

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Aus der Grube
ins Depot

Rohstoffe 2017

Crashszenario:
Alternativen für
den Kapitalerhalt

Derivate:
Absicherung oder
Brandbeschleuniger?

Neubeginn:
Einmaleins des erfolg-
reichen Auswanderns



DIE BRITANNIA FEIERT IHR 30. UND 20. JUBILÄUM

- 2017 feiern wir zwei wichtige Jubiläen des modernen Motivs der klassischen Britannia auf den Anlagemünzen, die ihren Namen tragen.
- Um diesen Meilenstein zu zelebrieren, besitzen die Jubiläumsmünzen der Britannia 2017 ein einzigartiges Münzzeichen in Form eines Dreizacks zur Kennzeichnung ihres jeweiligen Jubiläums.
- Zusätzlich zu dem einzigartigen Münzzeichen wurde die Britannia 2017 als moderne Investitionsmöglichkeit mit einem strahlenförmigen Sonnenschein als Hintergrundmotiv aufgefrischt.
- Als wegweisendes Symbol für Stärke und Widerstandskraft ist unsere Britannia-Anlagemünze heute sowohl im Vereinigten Königreich als auch auf dem internationalen Markt auf Anhieb als Hauptinvestition erkennbar.



Die Münzen besitzen ein einzigartiges Münzzeichen in Form eines Dreizacks zur Kennzeichnung ihres jeweiligen Jubiläums.

Treasure for Life™



Welt aus den Fugen

Wie oft habe ich mir schon anhören müssen, dass Smart Investor, und somit auch ich, von der Schwarzseherfraktion seien, dass wir nur den Untergang und das Negative vor Augen hätten.

Zur Klarstellung: Mehr als 80% unseres Heftes haben in der Regel mit konstruktiven Sachverhalten und Anlageideen zu tun. Wahr ist aber auch: Oftmals kommen wir nicht umhin, negative politische und gesellschaftliche Entwicklungen zu benennen. Einerseits, weil wir hoffen, zu einer Abkehr vom falschen Pfad beitragen zu können – was im Nachhinein natürlich als gescheitert gesehen werden muss. Andererseits, weil dies die Basis für weitergehende Vorschläge im Hinblick auf Kapitalschutz darstellt.

Denn ein Geldsystem, welches auf Betrug aufgebaut ist (im Fiat-Money-System schaffen Zentralbanken Geld aus dem Nichts!), muss irgendwann existenzielle Probleme bekommen. Der scheidende Vorstandsvorsitzende der weltgrößten Rückversicherung Munich Re prangert die Gelddruckorgie von Mario Draghi seit fast zehn Jahren als in die Irre führend an!

Die Sollbruchstellen für das Finanzsystem sind dabei gar nicht so schwer zu erkennen. Die europäische Bankenlandschaft ist völlig marode: So muss sich der einstige Branchenprimus Deutsche Bank aktuell zu sehr ungünstigen Bedingungen Kapital in gigantischem Ausmaß beschaffen. Warum wohl?

Und dass die EU noch lange zusammenhalten wird, glaubt nach dem Brexit ohