höchst-kurs 1J.	Tiefst-kurs 1 J.	Gewinn/Aktie 15e	KGV 15e
ING Group N.V. [NED] IK	881111	13,75	13,53	9,331	1,13	12,17
T&D Holdings Inc. [JAP]	A0B9FA	12,33	12,248	8,11	0,99	12,42
Reply S.p.A. [ITA]	592333	80,94	74,48	58,868	5,30	15,27
Bakkafrost P/F [NOR]	A1CVJD	178,00	185,00	88,75	17,00	10,47
UPM-Kymmene Corp. [FIN]	881026	18,62	18,028	10,15	1,21	15,39
Boliden AB [SWE]	983215	18,17	18,475	9,925	1,58	11,50
SK Telecom Ltd. ADR [SÜK]	902578	25,80	26,57	15,017	2,48	10,40
CK Hutchison Hold. LTD. [HK]	862398	17,92	18,570	11,02	1,62	11,49

Angaben in EUR, bei Bakkafrost in NOK

Abb. 1: Geglättete KGVs verschiedener Märkte im Vergleich mit den USA



Verglichen mit anderen Börsen sehen amerikanische Aktien teurer denn je aus. Quelle: StarCapital

Zur Vorauswahl haben wir uns basierend auf Berechnungen von StarCapital angesehen, welche Aktienmärkte und Branchen gemessen an dem zyklisch adjustierten Kurs-Gewinn-Verhältnis und anderen Bewertungskriterien sowie in Verbindung mit der aktuellen Kursstärke langfristig die besten Kurschancen bieten. Dabei ergeben sich auf Länderbasis mit die besten Ergebnisse für (süd-)europäische Börsen oder asiatische Börsen, weshalb die meisten Empfehlungen aus diesen Regionen kommen. Der US-Aktienmarkt wird dagegen im Vergleich zu anderen Regionen als teurer denn je und wenig attraktiv eingestuft. In einer guten Ausgangsbasis befinden sich dagegen auf Sektorebene unter anderem Forstwirtschaft, Versicherungen, Automobile, Telekom, Öl und Metalle, Elektrizität, Telekom, Versorger. Ein Ergebnis, das sich ebenfalls in der Einzeltitelauswahl widerspiegelt.

Zwei Finanzwerte kämpfen sich frei

In die achtköpfige Favoritenliste geschafft hat es der niederländische Finanzdienstleister **ING Group** (IK). Die Gesellschaft hat während der Kreditkrise zwar arg gelitten, ist inzwischen mit der Trennung vom Versicherungsgeschäft beinhaltenden Restrukturierung aber schon weit gekommen. Für das Geschäftsjahr 2014 wurde erstmals seit sechs Jahren sogar wieder eine Dividende von 0,12 Euro je Aktie angekündigt und Analysten halten für 2015 und 2016 Sonderausschüttungen für möglich. Die Aktie des Kreditinstituts ist in diesem Jahr bisher flott unterwegs, trotz erreichter Mehrjahreshochs aber noch immer mit einem vertretbaren KGV von unter 12 ausgestattet. Ebenfalls aus dem Finanzsektor stammt die **T&D Holdings**. Der japanische Lebensversicherer ist mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von etwas unter 1 ausgestattet und war zuletzt trotz der Minizinsen in Japan in der Lage, die Eigenkapitalrendite auf 8,7% zu verbessern. Der Aktienkurs ist in diesem Jahr auf neue Mehrjahreshochs ausgebrochen und gestützt werden dürfte die Notiz auch weiterhin durch die verfolgte Politik, rund 30% des angepassten Gewinns in Form von Dividenden und Aktienrückkäufen an die Aktionäre zurückzugeben.

Der dritte Kaufkandidat kommt mit **Reply** aus Italien und ist somit an jener Börse gelistet, die nach den Berechnungen von StarCapital auf Basis der derzeitigen Bewertungen und der ►

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

(Israel Friedman, Analyst und Berater, 2009)



...WIR HABEN BEIDES !



Störtebeker-Haus

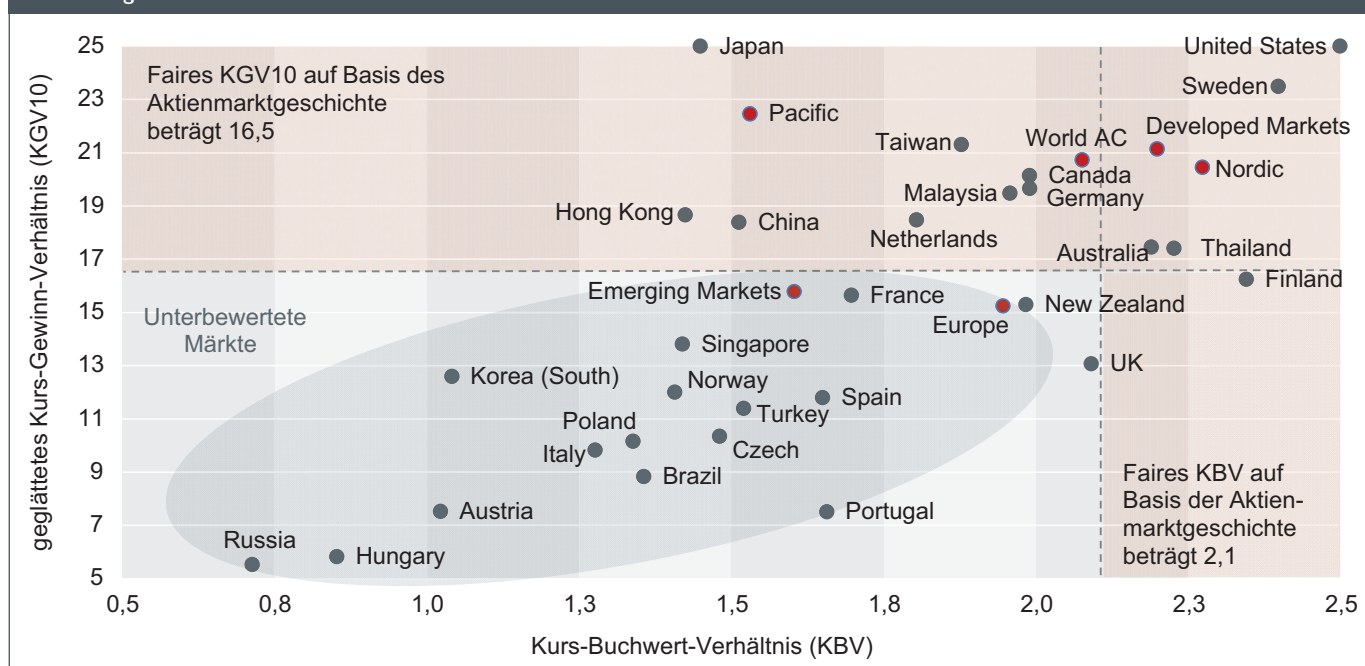
Süderstraße 288 · 20537 Hamburg

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

E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de

Abb. 2: Geglättete Kurs-Gewinn- und Kurs-Buchwert-Verhältnisse verschiedener Märkte im Überblick



Das geglättete KGV basiert auf dem Durchschnitt der Ergebnisse der letzten zehn Jahre. Werden gleichzeitig noch die aktuellen Kurs-Buchwert-Verhältnisse betrachtet, sehen derzeit vor allem südeuropäische Märkte interessant aus. Quelle: StarCapital

darauf historisch folgenden Folgerenditen mit einem erwarteten Langfristplus von 10,6% unter den einbezogenen Aktienmärkten am aussichtsreichsten ist. Der italienische IT-Dienstleister, der Beratungs-, Integrations- und Outsourcing-Dienstleistungen erbringt, hat auch in der Krise Umsatz und Gewinne gesteigert und sollte dazu auch künftig in der Lage sein. Die Börse belohnt das mit Rekordkursen. Nahe dran an den Ende 2014 aufgestellten Kursrekorden ist auch **Bakkafrost**. Der nicht in Deutschland, sondern nur an der Osloer Börse handelbare und auf den Färoer Inseln tätige Zuchtlachsfarmbetreiber wartete jüngst mit Rekordergebnissen auf. Die Aussichten sind weiterhin gut, denn die Nachfrage nach Lachs als sehr gesundem Lebensmittel steigt. Auch der Vorstand glaubt fest an anhaltendes Wachstum, wie eine bis 2017 geplante Verdreifachung der Kapazitäten belegt. Mit 4,6% ist hier auch die Dividendenrendite attraktiv.

Skandinavien stellt gleich drei Favoriten
Ebenfalls aus Skandinavien stammt die finnische **UPM-Kymmene**, die übrigens auch auf eine lukrative Dividendenrendite von 4,3% kommt. Das in den Bereichen Papier, Zellstoff, Karton und Schnitthölzer tätige Unternehmen hat wie die lokale Branchenkonkurrenz harte Zeiten hinter

sich, die Krise aber dazu genutzt, sich mit innovativen Produkten rundzuerneu. Zum Ausdruck kommt das auch darin, dass mittlerweile rund ein Fünftel des Umsatzes mit erneuerbaren Energieträgern erwirtschaftet wird. Die ganze Branche befindet sich derzeit in einem zyklischen Aufschwung und die unter Dampf stehenden Aktienkurse werden auch von regen Fusionsaktivitäten in dem Sektor gestützt. Abgeschlossen wird die Tour durch die Börsen im hohen Norden mit der schwedischen Gesellschaft **Boliden**. Folglich ist in unserer Empfehlungsliste auch ein Bergbaukonzern vertreten, obwohl diese Branche derzeit wegen der sinkenden Rohstoffpreise einen schweren Stand hat. Doch Boliden hat sich mit eingehaltenen Versprechen einen guten Ruf erworben und bei den für das eigene Geschäft wichtigen Rohstoffen Kupfer und Zink wird in den kommenden Jahren mit einem Angebotsdefizit gerechnet. Die Aussicht auf deutlich steigende Gewinne hat dem Titel in diesem Jahr bisher einen sehr starken Auftritt beschwert.

Bei den letzten beiden Kauftipps schlägt es uns nach Asien. Halt machen wir dabei zunächst in Südkorea. Dort ist die Aktie des Mobilfunk-Dienstleisters **SK Telecom** in diesem Jahr auf den höchsten Stand seit 2002 vorgerückt. Das Ende der Fahnen-

stange muss damit noch nicht erreicht sein, denn die Bewertung stimmt nach wie vor und mit möglichen Zukäufen gibt es auch etwas Übernahmephantasie. Die Analysten der Credit Suisse halten jedenfalls einen Kursanstieg von rund 30% für möglich. Keinen Mangel an Phantasie gibt es derzeit auch bei der Hongkonger **CK Hutchison**. Der Gründer Li Ka-Shing hat diese Holdinggesellschaft zusammen mit der ebenfalls ihm gehörenden Hutchison Whampoa neu gegliedert. Im Verbund mit einem im Vorjahr deutlich gestiegenen Nettogewinn katapultierte das die Aktie in Euro gerechnet auf neue Hochs, wobei auch half, dass nun vom reichsten Mann Asiens weitere Umbaumaßnahmen im Beteiligungskreis erwartet werden.

Jürgen Büttner

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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



JEDERZEIT AUFSPRINGEN. MIT INTRADAY-EMISSIONEN VON HSBC.

Aktive Trader müssen auf aktuelle Marktbewegungen reagieren können. Mit den Intraday-Emissionen von HSBC haben Sie die Möglichkeit, während des Börsenverlaufes emittierte Hebelprodukte mit marktnahen Basispreisen zu handeln. So können Sie auch in turbulenten Marktphasen jederzeit aufspringen.

- Taggleiche Emissionen von Knock-out-Produkten möglich
- Basiswerte: DAX®, Euro-BUND-Future sowie EUR/USD, EUR/JPY und EUR/GBP
- Marktnahe Basispreise mit hohen Hebeln möglich
- Totalverlust bei Eintritt des Knock-out-Ereignisses

Emittent: HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910

Hotline für Berater +49 211 910-4722

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

HSBC

Berichtssaison

Rekordergebnisse und erste Bremsspuren

In der vorletzten Woche legten u.a. Linde, Sixt, BMW und Rational ihre Zahlen für 2014 vor.

Stabiles Wachstum zu einer hohen Bewertung

Ein herausforderndes Marktumfeld brachte das vergangene Jahr für die Münchener **Linde AG** mit sich. Die Schwankungen des Eurokurses und der niedrige Ölpreis machten sich in den verschiedenen Sparten des Konzerns bemerkbar. Das operative Ergebnis lag 2014 mit 3.920 Mio. EUR rund 1,2% unter dem Wert aus 2013, je Aktie blieb unter dem Strich nur noch ein Ergebnis von 5,94 EUR (Vorjahr: 7,20 EUR) hängen. Dank des nach wie vor steigenden operativen Cash Flows kündigte CEO Wolfgang Büchele auf der Pressekonferenz die geplante Anhebung der Dividende um rund 5% an. Je Aktie wird es nach der diesjährigen Hauptversammlung eine Ausschüttung von 3,15 EUR statt zuvor 3,00 EUR geben.

Die starke Prognose für 2015 und der mittelfristige Ausblick zeigen jedoch, dass es sich bei den Zahlen für das vergangene Jahr lediglich um eine temporäre Schwäche handelte. Denn bereits im laufenden Jahr soll das operative Ergebnis wieder zwischen 5 und 10% zulegen. Bleibt der EUR/USD-Kurs auf dem heutigen Niveau, dürfte selbst dies etwas zu konservativ geplant sein. Durch technologische Innovationen und eine größere Nähe zum Kunden will Linde in einigen Jahren weltweit Marktführer im Geschäft mit Industriegasen werden. Angesichts dieser Aussichten ist jedoch auch die Aktie schon seit längerem kein Schnäppchen mehr. Mit einem KGV von ca. 23 für 2015 wird das erwartete stabile Wachstum des Unternehmens bereits gut mit eingepreist.



Werte heben durch den Börsengang des Leasinggeschäfts

Mit Vorlage der Zahlen für 2014 konnte Erich Sixt, der Gründer und Vorstandsvorsitzende der **Sixt SE**, über das erfolgreichste Geschäftsjahr der 103-jährigen Firmengeschichte berichten. Mit einem Seitenhieb auf junge Internet-Start-ups erklärte Sixt bei der Jahrespressekonferenz, dass er traditionell Ertragsmaximierung statt Verlustmaximierung betreibt – und exakt dies ist ihm im vergangenen Jahr eindrucksvoll gelungen. Bei einer Umsatzsteigerung von rund 9% auf 1.796 Mio. EUR konnte Sixt ein Rekordergebnis von 110 Mio. EUR erzielen. Trotz des starken Wachstums liegt die

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014e*	EpS 2014e	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2014e	KGV 2015e	KGV 2016e
BMW Stämme	519000	116,83	74.956	80.401	8,83	9,43	9,81	13,2	12,4	11,9
BMW Vorzüge	519003	87,81	74.956	80.401	8,83	9,43	9,81	9,9	9,3	9,0
Linde	648300	193,63	35.963	17.047	5,94	8,43	9,36	32,6	23,0	20,7
Sixt Stämme	723132	41,76	1.866	1.796	2,29	2,36	2,52	18,2	17,7	16,6
Sixt Vorzüge	723133	33,44	1.866	1.796	2,29	2,36	2,52	14,6	14,2	13,3
Rational	701080	322,85	3.671	497	9,68	10,17	11,19	33,4	31,7	28,9

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR, Market Cap jeweils berechnet aus Stamm- und Vorzugsaktien zusammen; Quelle: OnVista

Eigenkapitalquote mit 26,4% noch immer deutlich über der Zielmarke von mindestens 20%. In Zukunft könnte sie sogar in Richtung 40% und mehr gehen, falls der Börsengang der Leasingtochter tatsächlich umgesetzt wird. In diesem Fall würde sich nämlich die Bilanzsumme um rund 900 Mio. EUR Schulden reduzieren, stattdessen würde dann der Wert der bei Sixt verbleibenden Aktien der Sixt Leasing AG in den Büchern stehen.

Laut Sixt wird der Börsengang derzeit intensiv „geprüft“ – mehr dazu dürfe er aus juristischen Gründen noch nicht verraten. Der dadurch gewonnene Spielraum soll laut Sixt in den Ausbau der Stationen und des Auto-Bestands im Ausland gesteckt werden. Hier verspricht sich das Unternehmen insbesondere in den USA enorme Wachstumschancen. Neben dem Vermietgeschäft läuft auch das in einem Joint-Venture mit BMW betriebene Car Sharing glänzend: Seit Frühjahr 2014 erzielt Drive Now in Deutschland einen positiven Gewinn vor Steuern. Als nächster Schritt sollen nun Wien und London von Drive Now erobert werden. Unsere weitere Einschätzung zur Sixt-Aktie finden Sie in Buy & Good Bye auf S. 68.



Eingetrübtes Chinageschäft

Seine letzte Bilanzpressekonferenz war für Norbert Reithofer, scheidender Vorstandsvorsitzender der **BMW AG**, gleichzeitig eine Pressekonferenz der Rekorde. Denn die Zahlen, die er vorlegte, können sich sehen lassen: Der Umsatz lag mit 80,4 Mrd. EUR auf Rekordhoch, genau wie das Ergebnis nach Steuern mit rund 5,8 Mrd. EUR. Angesichts dieser Entwicklung kann sich Reithofer zum Abschied spendabel zeigen: Die Dividende wird von 2,60 EUR auf 2,90 EUR je Stammaktie erhöht.

Probleme bereitet BMW dagegen das schwächelnde Chinageschäft. Zuletzt fiel das Wachstum im Reich der Mitte so schwach aus, dass BMW seinen dortigen Händlern aufgrund zu hoher Absatzvorgaben eine Ausgleichszahlung über 685 Mio. EUR überweisen musste. Inwiefern den chinesischen Absatzzahlen angesichts solcher Praktiken generell zu trauen ist, bleibt wohl fürs Erste offen. Fest steht jedoch, dass der einstige Wachstumsmotor für die Automobilbranche zuletzt deutlich ins Stottern geraten ist. BMW nennt dies euphemistisch „neue Realität“. Angesichts der stark gewachsenen Produktionskapazitäten in den USA habe BMW laut CFO Friedrich Eichiner zwar frühzeitig versucht, das Geschäft in China geographisch auszugleichen, vom starken Dollar wird das Unternehmen jedoch aufgrund des bestehenden Währungshedgings erstmal nicht profitieren. Für das laufende Jahr plant BMW daher auch nur noch mit einem „soliden Anstieg“ (!) des Ergebnisses. Nach fünf Rekordjahren ist bei BMW also erstmal Sand im Getriebe – auch bei der Aktie. Diese gab unmittelbar nach der Prognose deutlich nach, erste Analysten kappten ihre Kursziele. Dennoch scheint die Aktie mit einem 2015er KGV von 12,4 noch immer attraktiv gepreist zu sein.

Fast schon langweilige Konstanz

Wenn die Landsberger **Rational AG** über ihre Ergebnisse berichtet, sind Rekorde fast schon sicher. 2014 legten die Umsätze um 8% auf einen Rekordwert von 497 Mio. EUR zu, der Jahresüberschuss lag mit 110 Mio. EUR rund 13% über dem Vorjahr. Grund genug, die Dividende von 6,00 EUR auf stattdessen 6,80 EUR zu erhöhen, eine Ausschüttungsquote von rund 70%. Rational erreicht mit seinem Kombi-Dämpfer, einem Hightech-Kochsystem für die Gastronomie, einen Weltmarktanteil von 54%. Durch Fokussierung auf die Qualität der Produkte und die Nähe zu Kunden konnte Rational in den letzten zehn Jahren im Durchschnitt um 8% pro Jahr wachsen. Mit einem KGV von 32 für das laufende Jahr wird solche Stabilität natürlich auch schon teuer bewertet – die Aktie von Rational war historisch betrachtet jedoch selten richtig günstig.

Christoph Karl

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN A0F6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN A0KFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN A0ML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN A0MVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzungen

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

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



Metalle

Aller Logik zum Trotz

Entgegen vieler guter Argumente hält die Baisse bei Edel- und Industriemetallen vorerst an

Anstatt sich ihre teuren Fehlentscheidungen einzugestehen, berufen sich viele Edelmetallinvestoren auch im vierten Jahr der Baisse noch immer auf die vielen Gründe, die ja zweifelsohne für Gold und Silber sprechen. Gleiches gilt bei vielen Industriemetallen, denn auch hier haben sich die Preise seit 2011 zum Teil mehr als halbiert. Im Folgenden wollen wir daher einen Kurzüberblick geben und wenn möglich auch mit den gewöhnlichen Binsenweisheiten aufräumen, die sich die Metallfans seit Jahren zum „Schönreden“ ihrer Verluste zurecht gelegt haben.

Harte Wahrheiten aus China

Die harte Realität ist leider folgende: Während der Rohstoffboom bis 2011 im Wesentlichen durch die chinesische Nachfrage geprägt war, ist diese aktuell schlichtweg nicht mehr im gleichen Umfang gegeben. Vermutlich sind die Preise vieler Metalle sogar der deutlich bessere Indikator für die tatsächliche Lage im Reich der Mitte als die offiziellen Wachstumszahlen, die Peking vorlegt. Dies vermutet auch der Fondsmanager Martin Siegel von der Stabilitas Fonds GmbH: „Die Preise der meisten Rohstoffe deuten derzeit eher an, dass in China in Wahrheit überhaupt kein Wachstum mehr stattfindet. Das, was wir an Zahlen vorgelegt bekommen, ist vermutlich massiv geschönt.“ Ähnliches beobachtet auch der Fondsmanager Wilhelm Schröder – das Interview mit ihm finden Sie ab S. 46.

Schwaches Wachstum, schwache Nachfrage

So wird die chinesische Wirtschaft laut der jüngsten Prognose der OECD in diesem Jahr lediglich um 7,1% wachsen, 2016 sogar nur um 6,9% – das ist weit unterhalb der zweistelligen Zuwachsraten, mit denen China den größten Teil der Jahre nach der Jahrtausendwende glänzte. Und angesichts der schwachen Kupfer-, Nickel- und Zinkpreise scheint dieses Wachstum eher auf dem Papier entstanden zu sein als durch reale Wirtschaftsaktivität. Energieproduktion, Bauaktivität und Schiffsfrachtraten deuteten schon länger auf deutlich schwächere Zahlen hin. Nun sind jedoch sogar die offiziellen Werte unter die von der kommunistischen Partei ausgegebenen Zielwerte gefallen.

Mangelnde chinesische Nachfrage nach Metallen wurde in den letzten Jahren teilweise durch die USA aufgefangen. Der dortige Boom der Fracking-Industrie ging einher mit enormen Investitionen in Ausrüstung und Infrastruktur, die günstigeren Energiepreise sorgten für eine Re-Industrialisierung des Landes. Mit dem scharfen Einbruch des Ölpreises fand dieser Boom jedoch in den letzten Monaten ein jähes Ende, sodass auch von hier keine Unterstützung mehr kommen kann.

Angebotssituation und Währungen entscheidend

Ist der langjährige Bullenmarkt bei den Rohstoffen also endgültig beendet oder sind die vergangenen Jahre lediglich eine Korrektur?

Foto: iStock/Thinkstockengine

Während in den Jahren bis 2011 überwiegend die Nachfragesituation für die steigenden Notierungen verantwortlich war, scheint sich derzeit das Blatt zu wenden. Statt der wachsenden Nachfrage könnten in den nächsten Monaten sinkende Produktionszahlen die Preise nach oben treiben. Kurzfristig könnten einigen Produzenten zusätzlich die stark veränderten Währungsrelationen und der günstige Ölpreis Auftrieb geben. Denn für fast alle Minen außerhalb der USA fallen Kosten in heimischen Währungen, Erlöse dagegen im immer stärker notierenden US-Dollar an.

Sinkende Produktionszahlen

Beim Kupfer, einem der wichtigsten Industriemetalle überhaupt, sind zuletzt bereits deutlich sinkende Produktionsmengen zu beobachten gewesen. Minenschließungen und eine Reduktion der Ausbeute bei bestehenden großen Vorkommen in Indonesien und Chile dürften diesen Trend weiter beschleunigen. Am Spot-Markt herrscht bereits heute ein ausgeglichenes Nachfrage-/Angebots-Verhältnis. Auch deswegen hat der Preis in den ersten Monaten dieses Jahres bereits knapp 10% zugelegt. Ronald-Peter Stöferle von der liechtensteinischen Vermögensverwaltung Incrementum AG bewertet neben den fundamentalen Daten für Kupfer auch den Chart positiv: „Kupfer sieht in meinen Augen auch technisch sehr gut aus.“

Ähnliches gilt für den Zinkmarkt. Auch hier werden einige bedeutende Vorkommen im Laufe des Jahres erschöpft sein. Im deutlich kleineren Zinkmarkt könnte die Verknappung sogar für einen größeren Preisanstieg sorgen als beim „großen Bruder“ Kupfer. Für Nickel ergibt sich insbesondere aufgrund der Situation in Indonesien eine Sondersituation: Per Gesetz ist der Export unverarbeiteter Nickel-erze aus dem südasiatischen Land nicht mehr erlaubt. Nach wie vor mangelt es dort jedoch an den entsprechenden Investitionen in die Infrastruktur zur Weiterverarbeitung. Dieser Flaschenhals könnte den Preisen mittelfristig deutlichen Auftrieb geben.

Komplett anders dagegen sieht es bei den Eisenerzen aus. Nach Meinung vieler Experten ist hier auf Jahre hinaus nicht mit einem Angebotsengpass zu rechnen. Auch angesichts der komplizierten

Entwicklung von Industrie- und Edelmetallen im Verlauf d. letzten Jahres					
		Einheit	20.3.15	20.3.14	Entwicklung (%)
Industriemetalle					
Aluminium		Tonne	1.797	1.675	7,3%
Kupfer		Tonne	6.042	6.444	-6,2%
Blei		Tonne	1.776	2.078	-14,5%
Nickel		Tonne	14.130	16.092	-12,2%
Zinn		Tonne	20.053	22.758	-11,9%
Zink		Tonne	2.057	1.957	5,1%
Eisenerz		Tonne	58	115	-49,6%
Edelmetalle					
Gold	in USD	Unze	1.183	1.307	-9,5%
	in EUR	Unze	1.091	960	13,6%
Silber	in USD	Unze	16,7	17,8	-6,0%
	in EUR	Unze	15,5	12,9	19,7%

Quellen: Deutsche Bank, eigene Berechnungen

Logistik und der enormen Investitionen in die Produktionsstätten ist der Markt deutlich weniger flexibel als bei manch anderen Metallen. So hart dieses Fazit klingt, aber das Erz und sein Preis liegen wohl tatsächlich ausschließlich in der Hand der Chinesen.

Geldschwemme und die Metalle

Langfristig dagegen könnte auch die Nachfrage nach Metallen wieder Fahrt aufnehmen, vor allem getrieben durch die expansive Geldpolitik in Europa, Japan und eventuell mit leichtem zeitlichen Verzug auch wieder in den USA. Entgegen dem Marktkonsens geht der Edelmetall-Experte Martin Siegel in diesem Jahr nicht von einer Zinswende in den USA aus. Dagegen sieht er – alleine schon aufgrund von logischen Überlegungen – die Zinssätze auf ihren heutigen Tiefstständen verharren. „Überlegen Sie mal, was für einen Abschreibungsbedarf die Banken und Versicherungen bei Anleihen hätten, wenn die Zinsen nur um einige Prozente anspringen würden. Das können sich die Zentralbanken alleine aus diesem Grund gar nicht leisten.“

Wie im „Großen Bild“ ab S. 50 dargelegt, interpretieren wir die Bewegungen an den Märkten derzeit als „Pre-Crack-up-Boom“ bzw. „Crack-up-Boom im weiteren Sinne“. Kommt dieser erst so richtig in Fahrt, dürfte die Nachfrage nach den Metallen deutlich anspringen. Denn was hätte der Bau-Boom z.B. in und um München für eine Wirkung auf den Kupferpreis, wenn der Kupfermarkt lediglich ein lokaler wäre? In der Endphase des Crack-up-Booms erwarten wir eine generelle Flucht in Sachwerte. Die Bautätigkeit, die heutzutage auf die Boom-Regionen beschränkt ist, sollte sich dann noch einmal deutlich ausweiten.

Sonderfall Edelmetalle

Anders als die Industriemetalle benötigen die Edelmetalle nicht den „Umweg“ über die Konjunktur, um durch die Geldschwemme nach oben getragen zu werden. Denn vor allem das Gold ist primär ein monetäres Metall. Dessen Preis wird daher auch weniger von der Produktionsmenge definiert. Denn per se ist jegliches jemals gefördertes Gold potenzielles Angebot – vorausgesetzt der Preis ►

Abb. 1: Kupferpreis in USD



Seit dem Hoch 2011 hat sich der Preis nahezu halbiert.

stimmt. Auf der anderen Seite ist die Nachfrage laut Siegel jedoch weniger durch geopolitische Krisen beeinflusst als manche glauben. „Für mich ist Gold sowieso kein Krisenmetall, wie es immer heißt. Wenn es hart auf hart kommt, verkaufen von einer Krise betroffene Anleger sogar ihr Gold. Lediglich wenn das Vertrauen in die Währung schwindet, greifen die Leute bei den Edelmetallen zu.“ Eine Entwicklung, die beim in Euro gerechneten Goldpreis in den letzten Monaten durchaus bereits zu beobachten war. Immerhin hat das gelbe Edelmetall in Euro seit Jahresanfang 11,8% zugelegt. Diese Beobachtung teilt auch der Fondsmanager Dr. Jens Ehrhardt. Das Gespräch mit ihm finden Sie ab S. 76.

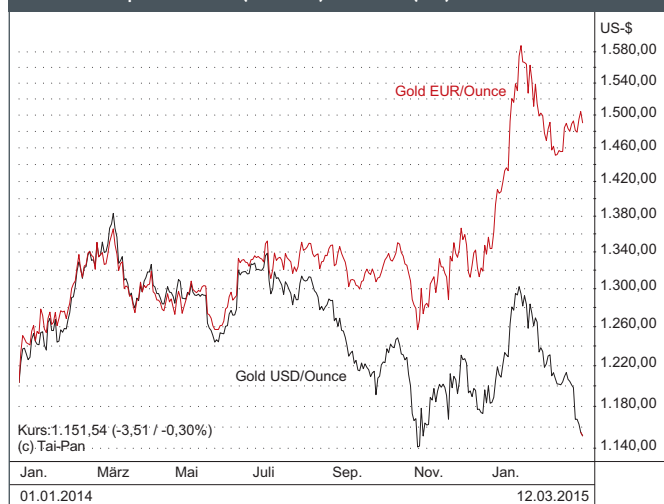
Disinflation

Ob die Trendwende nun (auch in Dollar gerechnet) kurz bevorsteht, ist alles andere als einfach zu beurteilen. Stöferle sieht jedoch erste Anzeichen, dass die Inflationszahlen in Kürze drehen könnten: „Nach wie vor haben wir in den meisten Volkswirtschaften Disinflation, das heißt sinkende Inflationsraten. Historisch betrachtet waren dies meist keine guten Phasen für die Edelmetalle. Angesichts des bereits jetzt deutlich anziehenden Kreditwachstums in der Eurozone und des Beginns von Quantitative Easing durch die EZB könnte sich dies jedoch schneller drehen, als es manchen lieb ist. In den Vermögenswerten gibt es außerdem bereits eine massive Inflation, das sehen Sie an Aktien, Anleihen oder Immobilien in bestimmten Boomregionen.“ Die guten Gründe für die Edelmetalle lagen jedoch auch schon in den Vorjahren auf der Hand, die Notierungen sahen auch damals schon nach absoluten Schnäppchenpreisen aus. Funktionierte Gold- und Silberinvestments jedoch dennoch nicht.

Fehleinschätzung

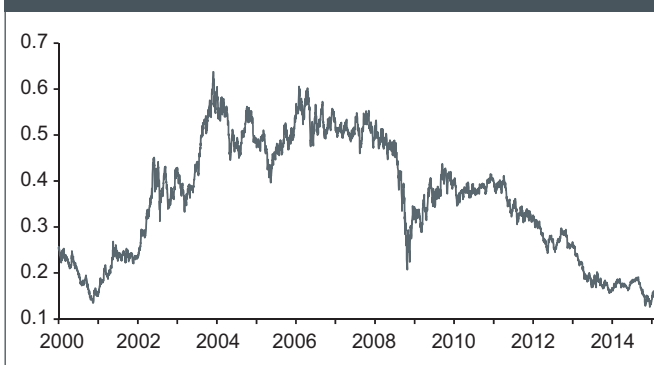
Woran lag also die massive Fehleinschätzung vieler Experten? Viele haben die Gleichung wohl zu einfach aufgestellt. Statt immer klar den Trends der Notenbanken zu folgen, können sich die Edelmetallpreise auch für deutlich längere Zeiträume von den fundamentalen Gegebenheiten abkoppeln. Daneben haben wohl viele Fachleute die Dynamik an den Aktienmärkten unterschätzt.

Abb. 2: Goldpreis in USD (schwarz) und EUR (rot)



Sowohl 2014 als auch in den ersten Monaten des laufenden Jahres konnte das Edelmetall in Euro zulegen.

Abb. 3: NYSE Arca Gold BUGS Index/Preis für eine Feinunze Gold



In Gold ausgedrückt notieren die Minenaktien derzeit auf einem historischen Tief. Quelle: CLSA

Relativ dazu wurde das Gold in den letzten Jahren schlichtweg uninteressant. Denn während sich ein DAX-Anleger seit Sommer 2011 über rund 110% Kursgewinn freuen kann, liegen Gold-Anleger heute noch immer 14% im Minus (in Euro). Erst eine Kombination aus wieder anziehender Inflation, sinkendem Glauben an die amerikanische Zinswende sowie der Ankündigung weiterer Maßnahmen des Quantitative Easing könnte der Anlass für eine Umkehr der Marktpsychologie sein.

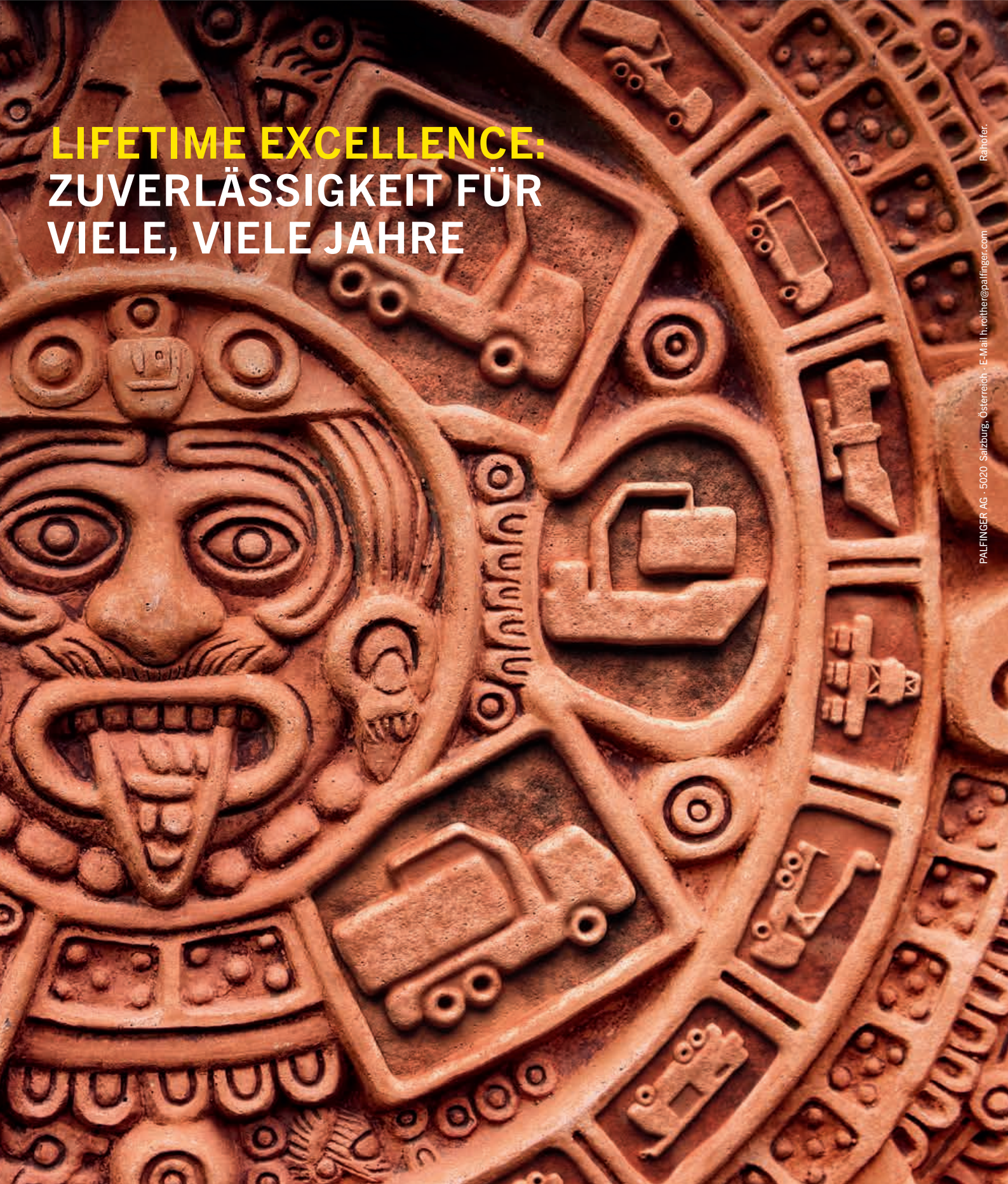
Goldmänner und ihre Ziele

Laut dem Edelmetallexperten Siegel muss jedoch noch nicht mal ein konkretes Ereignis den Wendepunkt markieren. Er glaubt eher daran, dass interessierte Kreise versuchen werden, die Illusion der fiktiven Werte – vor allem am Anleihemarkt – so lange aufrecht zu erhalten, bis es nicht mehr geht. „Eine große Investmentbank wie Goldman Sachs oder JP Morgan kann alleine über den Terminmarkt den Preis von Gold massiv beeinflussen. Die Kursziele von solchen Adressen sind daher eher als Kontraindikator einzustufen“, erläutert Siegel. Das erklärte Kursziel von Goldman Sachs liegt derzeit übrigens bei 1.050 USD je Feinunze Gold. Gut möglich, dass der Markt – ähnlich wie 2011 – kurz vor dem Erreichen der von den Bankern ausgegebenen Marke auf wundersame Art und Weise dreht.

Fazit

Was also sollten Anleger in den Metall- und Edelmetallmärkten tun? Angesichts der Zyklik der Märkte sollten Investoren eher auf eine „Igelstrategie“ und nicht auf einen verfrühten Turnaround des Sektors setzen. Mit großen Minenkonzernen oder physischem Edelmetallbesitz können Anleger auch eine längere Durststrecke überstehen. Schließlich ziehen die kleineren Minen- oder gar Explorer-Titel historisch beobachtbar erst mit einigem zeitlichen Nachlauf an. Zum Umschichten bleibt im Fall einer Trendwende also noch genug Zeit. Über lange Zeiträume betrachtet bringen Minen ohnehin jeweils nur über kurze Phasen eine deutliche Outperformance zum Gesamtmarkt – bisweilen kann diese dann jedoch auch gewaltig sein. Ab S. 16 stellen wir Ihnen einige interessante Aktien aus der Minenbranche vor, ab S. 42 finden Sie einige Fonds, die sich voll und ganz dem Thema Metalle verschrieben haben.

Christoph Karl



LIFETIME EXCELLENCE: ZUVERLÄSSIGKEIT FÜR VIELE, VIELE JAHRE

Niemand weiß, was die Zukunft bringt. Deshalb setzen unsere Kunden auf die langlebigen Produkte von PALFINGER. Höchste Belastbarkeit, Premium-Qualität und das weltweite Service-Netzwerk sorgen dafür, dass man sich jederzeit auf unsere Hebe-Lösungen verlassen kann. Wie Sie von der PALFINGER LIFETIME EXCELLENCE profitieren, lesen Sie auf www.palfinger.ag

PALFINGER
LIFETIME EXCELLENCE

Metalle

Warten auf die Wende

Antizyklisch orientierte Finanzexperten raten zum Einstieg bei Minenaktien. Zu Recht?

Schlecht, schlechter, noch schlechter...

„Der Bärenmarkt ist vorbei“ (Smart Investor 4/2014). Da haben wir uns – wie einige andere – leider zu früh gefreut. Im Februar 2014 brach der Dow Jones-UBS Commodity Index, der die Preisentwicklung eines breiten Korbs von Rohstoffen abbildet, seinen 2008 begonnenen Abwärtstrend. Metalle wie Kupfer sendeten bullische Signale. Auch mit Gold und Silber ging es Anfang 2014 wieder aufwärts. Insofern war die Schlussfolgerung berechtigt, dass die Rohstoffbaisse zu Ende ist. Der Rest der Geschichte ist bekannt: In der zweiten Jahreshälfte ging es wieder abwärts. Das Kaufsignal für den Rohstoffsektor vom Frühjahr 2014 hatte sich als Fehlsignal herausgestellt.

In den ersten Monaten 2015 eine ähnliche Situation wie letztes Jahr: Gold und Silber erleben eine Rally. Anleger verbuchen – fast überraschend – sogar mit der Aktie des Industriemetallgiganten BHP Billiton Gewinne. Statt, wie von vielen erwartet, das Tief von 2008 zu testen, bildete sich weit oberhalb davon im BHP-Chart ein kleiner doppelter Boden heraus, mit steigenden Kursen als Folge.

...aber nicht schlecht genug

Es gibt im Amerikanischen den schönen, nur schwer ins Deutsche zu übersetzenden Begriff des „Contrarians“. Das ist jemand, der

gegen den Trend investiert. Er schlägt zu, wenn eine Assetklasse „most hated“ (am meisten gehasst) und deshalb billig ist. Folgt man einer Vielzahl von Internetbeiträgen, sind aktuell folgende Dinge am wenigsten beliebt und deshalb für Contrarians besonders kaufenswert: Gold und Silber, Kohle, Uran, Öl und Gas, Rohstoffe jeder Art. Auf Rang eins der meistgehassten Anlageobjekte: die Aktien kleiner Minenfirmen.

Bei einem neutralen Beobachter geht natürlich die Angst um, dass sich 2015 das Jahr 2014 wiederholen könnte – dass Rohstoffe nach einem guten Start ab Jahresmitte neue Tiefs markieren. Als starkes antizyklisches Kaufsignal fehlt noch eine spektakuläre, durch zu viele Schulden und niedrige Metallpreise verursachte Firmenpleite. Oder ein bekanntes Unternehmen verkündet, dass eine große Mine wegen mangelnder Rentabilität geschlossen wird. Beides ist bislang nicht geschehen.

Niedrig bewertete Aktien, ungelöste Probleme

Was für 2014 galt, gilt erst recht für dieses Jahr: Die Aktien der großen Minenfirmen sind im historischen Vergleich günstig bewertet, Kennzahlen wie Kurs-Umsatz-Verhältnis (KUV), Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) oder Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV)

Ausgewählte Minenfirmen im Vergleich

Unternehmen	Land	WKN	Kurs (EUR)	Mcap*	KGV 2015e	KCV 2015e	KUV 2014	KBV 2014	Firmenwert**/ EBITDA 2014	Div.-Ren. 2015e
Minengiganten – die „großen Drei“										
BHP Billiton Ltd.	AUS	850524	22,30	71,62	11,7	7,2	2,7	2,3	6,12	5,1%
BHP Billiton PLC	GBR	908101	21,12	44,61	11,0	5,7	2,2	2,0	6,19	5,6%
Rio Tinto Ltd.	AUS	855018	42,00	18,30	12,9	7,3	2,0	2,3	5,22	4,9%
Rio Tinto PLC	GBR	852147	40,65	57,43	9,4	6,7	1,9	2,3	5,22	5,2%
Vale	BRA	897136	5,61	18,27	12,5	4,1	1,8	1,3	4,05	7,1%
Weitere Förderer von Industriemetallen										
Norilsk Nickel ADR	RUS	676683	16,32	25,83	7,4	6,0	2,4	2,8	14,54	11,5%
First Quantum Minerals	CAN	904604	10,15	6,00	6,4	4,0	2,5	1,0	10,16	2,0%
Beteiligungsgesellschaften										
Franco-Nevada <i>IK</i>	CAN	A0M8PX	47,27	7,38	47,7	21,2	16,3	2,1	26,45	1,5%
Silver Wheaton <i>IK</i>	CAN	A0DPA9	18,50	6,74	22,3	13,9	11,2	2,3	17,51	1,4%
Royal Gold	USA	885652	61,02	3,95	49,2	20,4	18,8	1,9	18,80	1,3%

*) in Mrd. EUR, bei Dual Listings die MCap der jeweiligen Gattung; **) Enterprise Value = Market Cap + Nettoschulden ;

IK = Interessenkonflikt (s. auch Impressum auf S. 81); Quellen: bigcharts.com, onvista.de, comdirect.de; **Wichtiger Hinweis:** Angesichts stark differierender Prognosen für die Rohstoffpreise variieren die Schätzungen je nach Quelle teilweise erheblich!

liegen oft unter dem bereits niedrigen Vorjahreswert. Um die Anleger bei Laune zu halten, schütten führende Metallförderer wie BHP Billiton oder Rio Tinto trotz hoher Verbindlichkeiten üppige Dividenden aus; seit 2011 wurden sie trotz rückläufiger Erträge jedes Jahr erhöht.

Nach einem „rabenschwarzen“ Jahr 2014 mit rückläufigen Umsätzen und Gewinnen gehen die Analysten für die „großen Drei“ BHP Billiton, Rio Tinto und Vale für 2015-2017 von steigenden Erträgen aus – wobei diese Prognose wegen der unsicheren Entwicklung der Rohstoffpreise mit Vorsicht zu genießen ist. Insgesamt sind die Zahlen ernüchternd: So verdiente der brasilianische Eisenerzgigant Vale im Boomjahr 2011 noch stolze 3,95 EUR/Aktie. Der Gewinn dürfte 2015 mit 0,49 EUR/Aktie sein zyklisches Tief erreichen und soll bis 2017 auf über 1,20 EUR/Aktie steigen. Dieses von Rohstoffexperten erwartete Ergebnis liegt aber immer noch um mehr als zwei Drittel unter dem Wert von 2011. Der Eisenerz-, Kupfer- und Aluminiumproduzent Rio Tinto hat die Baisse am besten überstanden, seine Zahlen sind aber auch nicht wirklich gut (2011: 7,32 EUR/Aktie, 2014: 3,20 EUR/Aktie, 2015e: 4,24 EUR/Aktie, 2017e: 5,82 EUR/Aktie).

Aus der enttäuschenden Gewinnentwicklung der Minengiganten lässt sich schließen: Die Sparerfolge der Unternehmen wurden durch die fallenden Rohstoffpreise aufgezehrt. Es gelang auch nur bedingt, die in den Exzessen vergangener Jahre (siehe u.a. SI 5/2013) aufgehäuften Schuldenberge abzutragen. Ende 2014 hatten die „großen Drei“ zusammen immer noch einen Nettoschuldenstand von 60 Mrd. USD (Vale: 24,3 Mrd. USD, Rio: 12,5 USD, BHP: 24,9 Mrd. USD).

Bei Berücksichtigung von Umsatz und Ertrag und der immer noch guten Gewinnmargen sind die Verbindlichkeiten von BHP und Rio als hoch, aber nicht kritisch anzusehen. Anders die Lage bei Vale. Das Unternehmen sah sich im März gezwungen, zur Geldbeschaffung weitere 25% der Goldproduktion der Salobo-Kupfermine, der größten in Brasilien, zum Niedrigpreis von 400 USD/Feinunze an die Beteiligungsgesellschaft Silver Wheaton (siehe unten)

abzutreten. Silver Wheaton leistet für das Recht, über die auf 50 Jahre geschätzte Lebensdauer der Mine Gold weit unter Marktpreis zu beziehen, eine relativ bescheidene Einmalzahlung von 900 Mio. USD. Bei Kosten von nur 400 USD/Feinunze bleiben Silver Wheaton selbst bei einem Goldpreis von 1.200 USD/Feinunze noch 800 USD/Feinunze Gewinn und bei 70.000 Unzen pro Jahr ein operativer Cashflow von 56 Mio. USD.

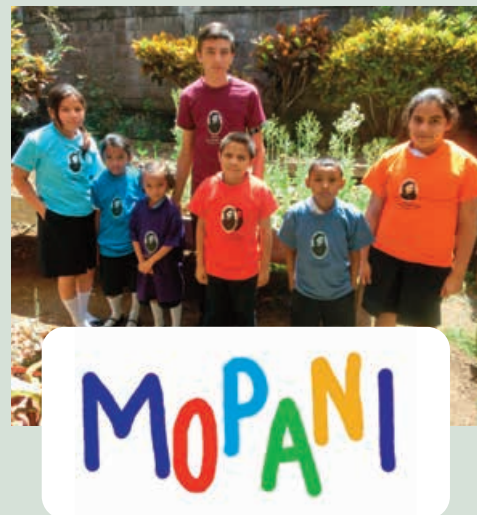
Große Chancen – großes Risiko, gestaffelt einsteigen!

Angeichts der geschilderten Lage sollte man auch als risikobereiter Anleger nur vorsichtig einsteigen – wobei Vale wegen der schlechten Finanzen zumindest vorerst zu meiden ist. Auf die Watchlist kommen zwei unserer Altfavoriten, deren Aktien in der Baisse spottbillig geworden sind: First Quantum Minerals, ein wachstumsstarker Kupfer- und Goldspezialist, und weiterhin Norilsk Nickel aus Russland, weltgrößter Förderer von Nickel und Palladium – denn trotz Ukraine-Krise hielt sich die Aktie erstaunlich gut. In Smart Investor 2/2015 haben wir einige Gold- und Silberwerte vorgestellt, die man auch jetzt noch kaufen kann. Zu favorisieren sind die Aktien der drei Beteiligungsgesellschaften Silver Wheaton (siehe oben, IK), Franco-Nevada (IK) und Royal Gold. Wir haben oben einen für Silver Wheaton typischen „Streaming“-Deal beschrieben. Die beiden anderen Firmen schließen meist „Royalty“-Verbarungen ab. Auch hier werden Vorabzahlungen geleistet, im Gegenzug erhält die Beteiligungsfirma über die Lebensdauer der Mine eine Umsatzbeteiligung. Das Geschäftsmodell dieser drei Firmen bietet dem Anleger mehrere Vorteile: Da sie an vielen Projekten beteiligt sind, erhält er eine Diversifikation wie bei einem Fonds. Er partizipiert überproportional von einem wieder steigenden Gold- bzw. Silberpreis. Doch selbst bei weiter fallenden Edelmetallnotierungen gehen diese Unternehmen voraussichtlich nicht in die Pleite.

Fazit

Es ist schwierig, den richtigen Zeitpunkt zum Einstieg zu finden. Wenn der Mainstream die Favoriten der Contrarians entdeckt, ist es meist zu spät. ■

Rainer Kromarek



Bildung ist der beste Weg aus der Armut

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

MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

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

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



Fakten & Erfolgsfaktoren:

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

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkinder in Lateinamerika

www.mopani.org | info@mopani.org

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

CFDs

Sichere Spekulationen gibt es nicht

Bei der Auflösung des Schweizer-Euro-Pegs knirschte es im Gebälk.

Am 15. Januar passierte das, was Börsianer den „Schwarzen Schwan“ nennen: Ein extrem unwahrscheinliches und unerwartetes Ereignis, das die Märkte auf den Kopf stellt. An dem Tag gab die Schweizer Notenbank (SNB) völlig überraschend den Mindestkurs von 1,20 CHF je Euro auf. Die SNB hatte zuvor den Wert des Franken künstlich niedrig gehalten, um die Exportwirtschaft des Landes zu stützen. Ein starker Franken verschlechtert die Exportbedingungen, da die Waren für das Ausland dann teurer werden. Nachdem die SNB ihre Entscheidung verkündet hatte, brachen alle Dämme. Der Euro rauschte von einem Moment auf den anderen in der Spitze von fast 30% auf ein Rekordtief von 0,86 CHF.

Das traf viele Marktteilnehmer, die darauf vertraut hatten, dass die Schweiz die Untergrenze von 1,20 CHF verteidigen werde. Innerhalb von Minuten lösten sich Hunderte Millionen Euro in Luft auf. Besonders betroffen war der CFD-Markt. CFD steht für **C**ontr**a**cts f**o**r **D**ifference, zu Deutsch „Differenzkontrakte“. Mit diesen Derivaten können Anleger von Kursdifferenzen von Basiswerten wie Aktien, Indizes, Währungen und Rohstoffen profitieren. Mit Long-CFDs setzen Investoren auf steigende und mit Short-CFDs auf fallende Märkte.

Hohe Hebel sind üblich

Ein besonderes Merkmal der Differenzkontrakte ist, dass Anleger mit ihnen äußerst spekulativ agieren können. Das war auch der Grund dafür, dass CFD-Anleger am Tag des Schweizer Devisencrashes viel Geld verloren. Ein Hebel von beispielsweise 100 ist keine Seltenheit: Bewegt sich der Basiswert, auf den man setzt, dabei um 1% in die erwartete Rich-



Je höher die Rendite umso höher auch das Risiko.

tung, erzielt man einen Gewinn von 100%. Der Hebel wirkt jedoch in beide Richtungen: Geht es um 1% in die andere Richtung, kommt es zum Totalverlust.

Möglich wird der Hebel dadurch, dass Investoren nur einen kleinen Teil des Basiswerts als Sicherheitsleistung (Margin) hinterlegen. Je kleiner die Margin, desto größer der Hebel. Gefährlich wird es, wenn sich der favorisierte Basiswert so stark in die „falsche“ Richtung entwickelt, dass die Margin aufgebraucht wird. Dann rutscht das Handelskonto ins Minus und Anleger müssen beim Broker Geld nachschießen, um das Konto wieder auszugleichen.

In der Regel lösen Broker das Handelskonto automatisch auf, bevor es ins Minus rutscht. An Tagen wie dem 15. Januar, wenn die Kurse innerhalb von Minuten oder gar nur Sekunden ins Bodenlose fallen, greift dieser Mechanismus jedoch nicht mehr. Wegen der fehlenden Liquidität an den Märkten waren die Broker nicht mehr in der Lage, die Positionen ihrer Kunden rechtzeitig abzusichern. Auch die gesetzten Stop-Loss-Kurse der Anleger reichten nicht mehr aus, um heftige Verluste zu begrenzen. Stops, die etwa bei einem Kurs von 1,19 CHF zum Einsatz kommen sollten, wurden erst bei 0,92 CHF ausgelöst. ►

Foto: iStock/Thinkstock/Axel Ellershorst

BULLIONART

Silberkunst



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

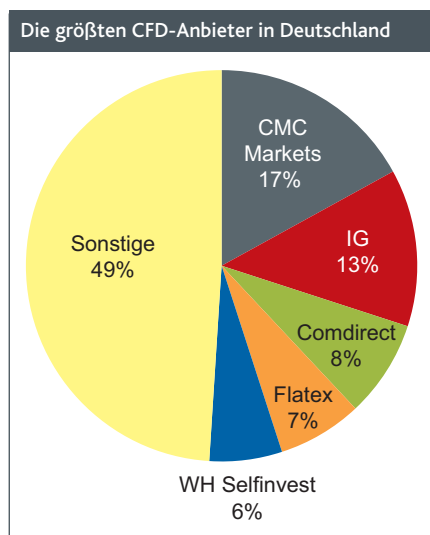
Denn statt Barren im Tresor oder Keller zu verbergen, können Sie sich jeden Tag an Schönheit und Material erfreuen.

>> Unter www.bullion-art.de finden Sie ausgewählte Skulpturen aus Feinsilber mit Gewichten von 300 Gramm bis zu 16 Kilogramm.

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

BullionArt | Silberkunst
Frauke Deutsch

D- 80801 München
Telefon 089 33 55 01
www.bullion-art.de
silber@bullion-art.de



Quelle: Investment Trends

Nachschusspflicht bei CFDs

Was das für die CFD-Anleger bedeuten konnte, zeigt ein Zahlenbeispiel: Ein Hebel von 200 ist bei Währungspositionen mit CFDs keine Seltenheit. Ein CFD-Anleger spekuliert darauf, dass eine Währung sich gegenüber einer anderen Währung besser entwickelt, und hinterlegt für das CFD-Geschäft eine Margin von 0,5% des zu handelnden Werts. Mit einem Einsatzkapital von 5.000 EUR kann er somit 1 Mio. EUR bewegen. Bricht nun die von ihm favorisierte Währung plötzlich und schnell um 20% ein, beträgt seine Handelsposition nur noch 800.000 EUR. Das heißt, er hat gerade 200.000 EUR verloren. Zieht man davon noch die Margin von 5.000 EUR ab, so schuldet der Anleger seinem Broker 195.000 EUR.

Für Anleger, die mit großen Hebeln auf den Euro (long) gegenüber dem Franken (short) gesetzt hatten, kam es zu dramatischen Verlusten. „Bei den Brokern, die die Nachschusspflicht nicht ausgeschlossen haben, werden die Spekulanten den Rest ihres Lebens ihre Schulden abbezahlen oder Privatinsolvenz beantragen. Allen anderen wird es hoffentlich eine Lehre sein, dass es die sichere Spekulation eben nicht gibt“, äußerte sich CFD-Experte Stefan Riße vom Vermögensverwalter HPM.

Broker schlitterte in die Pleite

Aber nicht nur Investoren, auch die CFD-Anbieter traf der Schweizer Devisencrash wie ein Donnerschlag. Der britische Broker

Alpari, der bis dahin auch am deutschen Markt tätig war, musste einen Tag später Insolvenz beantragen. Auf seiner Homepage teilte Alpari mit, dass der Euroeinbruch „zum Austrocknen jeglicher Liquidität geführt“ habe. Weiter hieß es: „Das hatte zur Folge, dass die Mehrheit der Kunden Verluste erlitten hat, die ihr Einlagenkapital überstiegen. Wo der Kunde diesen Verlust nicht abdecken kann, wird er an uns weitergereicht.“ Und der US-Broker FXCM, der ebenfalls in Deutschland CFDs anbietet, verlor an dem Tag 276 Mio. USD. Nur noch ein Notkredit eines Investors von 300 Mio. USD konnte die Pleite von FXCM verhindern.

Trotz dieser Ereignisse wäre es falsch, CFDs unter Generalverdacht zu stellen. Wie bei anderen gehebelten Spekulationen oder Investments auch können Anleger selbst bestimmen, welches Risiko sie eingehen. Wer exorbitante Hebel von 100 oder mehr einsetzt, sollte die möglichen Folgen bedenken, falls die Spekulation nicht aufgehen sollte. Weiterhin ist es empfehlenswert, sich mit dem Thema Nachschusspflicht näher auseinanderzusetzen. In bestimmten Fällen kann es auch sein, dass keine Nachschusspflicht besteht oder Anleger gegen einen Aufpreis garantierte Stop-Loss-Order einsetzen können. Wichtig ist in jedem Fall, dass man die Allgemeinen Geschäftsbedingungen des Brokers kennt.

Vereinbarung zwischen Anleger und Broker

CFDs werden in der Regel nicht über die Börse gehandelt, sondern direkt über einen Anbieter (Broker). Differenzkontrakte sind rechtlich gesehen eine Vereinbarung zwischen Anleger und Broker. Der CFD-Anbieter stellt die Kurse, legt die Bedingungen fest und bietet entsprechende Handelsmöglichkeiten. Anleger müssen zunächst bei einem CFD-Broker ein Depot eröffnen. Sie sollten darauf achten, ob und wie ihr Geld im Insolvenzfall des Anbieters geschützt ist. Das eingezahlte Geld der Alpari-Kunden, die auf andere Basiswerte als den EURO/CHF-Kurs spekuliert hatten, geht übrigens nicht in die Insolvenzmasse mit ein. Der Grund: Es ist nicht auf die Konten des Brokers geflossen und wird getrennt verwahrt. Daher steht es den Kunden zu.

Ein Vorteil bei CFDs sind die vergleichsweise geringen Nebenkosten, die Anleger für ihre Trades bezahlen müssen. So sind die Transaktionskosten bei Differenzkontrakten zumeist deutlich niedriger als bei vergleichbaren Derivaten wie Optionsscheinen und Knockout-Produkten. Beliebte Basiswerte sind bei CFDs Indizes (wie etwa DAX oder Dow Jones), Devisen (wie EUR/USD und USD/JPY) und Rohstoffe (wie Gold und Öl).

Fazit

Wenn nicht gerade wieder ein Schwarzer Schwan unterwegs sein sollte, haben Differenzkontrakte durchaus ihre Vorzüge. Wer zum Beispiel vor einem Jahr darauf spekulierte, dass sich der US-Dollar gegenüber dem Euro besser entwickelt, konnte mit CFDs Kasse machen. Der Greenback gewann etwa 25% an Wert. Ein Hebel von 10 hätte bei Differenzkontrakten gereicht, um daraus 250% Gewinn zu machen. Dennoch sollten Investoren im Kopf haben, dass es sichere Spekulationen nicht gibt. Was man auch tut, ein kleiner Satz ist immer von großer Bedeutung: Je größer die mögliche Rendite, desto größer das Risiko.



Foto: iStock/Thinkstockendpack

„Schwarzer Schwan“ – selten und unwahrscheinlich, aber kommt vor!

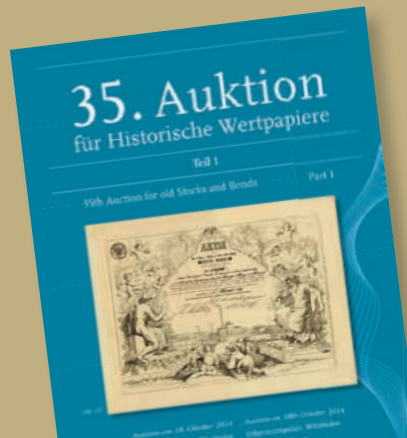
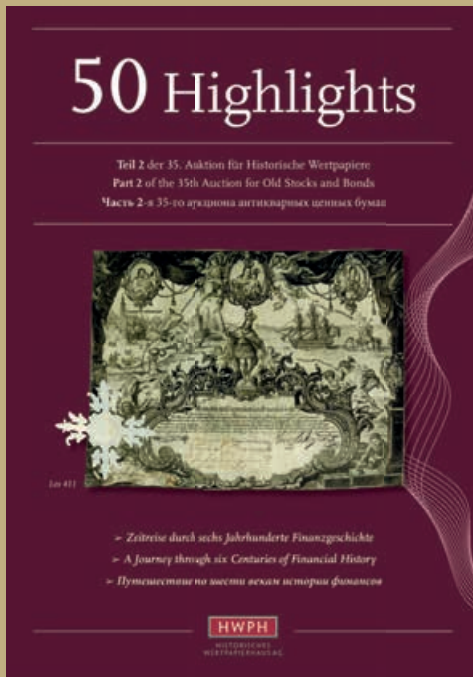
Anleger können mit Differenzkontrakten viel Geld verdienen – aber auch viel Geld verlieren. Dies hat auch der durch die Schweizer Notenbank ausgelöste Devisencrash gezeigt. Investoren können das Risiko reduzieren, indem sie die Hebel dieser Derivate nicht zu hoch ansetzen.

Gian Hessami

HWPH

HISTORISCHES
WERTPAPIERHAUS AG

Das Historische Wertpapierhaus



Ihr Auktionshaus für Historische Wertpapiere

HWPH AG
Matthias Schmitt
Ingelsberg 17 b
85604 Zorneding
Deutschland

Tel.: +49 - (0) 81 06 - 24 61 86
Fax: +49 - (0) 81 06 - 24 61 88
E-Mail: auktion@hwph.de

Historische Wertpapiere Ankauf - Verkauf - Beratung

 **scripovest**
www.scripovest.de

Sie finden uns in der weltbekannten Stadt
Rothenburg ob der Tauber:

Scripovest AG
Neugasse 32
91541 Rothenburg ob der Tauber

Telefon +49 (0)9861 8738631
Fax +49 (0)9861 8738632
E-Mail malik@scripovest.de

Es grüßt Sie herzlich

Ihr Volker Malik



Zertifikate

Besser als der Markt

Mit Hebelpapieren nehmen Anleger überproportional an den Kurssteigerungen von Aktien und Indizes teil. Zwei beliebte Finanzprodukte sind Faktorzertifikate und Sprintzertifikate.

Der DAX bricht in diesem Jahr alle Rekorde und eilt von einem Allzeithoch zum nächsten. Für Anleger, die davon ausgehen, dass der Aufwärtstrend intakt bleibt, bieten sich Finanzprodukte an, mit denen man überproportional von den Kurssteigerungen profitieren kann.

Dies geht zum Beispiel mit Faktorzertifikaten, die in den vergangenen Jahren immer beliebter geworden sind. Mit ihnen ist es möglich, überdurchschnittlich an der Entwicklung des Basiswerts, etwa einer Aktie oder eines Index, zu partizipieren. Wie hoch der Hebel ist, verrät der Faktor. Dabei können Anleger beispielsweise einen Faktor zwischen 2 und 8 auswählen und auf steigende (Long-Position) oder auch auf fallende Kurse (Short-Position) setzen. Bezieht sich zum Beispiel ein Long-Papier mit dem Faktor 4 auf den DAX, hieße das: Steigt der Leitindex an einem Tag um 2%, legt das Faktorzertifikat um 8% zu. Der Hebel wirkt aber in beide Richtungen: Fällt der DAX stattdessen um 2%, verliert das Zertifikat 8% an Kurswert. Je nach Marktmeinung und Risikoausrichtung können sich Anleger das entsprechende Papier mit dem jeweiligen Faktor ins Depot legen. Je größer der Faktor, desto größer die Renditemöglichkeit und desto riskanter ist das Investment.

Faktorzertifikate für klare Trends

Faktorzertifikate haben keine begrenzte Laufzeit. Anleger können sie also grundsätzlich so lange halten wie sie wollen. Im Umkehrschluss heißt dies jedoch nicht, dass sich die Papiere auch als langfristige Investmentprodukte eignen. „Die Papiere spielen ihre Stärken eher in stabilen Marktphasen aus. Bei einem seitwärts laufenden oder nicht ausgeprägten Kurstrend können jedoch Verluste entstehen“, sagt Matthias Hüppe, Derivate-Experte bei HSBC.

Tab. 1: Faktorzertifikate auf den DAX

Basiswert	Markterwartung	WKN	Emittent	Faktor	Briefkurs*
DAX	steigend	DE2HEB	Deut. Bank	2	127,58
DAX	steigend	HV7RBG	HVB	4	194,09
DAX	steigend	DX6DAX	Deut. Bank	6	169,48
DAX	steigend	HVB8DL	HVB	8	206,34

*) in EUR; Quelle: finanzen.net

Der Hintergrund: Die Prozentrechnung startet bei Faktorzertifikaten im Gegensatz zu klassischen Hebelpapieren jeden Tag neu, um den Hebel konstant zu halten. „Je höher der Verlust des Faktorindex, desto mehr wird eine potenzielle Kurserholung erschwert, denn sie startet dann von einem niedrigeren Indexwert und benötigt prozentual eine höhere Kurserholung, um die Verluste wieder auszugleichen“, verweist Hüppe auf die Tücken der Prozentrechnung.

Das Risiko eines unmittelbaren Totalverlusts ist im Vergleich zu anderen Hebelprodukten gering. So können beispielsweise Knock-out-Papiere bei starken Kursbewegungen des Basiswerts von einem auf den anderen Moment wertlos verfallen. Statt einer KO-Schwelle haben Faktorzertifikate eine Anpassungsschwelle. Diese wird erreicht, wenn die Wertentwicklung des Basiswerts an einem Tag einen bestimmten prozentualen Wert, zum Beispiel 25%, übertrifft und in die aus Anlegersicht unerwünschte Richtung läuft. Dann reagiert das Faktorzertifikat so, als ob ein neuer Handelstag beginnen würde. Das heißt, dass zur Messung der weiteren Tagesperformance des Basiswerts die Anpassungsschwelle als neuer Referenzwert festgesetzt wird. Dadurch fällt der Tagesverlust geringer aus.

Mit Sprintzertifikaten besser als die Aktie

Faktorzertifikate sind in erster Linie etwas für risikobereite Investoren. Etwas defensivere Hebelzertifikate sind Sprintzertifikate. Die Kursgewinne des Basiswerts vervielfachen sich, ohne dass die Risiken im Vergleich zum Direktinvestment steigen. Wie groß der Hebel ist, verrät der Partizipationsfaktor. Ein Partizipationsfaktor von 200% entspricht beispielsweise einem Hebel von 2. Die Mehrfachrenditen sind allerdings durch eine Gewinnobergrenze (Cap) nur bis zu einem bestimmten Kurs des Basiswerts möglich. Sollte der Basiswert bis zum Laufzeitende über den Cap hinaus zulegen, können Anleger nicht daran teilnehmen.

Die Sprinter bauen innerhalb des Kurskorridors — zwischen Startwert (Basispreis) und Cap — gegenüber dem Direktinvestment in den Basiswert, etwa eine Aktie, einen Renditevorsprung auf. Den müsste der Basiswert erst einmal durch deutliche Kursanstiege aufholen, um einen größeren Investormenterfolg zu erzielen.

Das Funktionsprinzip: Der Emittent fixiert zum Zeitpunkt der Auflage einen Startkurs des Basiswerts, der möglichst nahe am aktuellen Kurs der Aktie oder des Index liegt. In der Regel entspricht der Zertifikatspreis bei Emission dem aktuellen Basiswertkurs.

Fiktives Beispiel ist ein Zertifikat mit einem Hebel von 2, dessen Basiswert eine Aktie ist. Zur Emission notiert die Aktie bei 100 EUR (Basispreis). Die Laufzeit beträgt ein Jahr, der Cap liegt bei 120 EUR. Ab dem Ausgangswert von 100 EUR werden die Kursgewinne am Laufzeitende bis zum Cap verdoppelt. Angenommen, der Kurs der Aktie notiert nach einem Jahr bei 125 EUR, dann erzielen Anleger die maximal mögliche Rendite von 40%, da sich der Kursgewinn von 20% (zwischen Startwert und Cap) verdoppelt hat.

Das Investment wäre in dem Fall erfolgreicher als die Direktinvestition in die Aktie, die bei diesem Szenario nur 25% Rendite

Tab. 2: Sprintzertifikate auf Aktien

Basiswert	WKN	Emittent	Hebel	Basispreis*	Cap*	Laufzeit	Briefkurs*
Deutsche Post	SG9L92	Société Générale	3	30,50	34,16	16.9.16	28,95
Commerzbank	SG9L9U	Société Générale	2	12,00	14,28	16.9.16	12,52
Lufthansa	SG9L91	Société Générale	2	13,00	15,47	16.9.16	13,01
SAP	SG9MA0	Société Générale	2	63,50	71,12	16.9.16	65,28

*) in EUR; Quelle: Société Générale

erzielt hätte. Erst ab einer Aktienrendite von mehr als 40% – dem sogenannten Outperformance-Punkt – wären Anleger mit der Einzelwertanlage besser gefahren. Sollte die Aktie zum Schluss bei 80 EUR notieren, würden sowohl Aktienanleger als auch Zertifikatekäufer 20% ihres Kapitals verlieren.

Auf Startniveau kaufen

Grundsätzlich sind Sprintzertifikate für den Einstieg zum Emissionszeitpunkt gedacht. Kaufen Anleger Papiere, die bereits länger am Markt sind, kann sich das Chance-Risiko-Verhältnis verändern. Hat zum

Beispiel der Zertifikatekurs bei steigenden Kursen des Basiswerts überproportional zugelegt, entsteht für Anleger ein größeres Risiko. Denn die bisher aufgebaute Mehrrendite gegenüber der Aktie kann durch fallende Aktienkurse wieder verloren gehen. Über den Startpreis des Basiswerts nehmen Anleger daher nicht nur an Gewinnen, sondern auch an Verlusten gehebelt teil. Es empfiehlt sich daher, einen Sprinter auszuwählen, dessen Basiswert in etwa auf dem Niveau des zu Laufzeitbeginn fixierten Startwerts (Basispreis) notiert. ■

Gian Hessami

Anzeige



Invest

Leitmesse und Kongress für
Finanzen und Geldanlage

**Boerse
Stuttgart**
DIE PRIVATANLEGEBÖRSE

Messe Stuttgart
Mitten im Markt



75 Jahre
Mitten im Markt

17. – 18. APRIL 2015 | MESSE STUTTGART

MEHR WISSEN, MEHR WACHSTUM!

Niedrigzinsfalle? Gehen Sie neue Wege! Erfahren Sie auf Deutschlands größter Anlegermesse, wie Sie im aktuellen Umfeld mehr aus Ihrem Geld machen!

MEDIENPARTNER

Handelsblatt

Wirtschafts
Woche



www.invest-messe.de

wikifolio

Eine Idee, deren Zeit gekommen ist

Der Siegeszug der Social-Trading-Plattform wikifolio.com begann Ende 2012. Nicht einmal drei Jahre später ist das Wiener Start-up Marktführer in Deutschland.



Potenzial erkannt

Seit unserem Einführungsartikel in Smart Investor 5/2013 (S. 41) berichten wir regelmäßig über wikifolio und die Welt des Social Trading. War das Geschäftsmodell im Jahr 2013 durchaus noch erklärungsbedürftig, so ist das Thema „Social Trading“ in Deutschland mittlerweile etabliert – mit wikifolio als Marktführer. Obwohl die Grundidee in den USA schon etwas länger bekannt ist, war es Gründer und Geschäftsführer Andreas Kern (vgl. Interview S. 26), der das Potenzial für den deutschsprachigen Markt erkannte und das Thema mit seinem inzwischen 30-köpfigen Team konsequent vorantreibt. Mit der Düsseldorfer Verlagsgruppe Handelsblatt hatte das Wiener Start-up, das sich inzwischen zur Aktiengesellschaft gemausert hat, von Anfang an einen starken Partner mit im Boot.

Königsklasse „investierbar“

Aktuell führen die aktiven „Trader“ auf wikifolio.com öffentlich rund 8.400 Musterdepots, die eigentlichen wikifolios. Damit ist es jedermann möglich, deren Aktionen und Strategien zu verfolgen



Ein starkes Team – (v.l.n.r.) Stefan Kainz, CCO; Marco Bareis, Technical Operations; Andreas Kern, CEO; Florian Hiller, Product Management und Jacqueline Karolus, Business Development

– und zwar in Echtzeit. Kann ein wikifolio einen Track Record von mindestens 21 Tagen vorweisen und bekunden mindestens zehn Anleger unverbindlich ihr Interesse, insgesamt mindestens 2.500 EUR in einem wikifolio anzulegen, dann sind die wesentlichen Hürden bereits genommen, um in den Status „investierbar“ zu wechseln. Aktuell befinden sich knapp 2.400 wikifolios in dieser „Königsklasse“. Ein investierbares wikifolio ist eines, auf das die Wertpapierhandelsbank Lang & Schwarz ein eigenes, an der Börse Stuttgart handelbares Zertifikat aufgelegt hat. Durch den Erwerb eines solchen Zertifikats kann dann direkt an der Wertentwicklung des zugrundeliegenden wikifolios partizipiert werden. Insgesamt beläuft sich das Emissionsvolumen in allen wikifolio-Zertifikaten bereits auf mehr als 350 Mio. EUR – Tendenz weiter steigend.

„Radikale Transparenz“

Ausgangspunkt der beispiellosen Erfolgsgeschichte war eine persönliche Erfahrung von Geschäftsführer Kern. Seine Hausbank empfahl ihm vor einigen Jahren ein Zertifikat, das auf den ersten Blick Erfolg versprechend aussah, hinter dem sich jedoch eine komplexe Auszahlungsregel verbarg – so komplex, dass der studierte Mathematiker Kern erst beim genauen Nachrechnen zu dem ernüchternden Ergebnis kam, dass der für den Anleger günstige Auszahlungsfall historisch nicht ein einziges Mal eingetreten wäre. Dieses Schlüsselerlebnis erklärt Kerns Credo einer „radikalen Transparenz“ – für das ansonsten eher verschwiegene Bankgeschäft eine echte Innovation.

Lernkurve und Wettbewerb

Aber es ist nicht nur die radikale Echtzeit-Transparenz, die den Nerv der Anleger trifft. Ein wesentlicher Aspekt des Social Trading besteht darin, den Einzelkämpfern vor ihren Handelsschirmen eine Arena für den Austausch auf Augenhöhe zu schaffen. Dieser Austausch ist allerdings kein kuscheliger Kaffeeklatsch, sondern – wie die Bezeichnung „Arena“ schon andeutet – auf Wettbewerb ausgerichtet. Dahinter steckt die Überlegung, dass die Konkurrenzsituation und die hergestellte Öffentlichkeit das Beste aus den Tradern herauskitzeln wird und die stressstabilsten Talente hervorbringt.

Illustration: iStock/Thinkstock/Nipiphand

Viele Gewinner

Große Gewinner dieser Idee sind natürlich die wikifolio AG selbst, Lang & Schwarz als Zertifikate-Emittent und Market Maker sowie die Börse Stuttgart als exklusiver Listing-Partner. Was aber macht die Faszination für die Anleger und Trader aus, ohne die ein solcher Erfolg gar nicht möglich wäre? Zum einen können die Anleger hier erfolgreichen Tradern live über die Schulter schauen und aus deren Aktionen und Kommentaren lernen. Zum anderen können sie durch den Erwerb der zugehörigen Zertifikate auch mühelos an der Wertentwicklung partizipieren. Ob ein Anleger ganz grundsätzlich mit einem Handelsansatz kompatibel ist, kann er bereits vorab am Trader-Profil oder anhand der Ausführungen zur „Handelsidee“ eines wikifolios feststellen. Trader wiederum suchen die Öffentlichkeit, um ihre Ideen bekannt und sich selbst einen Namen zu machen. Vergütet werden den Tradern ihre Bemühungen mit einer Erfolgsprämie, deren Höhe sie in vorgegebenen Grenzen sogar selbst bestimmen können. Diese Gebühr unterliegt im Übrigen dem „High Watermark Prinzip“, fällt also nur dann an, wenn das zugrundeliegende wikifolio neue Höchststände erreicht.

Orientierung im Dickicht

Für die Anleger stellt sich die Frage, wie sie aus den mittlerweile rund 2.400 investierbaren wikifolios das passende finden. Eine erste Orientierung bietet da die „Top-wikifolio-Rangliste“, die nach einem „Score“ sortiert ist, der sich aus neun Einzelkriterien errechnet. Die Kriterien lassen sich – Transparenz ist Trumpf – auf wikifolio.com nachlesen. Alternative Sortierungen sind möglich, etwa nach der erzielten Performance. Zusätzlich lässt sich die Zahl der wikifolios auch nach einer Vielzahl möglicher Kriterien eingrenzen. Wer beispielsweise nach investierbaren wikifolios sucht, die von professionellen Vermögensverwaltern betreut werden und die keine Hebelprodukte enthalten, der beschränkt seine Auswahl auf aktuell 34 Stück. Das ist so überschaubar, dass man hier auch leicht noch etwas in die Tiefe gehen kann.

Noch größer, noch besser

Wikifolio stünde nicht da, wo es heute steht, wenn man sich mit dem Erreichten schnell zufriedengeben würde. Im Gegenteil, die Wiener sprudeln vor Ideen. Am logischsten ist da noch die räumliche Expansion. Gerade erst erhielt man die Zulassung für die Schweiz, weitere europäische Länder werden folgen. Auch ist der Ausbau der Partnerschaften geplant. Seit Kurzem bietet etwa der Sparkassen Broker „S Broker“ Sparpläne auf wikifolios an. Schließlich können wir auch in Zukunft eine massive technologische Fortentwicklung der Handelsplattform selbst erwarten, mit neuen Lernfunktionen und innovativen Handelsmöglichkeiten.

Fazit

Social Trading à la wikifolio ist eine eindrucksvolle Erfolgsgeschichte. Angesichts der bisherigen Historie fällt die Prognose leicht, dass das Ende der Fahnenstange hier noch lange nicht erreicht ist. Schade nur, dass die wikifolio Financial Technologies AG selbst nicht börsennotiert ist.

Ralph Malisch

TOCQUEVILLE GOLD

ISIN: FR0010649772 / WKN: A1C4YR / VALOR: 4487322

**Investieren Sie in den Goldminensektor
Wir übernehmen die Titelauswahl!**



SAUREN
GOLDEN AWARDS 2011



Tocqueville Gold ist ein Aktienfonds.

Er investiert sowohl in:

- Standardwerte des Sektors als auch in
- vielversprechende kleinere Unternehmen, die sich mit der Erschließung und Entwicklung von Goldminen beschäftigen.

Fondsmanager



John Hathaway



Doug Groh

TOCQUEVILLE VALUE EUROPE

ISIN: FR0010547067 / WKN: A0NF9V / VALOR: 3597401



**Investieren Sie in ein Portefeuille
attraktiv bewerteter europäischer
Qualitätsaktien**

Investmentphilosophie

- Die auf intensiver Unternehmensanalyse basierende Value-orientierte Einzeltitelauswahl bildet den Kern der Investmentphilosophie.
- Bevorzugt werden europäische Unternehmen, die am Markt vernachlässigt werden und die relativ zu ihrem inneren Wert unterbewertet sind.
- Benchmarkunabhängiges Fondsmanagement.

Fondsmanager



Don Fitzgerald



Daniel Fighiera

Unser Ziel:

- langfristige Performance bei kontrollierter Volatilität.

Für weitere Informationen kontaktieren Sie:

Vincent Sperling
vsp@tocquevillefinance.fr
Tel.: +33 (0)1 56 77 33 84
34, rue de la Fédération - F - 75015 Paris
www.tocquevillefinance.fr



Der Vertrieb der Anteile ist der BaFin nach § 132 InvG angezeigt worden.
Der ausführliche Verkaufsprospekt des Fonds (bestehend aus dem vereinfachten Prospekt, der ausführlichen Beschreibung des Fonds und den Vertragsbedingungen des Fonds), der vereinfachte Prospekt und die ausführliche Beschreibung des Fonds sind kostenlos in Papierform auch bei der deutschen Zahl- und Informationsstelle Société Générale S.A., Neue Mainzer Straße 46-50, D-60311 Frankfurt am Main, erhältlich.

„Fair, transparent und einfach“

Smart Investor im Gespräch mit **Andreas Kern**, Gründer und Vorstand der wikifolio Financial Technologies AG

Smart Investor: Herr Kern, was hat Sie auf die Idee mit wikifolio gebracht?

Kern: Schlüsselerlebnis war ein mir angebotenes Bankprodukt, das intransparent und letztlich auch unfair war. Da konstruierte ein „Quant“ ein Auszahlungsschema, das für den Kunden – gelinde gesagt – unvoreteilhaft war, obwohl es auf den ersten Blick sehr vorteilhaft wirkte. Auf der anderen Seite gibt es da draußen viele gute Trader. Ich stellte mir die Frage, wie man normale Anleger und diese guten Trader auf eine faire, transparente und einfache Weise

zusammenbringen kann. Es hat relativ lange gedauert, das rechtlich und kosteneffizient hinzubekommen, aber das war letztlich die Geburtsstunde von wikifolio.

Smart Investor: Waren die amerikanischen Social-Trading-Plattformen auch Ideengeber für das Konzept?

Kern: Tatsächlich waren sie das nicht. Ich habe mein Modell auf Basis rein logischer Überlegungen entwickelt und dann nach Umsetzungsmöglichkeiten gesucht. Da habe ich dann schon nachgeschaut, ob es so etwas vielleicht schon gibt. Allerdings ist die wikifolio-Kombination aus sehr schlankem Trading und einem Börsen-Listing der Instrumente nach wie vor einzigartig. Grund dafür ist sicher auch, dass wir schon einige Arbeit investieren mussten, damit Trading zu diesen geringen Kosten auch wirklich funktionieren kann.

Smart Investor: Können Sie Ihre weitere Strategie erläutern?

Kern: Wir sind gerade in der Schweiz gestartet. Dabei haben wir das Konzept kopiert, mit dem wir schon in Deutschland erfolgreich waren. Von Anfang an setzen wir auf starke Partner – in der Schweiz sind das die Neue Zürcher Zeitung (NZZ) und Cash.ch als Marketingpartner. Gemessen in echtem Geld sehen wir uns schon jetzt als die größte Social-Trading-Plattform Europas, weshalb wir gerne mit den stärksten und besten Partnern kooperieren. An neuen Märkten starten wir heute ja auch nicht wieder bei null, sondern können bereits auf unseren positiven Track Record verweisen. Das macht es natürlich leichter, die richtigen Partner zu finden.

Smart Investor: Und was ist inhaltlich geplant?

Kern: Wir haben ein gutes Produkt und können unsere Strategie grundsätzlich beibehalten – weil sie funktioniert. Trotzdem werden wir die Plattform kontinuierlich weiterentwickeln und verbessern. Dafür sind schon jetzt weitere 3 Mio. EUR vorgesehen.

Smart Investor: Ist zu befürchten, dass ein Großer Ihr Geschäftsmodell kopiert oder dass die US-Plattformen nach Europa kommen?

Kern: Bis vor einem halben Jahr hat uns „drüben“ keiner gekannt. Inzwischen gibt es aber schon die ersten Blog-Beiträge, in denen wikifolios als „low cost active alpha“, also als aktives Anlegen im Niedrigpreissegment eingestuft werden. Wikifolio wurde dort als „bahnbrechend“ bewertet. Einerseits ist es schön, dass man uns in New York wahrnimmt, aber die erhöhte Aufmerksamkeit aus dieser Ecke ist natürlich auch nicht nur von Vorteil.

Smart Investor: Wie ist es mit der Selbstreinigungskraft der Plattform? Im Prinzip kann ja jeder ein wikifolio auflegen?

Kern: Durch unser Score-Verfahren hat sich das bisher sehr gut geregelt. Natürlich darf es konservative und dynamische Strategien geben, aber wir weisen Risiken immer explizit aus, etwa wenn Hebelprodukte im wikifolio enthalten sind.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch



Andreas Kern (Jahrgang 1973) ist ein erfahrener Manager und Unternehmer, unter anderem bei paybox Austria GmbH und der ONE Bank. Der studierte Mathematiker verfügt zudem über einen Master Degree in Innovationsmanagement und ist zugelassener Börsenhändler.

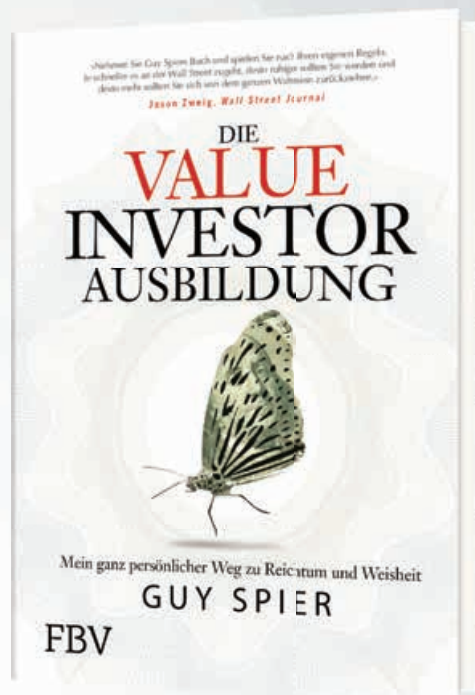
Von Investmentlegenden lernen

Wer träumt nicht davon, einmal ein weltweit erfolgreicher Investor zu werden? Guy Spier hat es geschafft. Sein Abendessen mit Warren Buffett für 650 100 US-Dollar ist nur einer der vielen Höhepunkte einer langen Suche nach den erfolgreichsten Methoden des Value-Investing. Doch wie wird man ein wertorientierter Investor à la Warren Buffett?

Die Value-Investor-Ausbildung begleitet Guy Spier auf seinem Werdegang von einem Möchtegern-Gordon-Gekko hin zu einem erfolgreichen Value-Investor. Er gibt praktische Tipps, wie Anleger bessere Investment-Entscheidungen treffen, und zeigt, wie er aus teuren Fehlern gelernt hat und wie jeder seinen eigenen Weg gehen kann.

Die faszinierende Geschichte eines einzigartigen Werdegangs an der Wall Street mit praktischen Case-Studies und den 8 wichtigsten Investmentregeln.

Guy Spier
Die Value-Investor-Ausbildung
Mein ganz persönlicher Weg zu Reichtum und Weisheit
ISBN 978-3-89879-901-0
240 Seiten | 24,99 €



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

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

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

John Mihaljevic
Das Value-Investing-Handbuch
Mit bewährten Methoden die besten Investments finden
ISBN 978-3-89879-888-4
400 Seiten | 34,99 €
Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

wikifolio

Neues aus dem Datenschatz

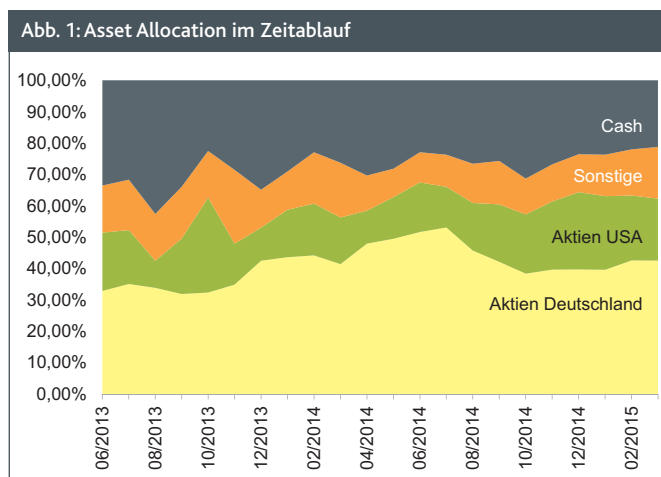
Wikifolio bringt nicht nur Trader und Anleger zusammen, ganz nebenbei entsteht dort ein echter Datenschatz.

Zweites Leben

Nichts ist an der Börse bekanntlich so alt wie die Nachricht von gestern. Für den Trade von gestern gilt das nicht in gleicher Weise, denn der beginnt sein „zweites Leben“ im Rahmen der Statistik. Es ist die Masse solcher Trades, die Rückschlüsse auf die Informationsverarbeitung und das Anlageverhalten der Akteure erlauben. In dieser Hinsicht ist die Plattform wikifolio.com ein wahrer Datenschatz, der täglich wertvoller wird.

Wider den Home Bias

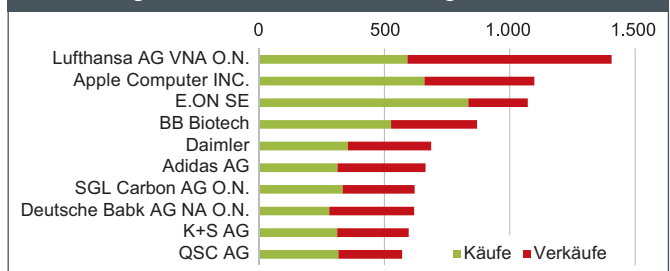
Eine erste grobe Aussage ist die Positionierung der Trader im Zeitablauf, wie wir sie in Abb. 1 für den Zeitraum ab Juni 2013 dargestellt finden. Unterschieden wird nach den Kategorien „Aktien Deutschland“ (gelb), „Aktien USA“ (grün), „Cash“ (grau) und „Sonstige“ (orange). Bis zum Zwischenhoch im Juli 2014 stieg auch der Anteil deutscher Aktien in den wikifolios bis auf einen Rekordwert von 53,1%. In der anschließenden Korrektur ging die Quote mit dem Trend bis auf 38,4% zurück. Auf den ersten Blick erklärungsbedürftig ist, dass der Anteil in



Trotz Home Bias wurden in den letzten Monaten US-Aktien und sonstige Titel bevorzugt. Quelle: wikifolio



Abb. 2: Meistgehandelte Aktien der letzten 30 Tage



Lufthansa spaltet, während die vernachlässigte E.ON neue Gefolgschaft findet. Quelle: wikifolio

der Folge – trotz starkem DAX und der traditionellen Bevorzugung heimischer Aktien – nur sehr verhalten wieder anstieg. Auch die Cash-Position wurde abgebaut. Profitieren konnten dagegen zunächst US-Aktien und später auch die „Sonstigen“. Offensichtlich begünstigt die Euro-Schwäche vermehrt auch Anlagen jenseits dieses Währungsgebiets.

Lieblinge der Trader

Ein weiterer Aspekt sind die meistgehandelten Werte und die Vorzugsrichtung der Engagements (vgl. Abb. 2). Besonders auffällig ist es, wenn es kleine Unternehmen auf diese Liste schaffen – im dargestellten 30-Tage-Intervall allerdings auch extrem selten. Bei den großen Titeln ist vor allem die Richtungserwartung der Trader interessant. Während die streikgebeutelte Lufthansa im Moment die Trader-Gemeinde spaltet, erscheint der Energiegigant E.ON vielen kaufenswert. Zwar hat die Aktie den Aufschwung der letzten Monate verschlafen, nach dem mehrjährigen Abwärtstrend deutet sich jedoch eine Bodenbildung an, die anscheinend zu Long-Engagements reizt.

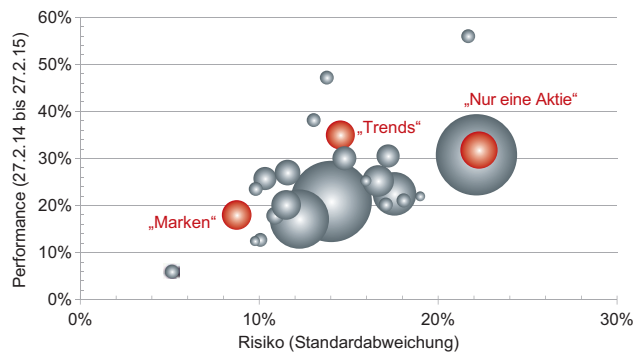
Ertrag und Risiko

Die beiden entscheidenden Dimensionen eines wikifolios sind Ertrag und Risiko, in Abb. 3 für die 25 Top-wikifolios als Performance vs. Standardabweichung dargestellt. Die Größe der Kugeln

Perspektive: Expansion

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

Abb. 3: Die Top-25-wikifolios



Ertrag und Risiko gehen Hand in Hand. Quelle: wikifolio

entspricht dem in den zugehörigen Zertifikaten investierten Kapital. Wikifolios mit Hebelprodukten sind aufgrund ihrer systematisch anderen Charakteristik in dieser Auswertung nicht enthalten. Erwartungsgemäß zeigt die Kugelwolke, dass höhere Erträge mit höherer Volatilität einhergehen. Drei wikifolios sind markiert: „Wachstum mit nur einer Aktie“ (ISIN: DE000LS-9BDT7) von Christian Scheid (vgl. Interview S. 30), das sein eindrucksvolles Wachstum aufgrund der Abhängigkeit von nur einem Titel erwartungsgemäß mit einer hohen Standardabweichung erzielt. Das wikifolio „Trends – spekulativ, Investment“ (DE000LS-9BMD2), das nicht unter einer solchen Nebenbedingung steht, kann bei einer leicht besseren Performance vor allem mit einem deutlich niedrigeren Risiko punkten. Das Besondere am wikifolio „Unterbewertete Marken-Aktien & Wachstum“ (DE000LS-9AGH7) ist das geringe Risiko, mit dem hier ein ansehnlicher Ertrag erzielt werden konnte.

Fazit

Noch stecken die Auswertungen auf wikifolio in den Kinderschuhen. Je mehr Daten sich aber über die Zeit ansammeln, desto interessanter wird die Auswertung dieser Datenbank werden. ■

Ralph Malisch

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

Bezeichnung	Performance in %	
	1 Monat	seit Beginn
1 Trends - spekulativ, Investment	8,1	73,1
2 Fundamental unterbewertete Aktien	7,8	123,6
3 Deutschlands größte Familienunternehmen	14,0	102,4
4 Dividendensteigerung	5,6	59,2
5 Calvet Research Bewertung&Trends	7,5	86,6
6 RiskTaker	6,5	53,5
7 DACH-Trading&Invest	3,3	57,7
8 Profitieren vom demographischen Wandel	4,0	87,3
9 Unterbewertete Marken-Aktien & Wachstum	2,6	96,6
10 Megatrend Jungsenioren	4,7	46,3



UNIBRAND

www.maccess.de

183059
020891
320937
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

wikifolio

„Es ist wichtig, immer am Ball zu bleiben“

Smart Investor im Gespräch mit **Christian Scheid**, der zu den profiliertesten und erfolgreichsten Tradern auf wikifolio.com gehört

Smart Investor: Herr Scheid, wie sind Sie zu wikifolio gekommen und was macht für Sie den Reiz des „Social Trading“ aus?

Scheid: Auf wikifolio.com bin ich mehr oder weniger durch Zufall im Internet gestoßen. Der Social-Trading-Ansatz, den wikifolio

verfolgt, hat mich sofort fasziniert. Da wollte ich einfach dabei sein. Das Modell ist bis ins Detail durchdacht: Auf der Plattform profitiert jeder von jedem. Das gefällt mir.

Smart Investor: Spektakulär sind Ihre Strategien „mit nur einer Aktie“. Was wollen Sie damit demonstrieren?

Scheid: Zunächst einmal ging es mir darum, auf wikifolio.com bekannt zu werden. Deshalb habe ich eine dazu passende Strategie gesucht. Ich wollte aber auch zeigen, dass man erfolgreich sein kann, wenn man immer nur in eine einzige Aktie investiert. Dabei kommt es vor allem auf die sorgfältige Auswahl des Titels an. Zudem ist es wichtig, immer am Ball zu bleiben und rechtzeitig zu reagieren, falls es in die falsche Richtung läuft. Die Strategie birgt hohe Chancen, ist aber gleichzeitig auch sehr riskant. Natürlich sollte kein Anleger sein gesamtes Vermögen auf diese Weise investieren. Eine gute Beimischung ist diese Strategie aber allemal. Einen ganz anderen Ansatz verfolge ich bei meinem breit diversifizierten wikifolio „Special Situations“. Hier liegt der Schwerpunkt auf deutschen Nebenwerten, die sich in Sondersituationen befinden. Es gehört mit mehr als einer Million Euro investiertem Vermögen inzwischen ebenfalls zu den 20 größten wikifolios.

Smart Investor: Was sind die Eckpfeiler bzw. Erfolgsfaktoren Ihrer Strategie?

Scheid: Ich beschäftige mich seit 1996 intensiv mit dem Thema Börse und Geldpolitik, seit dem Jahr 2000 auch aufgrund meiner Tätigkeit als Finanzjournalist. Zu Recherchezwecken nutze ich vor allem das Internet. Aber auch die Lektüre von Tages-

zeitungen und Anlegermagazinen gehört für mich dazu. Bei der Umsetzung behalte ich stets die Risiken im Auge. Eine meiner obersten Regeln ist die Verlustbegrenzung. Geht eine Trading-Idee nicht auf, stelle ich ohne zu zögern glatt – auch wenn dabei ein schmerzhafter Verlust entsteht.

Smart Investor: Was ist nach Ihrer Ansicht der Grund, warum Anleger immer wieder scheitern?

Scheid: Anleger tun sich oft schwer damit, Fehler einzugestehen. Daher halten sie viel zu lange an verlustträchtigen Positionen fest. Gewinne hingegen werden viel zu schnell realisiert. Mit anderen Worten: Letztlich ist es die eigene Psychologie, über die die meisten Anleger stolpern.

Smart Investor: Wagen Sie einen Ausblick auf den weiteren Jahresverlauf?

Scheid: Ich hatte Ende 2014 in einem Interview mit wikifolio.com ein DAX-Kursziel von 12.000 Punkten genannt – für das Jahresende 2015 wohlgemerkt. Nun hat der Index diese Marke bereits Mitte März erreicht. Mangels Alternativen könnten wir im weiteren Jahresverlauf – und darüber hinaus – noch weitaus höhere Kurse sehen. Korrekturpotenzial birgt für mich die mögliche Zinswende in den USA. Sollte die Fed tatsächlich an der Zinsschraube drehen, könnte es an den Finanzmärkten weltweit zu erheblichen Verwerfungen kommen. Größere Rückschläge sollten dann aber unbedingt zum Kauf genutzt werden.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralph Malisch



Christian Scheid interessierte sich bereits während seines Studiums der Volkswirtschaftslehre an der Ludwig-Maximilians-Universität München für die Geschehnisse an den internationalen Finanzmärkten. Nach seiner Tätigkeit als Ressortleiter bei „Börse Online“ machte er sich im Jahr 2006 als freier Wirtschafts- und Finanzjournalist selbstständig. Seitdem schreibt er für mehrere deutschsprachige Fachmagazine und -zeitungen. Auf wikifolio.com handelt er unter „Scheid“ fünf investierbare wikifolios, in deren dazugehörigen Zertifikaten aktuell insgesamt rund 4 Mio. EUR investiert sind.



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2015

anzukündigen:

„Die Ethik der Freiheit“

Samstag, 23. Mai 2015

10 Uhr bis 17 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Professor Dr. David Dürr

Universität Zürich, Wirtschaftsanwalt

Professor Dr. Martin Rhonheimer

Päpstliche Universität vom Heiligen Kreuz,
Rom

Professor Dr. Hans-Hermann Hoppe

Emeritus University of Nevada,
Property and Freedom Society

Professor Dr. Thorsten Polleit

Universität Bayreuth,
Ludwig von Mises Institut Deutschland

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



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2015

Österreichische Schule

Ein First Amendment für die Europäische Union

Ein Vergleich der Meinungsfreiheit in Europa mit den USA

Nach den Anschlägen auf die Satirezeitschrift Charlie Hebdo durch islamische Terroristen gingen in Europa hunderttausende Menschen für die Meinungsfreiheit auf die Straße. So viel verbalen Rückhalt für die Meinungsfreiheit hatte es schon lange nicht mehr gegeben. Diese spontane Begeisterung für die Freiheit in Wort, Schrift und Bild hat allerdings darüber hinweggetäuscht, dass der Rückhalt für die Meinungsfreiheit durch die Politik, Recht und öffentliche Meinung in Europa sonst längst nicht so ausgeprägt ist, wie es auf den ersten Blick erscheinen mochte. Der Voltaire zugeschriebene Satz „Ich mag verdammen, was du sagst, aber ich werde mein Leben dafür einsetzen, dass du es sagen darfst“ findet im politischen Alltag nur wenige Anhänger.



Foto: iStock/Thinkstock/Ferenc Gerak

Staatliche Willkür in Sachen Religionskritik

Im Bereich der Meinungsfreiheit, besonders im Hinblick auf den Umgang mit der Religion, leisten sich die europäischen Staaten Grauzonen, die ein hohes Maß staatlicher Willkür zulassen. In Frankreich etwa, wo die Anschläge geschahen, steht die Beleidigung religiöser Gefühle unter Strafe. Die Unterscheidung zwischen zulässiger Religionskritik und Religionsbeleidigung sind dabei fließend. Der Theologe Paul Giniewski wurde zum Beispiel zivilrechtlich wegen eines Artikels aus dem Jahr 1994 verurteilt, in dem er den Holocaust als Ergebnis der katholischen Lehre beschrieb. Die Äußerung des Schriftstellers Michel Houellebecq, der Islam sei die „blödeste“ aller Religionen, wurde hingegen von einem französischen Gericht nur als einfache Religionskritik gewertet.

Illustration: iStock/Thinkstock/Martina Stribek

Überholte Blasphemie-Paragrafen

Mit konkreten Schlussfolgerungen aus den Anschlägen von Paris für den Schutz der Meinungsfreiheit hielt sich die Politik zurück. Der FDP-Vorsitzende Christian Lindner schlug vor, als Signal den längst überholten Blasphemie-Paragraphen endlich zu streichen. Diese Maßnahme wäre in der Tat überfällig. Denn der deutsche Blasphemie-Paragraph ist besonders absurd, da er ausdrücklich die Beschimpfung von Religionen nur unter Strafe stellt, wenn sie den „öffentlichen Frieden“ gefährdet, so dass er praktisch nur noch den Islam vor Beleidigung schützt. Wahrscheinlich wird sich die Politik nicht einmal dazu durchringen können, diese absurde Situation zu korrigieren.

Meinungsfreiheit hier und dort

Die europäischen Staaten müssten, wenn sie ihr zur Schau getragenes Bekenntnis zur Meinungsfreiheit ernst nehmen, der Meinungsfreiheit einen weit stärkeren rechtlichen Status einräumen, als viele europäische Staaten das heute tun. In diesem Fall können die USA ein Vorbild für die Europäer sein. Der höhere Stellenwert der Meinungsfreiheit in den USA im Vergleich zu Europa zeigt sich, wenn man etwa die entsprechenden Verfassungsartikel zur Meinungsfreiheit im Grundgesetz der Bundesrepublik und in der Verfassung der USA vergleicht.

Die Meinungsfreiheit ist im Grundgesetz durch folgenden Passus eingeschränkt: „Diese Rechte finden ihre Schranken in den Vorschriften der allgemeinen Gesetze, den gesetzlichen Bestimmungen zum Schutze der Jugend und in dem Recht der persönlichen Ehre.“ Der erste Zusatzartikel der US-Verfassung (First Amendment) besagt dagegen: „Der Kongress darf kein Gesetz erlassen, das die Einführung einer Staatsreligion zum Gegenstand hat, die freie Religionsausübung verbietet, die Rede- oder Pressefreiheit oder das Recht des Volkes einschränkt, sich friedlich zu versammeln und die Regierung um die Beseitigung von Missständen zu ersuchen.“ Das heißt, im Grundgesetz gilt die Meinungsfreiheit grundsätzlich soweit sie nicht durch ein Gesetz eingeschränkt wird, in der US-Verfassung ist es ausdrücklich verboten, sie durch ein Gesetz einzuschränken. Das ist ein völlig anderes Verständnis.

Obwohl in den USA der Anteil gläubiger Menschen größer ist als in den meisten westeuropäischen Staaten und die Religion im Alltag für viele Amerikaner noch eine weit größere

Freiheit, Wahrheit, Toleranz – Ordnungspolitik quo vadis?

Zum Tode von Professor Dr. Dr. h.c. Peter Oberender

Am 25. Februar 2015 verstarb Peter Oberender. Er war einer der bekanntesten Gesundheitsökonomien Deutschlands sowie einer der letzten deutschen Leuchttürme der Österreichischen Schule.

Als Unternehmer, Forscher und Universitätsdozent à la Henry Hazlitt wirkte er in Bayreuth. Dort prägte er die Marke „Ökonom Bayreuther Prägung“ und das „Bayreuther Modell“ für eine Reform im Gesundheitswesen mit mehr Eigenverantwortung. Eine Vielzahl von Studentengenerationen formte er in freiheitlich-kritischer Weise in Abgrenzung zum Modellplatonismus.

Friedrich A. von Hayek war sein Vater im Geiste, Ludwig von Mises und Eugen von Böhm-Bawerk waren in seinen Analysen stets präsent. Der Wettbewerb der Ideen war sein Leitbild. Um sich der Wahrheit anzunähern und das „verstreute Wissen“ zu nutzen, sei Vielfalt nötig. So bereicherte er die Diskussion mit Ideen zur Legalisierung eines kontrollierten Organhandels oder zum Wettbewerb der Währungen. Denkverbote waren ihm fremd – diese führen zu Stillstand, Dekadenz und Rückschritt.

Oberender glaubte an die „normative Macht des Ökonomisch-Faktischen“ sowie an die Individualverantwortung, ohne die soziale Komponente zu missachten. Er wies stets mahnend auf wissenanmaßende Prozesspolitik hin, die zu Interventionskaskaden führen müsse, Beispiele hierzu wären der Euro, die Geld- und Gesundheitspolitik.



Autor Markus Schiml mit seinem früheren Professor Peter Oberender (r.)

Als Messlatte diente ihm immer eine freiheitliche Ordnungspolitik. Zudem war er ein rationaler Philanthrop und für seine Studenten wie ein väterlicher Freund. Seine Tür stand ihnen immer offen. Deutschland bräuchte mehr vom Geiste Oberenders.

Markus Schiml

Rolle spielt, gibt es deshalb in den USA anders als in Deutschland kein Blasphemieverbot mehr. Im Jahr 1928 wurde in den USA zum letzten Mal ein Bürger wegen Gotteslästerung verurteilt. Charles Lee Smith hatte über seinem Laden in Little Rock ein Transparent aufgehängt, auf dem geschrieben stand: „Die Evolution ist wahr. Die Bibel ist eine Lüge. Gott ist ein Gespenst.“ Dafür wurde er zu einer Geldstrafe von 1.000 USD verurteilt. Im Jahr 1952 erklärte der Oberste Gerichtshof in einem Musterprozess das Gotteslästerungsgesetz des Staates New York für verfassungswidrig.

Als der christliche Prediger Terry Jones ankündigte, er werde am 11. September 2010 Ausgaben des Koran verbrennen, führte das zu heftigen Reaktionen – und zwar nicht nur in der islamischen Welt,

sondern auch in den USA selbst. In Deutschland wäre Jones im Gefängnis gelandet. Präsident Barack Obama erklärte, die Regierung habe keine Möglichkeit, ihn daran zu hindern. Wenn Handlungen die religiösen Gefühle der Gläubigen verletzen, dann ist das nach der Rechtsprechung des Obersten Gerichtshofes ohne rechtliche Bedeutung, da ja genau in dieser Verletzung die Kernbotschaft der Handlung besteht. Bereits im Jahr 1988 hatte der Oberste Gerichtshof festgestellt, dass selbst das Verbrennen der amerikanischen Flagge nicht verboten werden darf.

Fazit

Es besteht die Gefahr, dass, sobald die Sonntagsreden über Charlie Hebdo verhallt sind, die Meinungsfreiheit langsam und schleichend weiter ausgehöhlt wird. Der Schrift-

steller Salman Rushdie konnte sich nach dem Mordaufruf gegen ihn wegen seines Romans „Die Satanischen Verse“ noch der breiten Unterstützung von Politik und Intellektuellen sicher sein. Im Falle der dänischen Mohammed-Karikaturisten fiel das Echo schon viel verhaltener aus. Im Falle des Films „Innocence of Muslim“, in dem Mohammed in negativsten Farben gezeichnet wurde, waren auch hierzulande viele Menschen der Meinung, dass die Aufführung verboten werden sollte. Wenn die Amerikaner mit einem so weitreichenden Schutz der Meinungsfreiheit leben können, wie es das First Amendment darstellt, dann sollten es die Europäer auch können. Die Meinungsfreiheit ist der zentrale Pfeiler einer freien Gesellschaft. Sie aufzugeben, bedeutet die Freiheit selbst aufzugeben.

Gérard Bökenkamp



Foto: iStock/Thinkstock/Enrique Ramos Lopez

Politik & Gesellschaft

Die Hausse verschärft die Kluft zwischen Arm und Reich

Das wachsende Vermögens-Ungleichgewicht entwickelt sich in Politik und Wirtschaft immer mehr zu einem Topthema.

Gemessen am Kursniveau an den Aktienmärkten müsste eigentlich alles mehr oder weniger in Butter sein. Viele Börsen befinden sich nun schon mehr als fünfeinhalb Jahre in einem Bullenmarkt. Zudem steigt die Zahl der Reichen und Superreichen immer weiter, ja sie explodiert sogar förmlich. Das Dumme dabei ist nur, in vielen Ländern und auch in Europa sowie in den USA profitiert davon nur ein relativ kleiner Teil der Bevölkerung. Der Wohlstand der breiten Masse stagniert oder sinkt im schlimmsten Fall sogar.

Wie groß die Einkommensunterschiede sind, fasst Amina J. Mohammed, UN-Sondergesandte für „Post-2015 Development Planning“, zusammen: „Sowohl in den entwickelten als auch in den sich entwickelnden Ländern verfügt der ärmere Teil der Bevölkerung oft über weniger als 10% des Vermögens. Das ist eine Heraus-

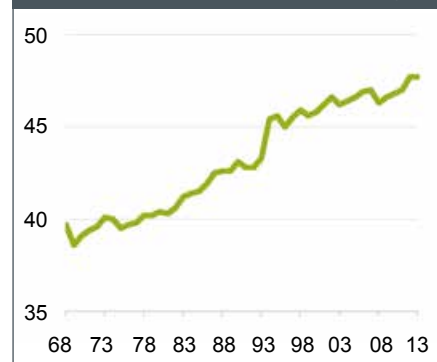
forderung, der sich die ganze Welt stellen muss.“ Die große Diskrepanz zwischen Arm und Reich lässt sich auch noch eindrücklicher darstellen. Und zwar mit einem Vergleich, den Oxfam, ein für eine gerechtere Welt ohne Armut kämpfender Verbund von verschiedenen Hilfs- und Entwicklungsorganisationen, gerne verwendet. Demnach hätte das von den reichsten 100 Milliardären im Jahr 2012 erzielte Nettoeinkommen von 240 Mrd. USD ausgereicht, um die extreme Armut gleich vier Mal auszurotten.

Führungskräfte erkennen die Brisanz

Das sind Daten, die sich nur schwer verdauen lassen, und so verwundert es nicht, dass die zunehmende finanzielle Ungleichheit immer öfter hitzig diskutiert wird. Thematisiert wird das Ganze auch immer mehr in den Führungsetagen. Wie sehr,

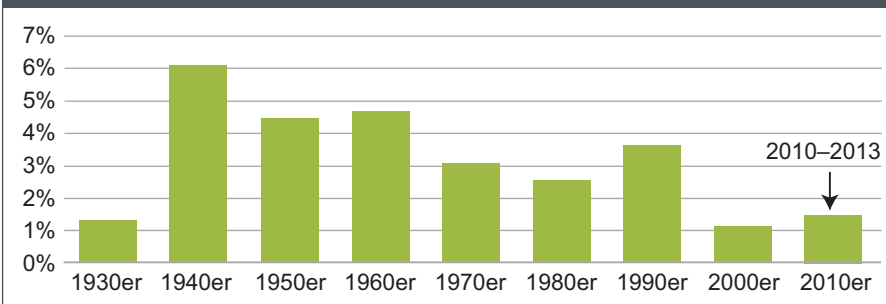
zeigt das Ergebnis der vom Weltwirtschaftsforum veröffentlichten Studie „Outlook on the Global Agenda 2015“. Basierend auf den Antworten von 1.800 Experten aus verschiedenen Bereichen der Wirtschaft,

Abb. 1: Maßzahl für Einkommensverteilung



Der Gini-Koeffizient hat sich in den USA seit 1968 um 23% erhöht. Quellen: Census Bureau, Morgan Stanley Research

Abb. 2: Abschwächung der durchschnittlichen jährlichen Lohnzuwaches in den USA



Jährlicher Anstieg der Löhne und Einkommen auf inflationsbereinigter Basis nach Jahrzehnten. Quellen: Bureau of Economic Analysis, Morgan Stanley Research

der Forschung, öffentlichen Institutionen, Verwaltungen und internationalen Organisationen ist die ungleiche Einkommensverteilung das Thema, welches die Führungskräfte in den nächsten Monaten am meisten beschäftigen wird.

Selbst an der Wall Street wird das Thema längst nicht mehr ignoriert. So hat die Investmentbank Morgan Stanley unlängst eine 50-seitige Studie veröffentlicht, in der es um diese Ungleichheit geht. Nachgegangen wird darin zwar unter anderem der Frage, wie sich dieser Sachverhalt auf das Konsumverhalten auswirkt, aber der Report umfasst für die USA auch viele allgemein interessante Details rund um diese Debatte. Sehr aufschlussreich ist etwa die Entwicklung des sogenannten Gini-Koeffizienten. Auf einer Skala von 0 bis 100 quantifiziert dieser die relative Konzentration einer Einkommensverteilung. Die Ungleichheit ist dabei umso größer, je höher der Gini-Index ausfällt. In den USA steigt dieser Gini-Koeffizient seit Jahrzehnten kontinuierlich. Um genau zu sein: Von 1968 bis 2013 erhöhte er sich um mehr als 20%. Die Folge: Die reichsten 5% der US-Haushalte verfügten schon Mitte des vergangenen Jahrzehnts über rund 35% des Gesamtvermögens. 1960 betrug dieser Anteil erst 20%. Auch im internationalen Vergleich schneiden die USA schlecht ab: 2011 übertrafen die reichsten 10% mit ihrem Durchschnittseinkommen jenes der ärmsten 10% im Verhältnis 14:1. Weltweit gesehen betrug die Relation 9:1.

Geringe Lohndynamik belastet Geringverdiener

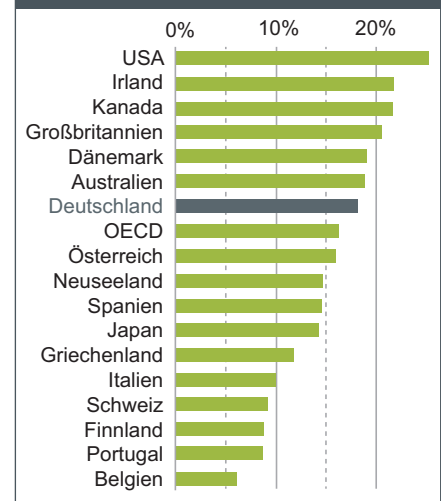
Gründe für die gestiegene Kluft bei den Einkommen gibt es dabei laut den Morgan-Stanley-Analystinnen Ellen Zentner und Paula Campbell gleich mehrere. Spürbar verringert hat sich über Jahrzehnte hinweg beispielsweise das Wachstum der Löhne und Einkommen. Das wiederum lässt sich durch die tiefen Spuren erklären, welche die Abschwünge in den beiden jüngsten großen Konjunkturzyklen auf dem Arbeitsmarkt verbunden mit jeweils nur relativ zaghaften Erholungen hinterlassen haben. Gerade für die Bezieher mittlerer und geringerer Einkommen ist das eine fatale Sache, beziehen sie den Löwenteil ihrer Einkünfte doch über ihre Arbeitskraft und anders als die reiche Oberschicht weniger durch Kapitaleinkünfte. Selbst im kapitalistischen Amerika haben vor allem die reichsten 10% vom Anstieg der finanziellen Assets seit 1989 profitiert.

Ebenfalls ein sehr wichtiger Erklärungsansatz ist der Aufstieg der Billiglohn-Jobs. Die USA sind davon besonders betroffen, hat das Land inzwischen unter den entwickelten Ländern doch den höchsten Anteil an solchen Niedriglohn-Arbeitsplätzen. Deutschland rangiert hier übrigens auf Platz 5. Die unvorteilhafte Entwicklung in den USA hat auch mit den im Laufe der Zeit im verarbeitenden Gewerbe verlorenen Arbeitsplätzen zu tun. Während diese in den 50er-Jahren noch für fast 40% der neu geschaffenen Stellen verantwortlich zeichneten, waren es in den 90er-Jahren nur noch 14%. Zu beachten ist außerdem auch die zuletzt deutlich gestiegene Kluft zwischen dem, was gebildete und ungebildete Arbeitskräfte verdienen können. Im Schnitt verdienen Hochschulabsolventen inzwischen doppelt so viel wie Arbeitskräfte mit einem normalen Schulabschluss.

Konsumlaune einkommensabhängig

Vor diesem Hintergrund muss auch das seit der Finanzkrise wieder gestiegene Verbrauchervertrauen differenziert gesehen werden. Eine Aufschlüsselung nach Einkommensgruppen zeigt, dass sich zuletzt vor allem die Stimmung unter den Gutverdienenden deutlich verbessert hat, während die Geringverdiener noch längst nicht wieder in Kauflaune sind. Wobei die Krise auch bei der reichen Oberschicht gewisse Spuren hinterlassen hat. Ablesen lässt sich das an der Sparrate, die sich im Verhältnis zum Anteil des Finanzvermögens am verfügbaren Einkommen erhöht hat. Trotzdem lassen es viele Reiche weiter richtig krachen. Das beweist z.B. die Tatsache, dass 2013 die Ausgaben für Sportflugzeuge die höchsten Zuwachsraten verbuchten.

Abb. 3: Anteil der Niedriglohn-Jobs nach Ländern (2013)



Quellen: OECD Employment Outlook 2013, Morgan Stanley Research

Fazit

Dass Politiker dieser Vermögensschere gerne mit neuen oder höheren Steuern entgegenzutreten, zeigt das Unverständnis für die Dynamik: Denn der wahre Grund für die Schere ist die Inflation, also die ständige Kaufkraftentwertung, die insbesondere die vermögensschwachen Schichten ständig benachteiligt. Umgekehrt profitieren die Reichen von Inflation, da sich ihr meist in Sachgütern gehaltenes Vermögen in der Inflation laufend aufwertet. Der Staat sollte sich also um eine Ausmerzung der Inflation und nicht um höhere Steuern kümmern.

Jürgen Büttner



Tschechien

Leben im Land der Biertrinker

Durch die Nähe zu Deutschland bietet sich Tschechien geografisch als natürliches Zielland für deutsche Auswanderer an. Es gibt eine gemeinsame Grenze mit Bayern und Sachsen und die Hauptstadt Prag ist mit gut 500 Kilometern genauso weit von Frankfurt entfernt wie Hamburg. Trotz dieses räumlichen Vorteils hält sich der Migrationsaustausch aber in Grenzen. So wanderten 2013 offiziell 824 Deutsche in die 10,5 Mio. Einwohner umfassende Tschechische Republik aus, während gleichzeitig 669 Deutsche wieder zurückkehrten.

Gebremst wird die Umsiedlungslust der Deutschen neben der Sprachbarriere durch die im mehrheitlich konfessionslosen Nachbarland geringeren Einkommen. Der Mindestlohn ist mit 332 EUR der viertniedrigste in den 22 EU-Ländern und der durchschnittliche monatliche Lohn beträgt laut Statistikamt 921 EUR. Allerdings müssen auch die speziell außerhalb Prags geringeren Lebenshaltungskosten berücksichtigt werden. Der Datenspezialist Numbeo beziffert den Konsumentenpreisindex auf moderate 42,11, während er für Deutschland mit höheren und damit ungünstigeren 66,15 angegeben wird. Hinzu kommt, dass von deutschen Unternehmen nach Tschechien entsandte Mitarbeiter sehr viel besser bezahlt werden. Außerdem sind die Steuersätze niedrig. Der normale Mehrwertsteuersatz

bewegt sich zwar bei 21%, aber der Einkommensteuersatz beträgt nur 15% und der Körperschaftsteuersatz 19%. Vom Krankenkassenbeitragssatz von 13,5% müssen die Arbeitgeber mit 9% den größeren Teil tragen, aber insgesamt gestalten sich die Standortbedingungen für Unternehmen gemessen an Löhnen und Steuern vorteilhaft. Noch verbesserungsfähig ist jedoch Rang 44 im aktuellen „Ease of doing business“-Index der Weltbank, bewegt man sich doch nur auf einem Niveau wie Südafrika und Armenien.

Deutschkenntnisse gefragt

Volkswirtschaftlich gesehen hat sich Tschechien seit der 1993 erfolgten Trennung von der Slowakei unter dem Strich lobenswert entwickelt. Zu verdanken ist das auch einer vergleichsweise gut ausgebildeten und arbeitswilligen Bevölkerung. Geht es nach dem Beratungsunternehmen Deloitte, dann wird Tschechien unter der Annahme eines durchschnittlichen Wirtschaftswachstums von 1,7% von 2016 bis 2020 am Ende des



Fotos: iStock/Thinkstock.com

Jahrzehnts 85 bis 86% des EU-Durchschnitts beim Bruttoinlandsprodukt pro Kopf erreicht haben. Stark ist die hoch industrialisierte Wirtschaft (hohe 36% des Bruttoinlandsprodukts werden im Industriesektor erzielt) des Landes unter anderem beim Export. Beleg dafür ist auch der im Vorjahr getriebene durch die Autobranche um 47% auf einen neuen Rekord von 5,6 Mrd. EUR gestiegene Außenhandelsbilanzüberschuss. Wer Arbeit sucht, könnte im Automobilsektor fündig werden, im Maschinenbau (fast die Hälfte der Firmen will hier neue Stellen schaffen), der chemischen Industrie, der Elektrotechnik oder im Tourismussektor.

Besonders gute Chancen dürfen sich bei der Jobsuche Deutsche mit Englisch- und Tschechisch-Kenntnissen ausrechnen. Denn das ist die von Arbeitgebern gesuchte Ideal-konstellation. Laut einer Umfrage der Deutsch-Tschechischen Industrie- und Handelskammer sind Deutschkenntnisse ein wesentlicher Karrierevorteil für Führungs- und Fachkräfte in Tschechien. Danach stufen zwei Drittel der befragten Firmen Deutschkenntnisse der Mitarbeiter im Arbeitsalltag als sehr wichtig ein. Das gelte nicht nur für das Management, sondern auch für Ingenieure und Facharbeiter, doch es gebe Verfügbarkeitsprobleme von qualifizierten Arbeitskräften mit entsprechenden Fähigkeiten. Wer in Tschechien als Arbeitnehmer Fuß fassen möchte, der wird sich vermutlich zuerst im Pool der 6.000 in Tschechien tätigen deutschen und österreichischen Unternehmen umsehen, die weit über 150.000 Arbeitsplätze geschaffen haben. Erklären lässt sich diese starke Präsenz vor Ort auch mit engen wirtschaftlichen Verflechtungen. Laut Aktien-Strategie Hesse von Wood & Company gehen rund 25 bis 30% der Exporte nach Deutschland, und aus seiner Sicht trägt das entscheidend mit zu einer positiven Grundhaltung gegenüber den Deutschen bei.

Attraktives Prag

Von den im vergangenen Jahr neu entstandenen 24.870 Firmen in Tschechien wurde mit 45,2% die Hälfte in Prag gegründet. Die meisten Möglichkeiten, sowohl bei der Arbeitssuche, dem Geschäftemachen als auch bei der Freizeitgestaltung, ergeben sich pauschal gesprochen in der rund 1,3

Mio. Einwohner zählenden Hauptstadt Prag. Das sieht auch der Tscheche Martin Dohnal so, der momentan in der Karibik Auslandserfahrung sammelt. „Prag ist für alle Zuwanderer ein guter Start, weil es viele Arbeitsoptionen gibt, einfache Transportmöglichkeiten und zahlreiche Unterhaltungsangebote.“ Erleichtert wird Deutschsprachigen der Einstieg durch Internetseiten wie ManSprichtDeutsch.cz oder prag-aktuell.cz, welche die deutschsprachige Gemeinschaft vor Ort mit Informationen versorgen. Wer will, kann in Prag außerdem jeden Donnerstag an einem deutschsprachigen Stammtisch teilnehmen oder an Veranstaltungen wie dem deutschsprachigen Redewettbewerb Böhmen. Außerdem gibt es in Prag zwei deutsche Schulen, was ansonsten nur noch in Liberec der Fall ist.

Was die Kommunikation angeht, fasst Aktien-Analyst Josef Němý bei der Komerční banka die Ausgangslage für Auswanderer wie folgt treffend zusammen: „Wie überall auf der Welt ist es sehr hilfreich, die Landessprache zu sprechen, wenn man dort länger leben und arbeiten möchte. Aber die Tschechen sind in dieser Hinsicht, insbesondere in der Geschäftswelt und in Prag, ziemlich tolerant, auch weil sie wissen, dass ein Lernen der Sprache mit korrekter Grammatik nicht ganz so einfach ist.“ Fast wie zu Hause fühlen dürften sich in Tschechien Zuwanderer aus Bayern. Denn mit einer Fläche von 78.864 km² ist Tschechien nicht nur vergleichbar groß wie Bayern, sondern es wird dort ähnlich gerne Bier getrunken. Die Tschechen haben weltweit mit 144 Liter den mit Abstand höchsten Pro-Kopf-Verbrauch und alle Gesprächspartner hielten den Bierkonsum als besonders erwähnenswert. So bezeichnete Dohnal den starken Bierverbrauch als typisches Merkmal für die Tschechen, Nemy wies spaßhaft darauf hin, dass in vielen Kneipen Wasser teurer sei als das nicht mehr als Alkohol wahrgenommene Bier und Hesse musste beim Kneipenbesuch erst lernen, dass ein ausge-trunkenes Bierglas ohne andere Weisung vom Wirt automatisch wieder aufgefüllt wird. Zusammen mit den zahllosen verschiedenen Biersorten klingt das in der Tat nach einem Paradies für Biertrinker.

Jürgen Büttner

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:

www.fe-propertysales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

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

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“

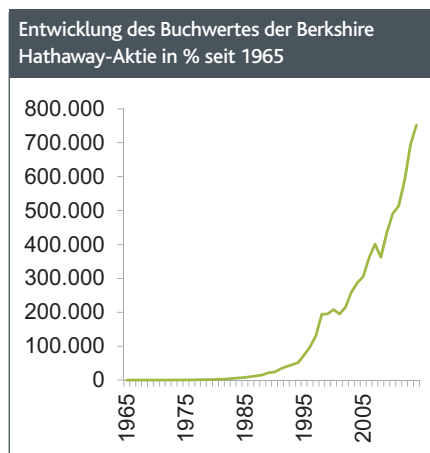


Nachhaltiges Investieren

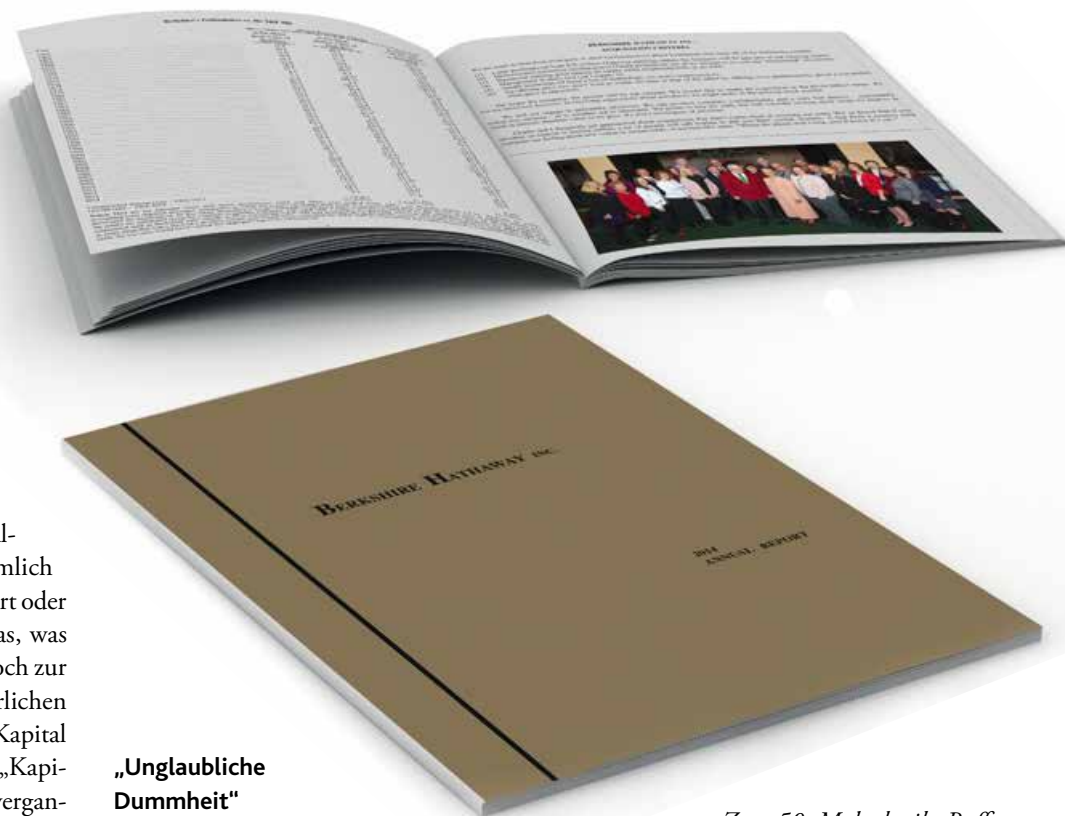
Nachhaltig ist, was lange währt

Warren Buffett und Charlie Munger ziehen nach 50 Jahren Berkshire Hathaway Bilanz

Spätestens wenn ein Wort inflationär von jedermann benutzt wird, ist es an der Zeit, dessen wahre Bedeutung zu erkunden. So z.B. für die Nachhaltigkeit, die als aktuelles Modewort für nahezu alles ge- und missbraucht wird, das sich irgendwie in einen ökologischen oder biologischen Kontext setzen lässt. Nach Definition des Duden bedeutet Nachhaltigkeit jedoch vor allem eines, nämlich etwas, das „über längere Zeit andauert oder bleibt“. Kurzum: Nachhaltig ist das, was auch der nächsten Generationen noch zur Verfügung steht. Neben den natürlichen Ressourcen kann dies jedoch auch Kapital sein. Und eine der nachhaltigsten „Kapitalaufbewahrungsmaschinen“ der vergangenen Jahrzehnte war wohl mit Abstand die Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway von Warren Buffett.



Quelle: Berkshire Hathaway Annual Report 2014



„Unglaubliche Dummheit“

Laut Buffett begann die Historie Berkshires vor 50 Jahren mit einer „unglaublichen Dummheit“.

Denn statt auf das

Rückkaufangebot des damaligen Berkshire CEOs Seabury Stanton einzugehen und einen schnellen Gewinn von 40% zu realisieren, kaufte Buffett weitere Aktien hinzu. 1965 hielt er damit schließlich rund 39% an einer maroden Textilfirma, von deren Geschäft er nahezu nichts verstand. Erst 20 Jahre später, davon 18 mit einem Verlust, beendete Buffett endgültig das defizitäre Textilgeschäft. Im gleichen Zeitraum ist aus Berkshire jedoch eine breit diversifizierte Holding geworden, deren ertragreiche Beteiligungen die Verluste des früheren Kerngeschäfts mehr als kompensierten. Sowohl Buffett als auch sein Stellvertreter Charlie Munger nutzten im diesjährigen Aktionärsbrief die Gelegenheit, Bilanz zu ziehen und den Aktionären einen Ausblick zu geben. Denn sie sind fest von der Nachhaltigkeit „ihrer“ Berkshire überzeugt – auch lange nach ihrem eigenen Ableben.

Zum 50. Mal schreibt Buffett dieses Jahr an seine Aktionäre, die er als Partner betrachtet.

Ein ungewöhnliches Konglomerat

Dafür sorgen nach übereinstimmender Meinung der beiden sowohl die einzigartige Struktur der Holding als auch die über Jahrzehnte gewachsene Unternehmenskultur. Verglichen mit einem einzelnen Unternehmen besitze ein Konglomerat wie Berkshire nämlich unschlagbare Vorteile. Anders als der Vorstand eines Unternehmens könne

Collage: iStock/Thinkstock/Getty Images, Berkshire Hathaway; eigene Komposition

Buffett oder sein Nachfolger zwischen diversen Unternehmen und Aktien umschichten. Eine Kapitalallokation basierend auf einem Universum, wie es wohl kaum einem anderen privaten oder institutionellen Investor offensteht. Und dies zu unschlagbaren Kosten: Lediglich 25 Mitarbeiter in der Konzernzentrale übersehen einen Konzern mit einer Bilanzsumme von 526 Mrd. USD. Hinzu kommt ein weitestgehender Verzicht auf „beratendes Volk“, sprich Anwälte, Investmentbanker und Unternehmensberater. Der klassische Vorstand dagegen bleibt überwiegend seinem Kerngeschäft treu, auch wenn er damit viel zu lange Kapital an der falschen Stelle bindet – denn immerhin kann er damit seine Expertise und seinen Job sichern. Buffett erklärt dieses Phänomen mit einem für ihn typischen Scherz: „Wenn Pferde Investmententscheidungen getroffen hätten, gäbe es keine Automobilindustrie.“

Das Berkshire-Gen

Laut Buffetts Stellvertreter Charlie Munger gab es jedoch noch drei weitere Gründe für die Erfolgsgeschichte von Berkshire: Die schöpferischen Eigenheiten von Buffett selbst, pures Glück und die Bewunderung verschiedener Aktionäre und Medienvertreter dafür. Durch Kontinuität in der Führung und eine evolutionäre Entwicklung des Systems wurde schließlich aus Berkshire eines der größten und bekanntesten Konglomerate. In den 50er Jahren war Buffetts Investment-Stil schließlich noch geprägt vom sogenannten Zigarrenstummel-Investieren. Mit größter Vorliebe kaufte er damals günstige Aktien von mittelmäßigen Unternehmen, vergleichbar mit einer am Boden liegenden Zigarre: Zwar mag diese nur mehr einen Zug enthalten. Für den, der sie aufhebt, ist es jedoch ein kostenloser Zug. Doch diese Strategie ist nicht beliebig skalierbar, erst recht nicht angesichts der heutigen Größe des Portfolios. Es brauchte jedoch Munger, um Buffett auf den Gedanken zu bringen, wundervolle Unternehmen zu vernünftigen Preisen zu kaufen. Er sagte: „Warren, denk darüber nach und du wirst mir zustimmen, denn du bist clever und ich habe recht.“ Seitdem häufen Munger und Buffett gemeinsam Unternehmen um Unternehmen und Beteiligung um Beteiligung an. Mit dem „Float“ (den Rückstellungen für Schadensfälle) aus dem Versicherungsgeschäft hebeln sie ihre Investments. Im Gegensatz zu einem Private-Equity-Unternehmen jedoch ohne kurzfristig fälliges Fremdkapital, denn das hält Buffett noch immer für einen Kardinalsfehler. Genau wie Market-Timing, auf das er weitestgehend verzichtet. Denn die bevorzugte Haltefrist von Berkshire ist „für immer“.

Amerikas (und Berkshires) beste Tage liegen noch vor uns

Doch müssen all die bestehenden Investments auch „für immer“ die besten sein? Auch Buffett weist darauf hin, dass der Kurs der Aktie in den letzten 50 Jahren bereits dreimal um mindestens 50% gefallen ist, und genau dies vermutlich wieder tun wird. Doch da der intrinsische Wert mit allergrößter Wahrscheinlichkeit über die Jahre zulegen werde, bestehe langfristig praktisch kein Risiko. Denn Volatilität sieht Buffett entgegen jeglicher Lehrbücher als das falsche Risikomaß an. Dagegen sind hohe Cash Flows, massive liquide Assets und keine kurzfristigen finanziellen Verpflichtungen der Schlüssel, um Risiken zu minimieren. Für den Fall einer „Jahrtausendflut“ sei das Unternehmen gerüstet, es werde

sogar die Rettungswesten an die Unvorbereiteten verkaufen. Doch auch diese „Flut“ wird vergehen, denn Buffett bleibt Optimist und Patriot: Amerikas beste Tage liegen in der Zukunft, genau wie die besten Tage seiner Berkshire. Für die Zeit nach ihm ist nämlich bereits bestens gesorgt: Ein Nachfolger als CEO steht intern bereits fest, Buffetts Sohn Howard soll als ehrenamtliches Board-Mitglied für die Kontinuität der Kultur sorgen. Munger benennt sogar einige faszinierende Qualitäten, die der neue Chef mitbringen sollte: Er sollte die Berkshire-Kultur allen im Konzern vorleben, sich viel Zeit zum Lesen und Nachdenken nehmen und das Geschaffte seiner Mitarbeiter gebührend bewundern.

Fazit

Zwar gehen auch die beiden Kult-Investoren aus Omaha in ihrem Resümee in Zukunft von niedrigeren Ergebnissen aus – allein schon wegen der heutigen Größe des Milliardenkonzerns. Was jedoch bleibt, ist eine ganz besondere Struktur und eine ganz besondere Kultur. Ein System, das auch in Zukunft ein immer größeres Stück vom Kuchen der amerikanischen Wirtschaft abbekommen wird, unabhängig von Personen und der Tageskonjunktur. Berkshire ist die in Stein gemeißelte Solidität des modernen Kapitalismus – und damit bleibender als jedes subventionsbasierte „nachhaltige“ Geschäftsmodell.

Christoph Karl

Anzeige

JUNGE FREIHEIT
WOCHENZEITUNG FÜR DEBATTE

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

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

Ausbildung

- Kaufmann/Kauffrau
Digital und Print

Arbeiten Sie bei
der aufregendsten
Zeitung
Deutschlands!

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

jungefreiheit.de/informationen/stellenangebote



„Drum prüfe, wer sich bindet“

In Smart Investor 3/2015 haben wir mit dem Titelthema Dividendenaktien und dem Healthcare-Sektor zwei aktuelle Anlageideen vorgestellt. In dieser Ausgabe betrachten wir deren historische Performance.

Erkenntnis statt Bestätigung

Keine Frage, wer Geld anlegt, der handelt auf die Zukunft, und über diese kann man streng genommen kein Wissen haben. Wohl aber kann man Erwartungen bilden, und ein Anhaltspunkt für diese Erwartungen ist das Kursverhalten der Vergangenheit. Wer weit zurückblickt, wird feststellen, dass vieles schon einmal so oder so ähnlich dagewesen ist. Doch Vorsicht: Anleger neigen gelegentlich dazu, in der Historie genau die Dinge zu sehen, die sie sehen wollen. Steht das Ego im Weg und ist der Wunsch nach einem Erfolg übermächtig, dann bleibt die Objektivität bei der Analyse schnell auf der Strecke. Wem also Erkenntnis wichtiger ist als Bestätigung – und das sollte bei jedem ernsthaften Anleger der Fall sein –, der wird am historischen Test seiner Handelsideen (sog. Backtest) nicht vorbeikommen.

Testbedingungen

Glücklicherweise stehen den Anlegern für diese Aufgabe inzwischen ausgefeilte Software-Pakete zur Verfügung, die riesige Mengen an historischen Daten klaglos verarbeiten und zu präzisen Aussagen verdichten. Auf diese Weise lässt sich zumindest herausfinden, was in der Vergangenheit funktioniert hätte. Eine Gewähr dafür, dass sich dies nahtlos in die Zukunft fortschreiben lässt, ist das allerdings nicht – so viel als Warnhinweis. Die

folgenden Aussagen beruhen auf Untersuchungen, die uns Friedrich Bensmann, Analyst und Fondsberater bei der Heemann Vermögensverwaltung in Gronau/Westfalen, zur Verfügung gestellt hat. Sie beziehen sich auf den US-Aktienmarkt und umfassen den Zeitraum von Januar 1999 bis Februar 2015. Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von bis zu 13 Mio. USD wurden nicht berücksichtigt.



Smart Investor 3/2015

Dividendenstrategien

In einem ersten Schritt unterscheiden wir zwischen dividendenlosen Aktien und Dividendenzahlern – und zwar unabhängig von der Dividendenhöhe. Im Betrachtungszeitraum konnten die Dividendenzahler eine Performance von 11,86% p.a. erwirtschaften, ein Plus von 3,08% p.a. gegenüber den dividendenlosen Titeln (vgl. Tab. 1). Zusätzlich wird der Gesamtmarkt nach drei Größenklassen aufgeschlüsselt – Big Caps, Mid Caps und Small Caps. Am größten ist die Performance mit 13,09% p.a. bei den Dividendenzahlern unter den Small Caps. Der Renditevorsprung gegenüber den dividendenlosen Small Caps fällt mit +2,89% p.a. allerdings etwas kleiner aus als im Marktdurchschnitt (s.o.). Interessanter wird es, wenn man die Höhe der Dividende berücksichtigt. Small Caps mit einer Dividendenrendite zwischen 3 und 4,5% brachten es immerhin auf eine Performance von 14,1% p.a. Dagegen erbrachten Aktien mit einem positiven mittelfristigen Dividendenwachstum eine Performance von +11,30% p.a. – also weniger als das bloße Dividendenkriterium mit +11,86% p.a. Kompliziertere Kriterien sind also nicht zwangsläufig auch nützlicher.

In der rechten Spalte der Tabelle findet sich zudem der maximale zwischenzeitliche Verlust („Maximum Drawdown“) – ein wichtiges Kriterium für die Handelbarkeit einer Strategie. Das Dividendenkriterium bringt hier gegenüber dividendenlosen Aktien nur eine leichte Verbesserung.

Tab. 1: Dividende & Marktkapitalisierung

Strategie/Handelslogik	Perform. p.a.	Max. Drawdown
Alle Aktien mit Div.Rend. > 0	11,86%	-58,0%
Alle Aktien mit Div.Rend. ≤ 0	8,78%	-69,0%
Big Caps mit Div.Rend.>0	9,10%	-56,0%
Big Caps mit Div.Rend.≤0	5,88%	-79,0%
Mid Caps mit Div.Rend.>0	11,60%	-57,0%
Mid Caps mit Div.Rend.≤0	7,49%	-73,0%
Small Caps mit Div.Rend.>0	13,09%	-61,0%
Small Caps mit Div.Rend.≤0	10,20%	-67,0%
Alle Aktien mit 5-jähr. Div.-Wachstum	11,30%	-58,0%

Vor allem die Kombination aus Small Caps und Dividendenzahlung war erfolgreich.

Tab. 2: US-Healthcare-Sektor und ausgewählte Subsektoren

Strategie/Handelslogik	Perfor. p.a.	Max. Drawdown
Alle Aktien aus dem Sektor „Healthcare“	14,40%	-53,0%
Subsektor „Medical Equipment“	6,60%	-53,0%
Subsektor „Healthcare Management“	20,70%	-58,0%
Subsektor „Biotech“	13,80%	-83,0%
„Biotech“ +FreeCashFlow>0	20,30%	-50,3%

Healthcare: Ein amorpher Sektor mit Top-Performern und ewigen Nachzüglern.

Healthcare

Für den gleichen Zeitraum wurde auch der Healthcare-Sektor untersucht. Mit einer historischen Performance von 14,4% p.a. schneidet er deutlich besser ab als die Dividendenstrategie. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass der Sektor äußerst amorph ist, was sich auch an der Streuung zwischen den Subsektoren zeigt (vgl. Tab. 2): So ist der Subsektor Biotech zwar in aller Munde, seine Performance lag mit +13,8% p.a. aber unter der des gesamten Healthcare-Bereichs. Erschwerend kommt noch hinzu, dass ein Engagement mit einem maximalen Drawdown von -83% verbunden war, im Healthcare-Bereich waren es „nur“ -53%. Trotz seiner Popularität schnitt der Biotech-Subsektor also in beiden Dimensionen schlechter ab als der Hauptsektor. Gar keine Freude kam beim Subsektor „Medical

Equipment“ auf, der mit einem Plus von nur 6,6% p.a. weit hinter dem Gesamtbereich zurückblieb.

Als Shooting Star erwies sich dagegen der Bereich „Healthcare Management“, der im Untersuchungszeitraum eine durchschnittliche Jahresperformance von +20,7% aufweist. Die Wahl des richtigen (Sub-)Sektors erhöht also die Basiswahrscheinlichkeit für eine erfolgreiche Anlagestrategie ganz erheblich. Innerhalb eines solchen Sektors lassen sich dann selbstverständlich weitere Kriterien anwenden – etwa Value- oder Momentum-Aspekte. Schließt man beispielsweise im Biotech-Subsektor jene Aktien aus, die Geld verbrennen, dann erhöht sich die historische Jahresperformance auf stattliche +20,3% bei einer gleichzeitigen Verringerung des maximalen Drawdowns auf -50,3%. So eindrucksvoll die Performance-Zahlen des Healthcare-Sektors insgesamt sind, wird die Börse auch künftig von Moden gekennzeichnet sein. Da kann es auch schon einmal längere Durststrecken geben, wie etwa in den Jahren 2009/10, als der Sektor deutlich schlechter performte als der Gesamtmarkt.

Fazit

Ausgiebige Tests der Anlagelogik an Vergangenheitsdaten (sog. „Backtests“) erlauben dem Anleger eine realistische Erwartungsbildung über die Zukunft. Eine letzte Sicherheit ist das allerdings auch nicht.

Ralph Malisch

Anzeige

Basisanlagen

Publikumsfonds für sicherheitsbewusste Anleger

BANTLEON YIELD

BANTLEON OPPORTUNITIES S

BANTLEON OPPORTUNITIES L

BANTLEON FAMILY & FRIENDS



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

BANTLEON

Der Anleihemanager

www.bantleon.com

Inside

Minenaktien-Fonds

Stehen die Minen-Unternehmen vor einer Renaissance?

Langjährige Erfahrung

John Hathaway gehört zu den Experten mit langjähriger Erfahrung beim Stock-Picking von Goldminenaktien. Der Vergleichsindex des von Hathaway verantworteten Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) ist der Philadelphia Stock Exchange Gold & Silver Index, den er seit Auflegung des Fonds im Jahr 2008 deutlich outperformen konnte. Der über 73-jährige Goldminen-Guru analysiert neben den unternehmensspezifischen Besonderheiten u.a. auch die Länderrisiken. Hathaway setzt in seinem Portfolio aktuell u.a. auf Royalty-Firmen wie Royal Gold.

Goldminen-ETFs

Eine der wichtigsten Branchenbenchmarks ist der NYSE Arca Gold Bugs Index, auf den u.a. ComStage einen ETF (WKN: ETF091) im Angebot hat. Barrick Gold, Goldcorp und Newmont Mining machen über 42% des Index aus. Gemeinsames Merkmal der aufgenommenen Unternehmen ist, dass sie den Goldpreis nicht oder nur in geringem Umfang über den Terminmarkt absichern. Dafür steht die Abkürzung „Bugs“, also „Basket of unhedged stocks“.

Schwerpunkt Kanada

Metallminenfonds unterscheiden sich u.a. hinsichtlich ihrer regionalen Ausrichtung. Das Management des LO World Gold Exper-

tise (WKN: 813928) investiert zu gut 70% in kanadische Minen. Der Investmentansatz kombiniert eine Bottom-up-Analyse der Unternehmen inklusive der Bewertung des technischen Zustands der Minen und einer Einschätzung zu den Goldreserven mit makroökonomischen Prognosen. Das Portfolio, das von dem New Yorker Vermögensverwalter Van Eck Global verwaltet wird, besteht aktuell aus 55 Werten. Der Investec GSF Global Gold Fund (WKN: A0QYGM) hat ebenfalls einen regionalen Schwerpunkt in Kanada. Eine Besonderheit: Im Portfolio werden den Aktien auch ETFs auf weitere Edelmetalle, aktuell Palladium mit 8,4% und Platin mit 3%, beigemischt.

Antizyklisch agieren

Der Rohstoffexperte Martin Siegel von Stabilitas verantwortet mehrere Minenaktienfonds, darunter den Stabilitas Pacific Gold + Metals (WKN: A0ML6U), bei dem der regionale Fokus auf australischen Goldminenaktien liegt. Beigemischt werden auch Förderer von Basismetallen. „Wichtig ist, dass die Minengesellschaften Geld verdienen. In Zeiten von fallenden Goldpreisen ist es sogar noch wichtiger, dass Konzerne ihre Kosten im Griff haben. Ein großer Vorteil für die Produktion ist, dass die Energiepreise deutlich zurückgegangen sind. Zudem ist der Gold-Verkaufspreis für die kanadischen und australischen Edelmetallproduzenten merklich

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-
LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON

Der Anleihemanager

www.bantleon.com

IPConcept

www.ipconcept.com

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIER SEIT 1796

www.hauck-aufhaeuser.de

hwb CAPITAL
MANAGEMENT

www.hwbcm.de

**NESTOR
FONDS**

www.nestor-fonds.com

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

StarCapital®

www.starcapital.de

**UNIVERSAL
INVESTMENT**

Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Mit freundlicher Unterstützung von:

V | U | V

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

www.vuv.de

angestiegen. Die fundamentale Situation hat sich also bei vielen Unternehmen deutlich verbessert“, so Siegel. Der Experte agiert anti-zyklisch. Gut gelaufene Titel werden reduziert, dafür wird dann in zurückgebliebene Minenaktien mit Potenzial, wie z.B. Evolution Mining, investiert. „Auch Kinggate hinkt etwas hinterher. Ein Grund ist, dass in der Umgebung einer Mine Umweltprobleme aufgetaucht sind, was zu einer vorübergehenden Schließung geführt hat. Es hat sich allerdings herausgestellt, dass der Goldabbau nicht für die Umweltbelastung verantwortlich ist. Northern Star Resources gehört aus Siegels Sicht ebenfalls zu den attraktiven Werten. Im Unterschied zu den vorher genannten Titeln ist diese Aktie allerdings schon sehr gut gelaufen. Northern Star hat ein Minenprojekt von Barrick Gold übernommen und ist dort fündig geworden, so dass die Aktie neu bewertet wird“, erläutert der Experte.

Absolute-Return-Ansatz

Der Austrian Economics Golden Opportunities Fund (WKN: A1XDUW) aus dem Hause Incrementum ist kein klassischer Minenfonds. Er verfolgt einen vermögensverwaltenden Ansatz, investiert mit der Philosophie der Österreichischen Schule und dient als Beimischung für traditionelle Anleihen- und Aktien-Portfolios. Vor diesem Hintergrund muss auch die Wertentwicklung betrachtet werden, die deutlich von Minenaktienfonds abweicht. „Die Grundlage für die Ausrichtung des Fonds bildet unser proprietärer Inflationsindikator. Aus unserer Sicht ist für die Preisentwicklung beim Edelmetall nicht das absolute Niveau der Teuerungsrate entscheidend, sondern die Tendenz. Im August vergangenen Jahres kam ein starkes Disinflationssignal, daher haben wir die Minenaktien verkauft bzw. sind leicht short gegangen. Aktuell ist das Inflationssignal neutral. Löst es sich in Richtung steigender Inflation auf, werden wir u.a. in Minenaktien, Öltitel und Rohstoffe einsteigen. Diese Anlageklassen reagieren am sensitivsten auf Veränderungen der Inflationsentwicklung. Bei der Auswahl der Einzeltitel verwenden wir bestimmte Filterkriterien. Diese umfassen u.a. die Größe der Unternehmen, politische Risiken und die Qua-

Fonds mit Fokus (Edel)Metalle					
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*
aktiv					
Austrian Economics Golden Opportunities Fund	A1XDUW	0,57	k.A.	k.A.	6,8
BGF World Mining Fund	986932	-1,0	-37,8	-47,2	5.000 (USD)
Craton Capital Precious Metals	964907	-14,5	-64,6	-70,4	44,4 (USD)
Earth Gold Fund UI	A0Q2SD	-19,1	-60,4	-69,8	44,3
Falcon Gold Equity Fund	972376	-9,1	-48,3	-61,9	117,2 (USD)
Investec GSF Global Gold Fund	A0QYGM	0,3	-42,7	-58,1	178,0 (USD)
LO World Gold Expertise	813928	-29,0	-60,0	-65,7	119,7 (USD)
Nestor Gold Fonds	570771	-9,6	-59,6	-69,4	10,3
Stabilitas Pacific Gold + Metals	A0ML6U	0,5	-57,9	-71,4	11,1
Tocqueville Gold	A1C4YR	-10,8	-50,1	-62,7	93,7
ETFs					
ComStage NYSE Arca Gold BUGS ETF	ETF091	-8,6	-56,6	-70,6	163,9 (USD)
ETFs DAXglobal Goldmining ETF	A0Q8NC	2,9	-48,1	-65,4	49,0

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

lität des Managements“, so Fondsmanager Ronald-Peter Stöferle. Bei den Einzeltiteln stehen größere Minen und Mid Caps auf der Kaufliste.

Jobwechsel

Nicht selten wechseln Experten mit langjähriger Erfahrung von Minenunternehmen zu Investmentgesellschaften. Bei Catherine Raw ist es umgekehrt. Die bisherige Co-Fondsmanagerin des Black-Rock-Minenexperten Evy Hambro beim BGF World Mining Fund (WKN: 986932) wechselt zu einer Minengesellschaft. Der milliardenschwere Fonds konzentriert sich schon aufgrund seines Volumens vorrangig auf Bergbau- und Metallgesellschaften mit hoher (Rio Tinto und BHP Billiton) oder mittlerer Marktkapitalisierung.

Fazit

Fundamentale Verbesserungen bei den Minenunternehmen könnten eine positive Trendwende einläuten, sobald der Goldpreis nach oben dreht. Anleger haben bei der Fondsauswahl nicht nur die Qual der Wahl zwischen Experten-Stockpicking und Index-Abbildung. Auch die regionale Ausrichtung der Portfolios und die Größe der Minen machen u.a. den Unterschied.

Christian Bayer

Foto: iStock/Thinkstock/Infopix



Kolumne

Aktien unentbehrlich

Nullzins-Umfeld schreit nach Alternativen

Gastbeitrag von Dr. Markus Elsässer, ME Fonds-Special Values



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 Storek Gruppe tätig. Seit 1998 ist er selbstständiger Investor und Fondsberater. Darüber hinaus war er viele Jahre als Mitglied in Beiräten von einflussreichen Industriefamilien tätig und arbeitete für einige Jahre eng mit dem bekannten New Yorker Investor Guy Wyser-Pratte zusammen.

Paradigmenwechsel

Den meisten Anlegern ist nicht bewusst, wie sehr sich die Finanzlandschaft geändert hat, und zwar für lange Zeit. Feste Zins-einkünfte aus Termingeldern und sicheren Anleihen, zu einem lohnenden Zins, gehören der Vergangenheit an. In dieser Situation verlassen mehr und mehr Kapitalbesitzer frustriert den Finanzmarkt und tätigen teils unsinnige Investments, wie zum Beispiel Wohnungskäufe zu überhöhten Preisen. Dabei wird völlig übersehen, dass der Aktienmarkt durchaus als Alternative zu Anleihen genutzt werden kann. Was früher der Zins war, ist jetzt und in Zukunft die Dividende. Das Anlageinstrument der Zukunft ist nicht mehr die Anleihe, sondern die Aktie.

Öffnung der Märkte

Um die Ausgangslage richtig zu verstehen, ist es nötig, eine globale und langfristige Betrachtung vorzunehmen. Seit 1990 hat sich die Welt grundlegend geändert. Für lange Zeit spielte sich die eigentliche Geschäftswelt lediglich in Westeuropa und Nordamerika ab. Der Ostblock war verschlossen, Asien hinkte in seiner Entwicklung weit hinterher, in Südamerika herrschte Chaos und Hyperinflation und um Afrika machte man, mit Ausnahme von Südafrika, einen weiten Bogen. Mit dem Zusammenbruch des Ostblocks öffneten sich diese Märkte nach und nach. Zeitgleich entwickelte sich die moderne Kommunikation via Internet. Dieser Doppeleffekt, nämlich der Zugang von Milliarden von Menschen zu Informationen über moderne Produkte und Technik, hat dazu geführt, dass die Absatzmärkte der Unternehmen sich verzweifacht haben. Gleichzeitig haben ungeheure Fortschritte in der Effizienz der Produktion und Welt-

logistik dazu geführt, dass auch in entferntesten Regionen diese neuen Märkte bedient werden können.

Grundlegende Bedürfnisse

Diese Entwicklung hat erst jetzt richtig begonnen. Die Bedürfnisse aller dieser Menschen nach einem besseren modernen Leben sind noch lange nicht befriedigt. Dieser Trend basiert auf einer sicheren Grundlage, weil es sich hierbei überwiegend um sehr berechnete Anliegen handelt. Als Beispiel: In den Tropen ist das Leben ohne Airconditioning einfach beschwerlich, hygienische sanitäre Anlagen sind von großer Wichtigkeit usw. Überall auf der Welt ist die Urbanisierung voll im Gang und das Konsumverhalten vollständig von westlichem Marketing geprägt. Von Neuseeland bis Argentinien wünschen sich sportlich orientierte Menschen Schuhe von Nike oder Adidas. Sie putzen sich mit Colgate-Zahnpasta die Zähne und nutzen Fahrstühle von Schindler. Das Faszinierende an dieser Entwicklung ist, dass nicht der heimische Mittelständler in einem Emerging Market der große Gewinner ist, sondern die großen, erfolgreichen und etablierten Konzerne aus Europa und Nordamerika.

Auswahl entscheidend

Früher war die Börse ein Spezialgebiet für Spekulanten. Heute bietet der Aktienmarkt die einmalige Gelegenheit, sich an erstklassigen Firmen mit einer großen Zukunft zu beteiligen. Insofern ist ein reines Vergleichen von historischen Kursen mit dem heutigen Kursniveau der falsche Ansatz. Worauf es heute ankommt, ist die Analyse und Auswahl der Firmen, die von dem globalen Siegeszug des modernen Lebens profitieren. Dringend zu empfehlen: Eine sorgfältige Selektion, ein weiter Blick über den Globus sowie eine langfristige Anlagestrategie. ■

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor

Weekly

Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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



Interview

„Nicht unzufrieden mit dem heutigen Goldpreis“

Smart Investor im Gespräch mit
Wilhelm Schröder, dem Fondsmanager
 des NESTOR Australien Fonds



Wilhelm Schröder absolvierte eine Landwirtschaftslehre und studierte Agrarwissenschaften, bevor er 1986 australischer Stockbroker wurde. Ab 1989 war er Niederlassungsleiter der australischen Investmentbank Macquarie in München. Mit seiner 2005 gegründeten Schröder Equities GmbH berät er institutionelle Anleger bezüglich des australischen Marktes und fungiert als Anlageberater für den NESTOR Australien Fonds (WKN 570769).

Smart Investor: Herr Schröder, die australische Wirtschaft hängt aufgrund ihrer Fokussierung auf die Rohstoffproduktion massiv an der chinesischen Konjunktur. Durch politische Reformen will die kommunistische Partei dort nun die Privatwirtschaft fördern. Sehen Sie hier positive Effekte für die australische Börse?

Schröder: Die Rohstoffpreise sagen mir, dass bei den Anlegern kurzfristig eher Skepsis überwiegt. Ohne geldpolitische Lockerung oder Konjunkturpakete scheint die Konjunktur dort derzeit weiter zu stottern. Für Australien bringt das natürlich Risiken mit sich. Die Preise für Eisenerz und Kohle sind nach wie vor schwach – immerhin die beiden Hauptexportgüter Australiens. Ansonsten wäre die Stimmung dort gar nicht so schlecht, denn der verbilligte australische Dollar gibt durchaus etwas Rückenwind.

Smart Investor: Welche Rohstoffe schätzen Sie derzeit am interessantesten ein?

Schröder: Die Industriemetalle sehen derzeit noch am besten aus. Beim Kupfer sind in der letzten Zeit die Produktionszahlen deutlich zurückgekommen. Einzelne Minen wie Grasberg in Indonesien oder Escondida in Chile wurden zeitweise stillgelegt bzw. haben ihre Produktionsmenge reduziert. Das Überangebot ist damit von 500.000 Tonnen auf nahe Null zurückgegangen. Der Kupferpreis liegt ja auch schon rund 8% über den Tiefs, hier bin ich weiter optimistisch. Eines der interessantesten Metalle ist jedoch Zink. Ab

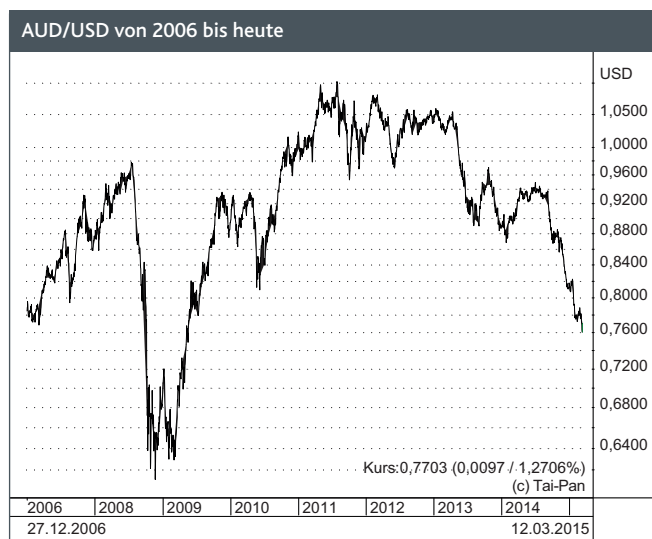
Spätsommer 2015 wird die bekannte weltweite Produktion definitiv fallen, hier werden drei Minen die Produktion komplett einstellen. In den letzten Jahren gab es eindeutig zu wenige Investitionen in neue Vorkommen, Prognosen gehen daher von einem Anstieg des Preises von derzeit 2.000 USD auf in einigen Jahren bis zu 5.000 USD je Tonne aus. Beim Nickel wird das Exportverbot in Indonesien das Angebot verknappen. Ohne eine Veredelung dürfen die Unternehmen von dort keine Nickelerze mehr exportieren. Die Chinesen haben noch Lagerbestände, aber mittelfristig rechne ich auch hier mit höheren Notierungen.

Smart Investor: Wie sieht es beim für Australien so wichtigen Eisenerz aus?

Schröder: Der Markt für Eisenerz wird leider auf Jahre hinaus tot sein. Angesichts der riesigen Investments in die Infrastruktur in den letzten Jahren kann die australische Produktion weiter gesteigert werden. Hier können Giganten wie Rio Tinto oder BHP Eisenerz für 17 USD/Tonne abbauen, zuzüglich des Transportes nach China liegen die Kosten in Summe bei rund 25 USD. Dort bekommen Sie aber aktuell 55 USD, das Ganze ist also auch auf dem heutigen Niveau noch immer ein interessantes Geschäft. Solange diese „Billigproduzenten“ solche Margen realisieren können, wird sich an der Angebotssituation nichts verändern. Für neue Player ist daher meiner Meinung nach kein Platz – einige kleinere Produzenten werden verschwinden.

Smart Investor: Beim Gold sehen wir dagegen erneut Preise unter 1.200 USD/Feinunze. Wie schätzen Sie hier die Lage ein?

Schröder: Ehrlich gesagt sind die Produzenten in Australien gar nicht so unzufrieden mit den heutigen Preisen. Während die Kosten überwiegend in australischen Dollar anfallen, werden die Umsätze in US-Dollar erzielt. Alleine von der Währungsseite haben sich diese in den letzten Monaten also um rund 25% erhöht. Die Margen vieler Produzenten sind daher im Moment auskömmlich, wenn auch nicht außergewöhnlich. Dennoch ist natürlich die Stimmung, die stark vom US-Dollar-Goldpreis geprägt wird, miserabel. Der Preis ist schwierig zu prognostizieren, da Gold ja auch immer ein bisschen eine Glaubenssache ist. Alleine weil die Amerikaner keinen EUR/USD-Kurs von 0,85 sehen wollen, wird es meiner Meinung nach doch keine massiven Zinserhöhungen durch die Fed geben. Die Basis für einen Goldpreisanstieg ist damit durchaus gelegt, zumal die Geldmenge in der Welt weiter massiv steigt.



Parallel mit dem Rückgang der Rohstoffe verbilligte sich auch der australische Dollar deutlich. Neben der Kostenbasis der Goldminen verbesserten sich damit jedoch auch die Aussichten für die Tourismus- und Bildungsindustrie.

Smart Investor: In Australien ist seit vielen Jahren eine Deindustrialisierung zu beobachten. Könnte sich dieser Trend nun angesichts der schwachen Rohstoffpreise umkehren?

Schröder: Nein, das sehe ich nicht. Die Rohstoffe sind nun mal da und China liegt eben vor der Tür. Australien ist eine relativ abgelegene kleine Volkswirtschaft, viele Industrien lohnen sich daher schlichtweg nicht. Auf der anderen Seite gibt es Bereiche wie Tourismus oder den Bildungssektor, in denen Australien sehr stark ist. Angesichts des günstigen australischen Dollars dürfte dieser Trend auch durchaus anhalten. Im Australien Fonds haben wir daher die Nicht-Rohstoff-Investments zurzeit mit rund 75% gewichtet.

Smart Investor: Herr Schröder, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

MARKO MOMENTUM

REIß DEINE GRENZEN NIEDER!



Marko Momentum – neuer Blog zum Thema Börse und Sport

Im Januar 2015 ist auf www.marko-momentum.de ein neuer Blog gestartet, der sich der einzigartigen Idee widmet, die Themen Börse, Sport und Psychologie zu verbinden. Interessenten können sich für die kostenlosen Beiträge anmelden und erhalten zweimal pro Woche – immer montags und donnerstags um 18 Uhr – einen Link zum neuesten Artikel.

Hinter dem Projekt steht Marko Gränitz, der auch schon einige Artikel für den Smart Investor geschrieben hat. Der ambitionierte Triathlet wird für seine sportlichen Ziele in der Saison 2015 von WH SelfInvest als exklusivem Sponsor unterstützt. Der Blog ist – abgesehen vom Logo des Sponsors – werbefrei, was die Lesefreundlichkeit der Beiträge maximiert. „Zwischen Börse und Sport gibt es erstaunliche Parallelen. Auf Marko Momentum erscheinen Beiträge dazu, die intensiv recherchiert und so oft es geht mit handfesten Argumenten aus Studien unterfüttert sind, um eine hohe Qualität der Artikel zu gewährleisten.“, so Marko zu seinem Projekt. „Das Ziel ist es, die richtigen Prinzipien für den Erfolg zu vermitteln, Fehler zu analysieren statt sie zu verschweigen, und zusammen mit den Lesern auf Dauer immer besser zu werden – an der Börse und im Sport.“

Anmeldung für Beiträge:
www.marko-momentum.de/momentum-updates

Analyse

DJE – Gold & Ressourcen – PA (EUR)

Gastanalyse von A. Sabri Ergin, ERGIN Finanzberatung

FONDS-SNAPSHOT

WKN: 164323

Fondsmanager: Stefan Breintner
seit 30.06.08

Volumen: 53,44 Mio. EUR
(Stand 12.03.2015)

Auflegungsdatum: 27.01.2003

Typ: Internationaler Aktienfonds,
Anlageschwerpunkt Goldminen



A. Sabri Ergin, Jahrgang 1953, ist Diplom-Ingenieur und Fachwirt für Finanzdienstleistungen. Seine 1994 als Personengesellschaft gegründete ERGIN Finanzberatung wurde 2002 in eine AG umgewandelt. ERGIN managt den All Asset Allocation Fund (WKN: A0YJL5). Das Unternehmen ist von der BaFin lizenziert und bietet für private und institutionelle Kunden Vermögensverwaltung und Financial Planning an.

Der Anlageprozess

Der Anlageschwerpunkt des Fonds liegt im Goldminenbereich. Der größte Anteil in der aus drei Indizes zusammengesetzten Benchmark ist der XAU-Goldminenindex, welcher mit 60% gewichtet ist. Die Einzeltitelauswahl im Goldminenbereich ist Bottom-up-getrieben. Bei Goldminenaktien müssen aber auch zusätzlich einige spezifische Bewertungskennziffern berücksichtigt werden. Im Vordergrund stehen die sog. AISC (All in Sustaining Costs), die ein aussagekräftiges Bild über die Gesamtkostenlage des Unternehmens geben. In den AISC sind alle cashwirksamen Kosten (also nicht nur die reinen Förderkosten) des Unternehmens enthalten sowie die Kosten für die Aufrechterhaltung des Produktionsbetriebes. Erst bei Goldpreisen über den AISC ist eine Goldmine in der Lage, freie Cash Flows zu erzielen.

Einzeltitelauswahl

Neben den AISC spielen bei der Einzeltitelauswahl von Goldminenaktien vor allem folgende Punkte eine wichtige Rolle: Goldgehalt der Reserven, Lebensdauer der Minen in Jahren, Schuldensituation des Unternehmens, Qualität des Managements, Lokalisierung der Minen, Kostenstruktur, NAV und die Anzahl von Kapitalmaßnahmen in der Vergangenheit. Zentrum der Analyse bei allen Rohstoffaktien ist aber stets, inwiefern das jeweilige Unternehmen in der Lage ist, bei unterschiedlichen Rohstoffpreisen seine Kapitalkosten zu verdienen und freie Cash Flows zu generieren. Bei Aktieninvestments außerhalb des Edelmetallbereichs kommen zusätzliche auch Top-down- bzw. makrogetriebene Faktoren zum Tragen. Investiert wird dabei vor allem in Unternehmen, die Rohstoffe produzierenden, die durch ein attraktives Angebot-

Nachfrageverhältnis gekennzeichnet sind. Außerhalb des Edelmetallbereichs liegen z.B. aktuelle Schwerpunkte im Bereich von Kupfer/Nickel/Zink und Edelstahl produzierenden Unternehmen. Untergewichtet sind dagegen die Bereiche Eisenerz, Kohle sowie Öl & Gas. Die Beimischung von Unternehmen außerhalb des reinen Edelmetallbereichs führt zu einem risikominimierenden Diversifikationseffekt.

Die Perspektiven

Das sich abschwächende Wirtschaftswachstum in China belastet die Rohstoffmärkte. Die Gewinnentwicklung von Produzenten, die Rohstoffe abbauen, die hauptsächlich nach China gehen und die auch noch durch einen Angebotsüberschuss gekennzeichnet sind, wird dadurch negativ beeinträchtigt. Letztendlich muss man sich im breiteren Rohstoffsegment nach Meinung des Fondsmanagers auf Sondersituationen konzentrieren. Als längerfristig aussichtsreich werden unter anderem Zink, Kupfer, Nickel, aber auch Aluminium eingestuft. Bei der Einzeltitelauswahl spielen derzeit auch Währungen eine wichtige Rolle. Goldminenaktien haben sich in den letzten fünf Jahren sehr schlecht entwickelt und sind inzwischen sowohl gemessen an der eigenen Historie als auch relativ zum Goldpreis attraktiv bewertet. Vor allem ab dem 2. Halbjahr 2015 dürften sich die gefallen Energiepreise und Produzentenwährungen positiv auf die Kostenstruktur auswirken, so dass auch im Falle von gegenüber 2014 stagnierenden Goldpreisen eine Margensteigerung möglich sein könnte. Sollte es mittelfristig zu einem Anstieg des Goldpreises in US-Dollar kommen, hätten die Minen Aufholpotenzial, da dann aufgrund der deutlich verbesserten Kostenstrukturen eine deutliche Margen- und Free Cash Flow-Steigerung möglich wäre. ■

News, Facts & Figures

Mit den Märkten nach oben

Seit Beginn des Jahres liegt das Fondsmusterdepot mit 13,1% im Plus, der MSCI World EUR hat in diesem Zeitraum 16,4% zugelegt.

Sieger- und Verliererbranchen

Vom positiven Sentiment der Healthcare- und der Technologiebranche haben wir mit den Fonds FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) und 4Q Growth (WKN: A0D9PG) profitiert. Allerdings sind wir mit dem Sunares (WKN: A0ND6Y) und dem Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) auch in Sektoren investiert, die momentan nicht in die Gänge kommen. Möglicherweise sind wir zu früh eingestiegen, auf längere Sicht sind wir für die Rohstoff-Branche weiter positiv gestimmt. Mit einer Gewichtung von gut 8% für beide Fonds zusammen ist der Bereich aber auch nicht zu dominant im Musterdepot vertreten. Die regional auf Japan und USA ausgerichteten Fonds haben auf Monatssicht deutliche Kursgewinne verbucht. Der iShares MSCI Japan € hedged (WKN: A1H53P) hat um 6% zugelegt, der Alger American Asset Growth Fund (WKN: 986333) hat in Euro sogar 7,8% gewonnen. In US-Dollar fielen die Gewinne etwas geringer aus.

Abschied von der Copacabana

Vom db X-trackers-ETF auf den MSCI Brazil (WKN: DBX1MR) haben wir uns am 19.3. zu einem Anteilspreis von 30,73 EUR (-11,2% gegenüber dem Kaufkurs) verabschiedet. Zwar ist der brasilianische Markt günstig, aber es fehlt ein Katalysator für steigende Kurse. Vor diesem Hintergrund scheinen sich brasilianische Aktien entgegen unserer Erwartung als Value-Fälle zu entpuppen. Durch den Verkauf des ETFs ist die Liquiditätsquote auf 12,7% gestiegen, die wir aber abbauen wollen. Momentan sehen wir Potenzial am indischen Aktienmarkt. Für das Land am Ganges spricht, dass die Wirtschaft in den kommenden Jahren deutlich wachsen dürfte. Der indische Staat wird beispielsweise in beträchtlichem Umfang in die Infrastruktur des Landes investieren. Zu gegebener Zeit wollen wir etwa 50% der liquiden Mittel in Indien investieren. Als Produkt haben wir den First State Indian Subcontinent Fund A Acc EUR (WKN: A0QYLS) im Auge. Die Transaktionen werden über den SI Weekly und die Website www.smartinvestor.de veröffentlicht.

nische Aktien entgegen unserer Erwartung als Value-Fälle zu entpuppen. Durch den Verkauf des ETFs ist die Liquiditätsquote auf 12,7% gestiegen, die wir aber abbauen wollen. Momentan sehen wir Potenzial am indischen Aktienmarkt. Für das Land am Ganges spricht, dass die Wirtschaft in den kommenden Jahren deutlich wachsen dürfte. Der indische Staat wird beispielsweise in beträchtlichem Umfang in die Infrastruktur des Landes investieren. Zu gegebener Zeit wollen wir etwa 50% der liquiden Mittel in Indien investieren. Als Produkt haben wir den First State Indian Subcontinent Fund A Acc EUR (WKN: A0QYLS) im Auge. Die Transaktionen werden über den SI Weekly und die Website www.smartinvestor.de veröffentlicht.

News

Ein neues Internet-Portal, www.assetstandard.com, bündelt Informationen zu vermögensverwaltenden Fonds, Strategiefonds sowie standardisierten Fonds- und individuellen Vermögensverwaltungen. Initiiert wurde die Plattform von Finance Base AG, MMD Multi Manager GmbH und vwd Vereinigte Wirtschaftsdienste GmbH. Ziel ist es, eine zentrale Anlaufstelle für Anbieter, Nachfrager und Initiatoren dieser Fondskategorien zu etablieren.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)									
Perform.: seit Auflage: +72,0% (MSCI Welt: +146,5%); 2015: +13,1% (MSCI Welt: +16,4%); seit dem Vormonat: +4,7% (MSCI Welt: +5,7%)									
Stichtag: 20.03.2015									
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	81,85	22.509	13,1%	4,7% 111,8%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	382,20	32.487	18,9%	10,8% 202,6%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	132,82	13.282	7,7%	4,3% 21,9%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	46,47	18.588	10,8%	6,0% 43,1%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	116,41	8.149	4,7%	-1,7% 4,9%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	47,13	18.852	11,0%	7,8% 65,4%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	109,56	13.147	7,6%	2,6% 16,6%
Saxo Invest CPH Capital Global Equities	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	211,27	16.902	9,8%	6,2% 32,5%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	56,48	6.213	3,6%	1,3% -0,7%
Fondsbestand:				150.128,05	87,3%	*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65. **) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.			
Liquidität:				21.892,16	12,7%				
Gesamtwert:				172.020,21	100%				



Titelstory/Das große Bild

Gewogen und für zu leicht befunden

Die Währungswaage schlägt aktuell für den Dollar aus – langfristig sind jedoch beide großen Papierwährungen Leichtgewichte.

Wippen und Kippen

Zwar ist die große „Kipper- und Wipperzeit“ bereits seit beinahe 400 Jahren vorbei – doch das Prinzip der „Münzverschlechterung“ ist heute noch so aktuell wie in den Zeiten des Dreißigjährigen Krieges. Während damals noch umständlich der Umweg über die Waage („Wippen“) und das anschließende Aussortieren („Kippen“) der besten Münzen gegangen werden musste, kann Mario Draghi heute völlig virtuell den Wert des Euros „kippen“. Anstatt verschämt im Hinterstübchen wird die Währungsverschlechterung heute völlig offen betrieben und zudem zu einer volkswirtschaftlichen Wohltat erklärt. Daneben gibt es an der Euro-Front auch noch politische Probleme zu bewältigen.

Athener „Krawallbrüder“

Mit erkennbar großer Mühe versucht das Euro-Establishment die zwischen den Euroländern aufklaffenden ökonomischen Gegensätze kleinzureden.

Die griechische „Krawall-Regierung“ Tsipras/Varoufakis macht sich diese Mühe nicht. Gnadenlos schält sie heraus, was von Anfang an nie funktionieren konnte. In dieses Klima fällt kaum zufällig ein Büchlein, das der amtierende griechische Finanzminister Yanis „Mr. Badguy“ Varoufakis zusammen mit Stuart Holland und James K. Galbraith geschrieben hat. Schon der Titel ist, da bleibt sich Varoufakis treu, kokett: „Bescheidener Vorschlag zur Lösung der Eurokrise.“ Der Vorschlag eines „New Deal“ für die Eurozone ist eigentlich alter Wein in neuen Schläuchen. Und richtig bescheiden ist er auch nicht, denn es ist klar, wer bei diesem „Deal“ die Geber und wer die Empfänger sein werden. Ein überzeugter Linker wie Varoufakis wird bis zuletzt an Rettung durch „den Staat“ glauben, manchmal muss halt einfach nur ein größerer Staat erhalten als der eigene. Auch eine Beschleunigung der Bankenunion oder gemeinsame europäische Schulden sind aus Sicht der Austrians keine



„Bescheidener Vorschlag zur Lösung der Eurokrise“ von Yanis Varoufakis, Stuart Holland und James K. Galbraith, Antje Kunstmann Verlag, 64 S., 5 EUR

PRO AURUM GOLDHAUS –

WIR SCHÜTZEN, WAS IHNEN WICHTIG IST

Gold ist nichts anderes als Geld, es gehört in einen sicheren Safe. Ein Interview mit pro aurum Geschäftsführer Mirko Schmidt über sichere Lagermöglichkeiten von Edelmetallen.

Herr Schmidt, ab welchem Betrag empfehlen Sie eine Verwahrung der Edelmetalle in einer professionellen Lagerstätte?

Untersuchungen haben ergeben, dass sich Menschen meistens erst ab dem Besitz von einem Kilogramm Gold Gedanken um eine vertrauensvolle Verwahrung machen. Das entspricht im Moment etwa einem Gegenwert von rund 35.000 Euro. Würden Sie so viel Geld zu Hause herumliegen lassen? Unsere Empfehlung ist: Edelmetalle sind wertvolle Sachwerte und müssen vor unbefugtem Zugriff bewahrt werden.

Der oberirdische Teil des Goldhauses in München dient als Hochleistungszentrum für Edelmetalle. Was liegt im unterirdischen Teil verborgen?

Im unterirdischen Teil befindet sich das Herzstück des Goldhauses: eine moderne Hochsicherheitstresoranlage, in der die physische Ware unserer Kunden 1:1 so lagert, wie diese sie erworben haben. Die Edelmetallbestände sind also greifbar und nachprüfbar. Und unsere Kunden haben jederzeit Anspruch darauf, die Ware ausgeliefert zu bekommen.

Was kann hier eingelagert werden?

Unsere Kunden lagern hier Gold und Silber, Platin und Palladium in Form von Münzen oder Barren ein.

Wie sehen die Sicherheitsvorkehrungen aus?

Bei der Planung des Goldhauses wurde die unterirdische Tresoranlage in Abstimmung mit einem Versicherungskonsortium analog zu allen gesetzlichen Auflagen konzipiert. Die bauliche Umsetzung wurde laufend überwacht und abschließend zertifiziert. Die eingelagerten

Waren sind vollumfänglich und in voller Höhe versichert. Zusätzlich wird die Anlage von qualifiziertem Sicherheitspersonal kontrolliert und permanent mit Kameras überwacht.

Was bedeutet „vollumfänglich“ versichert?

„Vollumfänglich“ versichert bedeutet, dass die eingelagerten Edelmetalle gegen Feuer, Einbruchdiebstahl und Verlust versichert sind, es liegt also keine Erstattungshöchstgrenze wie bei manch anderen Anbietern vor. Die Versicherungsleistungen unserer Versicherungspartner im Schadensfall sind für uns ein wichtiges Argument beim Thema Verwahrung.

Finden Revisionsprüfungen statt?

Am Jahresende überprüft ein unabhängiger Wirtschaftsprüfer, ob die laut Vertrag eingelagerten Bestände der Kunden exakt in dieser Form und Ausführung vorhanden sind. Unsere Kunden erhalten automatisch einen Depotauszug, der die eingelagerten und vom Wirtschaftsprüfer geprüften Bestände enthält. Der Versand der Depotauszüge wird von unserer hausinternen Revision vorgenommen.

Welche Vorteile bietet pro aurum gegenüber anderen Anbietern?

pro aurum bietet neben höchsten Sicherheitsstandards und umfassenden Versicherungsleistungen vor allem Transparenz. Unsere Kunden können sich mit eigenen Augen von ihren Warenbeständen überzeugen. Während der Öffnungszeiten ist es möglich, sich seine Edelmetalle durch ein Sichtfenster zeigen zu lassen. Und natürlich kann der Kunde jederzeit veranlassen, dass wir ihm die Ware ausliefern. Bei anderen Anbietern empfehlen wir, darauf zu achten, ob es Versicherungshöchstgrenzen gibt, die im Schadensfall gewährleistet werden. Bei pro aurum gibt es keine Versicherungshöchstgrenze.

Wie kommt die Ware zum Goldhaus und ggfs. wieder zurück?

Kunden, die ihre Edelmetalle bei pro aurum sicher verwahren möchten, bringen sie in der Regel selber vorbei. Gerne holen wir die

Ware aber auch mit zertifizierten Transportunternehmen ab und garantieren auch dafür höchste Sicherheitsstandards. In beiden Fällen erfolgt eine professionelle Wareneingangsprüfung mit anschließender Dokumentation. Wenn der Kunde eine Auslieferung wünscht, ist die Ware bis zur Aushändigung vollumfänglich versichert.

Ab welchem Betrag können Edelmetalle bei pro aurum eingelagert werden?

Die Einlagerung im sogenannten pro aurum Edelmetalldepot ist ab einem Netto-Warenwert von 5.000 Euro unbefristet, ohne Mindestlaufzeit und mit jederzeitigem Kündigungsrecht möglich.

Was kann das Edelmetalldepot noch?

Wer in Edelmetalle investiert, entscheidet sich für einen Sachwert, der Wertstabilität, Liquidität und Mobilität gleichzeitig bietet. Immobilien, die in vielen Ballungsräumen jetzt schon übersteuert sind, machen Sie von Haus aus "immobil". Mit dem Edelmetalldepot jedoch bleiben Sie mobil bzw. liquide, denn Sie können von überallher auf der Welt per Online-Auftrag veranlassen, dass wir einen Teil Ihrer Edelmetallbestände verkaufen. Das Geld haben Sie dann umgehend auf Ihrem Konto. Ein weiterer Pluspunkt: In Kooperation mit der Volksbank Löbau-Zittau eG können Sie mit einem Edelmetalldarlehen Ihr Depot bei pro aurum sogar beleihen!

Thema länderspezifische Streuung: Für wen kommen Zollfreilager infrage?

Eine länderspezifische Streuung des Vermögens ist insbesondere für Kunden interessant, die aufgrund ihres beruflichen Umfelds global denken müssen. Diese Kunden denken in der Regel auch global, was ihr Vermögen angeht. Es macht durchaus Sinn, einen Teil des Vermögens außerhalb Deutschlands oder des Euroraumes in einem Drittland zu verwahren.

Wo unterhält pro aurum Zollfreilager?

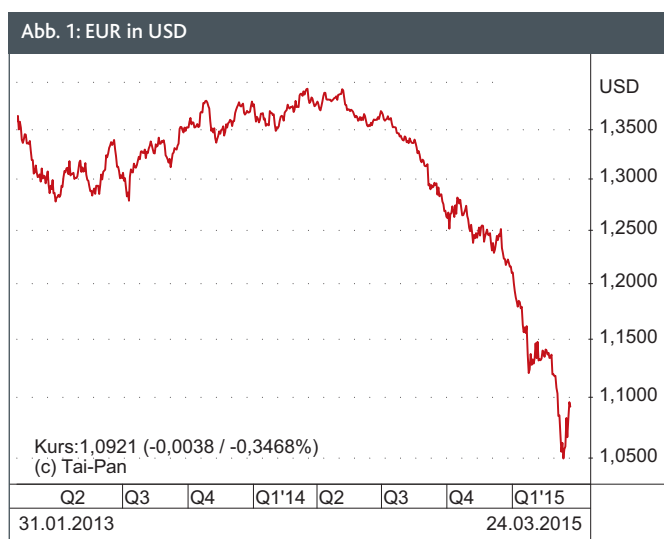
Zollfreilager mit adäquaten Sicherheitsstandards wie im Goldhaus München oder in der pro aurum Niederlassung in Wien unterhalten wir in Zürich und in Hongkong.



pro aurum

MIRKO SCHMIDT
geschäftsführender Gesellschafter,
pro aurum KG

Lösung. Wo alle verantwortlich sind, ist letztlich keiner mehr verantwortlich. So sehr Varoufakis Vorschläge am Wesen der Krise vorbeigehen, so treffend sind Teile seiner Analyse: Etwa dass das, was groß als „Rettung von Griechenland“ herausposaunt wurde, in Wahrheit den kreditgebenden Banken diente. Auch mit der „tödlichen Umarmung zwischen potenziell insolventen Banken und bankrotten Ländern“ trifft Varoufakis den Nagel auf den Kopf. Vielleicht wurde deshalb die „Stinkefinger“-Affäre eine Woche durch die Medien am Kochen gehalten? Sie passt so gut zum Bild der verschwenderischen und letztlich undankbaren Griechen. So gut, dass kaum einer mehr in Richtung der wahren Profiteure und Seilschaften der Euro-„Rettungspolitik“ blickt.



Dramatische Verschiebung an der Währungsfront in Richtung Parität

Ideologie statt Intellekt

Anlässlich der Eröffnung der Frankfurter EZB-Zentrale geriet die Europäische Zentralbank auch aus einer anderen Ecke unter Beschuss. Ein linkes Bündnis unter Führung der Bewegung „Blockupy“ rief zum Widerstand gegen „den Kapitalismus“ auf und suchte sich dafür ausgerechnet die EZB als Zielscheibe aus. Eine Zentralbank ist das Spitzeninstitut der „modernen“ Geld-Planwirtschaft und mindestens so weit vom Kapitalismus entfernt wie die Demonstranten selbst. Das focht die Demonstranten aber nicht weiter an, da sie irgendwie dem Kurzschluss unterlagen, dass Banken und Kapitalismus als traditionelles Feindbild fest zusammengehören. Beim Handelsblatt war man da schon 2012 weiter, als man in einem legendären Titelbild erklärte „Bankenwelt wird zur Sonderwirtschaftszone“, Motto: „ACHTUNG! Sie verlassen den marktwirtschaftlichen Sektor.“ Intellektuelles war von den selbsternannten Kapitalismus-Gegnern daher auch im Jahre 2015 eher nicht zu erwarten und so verlegte sich der harte Kern auf das, was er besser konnte – Zündeln, Steinewerfen und die Sprache der Fäuste. So hat halt jeder seine Stärken.

Tolerierter Rechtsbruch

Mit heftiger Kritik an der Politik der EZB aus einer völlig anderen Richtung meldet sich auch die liberale Vereinigung, ein überparteilicher Verein liberaler Vordenker zu Wort: „Ab Montag wird

der größte Vertragsbruch und der größte Betrug an den deutschen Wählern Wirklichkeit“, stellt Dagmar Metzger, Vorstandsmitglied der Liberalen Vereinigung, angesichts der nun in die Realität umgesetzten EZB-Pläne fest. „Wir werden Zeugen eines vollständigen Versagens aller politischen und juristischen Institutionen der Bundesrepublik – niemand schützt die Bürger vor diesem inflationistischen Raubzug. Man kann Wohlstand nicht drucken.“ Mit ihrem Quantitative Easing untergrabe die Zentralbank wesentlich die Fundamente unserer Währung und damit die Basis unserer Volkswirtschaften.

3.400 EUR pro Eurozonen-Bürger

Denn alleine die Dimension des aktuellen EZB-Programms ist mehr als beachtlich: Bis September 2016 sollen laut Ankündigung der Zentralbanker jeden Monat Staatsanleihen im Wert von 60 Mrd. EUR erworben werden, insgesamt werden sich dann rund 1,14 Bio. EUR Anleihepapiere auf den Büchern der Notenbanker wiederfinden. Was in absoluten Zahlen schon dramatisch klingt, wird nicht viel besser, wenn die Summe umgerechnet auf jeden einzelnen Bürger der Eurozone betrachtet wird. Inklusive jedes Säuglings und Rentners wendet die EZB nämlich rund 180 EUR pro Monat oder insgesamt rund 3.400 EUR zur „Bekämpfung der Deflation“ auf. Ein Betrag, der auf Jahre hinaus als Risikoposition in der Bilanz der EZB verbleiben dürfte. Denn die jetzt erworbenen Anleihen dürften – vor allem in dieser Höhe – praktisch unverkäuflich sein.

Irrationale Käufe

Aus der Perspektive eines rational handelnden Investors wäre ein Kauf zum jetzigen Zeitpunkt ohnehin Wahnsinn, schließlich bringt bereits ein Drittel der europäischen Anleihen Minuszinsen, u.a. deutsche Bundesanleihen mit Laufzeiten von bis zu sechs Jahren. Im Kapitalschlüssel der EZB, nach dem sich die Ankäufe richten, macht Deutschland bekanntlich 26% aus. Damit ist also bereits völlig klar, dass sich die EZB zu einem großen Teil negativ rentierende deutsche Staatspapiere zu Höchstkuren einkaufen wird, die Risiken einer Abschreibung im Fall eines Zinsanstiegs liegt dann also bei der Allgemeinheit und nicht mehr bei den Vorbesitzern der Papiere.

Legales Frontrunning

Zusätzlich wurde den Banken durch die frühzeitige Ankündigung im Januar und den jetzigen Beginn des Programms die Möglichkeit zum völlig legalen „Frontrunning“ gegeben. Am Aktienmarkt wird mit diesem Begriff eine illegale Handelspraxis durch einen Börsenmakler bezeichnet, der im Wissen um eine große kurstreibende Order seines Kunden bereits im Vorfeld die entsprechende Aktie für sich selbst erwirbt. Praktischerweise sind es natürlich private Banken mit entsprechenden eigenen Anleihebeständen, die für die EZB die entsprechenden Orders ausführen. Ein Schelm, wer dabei Böses denkt!

Euro – kaum mehr als eine Verschnaufpause

Die eigentliche Kritik an der EZB ist daher, dass sie sich so vollkommen marktfeindlich verhält und durch ihre Politik den Preismechanismus insbesondere beim Zins und in der Folge an vielen

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN



Wieland Staud,
Staud Research

anderen Märkten nachhaltig stört und verzerrt. Damit schafft sie Fehlanreize und vernichtet letztlich massenhaft Wohlstand in der Eurozone. Das neue QE-Programm hat zudem den Euro-Außenwert schwer beschädigt. Sollte es in der Eurozone zu weiteren Unfällen kommen, könnte es noch einmal schnell und tief nach unten gehen. Mehr als eine Verschnaufpause zum Abbau der technisch stark überverkauften Zustände wird es wohl nicht werden. Auch der technische Analyst Wieland Staud von Staud Research ist skeptisch: „Den meisten Weg nach unten haben wir zwar hinter uns, aber da kommt noch was und wir werden keine Auferstehung des Euro sehen, die auch nur annähernd so dynamisch sein wird wie der vorangegangene Absturz. Man muss eher damit rechnen, dass es noch unter die Parität zum US-Dollar geht.“



Chris Zwermann,
Zwermann Financial

Dollar-Squeeze statt Euro-Krise?
Statt der EZB und deren heiß laufender Gelddruckmaschine sieht der Währungsexperte Chris Zwermann von Zwermann Financial die Gründe für den starken Dollar von einer völlig anderen Richtung kommen. Denn für ihn liegen die Gründe für den Anstieg des Dollar nicht in einem Misstrauen gegenüber der europäischen Gemeinschaftswährung, sondern in einer globalen Knappheit an US-Dollar-Liquidität. In den vergangenen sieben Jahren war dagegen durch die QE-Programme

der Fed stets Liquidität im Überfluss vorhanden, Geld, das über Anleihen und Kredite zu einem großen Teil auch ins Ausland geflossen ist. „Wir sehen also derzeit einen Dollar-Squeeze“, sagt Zwermann dazu, „denn fundamental gibt es keinen Grund die amerikanische Währung zu kaufen. Der Ölpreis ist schwach und die jüngsten Konjunkturzahlen der Vereinigten Staaten haben eher enttäuscht.“

Dollar-Schulden in Billionenhöhe

In Summe stehen laut Zwermann im Ausland derzeit Dollarkredite über rund 9 Bio. USD aus. Dollar, die nun am Devisenmarkt eingedeckt werden müssen. Eine mögliche Abbremsung der Entwicklung könnte laut Zwermann die erneute Einrichtung sogenannter Devisen-SWAPs zwischen der Fed und diversen ausländischen Notenbanken erreichen. Vergleichbares hatte es auch bereits in der Vergangenheit gegeben. Ähnliche Beobachtungen macht auch der Vermögensverwalter Dr. Jens Ehrhardt. Neben ausstehenden ausländischen US-Dollar-Krediten sieht er zusätzlich große Summen an amerikanischem Vermögen auf Fremdwährungskonten in Steueroasen. Die „Repatriierung“ ►



141 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING
SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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

dieser Gelder könne dem Dollar mittelfristig weiteren Auftrieb geben. Weitere Aussagen von ihm zu den Währungen, dem Gold und den Aktienmärkten finden Sie im Interview ab S. 76.

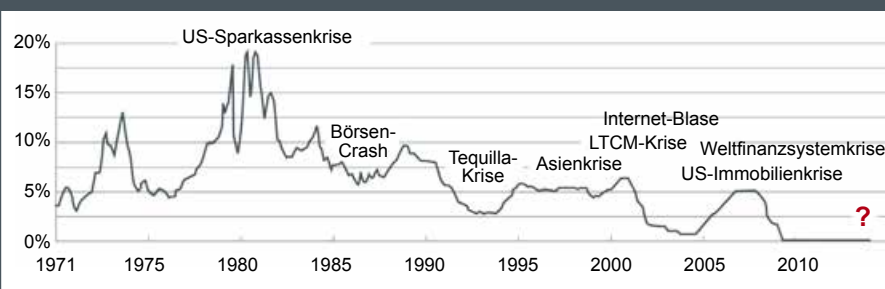
Kurzfristiger Kontraindikator

Kurzfristig dagegen könnte der Dollar-Aufwärtstrend laut Ehrhardt trotzdem fürs erste vorbei sein – vor allem aufgrund des extrem negativen Sentiments für den Euro. Massive Euro-Short-Positionen und ein extremes Misstrauen in den Euro (siehe Abb. 2) könnten sich kurzfristig als Kontraindikator erweisen. Ein solches Aufbäumen des Euro sollte jedoch keinesfalls als Trendwende interpretiert werden, denn wie oben bereits erläutert, spricht langfristig vieles für ein weiteres Erstarren des US-Dollars.

Lediglich in Euro zugelegt

Auch auf Gold und Silber haben die massiven Schwankungen an den Währungsmärkten zuletzt eine interessante Wirkung. Während Gold in den vergangenen Wochen in US-Dollar erneut die alten Tiefststände testete, steht das gelbe Metall in Euro selbst im Vergleich mit dem Vorjahr gar nicht so schlecht da. So legte Gold seit Jahresbeginn in Euro rund 12% zu, nachdem 2014 bereits mit einem Plus von rund 7% abgeschlossen wurde. Nach wie vor wird der Goldpreis jedoch primär in Dollar gemacht, und hier ist von einer Trendwende nach wie vor nichts zu sehen. Für uns sind Edelmetalle

Abb. 3: Der Zins-Exitus



Auf ewig bei Null? Ohne nachhaltige Zinswende in den USA sind die langfristigen Aussichten für Gold nach wie vor glänzend. Quellen: Board of Governors of the Federal Reserve System, Mack & Weise GmbH

das Fundament guten Geldes. Nicht ohne Grund ist Gold auf dem Titelbild des aktuellen Smart Investor die Grundlage, auf der die stark volatile Waage zwischen Euro und Dollar aufgebaut ist. Gold ist schließlich kein klassischer Rohstoff, sondern ein monetäres Metall.

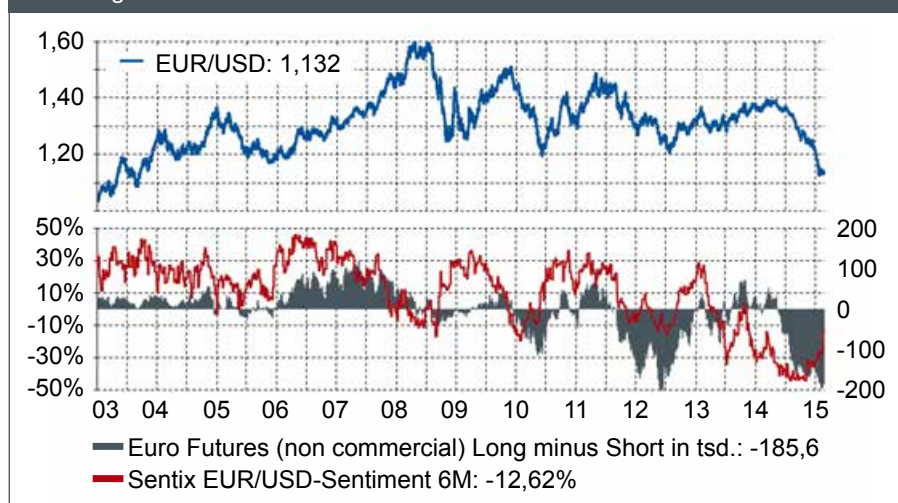
Das bessere Geld

Eine Korrektur, wie sie in den letzten Jahren zu beobachten war, ist für uns daher auch kein Grund, von dieser Überzeugung abzurücken. Zumal sich in der Zwischenzeit die Argumente für die Edelmetalle ja sogar verbessert und nicht etwa verschlechtert haben. Auf lange Sicht können Anleger nach unserer Meinung mit Gold und Silber nichts verkehrt machen. Die aktuellen Tiefs sind daher eher als Kaufgelegenheit denn als Verkaufssignal zu werten. Denn die monetäre

Architektur des Finanzsystems ist heute mehr denn je in Gefahr: Die Schuldenstände in den entwickelten Ländern liegen heute weit über denen des Vorkrisenjahres 2007, die Bilanzsummen der Zentralbanken haben sich seitdem vervielfacht. Der Goldpreis hat sich in den letzten Jahren dagegen von der Liquiditätsflut abgekoppelt (siehe Abb. 4). Die Stunde des Goldes wird daher mit Sicherheit wieder kommen, währenddessen sich die Fiat-Money-Währungen in einem wechselseitigen Abwertungswettlauf gegenseitig überbieten werden.

Weitere Informationen zu den Edelmetallen finden Sie in unserem Artikel auf S. 12, daneben haben wir in der Fondsrubrik ein Interview mit dem auf Rohstoff-Investments spezialisierten Fondsmanager Wilhelm Schröder geführt (ab S. 46).

Abb. 2: Abgekühltes Sentiment für den Euro?

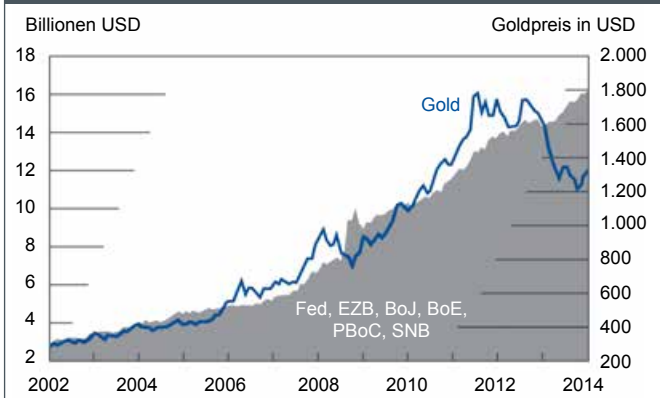


Üblicherweise dreht der Sentix-Sentiment-Index etwas früher als die Euro-Shortpositionen (grau), kurzfristig könnten sich diese daher leicht reduzieren. Quelle: DJE Kapital AG; Stand: 24.2.15

Rampe zum Crack-up-Boom

Die EZB trägt derzeit also ihren Teil dazu bei, dass wir auf der Rampe zum Crack-up-Boom weiter „vorankommen“. Die DAX-Bewegung der letzten Monate entspricht fast spiegelbildlich dem Euro-Absturz. Zwar hat in der Breite noch keine Flucht aus dem Euro eingesetzt, punktuell kommt es aber – gemessen in Euro – schon zu ersten Überhitzungserscheinungen. Neben Wohnimmobilien in Ballungsräumen sind hier auch die Qualitätsaktien des DAX zu nennen. Die unheimliche Rekordjagd des DAX während der letzten Monate hat den Index zwar immer weiter in stark übergekaufte Zustände geführt. Bis zuletzt wurden aber bereits Ansätze einer Korrektur unmittelbar zu neuen Käufen genutzt. Zu groß war der Anlagedruck, und so folgte Allzeithoch auf Allzeithoch. Wieland Staud lag mit seiner

Abb. 4: Kumulierte Notenbank-Bilanzensummen vs. Gold



Quellen: Mack & Weise GmbH, Incrementum AG

Jahresprognose von rund 12.000 DAX-Punkten bislang goldrichtig, sieht angesichts der vorherrschenden Dynamik nun aber die Notwendigkeit, dieses konservative Kursziel für den weiteren Jahresverlauf anzupassen: „Ich gehe davon aus, dass wir jetzt eher eine Seitwärtsbewegung bekommen. Aber die Gesamtentwicklung ist nicht abgeschlossen. Da würde ich sehr viel darauf wetten, dass wir im Laufe des Jahres noch spürbar höhere Kurse sehen werden.“ Seinen Optimismus begründet Staud vor allem auch damit, dass der DAX letztes Jahr aus einer rund 13 Jahre andauernden Konsolidierungsformation ausgebrochen ist: „Nach meiner Lesart muss es danach einfach richtig nach oben gehen.“



„Euro“ 4/2015
vom 21.3.2015



„Euro am Sonntag“ Nr. 12
vom 21.3.2015

Sentiment?

Angesichts der überragenden Performance des DAX darf es nicht verwundern, wenn es die eine oder andere euphorische Stimme zu den Aktien gibt. Allerdings lässt sich keinesfalls ein flächendeckender Optimismus ausmachen. So weisen die von der FINANZWOCHE ermittelten bzw. verfolgten Indikatoren für die deutsche Börse, wie z.B. der Prozentsatz der positiv gestimmten Börsenbriefe oder das Put/Call-Ratio, allenfalls ein leicht überhitztes Sentiment aus. Einer möglicherweise anstehenden Aktienmarktkorrektur steht es damit nicht entgegen. Unabhängig davon kann jedoch daraus abgeleitet werden, dass das Ende der Fahnenstange noch (längst) nicht erreicht ist. Dafür ist die Mauer der Angst einfach zu hoch.

Ein ähnliches Bild ergibt sich aus der Betrachtung der Titelbildgestaltung von Börsenmagazinen. Eindrucksvoll erscheinen uns die zeitgleich erschienenen jüngsten Covers von „Euro“

und „Euro am Sonntag“ (siehe Cover links). Obwohl beide im Finanzen Verlag publiziert werden, ist der Aussage doch recht unterschiedlich – ein Zeichen dafür, dass derzeit weder die Bullen noch die Bären dominieren – noch nicht einmal innerhalb einzelner Verlage.

Und unsere Gastanalysten, deren Erkenntnisse Sie auf den Seiten 59 bis 61 finden, bleiben in Summe bei ihrer positiven Gesamtmarkteinschätzung, wenngleich verglichen mit dem letzten Heft der Optimismus etwas abgeflaut ist. Fazit: Von einer Überhitzung kann nicht die Rede sein.

Geopolitik

Ein wahres Lehrstück in Sachen Geopolitik gab George Friedman Anfang Februar 2015 auf dem „Chicago Council on Global Affairs“ ab. Der Chef der angesehenen amerikanischen Geopolitik-Denkfabrik „Stratfor“ erläuterte in seiner eindrucksvollen Rede das Vorgehen der US-Außenpolitik. Friedmans diesbezügliche Äußerungen konnte man bislang nur aus dem Munde einschlägiger „Verschwörungstheoretiker“ vernehmen: Während seiner 70minütigen Rede ging er auf eine Vielzahl von Punkten ein, hier nur die wichtigsten: Das oberste Ziel der amerikanischen Geopolitik ist es, eine Allianz zwischen Deutschland (Hochtechnologie) und Russland (Ressourcen; Arbeitskräfte) zu unterbinden – und das ▶

Anzeige

Wer sein Geld **ökologisch sinnvoll und rentabel** anlegen will, vertraut seit 1991 auf den Informationsdienst



Er liefert aktuelle Informationen und Tipps zu

- ◆ Wind-, Solar- und Wasserkraftbeteiligungen
- ◆ **Umweltaktien- und Anleihen-Musterdepot** (z.B. init, Geberit, Keurig Green Mountain, Shimano, Umweltbank; mit Gewinnen von bis zu 5.000%)
- ◆ **Öko-Aktien-Indizes nx-25 und PPVX**
- ◆ Warnungen vor (grün-)schwarzen Schafen.

Ein kostenloses ÖKO-INVEST- Probeheft

oder das **Handbuch Grünes Geld**
(360 Seiten, 22 Euro inkl. Versand mit Rechnung)
können Sie abrufen beim

ÖKO-INVEST-Verlag

Schweizertalstr. 8-10/5

A-1130 Wien

Tel. 0043-1-8760501

oekeo-invest@teleweb.at



Löcher in der Matrix

„Wie lange noch? Deutschland ist das Land der Bar-Bezahler“ (bild.de, 19.3.2015)

Aller „Aufklärung“ zum Trotz bleibt Deutschland das Land der Barzahler. Das bedauert man in diesem Beitrag mit einem vorangestellten „Wie lange noch?“. „Noch(!) gelte „Nur Bares ist Wahres“. Dann folgt eine Aufzählung der vielen neuen Möglichkeiten des bequemen, sicheren, bargeldlosen und – das vergisst man zu erwähnen – vollüberwachten Bezahls. Mit Bedauern stellt die Bundesbank in ihrer dritten Studie zum Zahlungsverkehr fest, dass sich „der Abwärtstrend bei der Verwendung von Banknoten und Münzen ... – zumindest vorübergehend – deutlich verlangsamt“ habe. Warum ausgerechnet die Deutschen so eine hohe Affinität zu Bargeld als einem Stück bürgerlicher Freiheit haben, wird nicht thematisiert. Vielleicht hat man aus den letzten beiden deutschen Diktaturen tatsächlich etwas gelernt? Vielleicht will man auch nur für den Fall einer möglichen dritten Diktatur nicht völlig unvorbereitet sein?

„Shitstorm nach Nacktbild: Wimbledon sorgt für Sexismus-Eklat“ (sportnet.at, 23.3.2015)

Man höre und staune, der „Sexismus“ wütet nicht nur in deutschen Hotelbars, sondern auch im ehrwürdigen Wimbledon. Diesmal geriet das „Athena Tennis Girl“-Poster ins Visier prüder WichtigtuerInnen. Der All England Club wagte es, mit diesem Bild aus den 1970ern für eine Ausstellung über Tennisposter zu werben. Man sieht dort die Kehrseite einer jungen Frau, deren Tenniskleid so lasziv verrutscht ist, dass man – Gott bewahre! – etwas von ihrem Hinterteil erblickt. Das Bild erfreute sich in den fröhlich-freizügigen 1970ern größter Beliebtheit, wurde über zwei Millionen Mal verkauft und galt lange als das Tennisposter schlechthin. Bilderstürmerei gibt es im Jahr 2015 also nicht nur im Einflussgebiet des „Islamischen Staats“. Im „Freien Westen“ erfolgt die aufklärerische Umerziehungsarbeit der „Sexismus“-



HysterikerInnen vorzugsweise via Shitstorm. Die Damen und Herren des All England Club hatten im Gegensatz zum Athena Tennis Girl leider „keinen Arsch in der Hose“. Sie entschuldigten sich umgehend und löschten ihren Werbe-Tweet. Sollte das Poster auch in der Ausstellung fehlen, dann kann man sich die nach dieser Orwell'schen Geschichtsklitterung verbliebenen Harmlosigkeiten getrost sparen. Stattdessen sollte man in ein „Athena Tennis Girl“-Poster investieren. Noch ist es frei verkäuflich.

Ralph Malisch

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

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

seit mehr als 100 Jahren! Würden beide Länder weitgehend kooperieren, so wären sie zusammen „die einzige Macht, die uns bedrohen könnte – und daher ist sicher zu stellen, dass das nicht geschieht“, so Friedman. Das ist eine wirklich harte Aussage, zumal er sie auf die letzten 100 Jahre bezieht – also einschließlich dem 1. und dem 2. Weltkrieg sowie dem Kalten Krieg. Friedman ging in seiner Rede auch auf die aktuelle Ukraine-Krise ein und beschrieb diese – verkürzt gesagt – als von den USA inszeniert, um Russland in die Enge zu treiben bzw. zu einem Angriff auf die Ukraine oder gar Europa zu provozieren. Damit bestätigt der amerikanische Geostrategie bislang als kühn zu bezeichnende Theorien mancher amerikakritischen Kommentatoren. Auch unsere Abhandlung zum „Ukraine Freedom Support Act“, kurz UFSA, sowie die von Vaclav Klaus (ehemaliger tschechischer Präsident) geäußerte Besorgnis bezüglich des gefährdeten Friedens in Europa (jeweils im letzten

Heft 3/2015 ab den S. 29 und 36) decken sich mit den Statements des amerikanischen Geostrategen. Die gesamte Rede kann als Youtube-Video mit dem Titel „George Friedman: Europe Destined for Conflict?“ angesehen werden (auf Englisch)

Fazit

Der Crack-up-Boom ist in vollem Gange. Die gigantischen Geldinjektionen der EZB werden den Anleihemarkt weiter in luftigen Höhen halten und die Aktienbörse weiter befeuern. Der Euro ist unter diesen Umständen langfristig zur Weichwährung verdammt, wenngleich kurzfristig jederzeit mit einer energischen Korrektur auf die bislang angefallenen Verluste gegen den Dollar gerechnet werden muss. Geopolitisch wird es keine Entspannung mehr geben, daher ist jederzeit mit neu aufkeimenden Konflikten zu rechnen.

Ralf Flierl, Christoph Karl, Ralph Malisch

Charttechnik

Das Atmen des Marktes

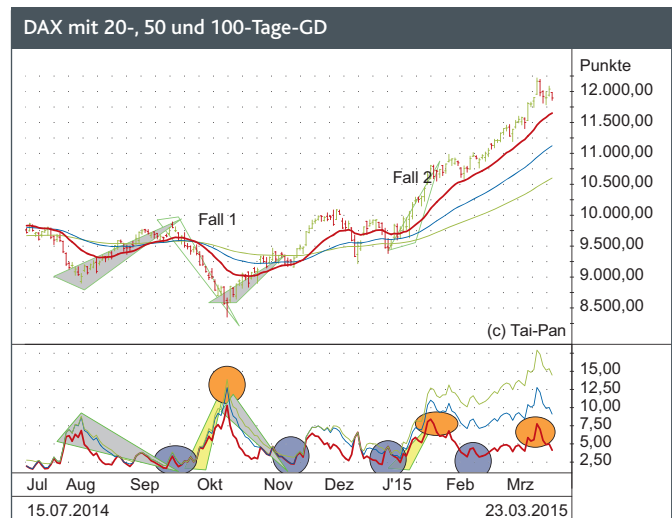
Gleitende Durchschnitte als Oszillatoren

Impulshaft vs. impulslos

Technische Analysten benutzen Gleitende Durchschnitte in der Regel als Trendindikatoren. Eine andere Interpretation ergibt sich, wenn man die Lage des Kurses zum Gleitenden Durchschnitt (GD) und die Änderung dieser Lage im Zeitablauf betrachtet. Ein solches Abstandsmaß zeigt dann an, wie weit sich der Kurs von seinem GD entfernt hat. Eine ähnliche Perspektive findet sich in der letzten Spalte unserer Relative-Stärke-Tabelle („GD Halbjahr Abst.%“) auf Seite 58. Dort werden allerdings negative und positive Abstände vorzeichengerecht ausgewiesen, was eine Aussage hinsichtlich der überge- bzw. überverkauften Lage am Markt zulässt. Hier wollen wir jedoch eine Aussage über das „Ein- und Ausatmen“ des Marktes zwischen Impulsen und Korrekturen darstellen. Liegen Kurs und GD eng beieinander, ist das Kursgeschehen impulslos, fächern sie sich auf – werden die Abstände also größer –, kommt Dynamik in den Markt.

Abstand zum GD-Bündel

Im oberen Teil der Abbildung wird der DAX mit drei GDs unterschiedlicher Spannweite (20, 50 und 100 Tage) gezeigt. Im unteren Teil sehen wir farblich entsprechend die dazugehörigen Abstandsmaße im Zeitablauf. Primär interessiert uns das impulshafte Auffächern der GDs, wie es durch die gelben Keile illustriert ist. Solche Impulsbewegungen können sowohl abwärts („Fall 1“) als auch aufwärts („Fall 2“) gerichtet sein. Ausgangspunkt ist regelmäßig eine impulslose Phase, bei der der Kurs eng beim GD liegt. Um sicherzustellen, dass Kurs und gleitende Durchschnitte tatsächlich eng zusammenlaufen, also „ausgeatmet“ haben und es sich nicht nur um einen bloßen Schnittpunkt handelt, wenden wir im unteren Teil der Abbildung einen Berechnungstrick an. Wir messen nicht nur den absoluten Abstand zwischen Kurs und beispielsweise dem 20-Tage-GD (rote Linie), sondern die Abstände des ganzen GD-Bündels mit allen Spannweiten zwischen 2 und 20 Tagen. Nähert sich der Maximalwert der Nulllinie (blaue Kreise), dann bewerten wir den Markt auf den Zeitebenen von 2 bis 20 Tagen als impulsarm. Ein solcher Zustand wird erfahrungsgemäß eher von erneuten Impulsen mit einer Vergrößerung der Abstände als einem erneuten Auffächern der GDs abgelöst. Der Indikator trifft allerdings keine Aussage darüber, in welche Richtung der nächste Impuls gehen wird. Sind Kurs und GDs des betrachteten GD-Bündels wieder weit aufgefächert (orangene Markierungen), dann sollte nach Signalen für ein Auslaufen des Impulses Ausschau gehalten werden.



Laufen Kurs und GDs eng zusammen, ist das eine gute Ausgangslage für einen dynamischen Kursimpuls.

Hyperventilierender DAX

Aktuell kann im DAX allerdings nicht mehr von einem solchen regulären Ein- und Ausatmen zwischen Impuls und Korrektur gesprochen werden. Beim GD50 (blau) und dem GD100 (grün) zeigt sich ein regelrechtes „Hyperventilieren“, also eine zeitlich und wertmäßig besonders starke Ausdehnung des Impulses. Das lässt auf eine außergewöhnliche Nachfrage und geringe Abgabebereitschaft schließen.

Impulslose Anstiege

Das letzte Phänomen, auf das hier aufmerksam gemacht werden soll, sind die impulslosen Anstiege (graue Keile), die man auch als Korrekturen bezeichnen kann. Hier bewegt sich der Kurs nicht dynamisch von den GDs weg, sondern auf diese zu, er wird quasi wieder „eingefangen“.

Fazit

Die Veränderung des Abstands zwischen Kurs und GDs zeigt, welche Bewegungen dynamisch sind. Momentan befinden wir uns im DAX in einem ausgedehnten, dynamischen Aufwärtssimpuls.

Ralph Malisch

Relative Stärke

Zeit der Extreme

Währungsverschiebungen führen zu Überhitzungserscheinungen

Shooting-Star aus der zweiten Reihe

Der argentinische Merval gehörte in den letzten Jahren schon häufiger zu den Top-Performern. Auch dort flüchten die Anleger aus einer schwachen Währung in Aktien. Gegenüber unserem Euro fand aber sogar der argentinische Peso zu frischer Stärke. Starke Währung und starke Aktien brachten aus Sicht des Euro-Anlegers hier ein Plus von 20 Rängen auf Rang 2. Insbesondere für deutsche Anleger ist es eine relativ neue Erfahrung, die Welt aus der Perspektive einer Weichwährung zu betrachten. Was das bedeutet, kann man besonders gut an der letzten Spalte („GD Halbjahr Abs.%“) ablesen. Alle drei deutschen

Indizes DAX, MDAX und TecDAX haben sich – gemessen in Euro – um rund 20% von ihren gleitenden Halbjahresdurchschnitten nach oben entfernt, befinden sich also in einem stark übergekauften Bereich. Dennoch reicht das im Gesamtuniversum nur für die Ränge vier bis sechs, wobei MDAX und TecDAX sogar Rangverluste hinnehmen mussten. Die Überhitzungserscheinungen am deutschen Aktienmarkt sind also ein lokales Phänomen, das ohne die Euro-Schwäche kaum gedacht werden kann.

Licht und Schatten

Was die Überhitzung anbetrifft, sind die Aktien des chinesischen Shenzhen-A-Index allerdings mit einem Abstand zum gleitenden Halbjahresdurchschnitt von +28,4% unangefochtene Spitzenreiter. Zudem führen sie das Universum im mittlerweile fünften Monat souverän an. Das andere Extrem bildet das Rohöl, das sich mit -26,6% fast ebenso weit von seinem gleitenden Durchschnitt nach unten entfernt hat. Während bei den chinesischen Aktien durchaus einmal eine heftigere Korrektur in der Luft liegt, dürfte beim Rohöl der extreme Zustand vor allem über die Zeit abgebaut werden.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		20.3.	20.2.	23.1.	12.12.	14.11.	17.10.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Shenzhen A	China	1	1	1	1	1	2	91	98	99	+0,33	+28,4
Merval	Arg	2	22	23	23	6	1	94	71	88	+0,03	+16,6
Nikkei 225	J	3	6	12	9	7	12	97	100	99	+0,18	+14,1
MDAX	D	4	3	13	13	14	18	79	92	97	+0,21	+20,3
TecDAX	D	5	2	7	4	13	20	69	91	96	+0,22	+20,0
DAX	D	6	8	15	14	19	22	78	90	96	+0,18	+19,8
H Shares	China	7	4	2	2	9	9	77	86	87	+0,07	+7,9
SMI	CH	8	12	14	10	11	13	91	97	100	+0,06	+8,0
NASDAQ 100	USA	9	5	5	3	2	5	79	88	98	+0,07	+6,2
S&P 500	USA	10	9	10	6	5	10	85	82	97	+0,05	+3,9
CAC 40	F	11	13	19	19	20	23	79	89	98	+0,12	+14,8
DJIA 30	USA	12	10	9	5	4	8	74	83	96	+0,05	+3,5
Hang Seng	HK	13	11	6	11	10	7	46	70	85	-0,01	+2,0
All Ord.	Aus	14	16	21	22	15	16	72	96	98	+0,06	+8,4
KOSPI	Korea	15	19	18	20	21	15	88	83	80	-0,01	+3,8
FTSE 100	GB	16	15	17	21	16	17	97	88	98	+0,02	+5,7
Sensex	Indien	17	7	3	7	3	4	0	55	86	+0,03	+1,2
S.E.T.	Thai	18	14	8	15	8	3	17	28	80	-0,03	-2,0
IBEX 35	E	19	20	22	18	22	19	77	84	98	+0,05	+8,7
Gold		20	17	4	12	17	11	54	27	6	-0,03	-2,4
Silber		21	23	11	17	23	21	52	26	4	-0,13	-3,3
PTX	Polen	22	24	24	16	18	14	83	78	66	-0,02	+3,5
REXP 10 *	D	23	21	20	8	12	6	95	99	100	+0,05	+3,8
HUI *	USA	24	18	16	24	25	25	31	30	6	-0,21	-6,3
RTX	Rus	25	25	26	26	26	26	40	33	19	-0,30	-9,9
Rohöl	USA	26	26	25	25	24	24	38	7	6	-0,56	-26,6
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70 grün: >0 grün: <-15				
*) REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index								rot: <=30 rot: <0 rot: >15				

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

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

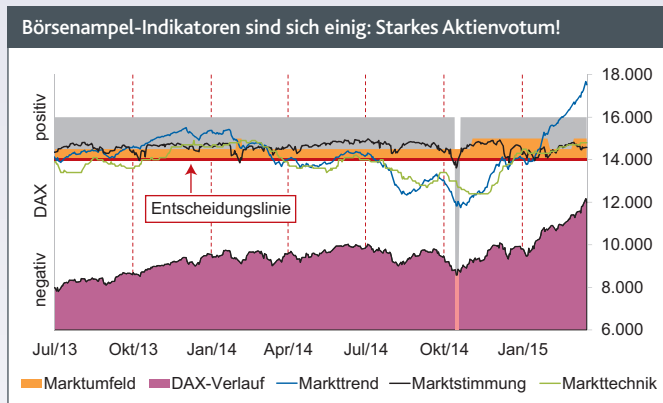
Quantitative Analyse

Börsenampel bleibt auf Grün

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

Unsere Börsenampel zeigt nach einer 5-tägigen Rotphase am 20. Oktober 2014 wieder „Grün“ (s. Abb.) und hat – je nach Strategieumsetzung – teilweise 2- und 3-fach gehandelt die Rally auf 12.000 Punkte mitgemacht. Die Situation auf den Aktienmärkten hat sich seither zunehmend stabilisiert, alle vier Indikatorengruppen zeigen unverändert eine mittelfristig konstruktive Situation für die Aktien-

märkte an. Ein zwischenzeitliches „Luftholen“ halten wir aber durchaus für möglich, da die Trendindikatoren-Gruppe mit ihrem jüngsten Anstieg (s. Abb.) einen kurzfristig stark überkauften DAX anzeigt. Angesichts durchweg positiver Signale sieht die Börsenampel derzeit keine Anzeichen für einen bevorstehenden Crash.



Alle Indikatoren sind positiv. Der Trendindikator zeigt jedoch eine kurzfristig überkaufte Situation an. Stand: 17.03.2015.
Quellen: Bloomberg, börsenampel.de

Markttrend: Der übergeordnete Aufwärtstrend ist weiterhin stabil. Dies schließt jedoch leichtere Rücksetzer aufgrund des überkauften Marktes nicht aus. Zu berücksichtigen ist allerdings auch, dass sich eine überkaufte Situation auch in einer längeren Seitwärtsphase ohne größere Rücksetzer entladen kann.

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

Marktstimmung: Die Marktstimmung deutet ein ruhiges Verhalten der Marktteilnehmer an.

Marktumfeld: Das Marktumfeld votiert weiterhin für ein Engagement an den Aktienmärkten der Euro-Zone. Gerade die Alternativlosigkeit zu Aktien aufgrund des günstigen Marktumfeldes drückt sich in diesem Indikator aus.

Die Indikatoren-Konstellation pro-Aktien bleibt damit positiv, mit komfortablem Abstand zu der Signallinie.

Anzeige

Smart Investor E-Paper

Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Paper:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

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

Jetzt testen!
smart-i.de/ePaper

Demografie & Börse

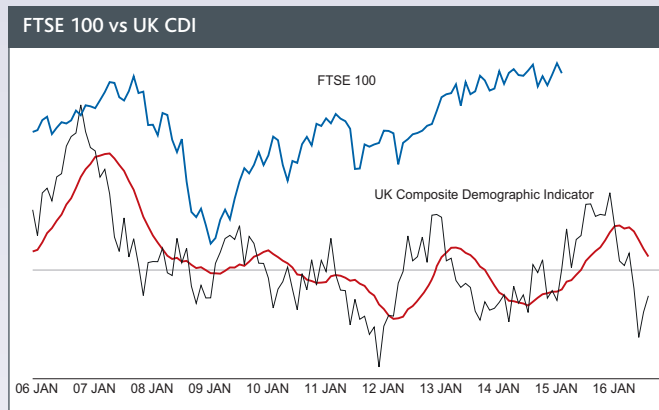
One for the money, two for the show...

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

...three to get ready and four to go! So lautet der durch Elvis Presley unsterblich gewordene Abzählreim (Blue Suede Shoes), der bei Wettspielen gebräuchlich ist. Am 22. Januar sprach EZB Präsident Draghi das „One for the money“, indem er Quantitative Easing (QE) für März ankündigte. Damit trat er eine fulminante Rally an den (meisten) europäischen Aktienmärkten los. Er würde schließlich die Zinsen und Anleiherenditen stärker senken, als es durch die aktuelle Konjunkturlage angezeigt ist. Die Botschaft kam an. „Two for the show“, und die deutschen Kreditbanken stockten prompt ihre inländischen Aktienbestände im Januar um satte 60% gegenüber Dezember 2014 auf. „Three to get ready“, denn Draghi würde quasi Benzin ins Feuer gießen. Warum?

Wie wir wiederholt gezeigt haben, stehen die demografischen Konjunktur-Ampeln in den USA und Europa zurzeit ohnehin auf Grün. Grund: Die Zahl der jungen erwachsenen Konsumenten wird in den kommenden Monaten weiter zunehmen. Die Graphik zeigt dies exemplarisch am Beispiel Großbritanniens. Unter dem FTSE 100 ist unser demografischer Gesamtindikator für UK abgebildet, welcher die Schwankungen in der Zahl der jungen „Superkonsumenten“ nachzeichnet.

Mit der Konjunktur haben auch Dollar- und Sterling-Zinsen (12-Monats-LIBOR) zum Teil kräftig angezogen. QE würde die Zinsdifferenzen zum Nachteil des Euro ausweiten. Damit war ein weiterer Verfall des Euros eine ausgemachte Sache. „Four to go“ – diesmal konnte man zusätzlich an der Dollar-Rally fabelhaft verdienen.



Wie geht es weiter? Das QE der EZB ist zunächst auf September terminiert. Spätestens dann, wahrscheinlich aber schon zur Jahresmitte, werden sich die Euro-Zinsen dem internationalen Niveau annähern und eine Neubewertung des Aktienmarktes erzwingen. Der europäische Rentenmarkt ist bereits in weiten Teilen ins Stocken geraten. Dies gilt vor allem für Unternehmensanleihen im mittleren Laufzeitenbereich, deren Kurse sich im Abwärtstrend befinden. Auch Pfandbriefe fallen auf breiter Front. Im Herbst drehen nicht nur in Großbritannien die Konsumentenzahlen abrupt nach unten. Ab September herrscht dann für längere Zeit Gegenwind für Konjunktur und Aktien.

Intermarketanalyse

EZB im Kampf gegen Deflation

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Die Hauptgefahr für den Aktienmarkt bleibt die Deflation. Die Metallpreise liegen um 7% unter Vorjahresniveau. Der CRB-Index, der alle Rohstoffpreise enthält, ist seit März 2014 gar um 30% gefallen. Die Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank zur Bekämpfung der Deflation haben zu kräftigen Kursgewinnen an den europäischen Aktienmärkten geführt. Mehrere Länder haben Negativ-Zinsen eingeführt.

Hier nun unsere aktuellen Signale:

- 1) Zinsstruktur: **Positiv!**
 - 2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): **Positiv!**
 - 3) Die übrigen 5 Indikatoren melden **5:0**
- Anleihezinsen: **Positiv!**

Ölpreis: **Positiv!**

CRB-Index: **Positiv!**

US-Dollar in Euro: **Positiv!**

Saisonfaktor: **Positiv!**

Fazit

Der Ölpreis meldete zum Redaktionsschluss ein 7-Wochen-Tief und gibt daher jetzt wieder wie alle anderen Indikatoren erneut ein positives Signal für Aktien. Die US-Zentralbank lässt sich mit einer Leitzinsanhebung noch Zeit. Und die EZB wird ihre Liquiditätspolitik bis 2016 beibehalten. Inflationsgefahren sind weit und breit nicht zu sehen. Auch wenn mehrere Aktienindizes wie der DAX inzwischen überbewertet sind, dürfte die Hausse trotzdem noch eine Zeitlang weiter gehen.

Sektoranalyse

Ungebremste Risikobereitschaft

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Durch den seit Mitte Dezember laufenden, geradezu atemberaubend kräftigen Hausse-Schub sind Europas Aktienmärkte zweifelsfrei überhitzt. Diese Aussage traf ich bereits vor einem Monat. Die wichtigere Botschaft lautete, dass bis dato aus meinen Marktstrukturdaten keine Signale ablesbar wären, die für eine unmittelbar bevorstehende Konsolidierung sprächen. Deshalb lautete mein Motto: „Weitertanzen, solange die Musik spielt!“ Dies gilt auch heute noch. Unabhängig von einer durch die Kursanstiege sicherlich wachsenden Korrekturgefahr sehe ich den grundsätzlichen Haussetrend nicht in Gefahr, denn an den Aktienmärkten wird keinesfalls nur auf die künstlich durch Mario Draghi inszenierte Liquiditätsflut reagiert. Die EZB druckt Geld, doch sie entscheidet nicht, wohin dieses letztendlich fließen wird. Sehr deutlich spiegelt sich in den Sektorenpräferenzen der Aktieninvestoren eine wachsende, konjunkturelle Zuversicht wider. Dies ist die zusätzliche fundamentale Triebkraft hinter der Hausse. Die sechs eher defensiven Sektoren erzielten seit dem Tief vom 15. Dezember einen durchschnittlichen Kurszuwachs von +23%, die sechs volatilsten Sektoren erreichten im Schnitt +30%. Sollte in Kürze die von vielen erwartete Korrektur einsetzen, so ist dies meines Erachtens eine Nachkaufgelegenheit. ■

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (15.12.14–20.03.15)					
Rang Sektor			Rang Sektor		
1	Automob. & Zulieferer	+41,4%	11	Konsumgüter	+27,3%
2	Finanzdienstleistungen	+31,9%	12	Industrie	+26,9%
3	Bauwirtschaft	+31,4%	13	Reisen & Freizeit	+26,4%
4	Chemie	+30,4%	14	Grundstoffe	+25,3%
5	Einzelhandel	+30,3%	15	Nahrungs- & Genussmittel	+23,5%
6	Versicherungen	+29,3%			
7	Immobilien	+29,1%	16	Öl & Gas	+22,5%
8	Medien	+27,8%	17	Telekommunikation	+20,8%
9	Technologie	+27,8%	18	Banken	+19,4%
10	Gesundheit	+27,6%	19	Versorger	+11,4%

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

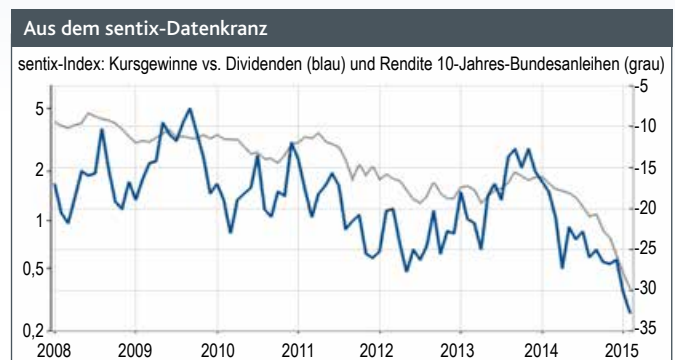
sentix Sentiment

Aktien taktisch belastet, strategisch aber unterstützt

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

Ende März war der DAX bereits deutlich über 20% seit Jahresbeginn gestiegen. Ein solcher Spurt wirft unwillkürlich die Frage auf, ob dem Leitindex bald die Luft ausgeht. Einmal mehr hilft hier ein Blick auf die sentix-Daten.

Die wesentliche Stütze für deutsche Aktien bleibt die hohe Grundüberzeugung der Anleger für die Assetklasse. Diese messen wir mit unserem Strategischen Bias, der trotz der kräftigen Kursgewinne stabil bleibt. Die Gründe hierfür sind u.a. anziehende Konjunkturerwartungen der Investoren sowie deren starker Wunsch nach Dividende. Letzteren zeigt der in der Grafik abgebildete Indikator, der das Motiv eines Aktienerwerbs widerspiegelt. Dieser Index ist auf einen neuen Extremwert gefallen, was bedeutet, dass unter Aktienanlegern die Präferenz für Dividenden gegenüber Kursgewinnen noch nie so hoch war wie zurzeit. Das erklärt auch zum Teil, warum im Moment keine Gewinnmitnahmebereitschaft zu beobachten ist. Denn die Dividendensaison ist in vollem Gange.



Tiefe Renditen machen Aktien aufgrund ihrer Dividenden hochinteressant. Quelle: sentix GmbH

Einen Belastungsfaktor haben wir jedoch ausfindig gemacht: Nach dem Verfall der März-Futures ist es am deutschen Aktienmarkt in den letzten Jahren regelmäßig zu einer Gegenbewegung zur vorangegangenen Kursentwicklung gekommen. Da wir bis März aufwärtsgerichtete Kurse zu verzeichnen hatten, ist deshalb im April eine Konsolidierung wahrscheinlich. Die oben genannte hohe Grundüberzeugung der Anleger spricht aber dafür, dass die Investoren strategisch an Aktien festhalten und die Hausse danach ihre Fortsetzung findet. ■

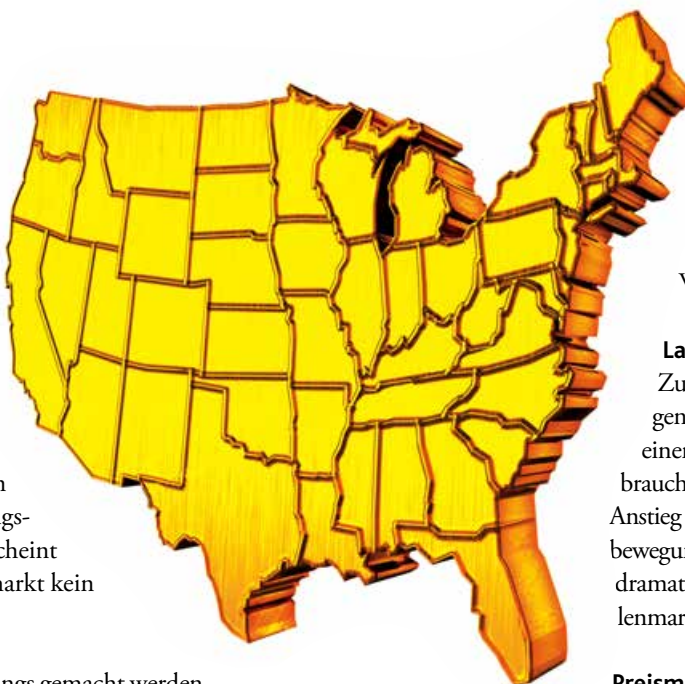
Edelmetalle

Warten auf die Zinswende

Der Goldpreis wird wohl erst dann wieder ein Comeback starten können, wenn die US-Notenbank die Erwartungen der Märkte an eine anstehende Zinswende enttäuscht.

Es ist schon bemerkenswert. Weltweit nehmen die Spannungen zu, die Zentralbanken drücken in ungeahntem Ausmaß Geld in die Märkte. Die Wirtschaft liegt in vielen europäischen Staaten darnieder (Ausnahme Deutschland), in anderen Teilen der Welt, wie beispielsweise China, legt sie eine satte Vollbremsung hin. Nahezu alle Großbanken haben diverse Leichen im Keller liegen und die EU-Währungsunion wankt bedenklich. Dennoch scheint der seit 2011 laufende Gold-Bärenmarkt kein Ende zu kennen.

Eine Einschränkung muss hier allerdings gemacht werden. Obige Aussage gilt für den Goldpreis in US-Dollar. In Euro hingegen scheint sich der Boden ausgebildet zu haben und in Yen betrachtet notiert der Goldpreis sogar nahe seines Allzeithochs. So gesehen hat Gold also seine ultimative Schutzfunktion nicht



eingebüßt. Allerdings definiert sich ein Bullenmarkt nun einmal dadurch, dass das entsprechende Asset in allen Währungen steigt.

Lang andauernde Hausse

Zum einen wäre da die vorangegangene zwölfjährige Hausse. Was über einen derart langen Zeitraum steigt, braucht eben auch mehr Zeit, um den Anstieg zu verdauen. Zumal die Abwärtsbewegung mit rund -40% bisher nicht so dramatisch wie im letzten großen Bullenmarkt der 1970er Jahre ausfiel.

Preismanipulationen

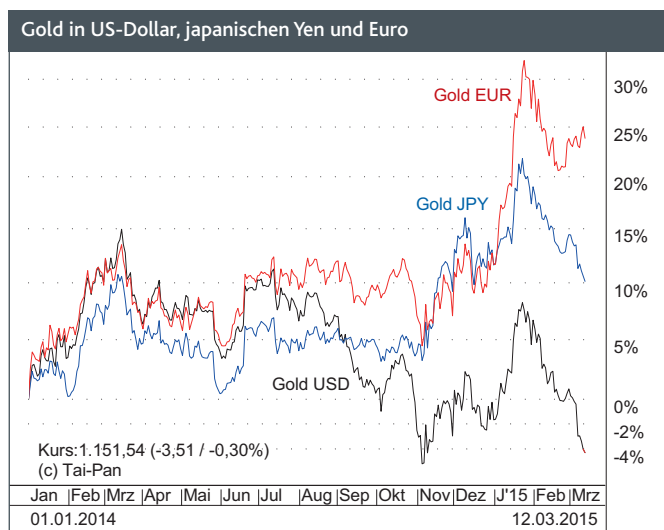
Ein weiterer Grund ist natürlich die an dieser Stelle schon oft thematisierte Manipulation des Edelmetallmarkts (vgl. z.B. SI 1/2015, S. 60). Gold spiegelt nun einmal das Vertrauen in bestimmte Währungen, in die derzeitige Stabilität und die zukünftige Entwicklung des Finanzsystems wider. Daher „darf“ es nicht dauernd und vor allem auch nicht zu stark steigen.

Mehr Papiergold

Ebenfalls bedacht werden muss, dass heute viel mehr Papiergold gehandelt wird als noch in den 1970er Jahren. Gerade im Westen erzeugen Zertifikate, Optionsscheine und auch ETFs keinen (bzw. geringeren und/oder zeitlich versetzten) Nachfragedruck im physischen Markt. Auch in Asien gewinnt Papiergold an Einfluss. So haben beispielsweise die Kunden der HSBC in Hongkong die Möglichkeit, mit wenigen Mausklicks einen Teil ihres liquiden Kapitals auf Goldkonten zu transferieren. Ob diese dann tatsächlich stets zu 100% mit physischem Gold hinterlegt sind, darf angesichts der Historie der Bank in dieser Frage bezweifelt werden.

Fester Glaube an Zinswende

Der entscheidende Faktor aber dürfte die Zinserwartung in den USA sein. Die relativ starken Arbeitsmarktdaten stützen einerseits die Vermutung, dass die Zinsen demnächst wieder steigen werden. Andererseits waren die wirtschaftlichen Wachstumszahlen zuletzt



Während der Preis in Dollar noch immer fällt, scheint in Euro bereits ein Boden ausgebildet. In Yen dagegen notiert Gold nahe dem Allzeithoch.

Für Privatanleger

Börse verstehen – auf der Grundlage der Technischen Analyse

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



Nur 10,- € Monatsbeitrag Nutzen Sie die Vorteile

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



Melden Sie sich an unter:

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

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

**VTAD → Mit uns
kommen Sie weiter**

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	20.03.15	20.02.15	31.12.14	02.01.06	Vormonat	31.12.14	02.01.06
Gold in USD	1.182,85	1.202,60	1.183,40	516,88	-1,6%	-0,0%	+128,8%
Gold in EUR	1.093,11	1.056,30	978,10	437,30	+3,5%	+11,8%	+150,0%
Silber in USD	16,77	16,24	15,69	8,87	+3,3%	+6,9%	+89,1%
Silber in EUR	15,50	14,26	12,97	7,61	+8,7%	+19,5%	+103,7%
Platin in USD	1.139,00	1.164,00	1.207,50	966,50	-2,1%	-5,7%	+17,8%
Palladium in USD	777,50	780,00	797,00	254,00	-0,3%	-2,4%	+206,1%
HUI (Index)	169,82	184,35	164,03	298,77	-7,9%	+3,5%	-43,2%
Gold/Silber-Ratio	70,53	74,05	75,42	58,27	-4,8%	-6,5%	+21,0%
Dow Jones/Gold-Ratio	15,33	15,08	15,06	21,20	+1,7%	+1,8%	-27,7%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0821	1,1385	1,2099	1,1819	-5,0%	-10,6%	-8,4%

eher enttäuschend. Zentralbankchefin Janet Yellen äußerte sich entsprechend vorsichtig und vage. Das letzte Fed-Statement wird dahingehend interpretiert, dass die Zinsen bis zum Juni vermutlich niedrig bleiben werden. Für die zweite Hälfte 2015 ist eine erste Zinserhöhung möglich. Die Mehrheit der Analysten und großen institutionellen Anleger rechnet zumindest fest damit.

Erst wenn diese Erwartung nachhaltig enttäuscht wird und die Fed mit einem neuen QE-Programm den Geldhahn wieder aufdreht, dürfte der Boden für eine Wiederaufnahme der Goldhausse bereitet sein (vgl. hierzu auch SI 2/2015, S. 75).

Zinswende überhaupt möglich?

Denn dass die Zinsen in den USA langfristig und vor allem kräftig steigen, erscheint eigentlich ausgeschlossen. Die wirtschaftliche Erholung ist bei weitem nicht so rasant gelaufen, wie sich die Amerikaner das erträumt hatten. Der starke Dollar belastet die Wirtschaft bereits jetzt, die wirklichen Auswirkungen hiervon werden sich erst in ein paar Monaten zeigen. Weiterer Druck auf die US-Wirtschaft kommt aus China. Hier hat die Zentralbank mit deutlichen Zinssenkungen sowie einer zweimaligen Herabsetzung der Mindestreservepflichten für Banken die Weichen auf Abwertung gestellt. Zudem verschulden sich die US-Bürger wieder deutlich stärker, insbesondere für Autokäufe. Knapp 1 Bio. USD wurden ausgereicht, rund ein Viertel hiervon ging an Schuldner mit schlechter Bonität. Die enormen Bildungskredite sind ein weiterer Faktor. Wenn nun die Zinsen deutlich steigen, gerät ausgerechnet jene Generation unter Druck,

welche die gewaltigen Staatsschulden und Haushaltsdefizite irgendwann einmal finanzieren soll.

Faktor Präsidentenwahl

Einen ersten Anhaltspunkt, wann die Erwartungen an eine Zinswende endgültig enttäuscht werden dürften, gibt die bereits erste Schatten vorauswerfende US-Präsidentenwahl. Wenn die Demokraten das Weiße Haus behalten wollen, dann muss die Wirtschaft brummen. Die zarten Pflänzchen wirtschaftlicher Erholung dürfen dann gerade nicht von möglichen Zinserhöhungen erdrosselt werden. Die Demokraten werden also versuchen, jene Pflänzchen durch kräftiges Wässern mit der Dollargießkanne weiter wachsen zu lassen.

Da Stimuli in etwa erst nach sechs Monaten ihre Wirkung entfalten, müssten diese Ende 2015, Anfang 2016 zum Einsatz kommen. Bis dahin bestünde für den Goldpreis auch noch einmal die „Chance“, unter die psychologisch wichtige Marke von 1.000 USD zu fallen. Dann dürfte das Sentiment der Investoren endgültig auf komplett bearish gedreht sein und der Boden für den Beginn einer neuerlichen Hausse wäre auch aus dieser Perspektive bereitet.

Aber auch wenn die Erwartungen an die US-Zinswende im Herbst 2015 endgültig enttäuscht werden, müssen sich Anleger vermutlich weiter in Geduld üben. Neue Hochs werden wir beim Goldpreis – zumindest in US-Dollar – so schnell nicht wieder sehen. Die Versicherungseigenschaften des Edelmetalls bleiben davon aber unberührt.

Fabian Grummes

Branche im Blickpunkt

Stahlwerte

Suche nach Stabilität

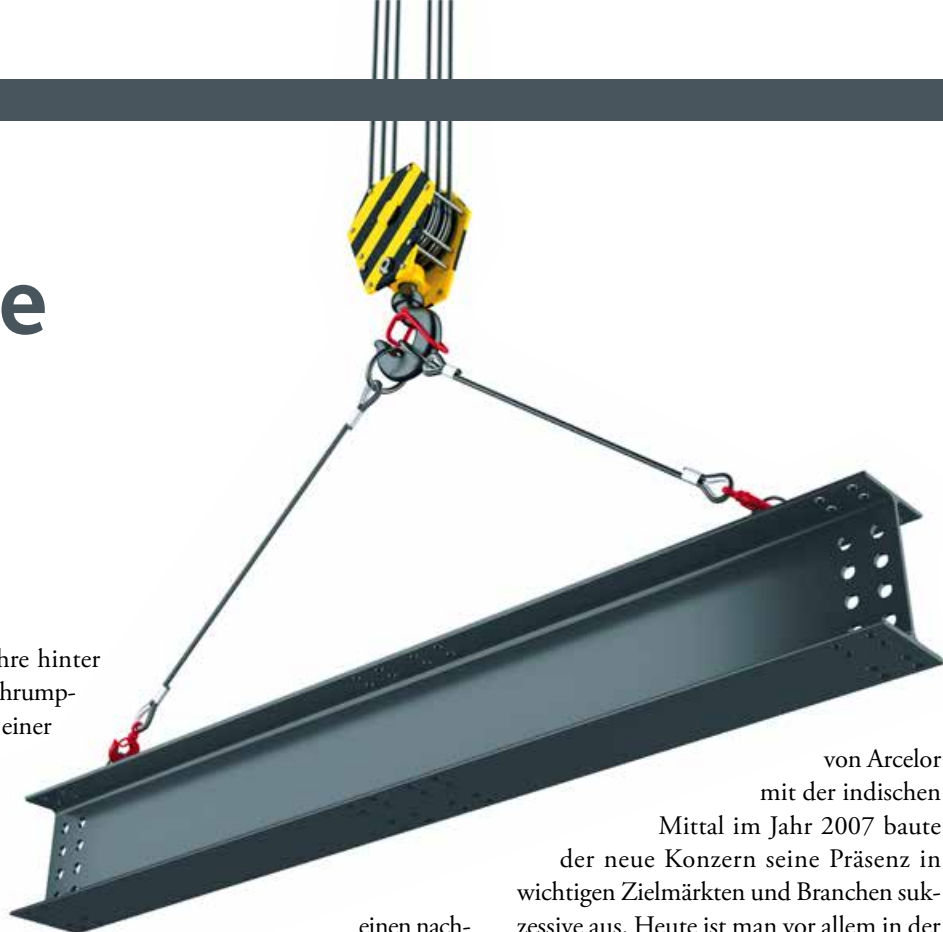
Die globale Stahlbranche hat schwere Jahre hinter sich. Viele Unternehmen kämpften gegen schrumpfende Margen und Billigkonkurrenz. Trotz einer inzwischen verbesserten Konjunktur bleiben viele Herausforderungen bestehen.

Zurück zur Normalität?

Seit der Finanzkrise tut sich die Stahlbranche schwer mit der Rückkehr auf haltig profitablen Wachstumspfad. Der Schließung von Stahlwerken und Hütten weiterhin von Überkapazitäten geprägt, für die vor allem China verantwortlich ist. Bislang scheute die Regierung aus Angst vor sozialen Unruhen größere Einschnitte in dieser Schlüsselindustrie. Aber auch in Europa überstieg das Angebot zuletzt die Nachfrage. Die schwache wirtschaftliche Entwicklung in vielen südeuropäischen Ländern dämpfte die immer wieder in die Zukunft verschobenen Hoffnungen auf einen stabilen Turnaround. Dennoch blicken die Stahlproduzenten inzwischen mit durchaus größerer Zuversicht auf die kommenden Monate. Das liegt zum einen an der erfolgreichen Umsetzung der eigenen Sparprogramme, zum anderen zeigt sich die Konjunktur in wichtigen Volkswirtschaften wie den USA in einer überaus robusten Verfassung. Die deutsche Stahlindustrie erwartet nach einem soliden vierten Quartal sowie einem guten Jahresauftakt eine Verstetigung dieses Aufwärtstrends, wofür nicht zuletzt das Ausland und der Abbau von Lagerbeständen verantwortlich seien. Langfristig rechnen die Experten von PwC in einer neuen Studie bis zum Jahr 2025 mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum der Stahlnachfrage um 3,3% auf dann 2,35 Mrd. Tonnen. Dabei dürften bis dorthin zwei Drittel des produzierten Stahls in Asien verbraucht werden.

Die weltweite Nr. 1

Mit einer Jahreskapazität von zuletzt 119 Mio. Tonnen Stahl nimmt **ArcelorMittal** den Spitzenplatz unter den multinationalen Stahlkochern ein. So entfielen 2013 immerhin rund 6% der globalen Stahlproduktion auf die Luxemburger. Seit dem Zusammenschluss



von Arcelor
mit der indischen

Mittal im Jahr 2007 baute der neue Konzern seine Präsenz in wichtigen Zielmärkten und Branchen sukzessive aus. Heute ist man vor allem in der Automobil- und Bauindustrie stark vertreten. Geografisch setzt CEO Lakshmi Mittal weiter auf die Schwellenländer. Wie die gesamte Branche fuhr auch ArcelorMittal in der Vergangenheit einen harten Sparkurs. Der leichte EBITDA-Anstieg auf rund 7,2 Mrd. USD (+5%) im letzten Geschäftsjahr lässt sich dann auch maßgeblich auf erzielte Effizienzgewinne zurückführen. Gleichzeitig stagnierten die Erlöse bei gut 79 Mrd. USD. Dabei erwies sich einmal mehr die Bergbausparte des Konzerns als Belastung. Hier drückte der rasante Verfall der Eisenerz- und Kohlepreise auf das Ergebnis. Strategisch erscheint der Schritt, sich eine eigene Rohstoffversorgung aufzubauen, aber weiterhin sinnvoll. Für 2015 geht der Vorstand bislang von einem EBITDA-Rückgang auf 6,5 bis 7,0 Mrd. USD aus. Trotz dieser eher bescheidenen Perspektive konnte sich die Aktie, auf die zunehmend Value-Anleger aufmerksam werden, von ihrem Mitte Januar markierten Tief kräftig erholen. Ganz offenbar war hier bereits vieles im Kurs eingepreist.

Illustration: Alexey Klementiev, Groucho (bilde iStock/Thinkstock)

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Name	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz*		EpS	EpS	EpS	Divi-	KGv
				14	15e	14	15e	16e	dend.	16
ArcelorMittal	A0M6U2	9,40	15,5	74,0	71,0	-0,57	0,72	0,98	0,19	9,6
Evrz	A1JMT9	2,68	4,0	12,1	11,8	0,11	0,14	0,19	0,05	14,1
Nucor	851918	42,80	13,7	19,7	19,0	2,07	2,42	3,02	1,39	14,2
Posco ADR	893094	53,34	17,0	57,8	56,0	1,42	2,70	4,69	1,65	11,4
ThyssenKrupp	750000	24,46	13,8	41,3	44,5	0,04	1,18	1,60	0,11	15,3
Voestalpine	897200	34,75	6,1	11,2	11,4	2,60	3,20	3,10	0,95	11,2

*) in Mrd. Angaben in EUR, EUR/USD Kurs 1,07

Ein deutsch-österreichisches Duo

Gemessen am Kursverlauf konnte die **ThyssenKrupp**-Aktie ihren Konkurrenten aus Luxemburg in den zurückliegenden Monaten klar abhängen. Die Anleger honorieren damit den Sanierungskurs von Firmenchef Heinrich Hiesinger. Neben einem robusten Industriegeschäft und einer guten



Auslastung in der Aufzugsparte profitierte das DAX-Mitglied auch von gesunkenen Rohstoffkosten. In Übersee, wo ThyssenKrupp lange Jahre mit Milliardenverlusten zu kämpfen hatte, stand nach dem Verkauf des defizitären US-Werks im ersten Quartal sogar eine schwarze Null in den Büchern. Auch ist man nach wie vor um einen 34 Mrd. EUR schweren U-Boot-Auftrag der australischen Regierung im Rennen. Die Ergebnisplanung des Konzerns sieht für das laufende Jahr einen Anstieg beim operativen Ergebnis von 1,3 auf mindestens 1,5 Mrd. EUR vor. Perspektivisch will Hiesinger wieder ein EBIT von 2 Mrd. EUR erreichen. ThyssenKrupps Schwachstelle bleibt das recht wacklige Bilanzbild (Eigenkapitalquote 9%). Obwohl man sich kürzlich günstig refinanzieren konnte, lasten auf dem Konzern weiterhin Finanzschulden von über 4,2 Mrd. EUR. Eine klare Ausrichtung auf höherwertige Stahlerzeugnisse und Qualitätswerkstoffe dürfte der österreichischen **Voestalpine** auch im nun zu Ende gehenden Geschäftsjahr (31.3.) ein stabiles Ergebnis beschert haben. Bedingt durch positive Sondereffekte lag der Gewinn nach neun Monaten sogar um ein Viertel über Vorjahr. Derzeit erreicht Voestalpine eine Vollausslastung seiner Kapazitäten. Die Aktie bleibt mit einem KGV von 11 attraktiv bewertet.

Stahlhand USA

Die US-Stahlindustrie kämpft derzeit vor allem gegen die Stärke der eigenen Währung an, welche die Entlastungen auf der Energie- und Rohstoffseite teilweise auffrisst. Hinzu kommt die Bedrohung durch Billigimporte aus China. Dennoch gelingt es manchen Erzeugern, auch in diesem Umfeld solide Ergebnisse zu erwirtschaften. **Nucor** als der gemessen am Börsenwert von knapp 15 Mrd. USD größte Stahlkonzern der USA setzt schon seit Jahrzehnten auf den Recyclinggedanken und Schrott als Rohstoff für seine Stahlproduktion. Das Konzept der kleinen, besonders flexibel operierenden „Mini Mills“ hat Nucor Ende der 1960er Jahre sogar erfunden und seitdem perfektioniert. Für das erste Quartal prognostizierte der Konzern zuletzt ein eher verhaltenes Geschäft als Folge der gesunkenen Ölpreise, die bei Kunden aus der Energiewirtschaft zunächst zu einem Abbau von Lagerbeständen führen sollte. Nucor zeichnet sich durch seine schlanken Strukturen und eine sehr aktionärsfreundliche Firmenpolitik aus. Zu letzterer

gehört auch die seit über 40 Jahren fortlaufende Zahlung einer Dividende. Beim aktuellen Kurs bringt es das Papier auf eine Verzinsung von 3,2%.

Hoffen auf den Turnaround

Nach einem enttäuschenden Jahr 2014 mit einem deutlichen Gewinneinbruch hofft Koreas Stahlriese **Posco** auf eine Wende im neuen Geschäftsjahr. Verlassen kann sich der Konzern dabei auf eine anhaltend gute Nachfrage aus der Automobilindustrie. Weitere wichtige Abnehmer sind die Bauindustrie, die Hersteller von Haushaltswaren und der Schiffsbau. Sorgen bereitet indes China, das 70% des in Asien produzierten Stahls verbraucht. Dort machte die Ratingagentur Moody's in den letzten Monaten Anzeichen einer schwächeren Stahlnachfrage aus. Der Ausblick für die Branche könnte demnächst von „stabil“ auf „negativ“ gesetzt werden. Davon wäre auch Posco unmittelbar betroffen, zumal der Konzern im Sektorvergleich recht hoch verschuldet ist. Eine weitere Wette auf den Turnaround ist die russische **Evrz**, deren Aktie an der Londoner Börse notiert. Evraz zählt zu den Top-20-Stahlproduzenten der Welt. Neben einer dominanten Präsenz in Russland und Osteuropa verfügt der Konzern auch über ein starkes Standbein in Nordamerika. Ähnlich ArcelorMittal betreibt Evraz zudem den Abbau von Kohle und Eisenerz. Die Bilanz für 2014, die nach Verlusten aus dem Vorjahr wieder einen Gewinn ausweisen dürfte, wird Anfang April vorgestellt. Da sich der Kurs seit Anfang 2014 mehr als verdreifachen konnte, steigt zumindest kurzfristig die Gefahr einer Konsolidierung. Trotz der Notiz in London und einer sehr transparenten Berichterstattung sollten sich Anleger in diesem Fall auch des Länderrisikos bewusst sein.



Fazit

Für ein solides Fundament ist Stahl in den meisten Fällen unerlässlich. Die Branche selbst sucht allerdings noch nach ihrer alten Stärke und Profitabilität. Das weltweit unklare, diffuse Konjunkturbild erschwert Prognosen. Insbesondere China bleibt eine Black Box. Wir ziehen daher auf den aktuellen Kursniveaus Substantztitel wie ArcelorMittal und Nucor klassischen Turnaround-Wetten vor.

Marcus Wessel

CANSLIM-Aktien

Wachstumsmotor Technologie

Insbesondere im Technologiebereich erfüllen derzeit viele Titel die CANSLIM-Kriterien.

Auch ein Riese kann wachsen

Eigentlich zeichnet sich eine CANSLIM-Aktie dadurch aus, dass sie sich erst auf dem Weg an die Spitze befindet, weil gerade in dieser Phase das Wachstum am höchsten und die Innovationskräfte besonders gefordert sind. Eine Ausnahme von dieser Regel scheint ausgerechnet Schwergewicht Apple zu sein. Mehr Lifestyle- als Technologiekonzern, bringt es der Erfinder von iPhone, iPad und Co. inzwischen auf einen Börsenwert von über 700 Mrd. USD. Allein diese Zahl, die den Wert des Bruttoinlandsprodukts ganzer Volkswirtschaften übersteigt, ist beeindruckend. Seit Jahresbeginn hat die Apple-Aktie knapp 20% zulegen können, weshalb kurzfristig eine Konsolidierung niemanden überraschen sollte. Die Fundamentaldaten des nunmehr seit fast vier Jahren von Tim Cook geleiteten Konzerns erfüllen jedoch klar die CANSLIM-Kriterien an Wachstum und technischer Stärke. So dürfte Apple im laufenden Geschäftsjahr vor allem dank dem iPhone 6 seine Erlöse um über 20% auf rund 225 Mrd. USD ausbauen können. Der Reingewinn könnte dabei die Schwelle von 50 Mrd. USD übertreffen. Mittelfristig könnten von der ab April erhältlichen Apple Watch, die eigentlich keine Uhr, sondern ein Mini-Computer und Lifestyle-Accessoire ist, und dem Bezahlendienst Apple Pay weitere Wachstumsimpulse ausgehen. Die Gerüchte, wonach Tim Cook bereits bis zum Jahr 2020 ein eigenes Elektroauto im unverwechselbaren Apple-Design auf die Straße bringen möchte, werden zunehmend konkreter und sind nicht nur als Kampf-ansage an Tesla, sondern an die gesamte Autobranche zu verstehen. Sicher scheint aus heutiger Sicht: Die Apple-Story scheint allen Skeptikern zum Trotz längst noch nicht auserzählt.

Architekten 2.0

Die virtuelle Revolution wurde in den letzten Jahren von einer weiteren fundamentalen Umwälzung begleitet. Unternehmen wie Konsumenten suchen, bauen, planen und entwickeln jeden Tag millionenfach eigene Designs oder personalisierte Entwürfe in virtuellen Welten. Von diesem Trend zur Individualisierung und Digitalisierung unseres Alltags profitiert die französische Dassault Systèmes. Der Marktführer auf dem Gebiet der 3D-Anwendungen, der sich den Beinamen „3DExperience Company“ gegeben hat, bedient mit seinen Software-Lösungen alle Stufen der Produktentwicklung. Das beginnt beim Designer und endet beim Verbraucher, der im Internet inzwischen meist mit nur wenigen Klicks sein Wunschprodukt zusammenstellen kann. Besonders erfolgreich war Dassault in der jüngeren Vergangenheit mit speziellen Branchenlösungen. Gleichzeitig arbeitet man an neuen Anwendungen wie dem „Living Heart Project“, bei dem es zukünftig möglich sein soll, mit Hilfe der exakten 3D-Abbildung eines Herzens die Diagnose und Behandlung von Herzkrankheiten zu ver-

Über CANSLIM

CANSLIM-Unternehmen zeichnen sich durch exorbitant hohes Wachstum aus, was sich an der Börse in deutlich höheren Aktienbewertungen niederschlägt. Einen einführenden Artikel zur CANSLIM-Methode finden Sie in Smart Investor 12/2012 auf S. 16.

bessern. Für die Expo 2015 in Mailand „baut“ man an einer 3D-Online-Ausstellung. Es überrascht nicht, dass CEO Bernard Charlès nach dem Rekordjahr 2014 auch für das neue Geschäftsjahr Bestmarken bei Umsatz und Ergebnis verspricht. Konkret soll der Lizenzumsatz – Dassault verfügt derzeit über mehr als 190.000 Firmenkunden – organisch prozentual zweistellig wachsen und dabei der Gewinn je Aktie abermals um bis zu 15% klettern. Bedingt durch eine höhere Aktienzahl als Folge von Akquisitionen legte dieser 2014 lediglich leicht auf 1,82 EUR (+4%) zu. Auf Basis konstanter Wechselkurse verzeichnete der Konzern im vergangenen Jahr gleichzeitig ein Erlösplus von 16% auf 2,35 Mrd. EUR. Die starke Bilanz und der durchweg optimistische Ausblick verhalfen der Dassault-Aktie zu einem Sprung auf ein neues Allzeithoch. Angesichts eines geschätzten KGV von 30 bzw. 26 auf Basis der Jahre 2015 und 2016 erscheint ein Einstieg jedoch erst nach einer Konsolidierung ratsam.

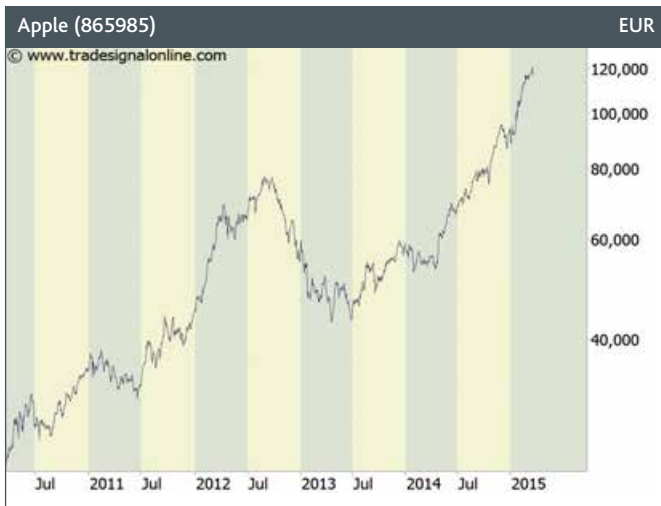
Big Eyes

Die GoPro-Kamera kennt heute fast jeder. Bei Ambarella könnte man hingegen auch an eine exotische Pflanze oder eine kulinarische Spezialität denken. Dabei steckt hinter dem wohlklingenden Namen ein echter Profiteur des GoPro-Booms. Das US-Unter-

Ausgewählte CANSLIM-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14e*	Umsatz 15e*	EpS 14	EpS 15e	EpS 16e	KGV 16
Ambarella	A1J58B	65,33	2,0	0,2	0,2	1,77	1,96	2,41	27,1
Apple	865985	118,40	695,0	163,0	201,0	5,76	7,67	8,20	14,4
Dassault Systèmes	901295	63,27	1597,1	2,3	2,6	1,82	2,10	2,30	27,5

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



nehmen liefert die benötigten Videoprozessoren und Chips, wie sie nicht nur in den Actionkameras zu finden sind. Die Technologie von Ambarella steckt auch in Überwachungs- und Sicherheitskameras, in optischen Fahrassistenzsystemen vor allem der Premium-Automobilhersteller sowie in TV-Übertragungstechnik, Drohnen und sogenannten „Wearables“, also tragbaren Kamerasystemen. Letztere werden in den USA von immer mehr Polizisten und Privatpersonen genutzt. Der Einstieg des chinesischen Smartphone-Herstellers Xiaomi in den Markt für Actionkameras ließ den Kurs der GoPro-

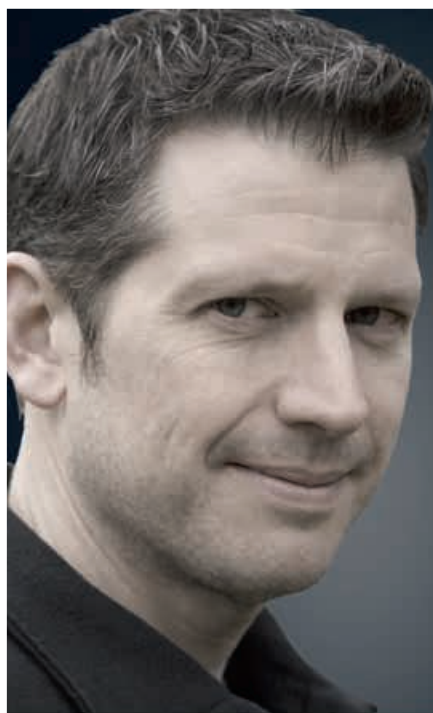
Aktie zuletzt einbrechen. Für Ambarella ist diese Entwicklung hingegen positiv, ist man doch bereits als Zulieferer bei Xiaomi mit im Boot. Die hohe Bekanntheit der Marke sollte dem Konzern zudem dabei helfen, in Asien Marktanteile und neue Kunden zu gewinnen. CEO Fermi Wang sieht auch bei den in immer mehr Autos eingesetzten 360-Grad-Kameras große Wachstumschancen für sein Unternehmen. Hier ersetzt oder ergänzt Videotechnologie die konventionellen Seiten- und Innenspiegel. Die jüngst vorgelegte Quartalsbilanz unterstrich einmal mehr die enorme Dynamik in den von Ambarella adressierten Nischen. Während der Umsatz im Jahresvergleich um über 60% auf 64 Mio. USD vorankam, explodierte der Gewinn je Aktie regelrecht um 161% auf 0,68 USD. Beide Kennzahlen lagen deutlich über den Erwartungen der Wall Street, weshalb dem Papier in der Folge der Sprung auf ein neues Allzeithoch gelang. Mit einem Umsatzausblick von 64 bis 68 Mio. USD für das aktuelle Quartal deutet sich in der eigentlich eher ruhigen Periode bislang keine Abschwächung der Geschäfte an – im Gegenteil. Für etwas risikobereitere CANSLIM-Anleger bietet das aktuell mit knapp 2 Mrd. USD kapitalisierte Unternehmen beste Perspektiven.

Fazit

Nach wie vor erfüllt der Technologiebereich die Motorfunktion unserer Volkswirtschaften. Schwankungen auf dem Wachstumsweg sind dabei jedoch ebenso normal wie eine im Vergleich zum Gesamtmarkt höhere Volatilität im Aktienkurs.

Marcus Wessel

Anzeige



Heavytrader

Ich brauche alles an einem Ort, eine erstklassige Trading-Software für Technische Chartanalyse mit Realtime-Pushdaten, Orderrouting und integrierter Entwicklungsumgebung. Mit Tradesignal Online Terminal kann ich meine Handelssysteme, direkt im Chart, für die weltweiten Märkte backtesten und optimieren.

Jetzt mit Realtime-Pushdaten gratis testen!

Neu!
Version 7
mit Debugger



on Tradesignal®
Line Terminal
www.tradesignalonline.com/terminal

Buy or Good Bye

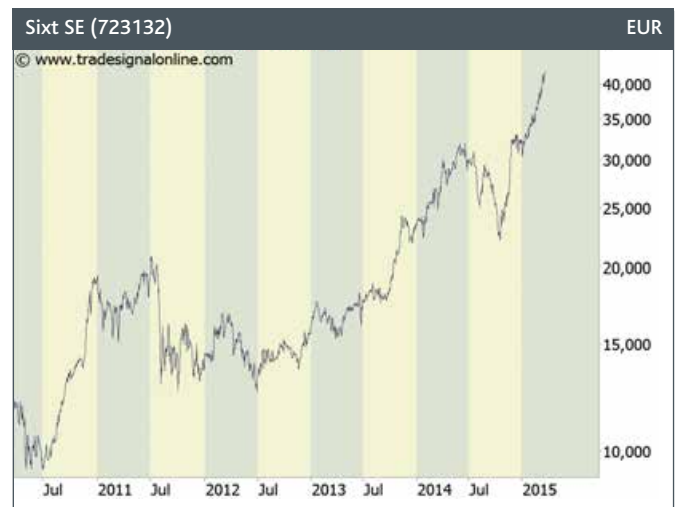
Buy: Sixt SE (Stammaktie)



Sixt hat das beste Geschäftsjahr der Firmengeschichte absolviert: Alle relevanten Kennzahlen verbessert, die Dividende auf 1,20 EUR pro Stammaktie angehoben. Der Kurs ist damit auf das All Time High von 41,76 EUR geschossen. Und trotzdem bietet die Aktie weiter Kurspotenzial, denn Sixt baut das Geschäft von der bloßen Autoleihe hin zum Mobilitätsdienstleister konsequent aus.

Die vorgelegten Zahlen ergeben bei den aktuellen Kursen ein KGV von 18,3, das sich wegen des bei Sixt traditionell sehr konservativen Ausblicks für das laufende Jahr lediglich auf 17,4 und 2016 auf 16,2 reduziert. Diese Betrachtung preist aber nicht den wahrscheinlichen Börsengang der Leasing-Sparte ein. Die dann finanzierbare Ausweitung des internationalen Geschäfts verspricht deutliche Umsatzausweitung. Zudem wird dann der Wert des Leasinggeschäfts in der Bilanz sichtbar.

Weiteres Wachstum ist durch die Ausweitung der Servicestationen zu erwarten. In den USA hat Sixt 2014 auf 50 Stationen verdoppelt, in Übersee und auch in Europa spricht wenig dagegen, dass Sixt wie in den zurückliegenden Jahren weiter Marktanteile dazugewinnt. Sogar kleinere Übernahmen will Sixt nicht mehr ausschließen. Stärkstes Argument für die Aktie ist aber die Aussicht, dass Sixt das Know-how aufbaut, ein führender Player für Mobili-

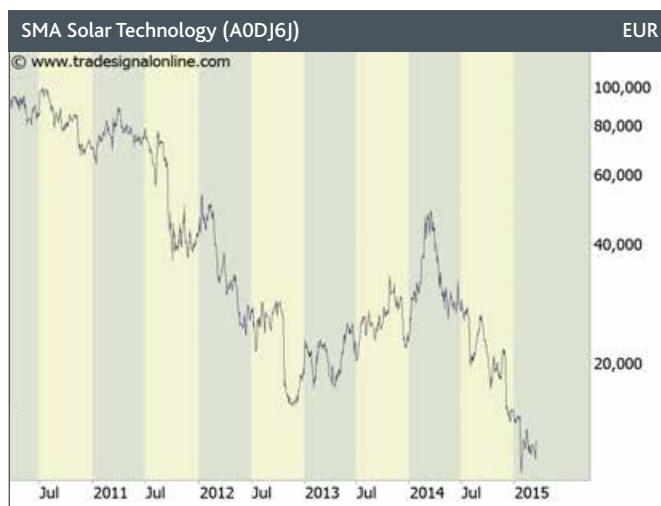


tätskonzepte in Innenstädten zu werden. Die DriveNow-Kooperation mit BMW zählt mittlerweile 400.000 Nutzer. Vieles spricht dafür, dass Sixt die Erwartungen für 2016 klar schlagen wird, zudem sind weitere Dividendenerhöhungen avisiert. Angesichts des stabilen, prognostizierbaren Geschäfts und der Wachstumsaussichten ist die Aktie nicht zu teuer.

Stefan Preuß

Good Bye: SMA Solar Technology AG

Die Solar-Modulhersteller in Deutschland haben bereits der Reihe nach schlapp gemacht, jetzt spitzt sich die Lage auch beim Wechselrichter-Hersteller SMA zu: Hatte das Unternehmen im Juli 2014 bereits gewarnt und bei einer Umsatz-Untergrenze von 850 Mio. EUR einen Verlust in Höhe von mehr als 40 Mio. EUR avisiert, lautet die jüngste Indikation auf nur noch 790 Mio. EUR Umsatz. Damit rutscht das Unternehmen tief in die roten Zahlen, und dies obwohl sich SMA noch immer als Weltmarktführer sieht.



Der Vorstand plant angesichts der Misere mehr als ein Drittel der aktuell 4.670 Vollzeitstellen (ohne Zeitarbeitskräfte) bis zum 30. Juni 2015 abzubauen. Weiterhin starker Preisdruck und schwache Nachfrage in Europa werden als Gründe genannt. Global werde der Markt nach installierten Gigawatt zwar weiter wachsen, dies könne aber den Preisverfall nicht ausgleichen. Zum dritten Quartal 2014 verfügte SMA zwar noch über eine Netto-Liquidität von 220 Mio. EUR, das entspricht rund 6,50 EUR pro Aktie. Angesichts der angekündigten Restrukturierungskosten dürfte davon jedoch bald nicht mehr viel übrig sein.

Vor dem Hintergrund dieser Aussichten erscheint die Bewertung bei einem Kurs von 12,20 EUR optimistisch, auch wenn dies bereits einen Verlust von 88% vom Höchstkurs 2010 bedeutet. SMA hat es verpasst, rechtzeitig alternative Bereiche jenseits der Photovoltaik zu erschließen, zum Beispiel im Wind- oder Automotivebereich, wo AC/DC oder DC/DC-Gleichrichter im Zuge der E-Mobilität wachsende Bedeutung gewinnen werden. Angesichts düsterer Aussichten und abschmelzender Rücklagen gibt es derzeit keinen Grund, die Aktie zu halten.

Stefan Preuß

Mittelstandsaktien

Turnaround in m:access?

Erste Zeichen einer Wende bei Corona Equity und Softline

Nach jahrelangen Sanierungsbemühungen und einer Vielzahl an Kapitalmaßnahmen scheint sich das Blatt bei der Beteiligungsgesellschaft **Corona Equity Partner AG** nun zu drehen. Die bedeutendste Tochter der Corona, die SBF Spezialleuchten, hat das vergangene Geschäftsjahr zum ersten Mal mit einem positiven EBITDA abgeschlossen. Durch mehrere Großaufträge ist bereits heute ein guter Teil der für 2015 geplanten Umsätze gesichert. Für das laufende Jahr plant Vorstand Lars Jörges daher mit einem Umsatzzanstieg um beachtliche 50% auf dann 24 Mio. EUR. Damit einhergehen sollte dann auch erstmals ein positives Ergebnis nach Steuern. Mit einem aktuellen Auftragsbestand in Höhe von rund 86 Mio. EUR erscheint dies mehr als realistisch. Die Leipziger SBF Spezialleuchten beliefert ihre Kunden mit LED-Beleuchtungssystemen, unter anderem für die Decken von Schienenfahrzeugen. Statt wie früher regelmäßig die Erwartungen des Kapitalmarktes zu enttäuschen, scheint Corona nun auf dem besten Weg, ihre selbst gesteckten Ziele zu erreichen und gegebenenfalls sogar zu übertreffen. Die derzeit laufende Kapitalerhöhung zu 1,02 EUR sollte angesichts dieser Aussichten nun auch endgültig die letzte sein.

Ein weiterer Turnaround im Münchener Mittelstandssegment deutet sich bei der **Softline AG** an. Erst im Februar konnte das IT-Beratungshaus aus Leipzig eine Kapitalerhöhung zu 1,00 EUR platzieren. Bereits im November letzten Jahres hatte der Großaktionär des Unternehmens, die S.K. Management- und Beteiligungs GmbH, gegen Gewährung eines Besserungsscheins einen Darlehensverzicht in Höhe von 1,0 Mio. EUR ausgesprochen. Vereinbarungs-

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015e*	EpS 2015e	EpS 2016e	KGv 2015e	KGv 2016e
Corona Equity Part.	634118	1,23	32,7	24,0	0,02	0,23	54,6	5,5
Softline	658080	0,85	8,7	20,4	-0,08	0,01	neg.	870,2

**) in Mio. EUR; Quellen: Finanztreff.de, Analystenschätzungen und eigene Schätzungen*

gemäß wurde dieser Forderungsverzicht unmittelbar an die operativen Tochterunternehmen Softline Solutions GmbH und Prometheus GmbH weitergegeben. Softline berät seine Kunden beim Software-Asset- und IT-Infrastruktur-Management. Zwar hat der Kurs in den letzten Monaten bereits einiges an Fantasie eingepreist, gelingt dem Unternehmen nun jedoch tatsächlich die Beendigung der jahrelangen Durststrecke, steckt bei einer Marktkapitalisierung von unter 10 Mio. EUR noch immer ein enormer Hebel in der Aktie.

Hinweis:

**50. m:access Analystenkonferenz am Mittwoch 22. April 2015
Beginn 9.00 Uhr, Registrierung und Kaffee-Empfang ab 8.30 Uhr**

Anlässlich des 50. Jubiläums der m:access-Analystenkonferenz feiert die Börse München diesen „runden Geburtstag“ in einem besonderen Rahmen. Statt wie üblich in den Räumlichkeiten der Börse, findet die nächste Veranstaltung im The Charles Hotel in der Sophienstraße 28 (direkt am alten Botanischen Garten) statt. Wie bei der m:access Konferenz üblich, steht die Teilnahme neben Profis auch interessierten Privatanlegern offen. Die Teilnahme ist wie immer kostenlos.

Zusätzlich zu den Unternehmenspräsentationen gibt es ein Rahmenprogramm:

- Grußwort von Franz-Josef Pschierer, Staatssekretär im Bayerischen Staatsministerium für Wirtschaft und Medien, Energie und Technologie
- Begrüßungsrede von Andreas Schmidt, Geschäftsführer der Börse München
- Vortrag zum Thema „Angeschnallt bleiben – Konjunktur- und Marktausblick“ von Dr. Jürgen Michels, Chefvolkswirt der Bayerischen Landesbank

Auf der Konferenz werden sich einige der bekanntesten Unternehmen des Segments den Anlegern vorstellen:

- STEICO SE (Udo Schramek, Vorsitzender des Verwaltungsrates)
- Mensch und Maschine SE (Adi Drotleff, Vorsitzender des Verwaltungsrates)
- F24 AG (Ralf Meister, Vorsitzender des Vorstandes)
- PosterXXL AG (Christian Schnagl, Vorstand)
- VIB Vermögen AG (Ludwig Schlosser, Vorsitzender des Vorstandes)
- Baader Bank AG (Nico Baader, Vorstand)

Christoph Karl

Moneytalk

„Ab 2017 erste Umsatz-tantiemen von Novartis“

Smart Investor im Gespräch mit **Jens Holstein**, CFO des Biotech-Unternehmens **MorphoSys**, über Antikörperbibliotheken, die Wirkstoff-Pipeline und die Aussicht auf erhebliche Tantiemen bei Markteinführungen

Smart Investor: Herr Holstein, wie darf man sich eine Antikörper-Datenbank plastisch vorstellen?

Holstein: Als MorphoSys im Jahr 1992 gegründet wurde, gab es die Idee, einen Teil des humanen Immunsystems in einer Sammlung von Antikörpern zusammenzufassen. Begonnen wurde mit einem Stand von wenigen Milliarden Molekülen, heute haben wir rund 100 Milliarden vollhumane Antikörper in der Ylanthia-Bibliothek. Plastisch können Sie sich dies als eine Art lippenstiftgroßes Reagenzglas mit einer unglaublich großen Menge mikroskopisch kleiner Moleküle vorstellen. Es ist also keine Datenbank auf einem PC, sondern eine Stoffsammlung. Aus dieser werden – vereinfacht ausgedrückt – später lediglich die richtigen Antikörper für eine bestimmte Krankheit herausgefiltert.

Smart Investor: Wie wird aus der Flut an Antikörpern in Ihrer Sammlung nun ein relevanter Wirkstoff herausgefiltert?

Holstein: Zur Selektion werden Ziel-moleküle in ein Reagenzglas gegeben, z.B. Strukturen, die auf der Oberfläche bestimmter Krebszellen zu finden sind. Nach Zugabe unserer Antikörper werden sich einige der 100 Milliarden an diese Zielmoleküle binden und kleben bleiben, der Rest wird weg-gewaschen. Diese Treffer werden entnommen und anschließend in weiteren Verfahren verarbeitet. Der ganze Vorgang kann mehr-mals wiederholt und damit die Anzahl der Antikörper auf wenige aussichtsreiche Kandidaten reduziert werden. Exakt mit diesem Prozess startet jedes therapeutische

Projekt unserer Lizenznehmer oder unsere eigenen Programme.

Smart Investor: Wie einfach ist dieses Geschäftsmodell und diese Technologie kopierbar?

Holstein: Die Ylanthia-Datenbank ist bis mindestens 2031 patentiert, sowohl wie man sie herstellt als auch wie man technisch damit verfährt. Die Antikörper, die wir ihr entnehmen, haben ihren eigenen Patentschutz. Sie können im Übrigen problemlos feststellen, ob jemand mit einem gestohlenen Antikörper aus unserem Bestand arbeitet. Von unseren Konkurrenten setzen wir uns allein schon durch die Größe der Bibliothek und die vollständig humane Herkunft unserer Antikörper ab. Dadurch finden Sie einen deutlich optimaleren Wirkstoff für das Molekül, das Sie damit angehen wollen.



Jens Holstein

Smart Investor: Wieviel Entwicklungsaufwand ist bislang insgesamt in die Entwicklung von HuCAL und Ylanthia geflossen und hat sich diese Arbeit bislang schon gerechnet?

Holstein: In Summe dürfte es seit Unternehmensgründung ein überschaubarer zweistelliger Millionen Euro-Betrag sein. Über Lizenzgebühren, Erstattung von Forschungskosten und Meilensteine haben wir bis heute allerdings bereits eine mehrfache Amortisation dieser Summe erreicht.

Smart Investor: Neben den Erträgen aus der Lizenzierung wird es ab der Markteinführung von Produkten, die auf Ihrer Technologie basieren, auch prozentuale

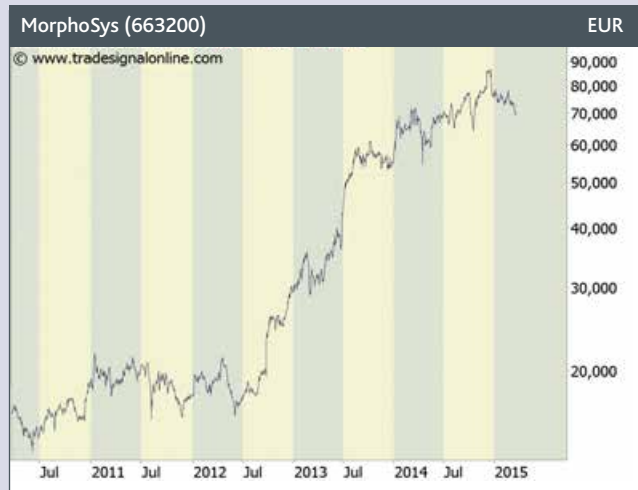
Tantiemen vom Umsatz geben. Wie hoch werden diese typischerweise ausfallen?

Holstein: Normalerweise haben wir mit den Lizenznehmern eine prozentuale Tantieme vom Nettoumsatz vereinbart. Wird ein Wirkstoff vollumfänglich von einem Partnerunternehmen entwickelt, sprechen wir hier von rund 5%. Bei einem eigenen Produkt, bei dem wir erst in einem deutlich späteren Stadium ein Partnerunternehmen suchen, sprechen wir von zweistelligen Beträgen, sagen wir mal eher von einer Bandbreite zwischen 10 und 20%. Teilweise gibt es auch eine geografische oder nach absoluten Umsätzen gestaffelte Umsatzbeteiligung. Wird ein Medikament ein Blockbuster, sind die Ertragspotenziale also enorm.

Über MorphoSys

Das Biotech-Unternehmen aus Martinsried bei München gilt als weltweit führend in der Therapie mittels Antikörpern. Diese werden als Wirkstoffe bei der Behandlung von schweren Erkrankungen eingesetzt. Durch intensive Forschungsarbeit konnte MorphoSys seit 1992 eine Bibliothek von rund 100 Milliarden Molekülen zusammenstellen. Diese stellt heute die Basis für eigene Wirkstoffe und die Entwicklung von Medikamenten durch Partner aus der Pharmaindustrie dar.

Durch Lizenzerlöse konnte MorphoSys seit zehn Jahren positive Ergebnisse ausweisen. Mit dem vergangenen Geschäftsjahr kam diese Serie jedoch zunächst zum Erliegen: Durch intensive Forschungs- und Entwicklungsarbeit versucht das Management derzeit die Entwicklung eigener Wirkstoffe massiv zu forcieren. Angesichts der Pipeline an Medikamenten fällt die Analyse der aktuellen Bilanz- und Ertragszahlen nach klassischen Bewertungskennzahlen naturgemäß schwer (2016er KGV ca. 110).



Spätestens mit der Markteinführung der ersten Präparate, die auf MorphoSys-Technologie basieren, wird sich dies jedoch anders darstellen.

Christoph Karl

Smart Investor: Bis wann rechnen Sie mit den ersten Tantiemen aus einem Wirkstoff?

Holstein: Frühestens 2016 könnte unser Partner Novartis eine Markteinführung von Bimagrumb beantragen. Ab Ende 2016 oder 2017 erwarten wir daher erste nennenswerte Umsatztantiemen von Novartis. Im Übrigen komplett ohne korrespondierende Kosten. Die aktuellen Geschäftszahlen basieren dagegen noch im Wesentlichen auf Lizenzgebühren für unsere Technologie und Kostenersatz für von uns geleistete Entwicklungsdienstleistungen. In Zukunft werden unsere Zahlen dagegen ganz massiv von Tantiemen und hoffentlich später auch eigenen Produktumsätzen getrieben sein.

Smart Investor: Kommen wir doch noch einmal auf Ihre aktuellen Zahlen zu sprechen. Wie hoch ist der US-Dollar-Anteil an den Umsätzen? Aus der aktuellen Dollar-Stärke dürfte sich eventuell ja ein ganz schönes Plus in Euro ergeben.

Holstein: Die Zahlung von Novartis in Höhe von mehr als 40 Mio. EUR sowie die meisten weiteren Lizenzierungserträge sind in EUR fixiert. Zum heutigen Zeitpunkt profitieren wir daher kaum vom starken Dollar. Zukünftige Tantiemen-Zahlungen sind dagegen zu größeren Teilen US-Dollar-basiert.

Smart Investor: Für dieses Jahr erwarten Sie einen Umsatz auf Vorjahresniveau, das Ergebnis wird mit -20 bis -30 Mio. EUR dabei tiefrot sein. Warum schieben Sie gerade jetzt die Neuentwicklung eigener Wirkstoffe so stark an?

Holstein: Wir haben rund 350 Mio. EUR in der Kasse. Damit wollen wir nun parallel zu den Partnerprogrammen auch die eigene Entwicklung ausweiten. Das kostet augenblicklich Geld, wird sich aber in

einigen Jahren bezahlt machen. Wenn ich in den USA mit Investoren spreche, berichte ich fast nie über unsere aktuellen Zahlen. Dort interessieren sich die Anleger viel mehr für die Entwicklung der Pipeline und die Marktchancen unserer Wirkstoffe.

Smart Investor: Herr Holstein, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Anzeige

Smart Investor

Weekly

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

smart

mittwochs

kostenlos

wöchentlich

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

Musterdepot

Dollar- und Aktienhausse tragen unser Depot

Unterstützt von positiven Ergebniszahlen und der weiteren Abwertung des Euro können sich unsere Musterdepotwerte positiv entwickeln.

Mit einem Plus von 3,1% im März konnte unser Depot erneut erfreulich zulegen. Dass in einem Bullenmarkt, wie wir ihn derzeit erleben, ein Blue-Chip-Index wie der DAX dagegen noch einmal besser abschneidet (+8,9%), braucht nicht zu verwundern, schließlich sind die großen Aktien die primäre Anlaufstelle für die in den Aktienmarkt drängende Liquidität. Mit unseren US- und Rohstoffwerten sind wir dage-

gen auch für stürmische Zeiten in den Standardwerten gut gerüstet. Mit einigen unserer deutschen Small Caps glauben wir langfristig zudem die besseren Geschäftsmodelle im Portfolio zu haben als bei den Unternehmen aus der ersten Reihe.

Konservative Prognose von Adler

Mitte März hat unser Musterdepotwert Adler Modemärkte die Ergebnisse für 2014

veröffentlicht, gleichzeitig wurde eine verhältnismäßig konservative Prognose für das laufende Jahr abgegeben. Adler erzielte im zurückliegenden Geschäftsjahr einen Nettoumsatz von 535 Mio. EUR und legte damit um rund 1,3% zum Vorjahr zu. Flächenbereinigt lag das Umsatzwachstum sogar bei knapp 3,0%. Schwach fiel dagegen das vierte Quartal aus, in dem der gesamte Textileinzelhandel mit erheblichen

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 20.03.2015 (DAX: 12.039)			
Performance: +11,5% seit Jahresanfang (DAX: +22,8%); +3,1% gg. Vormonat (DAX: +8,9%); +197,6% seit Depotstart (DAX: +370,6%)												
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Aurelius [D] IK	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	600	13.09.12	12,00	40,18	24.108	8,1%	+13,1%	+234,8%
Toyota-Call (5.750; Dez 16)	CF74P9	Automobilkonzern	A	8/6	8.000	02.10.14	0,82	2,20	17.600	5,9%	+21,5%	+168,3%
Morphosys [D]	663200	Biotechnologie	B	8/6	300	14.12.12	28,30	70,14	21.042	7,1%	-7,5%	+147,8%
Anthem [USA]	A12FMV	Krankenversicherer	A	7/5	190	27.03.14	73,51	146,18	27.774	9,3%	+17,6%	+98,9%
Eurokai Vz. [D]**	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	800	26.09.13	21,70	36,45	29.160	9,8%	+3,2%	+68,0%
Visa [USA]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	200	19.12.13	39,63	62,45	12.490	4,2%	+5,2%	+57,6%
Bridgestone [JPN]	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	400	02.05.13	27,80	36,91	14.764	5,0%	+6,5%	+32,8%
DEAG [D]** IK	A0Z23G	Konzertveranstalter	B	8/6	2.400	08.05.14	5,64	7,16	17.184	5,8%	-1,9%	+27,0%
Gilead [USA]	885823	Biotechnologie	A	8/6	120	27.11.14	80,65	94,64	11.357	3,8%	+5,4%	+17,3%
Dr. Pepper Snapple [USA]	A0MV07	Konsumgüter	A	8/6	200	15.12.14	61,55	70,80	14.160	4,8%	+3,1%	+15,0%
Restaurant Brands Int. [CAN]	A12GMA	Konsumgüter	A	7/5	300	16.01.15	34,00	36,58	10.974	3,7%	+0,1%	+7,6%
Goldcorp [CAN]**	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.14	17,83	18,06	18.060	6,1%	-4,4%	+1,3%
Adler Modernmärkte [D]**	A1H8MU	Einzelhandel	A	7/5	1.600	11.12.14	12,95	11,91	19.056	6,4%	-8,0%	-8,0%
Silver Wheaton [CAN]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.12	23,41	18,68	18.680	6,3%	-1,0%	-20,2%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	C	7/5	2.000	15.08.13	9,77	5,88	11.760	4,0%	-6,2%	-39,8%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!			Aktienbestand						268.169	90,1%		
			Liquidität						29.420	9,9%		
			Gesamtwert						297.589	100,0%		

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

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

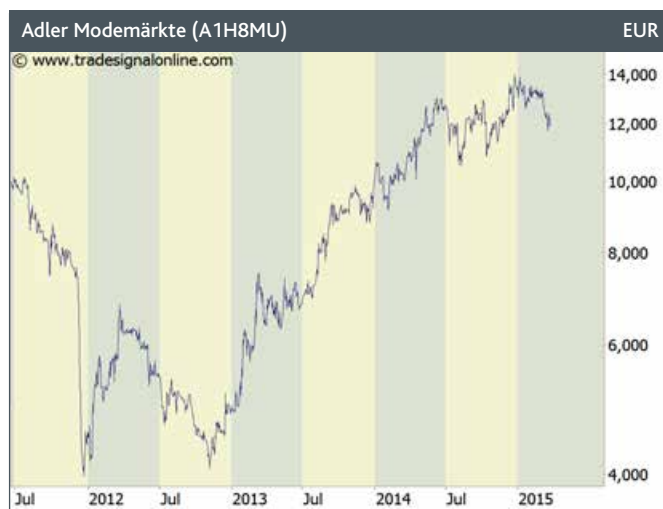
Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. **Verbesserungen** sind grün und **Verschlechterungen** rot markiert.

) **Durchschnittskurs

Umsatzrückgängen zu kämpfen hatte. Hier schlug sich Adler mit einem Minus zum Vorjahresquartal von 2,5% noch deutlich besser als der Branchendurchschnitt. 2015 erwartet Adler nun wieder eine leichte Zunahme der Filialen, die Kosten der Integration der Filialen des übernommenen Konkurrenten Kressner werden sich jedoch im Ergebnis bemerkbar machen. Das Management geht daher für dieses Jahr auf EBITDA-Basis sogar von einem leichten Rückgang des Ergebnisses aus.

Crack-up-Boom Profiteur

Um die zuletzt etwas schwächelnde Aktie wieder anzuschieben, bräuchte es laut Peter Thilo Hasler vom Research-Haus Sphene Capital entweder eine Anhebung der Prognose, Meldungen über eine anhaltend positive Konsumentenstimmung in Deutschland oder eine weitere dynamische Neueröffnung von Filialen. Angesichts des Nischengeschäftsmodells mit der Fokussierung auf sogenannte Best Ager (Kunden älter als 45 Jahre) und deren spezifischen Modegeschmack wird sich Adler auch in Zukunft der Konkurrenz des Modeeinzelhandels teilweise entziehen können. In einem Crack-up-Boom sollte es jedoch an Konsumausgaben nicht mangeln. Wir sehen daher auch weiterhin Potenzial für die noch immer relativ günstig bewertete Aktie. Mit einer Dividendenrendite von rund 4,2% sehen wir den Kurs zusätzlich nach unten abgesichert.



Nichts ist unmöglich: Toyota

Mit einer hervorragenden Performance freute uns im vergangenen Monat unser Toyota-Call. Im Zuge der guten Performance des japanischen Aktienmarktes profitierte auch die Aktie des größten Automobilherstellers der Welt. Analysten gehen für 2015 von deutlich steigenden Gewinnen bei Toyota aus, das Unternehmen erzielt bereits heute eine deutlich höhere Eigenkapitalrendite als die Konkurrenten. Mit einem KGV von unter 13 für 2015 ist die Aktie angesichts des Effizienzvorsprungs und der Chancen, die wir im Generellen auf dem japanischen Markt sehen, nicht zu teuer bewertet. Entgegen dem längerfristigen Trend konnte in den vergangenen Monaten der japanische Yen zum Euro aufwerten, im Wesentlichen wohl bedingt durch die globale Euro-Schwäche. Mittelfristig gehen wir hier jedoch angesichts des eingeschlagenen

Durchgeführte Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.-wert	Performance	Datum
Anthem	A12FMV	131,50	60	7.890	+78,9 %	29.01.15

Kurses der japanischen Politik und Notenbank (Abenomics) wieder von einer deutlichen Abwertung der japanischen Währung aus. Da wir mit unserem Optionsschein nur einen geringen Teil des bewegten Kapitals tatsächlich binden, trifft uns eine weitere Abschwächung der Währung jedoch nur unterproportional.

Aus eins mach vier

Erst in der vorletzten Woche fand bei Visa Inc. ein Aktiensplit im Verhältnis 1:4 statt, aus einer Aktie wurden vier neue Papiere. Unser Aktienbestand erhöhte sich mit dieser Kapitalmaßnahme auf 200 Aktien, wir passen in der Tabelle sämtliche Werte an die neue Stückzahl an. Unser umgerechneter Kaufpreis beträgt nun statt 158,50 EUR nur mehr 39,63 EUR. Zum aktuellen Stichtagskurs liegen wir mit unserer Position rund 58% im Plus.

Dividenden

Da in den USA Dividenden quartalsweise bezahlt werden, konnten wir im Laufe des März bereits von den Ausschüttungen zweier unserer US-Titel profitieren. So bekamen wir am 3. März 24 USD Dividende von Visa überwiesen, am 20. März sogar 50 USD von Goldcorp. Beide Dividenden rechnen wir zu den Stichtags-Devisenkursen in Euro um. Besonders im Mai und im Juni, wenn in Deutschland die Hauptversammlungssaison in vollem Gange ist, werden wir auch von unseren deutschen Aktien recht interessante Ausschüttungen beziehen. Bei unserem leider alles andere als erfolgreich laufenden Investment in die britische Hargreaves Services hatten wir dagegen eine relativ hohe Ausschüttung im vergangenen Jahr übersehen. Für Aktien, die am 24.10.14 im Depot verbucht waren, wurde vom Kohle-Bergbauunternehmen eine Dividende von 16,70 GBPp aufs Konto überwiesen. Wir buchen die – in unserem Fall immerhin rund 426 EUR ausmachende – Dividende nachträglich auf unserem Konto.

Dollar

Der aufwertende Dollar machte sich auch im März erneut in einer starken Euro-Kursentwicklung einiger unserer US-Aktien bemerkbar. So konnten Anthem, Visa und Gilead deutlich von den verschobenen Währungsrelationen profitieren. Da wir mittelfristig von einem Euro-Kurs auf Parität oder sogar weit darunter ausgehen, sehen wir auch von der Währungsfront gute Chancen in unserem Portfolio.

Fazit

Mit dem Verkauf eines Teils unserer Anthem-Aktien und den im März aufgelaufenen Dividenden haben wir nun eine Liquidität von gut 29.000 EUR bzw. rund 10% des Depotwertes auf unserem Konto. In den nächsten Wochen wollen wir diese Mittel bei leichten Rücksetzern in weitere Zukäufe stecken, um dann voll investiert in die nächste Welle des Crack-up-Booms zu gehen.

Christoph Karl

Anleihen

Pleitebonds mit Aufprallschutz

Wer überdurchschnittliche Festzinsrenditen anstrebt, muss an anderer Stelle Defizite in Kauf nehmen. Bei „distressed“ Anleihen sind dies insbesondere die fehlende Liquidität und hohe Intransparenz.

Zumindest längerfristig orientierte Anleiheinvestoren werden meist nur solche Schuldverschreibungen in ihr Depot aufnehmen, bei denen sie nicht von einer (unmittelbar) bevorstehenden Pleite des Emittenten ausgehen. Das können entweder sehr solide Anleihen sein, genauso gut aber auch Papiere, bei denen das Kind bereits in den Brunnen gefallen ist und sich der Insolvenzverwalter inzwischen um die Abwicklung kümmert. Was zunächst etwas befremdlich klingen mag, beinhaltet bei genauerer Betrachtung durchaus einen gewissen Charme.

Schlimmer geht nimmer

So ist der Kursverlauf von „Pleitebonds“ naturgemäß bereits von hohen Verlusten geprägt. Das „Worst-Case-Szenario“ – die Insolvenz des Schuldners – ist vollständig eingepreist und die Anleihe ist nur noch für eine sehr kleine Investorengruppe interessant. Klassischen Anleiheparern fehlen das Know-how und das Interesse, sich mit derartigen Papieren auseinanderzusetzen. Für institutionelle Investoren ist das Segment in der Regel zu klein und illiquide, und es scheitert nicht selten an den regulatorischen Bestimmungen, die ihnen Investments in Distressed-Anleihen unmöglich machen. Beide Gruppen werden sich deshalb eher auf der Verkäuferseite finden und für weiter reduzierte Preise sorgen. Dies gilt insbesondere für Mittelstandsanleihen mit ihrem recht geringen Emissionsvolumen. Als potenzielle Käufer kommen letztendlich nur kleinere Institutionelle, die sich auf dieses Segment spezialisiert haben, sowie aktive Privatanleger in Frage, die zur Not auch bis zum Ende des mehrere Jahre dauernden Insolvenzprozesses in den Papieren engagiert bleiben können.

Zweistellige Renditen bei Golden Gate

Bei der Analyse etwaiger Kaufkandidaten stellt die Abschätzung der Insolvenzquote regelmäßig die schwierigste, gleichzeitig aber wichtigste Herausforderung dar. Da ist es hilfreich, wenn der Insolvenzverwalter bereits eine möglichst fundiert erläuterte Schätzung abgegeben hat. Dies ist beispielsweise bei der **Golden Gate GmbH** (IK) der Fall, in deren Besitz sich verschiedene Immobilien befinden. Rechtsanwalt Axel W. Bierbach geht hier davon aus, dass die Anleihegläubiger „voraussichtlich in Höhe von insgesamt ca. 53% bis ca. 74% ihrer Forderungen aus der Schuldverschreibung befriedigt werden können“. Wird einmal unterstellt, dass Insolvenzverwalter – um später nicht unnötig schlecht dazustehen –

Insolvenzquoten bei ausgewählte Pleitebonds				
Schuldner	WKN	Insolvenzquote		
		Prognose IV	Schätzung SI	Briefkurs
		in %*	in %*	in %
Golden Gate GmbH IK	A1KQXX	56,4–78,8	63,9	42,90
S.A.G. Solarstrom AG IK	A1E84A	53,1	74,4	51,50
S.A.G. Solarstrom AG IK	A1K0K5	51,3	71,8	51,50
MS Deutschland GmbH	A1RE7V	k. A.	25,0	15,00

**) Bezogen auf Anleihe unter Berücksichtigung von Zinsforderungen
IV=Insolvenzverwalter; SI=Smart Investor*

einen gewissen Sicherheitspuffer in ihre Prognosen einbauen, dürfte die Befriedigungsquote eher bei 60% liegen. Zudem besteht die Forderung der Anleihegläubiger aus dem Nominalbetrag der Schuldverschreibung und einem vollständigen Zinskupon in Höhe von 6,5%, wodurch sich die zu „erwartende Mindestquote“ auf 63,9% erhöht. Zu haben ist das Papier derzeit jedoch für 42,90%. Auf der Gläubigerversammlung hat Bierbach angekündigt, nach größeren Immobilienverkäufen eine Zwischenausschüttung vorzunehmen. Sollte diese konservativ geschätzt erst in zweieinhalb Jahren erfolgen und die Hälfte des Gesamtbetrags ausmachen, ergibt sich für die Anleihe bei einer möglichen Gesamtdauer des Verfahrens von fünf Jahren ein interner Zinsfuß von knapp 11,5%. Im Best Case (74% Insolvenzquote) wären es sogar gut 18%. Dabei hat Bierbach übrigens relativ transparent dargelegt, wie er auf die geschätzte Spanne kommt, was Golden Gate vom Großteil der Verfahren positiv abhebt.

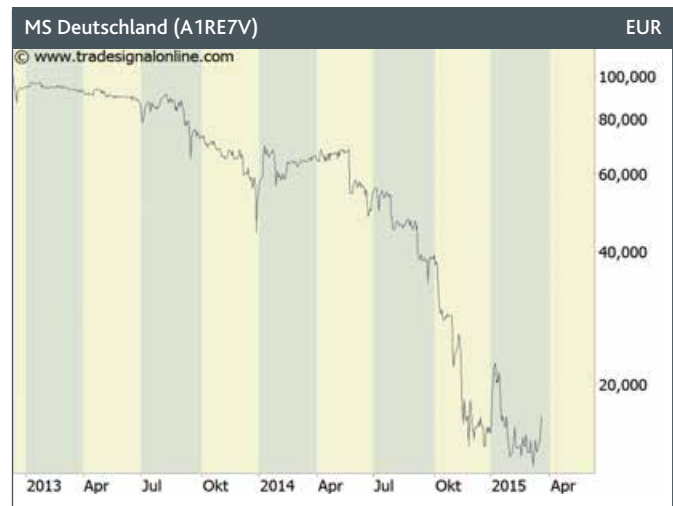
In der Kürze liegt die Würze

Auch bei **S.A.G. Solarstrom** (IK) hat sich der Insolvenzverwalter Dr. Jörg Nerlich von der Kölner Kanzlei GÖRG hinsichtlich der zu erwartenden Quote geäußert. So könnten die Gläubiger des ehemaligen Anbieters von Photovoltaikanlagen mit der Befriedigung ihrer Forderungen in Höhe von „annähernd 50%“ rechnen. „Je nach dem tatsächlichen Ergebnis kann die Insolvenzquote jedoch auch deutlich unter oder über diesem Wert liegen“, heißt es in einer Ad-hoc-Meldung des Unternehmens weiter. Da die Pleite der S.A.G. Solar in erster Linie aufgrund der Zahlungsunfähigkeit

und nicht der Überschuldung der Gesellschaft erfolgte und der Liquidationsprozess dem Vernehmen nach recht erfolgreich verlaufen sein soll, könnten durchaus 70% drin sein. Für die Anleihe 2010/2015 (IK), die zusätzlich zur eigentlichen Forderung den Anspruch auf eine Kuponzahlung in Höhe von 6,25% verbrieft, ergäbe sich daraus eine Quote von rund 74%. Bei der Anleihe 2011/2017 (IK) sind es inklusive ausgefallener Zinsen 71,8%. Die Bonds sind derzeit für 51,5% zu haben (jeweils Briefkurs). Interessant wird ein potenzielles Investment zudem dadurch, dass der Verwalter demnächst eine Teilausschüttung aus der Insolvenzmasse vornehmen wird. Käufer der Anleihe erhalten damit innerhalb kürzester Zeit einen nicht unerheblichen Teil der eingesetzten Mittel wieder zurück, was sich natürlich sehr positiv auf die Verzinsung des jeweils gebundenen Kapitals auswirkt.

Havarie der Traumschiff-Anleihe

Keine Prognose gibt es dagegen bei der **MS Deutschland**. In welchem Umfang die 50 Mio. EUR umfassende Anleihe aus der Konkursmasse bedient wird, hängt hier insbesondere von den Verwertungserlösen des ehemaligen „ZDF-Traumschiffs“ ab. Ein endverhandelter Vertrag mit einem Verkaufspreis von 23 Mio. USD musste im Februar kurzfristig abgesagt werden. Aktuell laufen Verhandlungen mit vier Investoren, von denen drei weit fortgeschritten seien, wie Insolvenzverwalter Reinhold Schmid-Sperber auf der Gläubigerversammlung am 20. Februar ausgeführt hat. Kommt es tatsächlich zu einem Abschluss, dürfte der Preis zumindest im zweistelligen Millionenbereich liegen. Zudem hat Schmid-Sperber angekündigt, Anfechtungs- und Haftungsansprüche in Höhe von gut 6 Mio. EUR gegen ehemalige Eigentümer des Schiffs und hier insbesondere die Beteiligungsgesellschaft Aurelius



geltend machen zu wollen. Bei Kursen von 14% bietet die MS Deutschland-Anleihe damit gute Chancen auf eine attraktive Rendite. Scheitern die Verhandlungen, dürfte es allerdings noch einmal deutlich nach unten gehen.

Dr. Martin Ahlers

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

Wer **A**nleihen sagt,
meint **B**ondGuide.

News, Analysen, Statistiken und Hintergrundberichte
zu deutschen Unternehmensanleihen

Interview mit einem Investor

„Zu viel des Guten“

Smart Investor im Gespräch mit dem Vermögensverwalter **Dr. Jens Ehrhardt** über die „Wohltaten“ der Notenbanken und die Implikationen dieser Geldpolitik auf die Aktien- und Edelmetallmärkte



Dr. Jens Ehrhardt, Jahrgang 1942, ist Hauptaktionär und Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital AG in Pullach bei München. Er gilt als der Doyen der deutschen bankenunabhängigen Fondsszene. Die 1974 von ihm gegründete Gesellschaft gilt mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 10 Mrd. EUR als einer der größten Vermögensverwalter Deutschlands. Mit einer Performance von mehr als 900% seit Auflegung im Jahr 1987 ist der von ihm gemanagte FMM-Fonds einer der erfolgreichsten Mischfonds Deutschlands.

Smart Investor: Herr Dr. Ehrhardt, was früher undenkbar war, ist heute Realität: Seit zwei Wochen kauft die EZB in einem bisher ungekannten Ausmaß Staatsanleihen auf. Wie bewerten Sie diese Maßnahme von Mario Draghi?

Ehrhardt: Jeder erwartet sich hier kurzfristige Effekte auf die Kapitalmärkte und sieht überhaupt nicht, was das für langfristige Folgen haben wird. Im Moment ist natürlich noch kaum Inflation zu beobachten, aber ich tendiere zu der Theorie, dass dies erst eine Spätfolge der aktuellen Geldpolitik sein wird.

Smart Investor: Von Deflation ist unseres Erachtens allerdings auch nichts zu sehen, oder?

Ehrhardt: Die Kernraten sind ja im Grunde genommen oben geblieben, es ist also nur das Öl, das die Inflationszahlen in den negativen Bereich getrieben hat. Früher wurde immer behauptet, man müsse auf die Kernrate schauen, da dies die wirkliche Inflation wäre. Jetzt soll es plötzlich andersherum sein. Außerdem gibt es eine Inflation bei den Asset-Preisen, das sehen Sie ja auch am Aktien- und Anleihemarkt. Ich denke, dass die Deflation von vielen Zentralbanken lediglich als Feigenblatt vorgehalten wird, um über Inflation eine Entschuldung der Staaten zu erreichen. Kurzfristig ist der Preis dieser Politik eine enorme Währungsvolatilität – mit allen Problemen, die dies mit sich bringt.

Smart Investor: Könnte man denn die durchgeführten QE-Programme Ihrer Meinung nach überhaupt jemals rückgängig machen, also die Liquidität wieder aus den Märkten nehmen?

Ehrhardt: Die meisten Volkswirtschaften hätten bei einer Normalisierung des Zins-

niveaus massive Probleme, ihre Staatsschulden zu finanzieren. Die Notenbanken können daher die aufgekauften Anleihen praktisch nicht wieder verkaufen. Selbst wenn sie bis zur Endfälligkeit der Papiere warten, entziehen sie dem Markt die Liquidität wieder. Das würde in Konsequenz eine Katastrophe für die Konjunktur bedeuten. Vermutlich führt an einer Verlängerung der Anleihelaufzeiten oder einer Annullierung der Papiere im Zentralbanken-Bestand also kein Weg vorbei.

Smart Investor: Bedeutet dies, dass die Amerikaner die angekündigte Normalisierung der Zinspolitik fürs Erste verschieben werden?

Ehrhardt: Davon gehe ich fast aus, angesichts des starken Dollars halte ich eine baldige Zinserhöhung für ziemlich unwahrscheinlich. Und der Anstieg des Dollars wird noch nicht vorbei sein, denn es gibt ja eine hohe Verschuldung in US-Dollar. Zudem liegt viel amerikanisches Geld auf Fremdwährungskonten in Steueroasen. Beides sorgt für eine enorme Dollar-Shortage, die der Währung noch weiteren Auftrieb geben könnte. Es führt zu Dollarnachfrage, wenn vierstellige Milliarden-Dollar-Beträge von Steueroasen in die USA transferiert werden und wenn Billionen-Schulden der Ausländer eingedeckt werden müssen. Die Zentralbanken haben allerdings auf der anderen Seite ihr Pulver verschossen, lediglich mit einem neuen QE-Programm könnte die Fed etwas gegen den anziehenden Dollarkurs unternehmen.

Smart Investor: Was bedeuten diese Veränderungen für die Aktienmärkte?

Ehrhardt: Die deutsche Börse war ja zuletzt auffallend stark, auch angesichts der Tatsache, dass die Amerikaner eher schwächeln und

es schon eine leichte technische Überhitzung gibt. Die Konjunktur in Europa wird wohl auch wegen Draghi erstmal etwas anspringen. Zum ersten Mal seit Jahren könnten daher die Gewinne der europäischen Unternehmen nun zulegen. Außerdem sind in Europa ja vielfach bereits Minuszinsen Realität geworden, das dürfte natürlich ebenfalls die Konjunktur und die Börsen weiter befeuern. Ich könnte mir daher schon vorstellen, dass die europäischen Märkte zum Jahresende noch einmal deutlich höher notieren. Auf Dauer kann das allerdings nicht gut gehen, es ist zu viel des Guten.

Smart Investor: Wir haben dafür ja den Begriff des Crack-up-Booms verwendet, sehen Sie derzeit eine solche Katastrophenhaushalt?

Ehrhardt: Derzeit sieht es in Europa und in Japan tatsächlich so aus, langfristig muss das dann natürlich aber wieder in sich zusammenfallen. Vielleicht gibt es am Ende auch Vermögensabgaben und ein Goldverbot...

Smart Investor: Anders als Aktien kommt Gold nicht wirklich in die Gänge, woran liegt das?

Ehrhardt: Von der Angebotsseite her sieht es eigentlich gut aus, die Goldbestände in den ETFs haben sich halbiert, viele Hedgefonds haben ihre Positionen mittlerweile abgebaut. Während der Aufwärtstrend bei vielen Rohstoffen derzeit eher gebrochen aussieht, dürfte er beim Gold vor allem aufgrund der weltweiten monetären Situation eigentlich weitergehen. In Euro stieg es 2014 und in diesem Jahr jeweils gut 10%.

Smart Investor: Wie reagieren Sie in Ihren Aktienfonds auf die heutige Situation?

Ehrhardt: Von Emerging Markets lassen wir zurzeit eher die Finger, auch chinesische Aktien bauen wir etwas ab. Da sehen wir zu viele Probleme von konjunktureller Seite und der Währung. Dagegen haben wir Japan höher gewichtet, teilweise währungsgesichert, teilweise nicht. Dort steigen die Unternehmensgewinne zurzeit deutlich stärker an als in den USA und in Europa. In den meisten

„

Vielleicht gibt es am Ende auch Vermögensabgaben.

Märkten sind die Anleger angesichts der Geldpolitik jedoch primär auf der Suche nach Anlage-Auswegen. Sollte der Crack-up-Boom derzeit stattfinden, wird sich ein guter Vermögensverwalter daran beweisen müssen, den richtigen Zeitpunkt zum Ausstieg zu finden. ETFs dagegen könnten in solch einer Phase durchaus gefährlich werden.

Smart Investor: Herr Dr. Ehrhardt, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Christoph Karl

Anzeige

Onkel Asyl

Wie Gauck Einwanderer lockt



Am guten Kiosk, im Abo oder hier: compact-online.de

Compact-Magazin GmbH

Brandenburger Str. 36
14542 Werder (Havel)

Tel. 03327-569 86 11/12
Fax 03327-569 86 17

Leserbriefe

Über Dividenden, Windräder und Investments im Krieg

? Dividenden

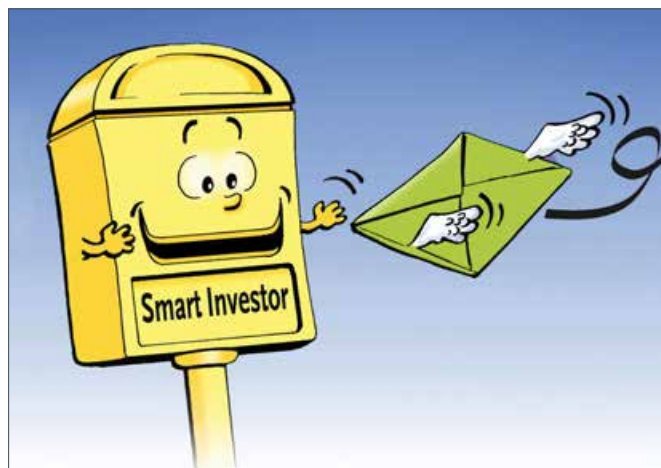
Bisher haben Sie in Ihren Berichten über Aktien und Fonds (auch in den SI-Depots) den Schwerpunkt immer auf Performance gelegt. Mit dem Heft Nr. 3-2015 haben Sie endlich einen neuen Schwerpunkt auf Ausschüttungen gelegt. Ausschüttungen in Form von Dividenden und/oder Zinsen, die ich Cash auf die Hand bekomme. Damit kann ich mir die Rente aufbessern, eine Urlaubsreise machen oder Reparaturen an der Immobilie bezahlen. Hinzu kommt, dass die Assets an die Kinder/Enkelkinder weitergeschenkt oder vererbt werden können. Als vorausschauende Altersvorsorge für mich, für die nächste und übernächste Generation. Ein positiver Nebeneffekt der von Ihnen genannten Assets ist, dass dividendenstarke Aktien/Fonds in der Regel langfristig eine gute Performance aufweisen. Die vorgestellten dividendenausschüttenden Aktien lassen das Herz jedes Dividendenjägers höher schlagen. Sehr gut finde ich Ihren Vermerk zur Dividendensicherheit. Positiv empfinde ich auch die Streuung nach Branchen, d.h. keine Klumpenbildung. Ich würde mich über regelmäßige Artikel zum Thema Dividenden sehr freuen. Wünschenswert wäre aus meiner Sicht noch ein Hinweis auf die Quellensteuer gewesen, die in den einzelnen Ländern unterschiedlich ist. Unser Fiskus erkennt nur 15% Quellensteuer an. Was darüber liegt, muss sich jeder von der Finanzverwaltung des entsprechenden Landes zurückholen, in dem die Aktie notiert ist. Das kann mitunter an Sprachproblemen scheitern. In Ihrer Aufstellung habe ich klassische Dividenden-Aristokraten wie z.B. Nestlé oder BAT vermisst, sowohl im Hinblick auf Dividende als auch auf Performance. Es wird immer gegessen und getrunken und auch geraucht. Den Beitrag zu Fonds und ETFs auf S.42 sehe ich kritisch: Für einen Dividendenjäger sind nur ausschüttende Fonds bzw. ETFs von Interesse. Thesaurierende Fonds sollten hier keinen Platz finden.

Karl Ibinger

SI In Zeiten von Niedrig- oder gar Minuszinsen sind dividendenstarke Aktien eine sehr interessante Alternative. Vor diesem Hintergrund ist die besagte Titelgeschichte zu sehen. Gehen Sie davon aus, dass wir daher öfter dieses Thema behandeln werden.



Smart Investor 3/2015



? Windräder

Diese dürften zu einem der teuersten denkbaren Wege gehören, einen Beitrag zur Lösung des Luftverschmutzungsproblems zu leisten. Wesentlich preiswerter und zielführender ist die Rauchgasreinigung. Deutsche Kohlekraftwerke beweisen es. Besser sind natürlich Gaskraftwerke. Falls Ihr Autor des Artikels „Chinesische Windaktien“ in SI 2/2015 auf S. 32 das CO₂ auch als Schmutz einordnet, so bringe ich in Erinnerung, dass es für das Pflanzenwachstum und damit für das Leben unabdingbar ist. Ferner wird CO₂ als Ursache der Klimaerwärmung lediglich behauptet, es besteht jedoch kein wissenschaftlich experimentell belegter Nachweis. Davon abgesehen ist seit 1998 ohnehin kein Anstieg der globalen Mitteltemperatur mehr zu verzeichnen und es gab in vergangenen Jahrtausenden Warm- und Kaltphasen ganz ohne anthropogenen CO₂-Eintrag in die Atmosphäre. Windräder sind nicht grundlastfähig („Zappelstrom“). Damit können konventionelle Kraftwerke nicht stillgelegt werden, was in einer doppelten Stromerzeugungskapazität resultiert. Das steht dem Umweltschutz und einem sparsamen Umgang mit Ressourcen diametral entgegen. Was hätte man damit alles für eine zuverlässige, Ressourcen schonende und sichere Stromerzeugung tun können! Ich nehme an, für China sind die Verhältnisse nicht grundsätzlich anders.

H. Kühnen

SI Treffender hätte man den ganzen Wahnsinn des „Klimaschutzes“ und der Energiewendepolitik nicht zusammenfassen können. Auch wir sehen hinter dem „Klimabusiness“ vor allem ein starkes wirtschaftliches und in Teilen ein politisch-ideologisches Motiv. Die naturwissenschaftliche Fundierung ist für uns ebenfalls wenig überzeugend und viele Maßnahmen

erscheinen physikalisch sinnlos. Da es aber dem aktuellen politischen Willen entspricht, Hunderte von Milliarden in diesen Sektor umzuleiten, ergeben sich hier für Anleger Gewinnchancen. Wir sind der Ansicht, dass man sich an der Börse keinen Gefallen tut, die Gewinnerzielungsabsicht mit politischem Engagement zu überfrachten. Man darf also durchaus auch mit den „Windmühlen-Wölfen“ heulen. Im konkreten Fall kann man das Wort „nachhaltig“ aber mit einiger Berechtigung in Anführungszeichen setzen.

? Investments im Krieg

Wie im Editorial 1/15 schon angedeutet, ist ein Ausbruch des 3. Weltkrieges kein unwahrscheinliches Szenario mehr. Prof. Dr. Hans Bocker sieht für die ruinierten Nationen nur drei Lösungen: Hyperinflation, Staatsbankrott, Krieg. Jim Rogers erklärt, dass Handels- und Wirtschaftskriege immer zu physischen Kriegen führen. Marc Faber prophezeite 2012, dass der dritte Weltkrieg in den nächsten fünf Jahren ausbrechen würde. Und Gerald Celente erklärte, dass die Weltkriege bereits begonnen haben. Auch wenn durch diese Kriege viel Leid verursacht werden wird und monetäre Fragen geschmacklos erscheinen, möchte ich mich doch zu der Frage hin versteigen, wie sich ein 3. Weltkrieg auf die Börsen auswirken wird.

H. Schwarz

SI Wenn wir auf solche Bedrohungs- oder Kriegsszenarien eingehen – wie z.B. in der Ausgabe 1/2015 oder auch in Ausgabe 3/2015 –, dann tun wir das nicht, um sie wirklich gedanklich durchzuspielen, sondern um in erster Linie vor Fehlentwicklungen zu warnen. Allerdings ist es unserer Ansicht nach in der Tat so, dass unsere Politiker anscheinend nicht den Ernst der Gefahr erkennen. Und daher kann es nicht ausgeschlossen werden, dass wir – vergleichbar vor 100 Jahren – in etwas hineinschlittern, was sich im Nachhinein als großer Krieg herausstellen könnte. In diesem Zusammenhang sei auch auf die Rede des Stratfor-Chefs George



Friedman im Februar verwiesen (S. 55). Insofern ist Ihre Frage bzw. Anmerkung berechtigt. Ganz prinzipiell lässt sich sagen:

In einem „heißen“ Krieg, in welchem offizielle russische Truppen gegen offizielle NATO-Truppen kämpfen (in der Ukraine kämpfen derzeit nur Söldner beider

Parteien), dürften alle Kapitalmärkte deutlich verlieren – sofern sie nicht ganz geschlossen werden. Die Frage ist, welche Papiere sich danach wieder erholen können, sofern anschließend überhaupt wieder geregelte Zustände herrschen (mit Konfiszierungen, Besitzverboten und Ähnlichem wäre dann wohl zu rechnen), kurzum: Ihre Frage ist berechtigt, aber aufgrund der vielen Unwägbarkeiten in einem solchen Extremszenario ist sie seriös gar nicht zu beantworten. Wer sich dennoch auf Krieg vorbereiten will, liegt mit Lebensmitteln und Edelmetallen sicherlich nicht verkehrt. Unter den klassischen Assetklassen halten wir Aktien dann noch für die beste Anlage, noch vor Immobilien und weit vor Anleihen.

Illustration: iStock/Thinkstock/Bauer, eigene Komposition

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

Anzeige

INVEST 2015
 17. – 18.04.2015
Pre-Conference
 16.04.2015
Messe Stuttgart

Live-Trading mit 3 Top-Tradern

Drei Trader handeln für Sie einen Tag lang auf Live-Konten!

- ▶ Traden Sie die Strategien der Profis 1:1 nach
- ▶ Lernen Sie alles über ein ordentliches Risiko-Management

- ▶ Erfahren Sie alles über die ausgeübten Trades der Experten
- ▶ Erhalten Sie einen Teil der erzielten Gewinne der Trades der Profis

* Inkl. einem kostenfreien Eintrittsticket zur Invest im Wert von 25,00 €

Falk Elsner

Orkan Kuyas

Carsten Umland

Oliver Wißmann

Termin:
 16. April 2015
 09:30 – 18:00 Uhr

www.wot-tour.de

Buchbesprechungen

„Versichert, verraten, verkauft“

Laut einer Umfrage des Statistik-Portals statista.com weist der „Versicherungsvermittler“ die schlechteste Reputation unter allen Berufsbildern auf. Nach der Lektüre von Leo Müllers Werk dürfte sich an diesem Umstand nichts ändern – höchstens dahingehend, dass die bisherige Spitzenposition von 45% der Befragten nochmals signifikant nach oben schnellen dürfte.

Müller skizziert den rasanten Aufstieg der Versicherungsbranche beginnend mit ihren Anfängen in der Nachkriegszeit des vergangenen Jahrhunderts bis in die Gegenwart und blickt hinter die Kulissen herrschaftlich-luxuriöser Firmensitze, die vor scheinbarer Integrität, Solidität und Verantwortung geradezu strotzen. Die Geschäftspraktiken und -philosophien, die dabei zum Vorschein kommen, werden den unvoreingenommenen Leser wohl nicht gänzlich überraschen – ihr Ausmaß ist allerdings erschreckend. Hans Dieter Meyer, einer der profiliertesten Kritiker der Versicherungsbranche, wird mit den Worten zitiert: „Erfolg hat, wer – koste es was es wolle – uninformatierten Verbrauchern unsinnige und zu teure Versicherungen aufschwätzt.“ Berichte über Drückerkolonnen,

schneeballartig aufgebaute Strukturvertriebe, Sex-Incentive-Reisen der Hamburg-Mannheimer (respektive Ergo-Versicherung) oder der Skandal um den Versicherungsunternehmer Mehmet Göker haben zwar kurzfristig aufhorchen lassen, an den Geschäftsgebaren scheint sich allerdings kaum etwas geändert zu haben. Zu verlockend ist es weiterhin, Policen mit hohen Provisionen den Vorrang zu geben und notfalls mit nicht realistischen Erfolgsversprechungen zu garnieren. Was passieren kann, wenn sich Musterkalkulationen in Luft auflösen, wird am Beispiel der Lebensversicherungen dargelegt, wo eine gesamte Branche durch das wirtschaftliche Niedrigzins-Umfeld vor dem Kollaps steht. Weitere Themenschwerpunkte sind u.a. die Riester-Rürup-Täuschung, Schwarzgeldkonten der Assekuranzen, undurchsichtige Regelwerke und versteckte Kosten für Versicherungsnehmer, um nur einige zu benennen.

Fazit: Eine lesenswerte Lektüre, zumal am Ende des Buches konkrete Handlungsdirektiven und ein 20-Punkte-Plan mit hilfreichen Regeln zum Schutz des eigenen Vermögens vorgestellt werden.

Marc Moschettini



„Versichert, verraten, verkauft: Wie Versicherungen mit unserem Geld umgehen“
von Leo Müller, Econ,
352 Seiten, 19,99 EUR

„Weltmacht IWF“

Bereits die unorthodoxe Widmung, die Autor Ernst Wolff seinem Werk voranstellt, lässt erahnen, wohin die Reise geht: „Dieses Buch ist den Menschen in Afrika, Asien und Südamerika gewidmet, die es nicht lesen können, weil die Politik des IWF ihnen den Besuch einer Schule verwehrt hat.“ Was zunächst reißerisch und polemisch klingt, relativiert sich im Laufe der Lektüre und dürfte für unglaubliches Kopfschütteln sorgen, zumindest bei allen Lesern, die sich noch nicht eingehend mit dieser Finanzinstitution beschäftigt haben.

Wolff illustriert mit viel Detailkenntnis die Spur der wirtschaftlichen und sozialen Verwüstung, die der Internationale Währungsfonds (IWF) seit seiner Gründung im Jahre 1945 hinter sich her zieht. Ein eklatanter Widerspruch zur offiziellen Lesart, der zufolge es sich beim IWF um eine über den Nationen stehende und von politischen Einflüssen unabhängige neutrale Einrichtung handelt, deren Ziel darin besteht, die Weltwirtschaft geordnet ablaufen zu lassen und etwaige Störungen schnell zu beheben. Die Arbeitsweise des sogenannten „Kreditgebers der letzten Instanz“ analysiert Wolff an unzähligen Fallbeispielen,

u.a. Mexiko, Brasilien, der damaligen Sowjetunion, Südafrika, aber auch Beispielen der jüngeren Gegenwart wie Island, Irland, Zypern und Griechenland. Dabei fällt ein ständig wiederkehrendes Muster auf – „egal, welche der Einzelmaßnahmen des IWF man näher unter die Lupe nimmt, ihnen waren (...) drei Merkmale gemeinsam: Sie schaden der arbeitenden Bevölkerung, sie nutzen den internationalen Investoren und sie trugen dazu bei, das Land in noch größere Abhängigkeit von den weltweiten Finanzmärkten zu bringen“. Doch wie ist es möglich, dass dieses skrupellose und asoziale Vorgehen über einen so langen Zeitraum toleriert wird, in wessen Interesse arbeitet der IWF und wer sind die Profiteure? Alles Fragen, auf die der Autor gut recherchierte Antworten liefert, die im Übrigen so schonungslos ausfallen, dass hochdekorierte Staatsmänner wie z.B. Horst Köhler, Michail Gorbatschow oder Nelson Mandela nach der Lektüre in einem neuen Licht erscheinen.

Fazit: Ein Buch, das mit vielen neuen Ansätzen und Hintergrundinformationen glänzt – und überrascht!

Bastian Behle



„Weltmacht IWF: Chronik eines Raubzugs“
von Ernst Wolff, Tectum
Verlag, 234 Seiten,
17,95 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Adler Modemärkte	A1H8MU	72	ING Group N.V.	881111	6
Ambarella	A1J58B	66	Linde	648300	10
Anthem	A12FMV	72	MorphoSys	663200	70, 72
Apple	865985	66	Norilsk Nickel	676683	16
ArcelorMittal	A0M6U2	64	Nucor	851918	64
Aurelius	A0JK2A	72	Posco	893094	64
Bakkafrost P/F	A1CVJD	6	Rational	701080	10
BHP Billiton Ltd.	850524	16	Reply S.p.A.	592333	6
BHP Billiton PLC	908101	16	Restaurant Brands Internat.	A12GMA	72
BMW Stämme	519000	10	Rio Tinto Ltd.	855018	16
BMW Vorzüge	519003	10	Rio Tinto PLC	852147	16
Boliden AB	983215	6	Royal Gold	885652	16
Bridgestone	857226	72	Silver Wheaton	A0DPA9	16, 72
Cheung Kong (Hold.) Ltd.	862398	6	Sixt Stämme	723132	10, 68
Corona Equity Partner AG	634118	69	Sixt Vorzüge	723133	10
Dassault Systèmes	901295	66	SK Telecom Ltd.	902578	6
DEAG	A0Z23G	72	SMA Solar Technology AG	A0DJ6J	68
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	72	Softline	658080	69
Eurokai	570 653	72	T&D Holdings Inc.	A0B9FA	6
Evraz	A1JMT9	64	ThyssenKrupp	750000	64
First Quantum Minerals	904604	16	UPM-Kymmene Corp.	881026	6
Franco-Nevada	A0M8PX	16	Vale	897136	16
Gilead	885823	72	Visa	A0NC7B	72
Goldcorp	890493	72	Voestalpine	897200	64
Hargreaves Services	A0HMDY	72			

Themenvorschau bis Smart Investor 8/2015

Energie: Internationale Investments

Versorger-Aktien: Hopp oder topp?

Gurus: Mehr Schein als Sein?

Pyramidisieren: Was es dazu zu wissen gibt

Familienunternehmen: Anreiz pur!

Südamerika: Zuckerhut & Peitsche

Indien: Der Subkontinent hat Auftrieb

Beteiligungsgesellschaften: Spezialisten am Werk

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

Deutschland: Vorsicht, Absturzgefahr!

Trendfolge-Systeme: Know-how, Tipps und Tricks

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Value-Investments: Über Preise & Werte

Afrika: Kommt der schwarze Kontinent voran?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Medien: Wie die vierte Gewalt ihre Macht missbraucht

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

13. Jahrgang 2015, Nr. 4 (April)

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, Gérard Bökenkamp, Jürgen Büttner, Fabian Grummes, Gian Hessami, Rainer Kromarek, Magdalena Lammel, Marc Moschettini, Stefan Preuß, Markus Schiml, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Dr. Markus Elsässer, A. Sabri Ergin, Daniel Haase, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Dr. Jens Ehrhardt, Jens Holstein, Andreas Kern, Christian Scheid, Wilhelm Schröder

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons), virtua73-Fotolia.com,
monsterdruck.de-Fotolia.com (Titelbild),
Marc Moschettini (Bildredaktion)

Bilder:

flickr.com, fotolia, iStock/Thinkstock

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2015:

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

Redaktionsschluss:

20.03.2015

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

„Einmal zum kategorischen Imperativ, bitte“

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Die Menschheit steht von Zeit zu Zeit vor wichtigen Weggabelungen. Wer wir sind, und wenn ja, wie viele, ist zwischenzeitlich geklärt. Nicht geklärt: Wohin die Reise grundsätzlich gehen soll. Es gab mal Zeiten, Kolumbus war gerade losgesegelt und Galileo Galilei auf der kirchlichen Streckbank, da wurden die gesellschaftlich relevanten Abwägungsprozesse eher oberflächlich diskutiert. Nicht zufällig gilt das Mittelalter als dunkel.

Für die jüngere Geschichte konnte man durchaus Fortschritte attestieren: Dürfen Physiker ihr Wissen zum Bau der todbringenden Atombombe einsetzen? Dürfen Molekularbiologen Menschen im Labor optimieren oder gar neu erschaffen? Wie und unter welchen Voraussetzungen nutzen wir medizinisches Wissen, um ungeborenes Leben zu beenden? Der Club of Rome lotete die Grenzen des Wachstums aus, das Wort von der Technologiefolgenabschätzung wurde kreiert, und natürlich gab und gibt es nie die endgültige Erkenntnis, aber die Diskussion schafft immerhin Vergewisserung.

Die USER im Netz ...



Aktuell stehen wir vor der nächsten Weggabelung. Ein Pfad führt in die ungezügelte Digitalisierung, bedingungslose Vernetzung, hemmungsloses Big Data. Die Durchschlagskraft der Technologie, das

Ausmaß der Umwälzungen und die soziale Hebelwirkung sind enorm. Gleichwohl kann kein ernsthafter Zweifel herrschen: Dieser Weg wird eingeschlagen, die Entwicklung ist unumkehrbar. Eine breite Diskussion allerdings findet nicht nur nicht statt, vielmehr scheint es ja so, dass sich die User von Facebook, Twitter, Airbnb oder Tinder mit größter Wohlgefallen überrollen lassen.

Oder nehmen wir Uber. „Einmal zum kategorischen Imperativ, bitte“, möchte man Uber-Chef Travis Kalanick als Fahrtziel zuzurufen, während man in sein Taxi einsteigt. Mehr denn je muss die Frage gestellt werden, ob alles, was technologisch machbar ist, auch im Sinne des großen Ganzen, als erstrebenswertes Statut im Zusammenleben, umgesetzt werden sollte. Das ist im Übrigen im ureigensten Interesse der Anbieter, denn letztlich wird das Geschäftsmodell am erfolgreichsten sein, dessen Maxime sich hinreichend eignet, als allgemeingültiges Gesetz im Kant'schen Sinne zu gelten. Die billige Arbeitskraft von prekär Beschäftigten an andere per App zu vermitteln und ihnen auch noch Risiko und Kosten aufzubürden, zählt vermutlich nicht dazu.

Die Wucht von Uber und Konsorten macht deutlich, wie wichtig ein umfassender Diskussionsprozess wäre. Das Kernproblem ist ja immer das Gleiche, seit das Feuer entdeckt wurde: Wie die sinnvollen Eigenschaften nutzen und gleichzeitig die Risiken und Gefahren beherrschen? Dies bedarf einer abwägenden Diskussion, der kalkulierte Gesetzesbruch hilft nicht weiter. Investoren müssen sich mehr als bislang die Frage stellen, auf welchen Maximen die Geschäftsmodelle basieren, die sie unterstützen sollen. Auch sie wären Profiteure eines gesellschaftlichen Diskurses, weil sich so Fehlallokationen viel früher und leichter erkennen ließen. Dieser Diskurs besitzt schon deshalb Charme, weil er eine gewisse Berechenbarkeit in den Prozess bringen würde. Denn am Ende des Tages kommt immer der Gesetzgeber ins Spiel, der die Rahmenbedingungen festlegt – nicht mit ethischen, sondern rechtsverbindlichen Gesetzen. ■



Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

»Gold und Silber haben ihre beste Zeit noch vor sich!«

Jenseits der Tagesnachrichten erfahren Sie in diesem Buch von Bruno Bandulet, Peter Boehringer, Marc Faber, Thorsten Schulte und Dimitri Speck Unbekanntes, wenig Bekanntes und Hintergründe aus der Welt von Gold, Geld und Zentralbanken. Profitieren Sie von der Erfahrung und dem Insiderwissen der Autoren, die teilweise seit drei Jahrzehnten auf den Edelmetall- und Devisenmärkten zu Hause sind.

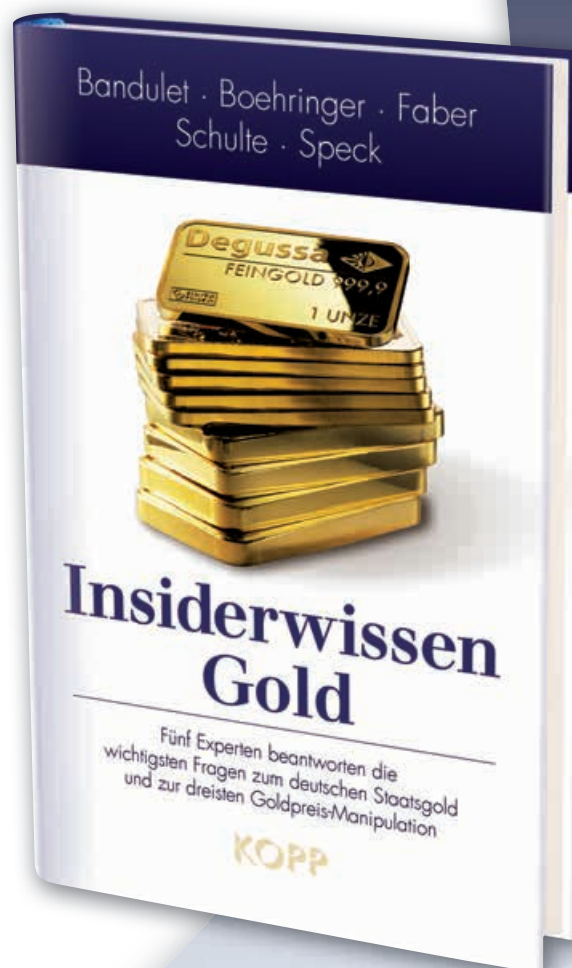
Jeder ein Experte auf seinem Gebiet, informieren diese fünf Spezialisten Sie über Themen wie:

- Wo ist das Gold der Deutschen Bundesbank?
- Sind 3000 Tonnen deutsches Gold für immer an die USA verloren?
- Wird es zu einem Goldverbot in Deutschland kommen?
- Wer manipuliert den Goldmarkt aus welchen Gründen?
- Wird der Gold- und Silberpreis nach der zermürbenden Seitwärts-/Abwärtsphase jetzt wieder steigen?
- Wer beeinflusst den Goldpreis?
- Wann ist der richtige Zeitpunkt, Gold oder Silber zu verkaufen?
- Wie bereiten Sie sich richtig auf den Zusammenbruch der Weltwirtschaft vor, um als Gewinner aus der Krise hervorzugehen?
- Warum die Herren des Falschgeldes keine steigenden Goldpreise wünschen.
- Wenn Geld wertlos wird: Warum sich das deutsche Trauma wiederholt.

Und vieles mehr ...

Mit diesen Informationen sind Sie optimal vor einer Krise geschützt – selbst dann noch, wenn der Staat versuchen sollte, Ihnen Ihre persönlichen Goldreserven abzunehmen oder den Goldbesitz komplett zu verbieten.

Bruno Bandulet, Peter Boehringer, Marc Faber, Thorsten Schulte & Dimitri Speck:
Insiderwissen: Gold • gebunden • 160 Seiten • zahlreiche Abbildungen • Best.-Nr. 941 600 • 14.95 €



Bruno Bandulet



Peter Boehringer



Marc Faber



Thorsten Schulte



Dimitri Speck

KOPP VERLAG

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

IN EINER ZEIT, IN DER ALLE
HOHE RISIKEN EINGEHEN, IST
EINE KONSERVATIVE HALTUNG
DIE WAHRE INNOVATION.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe

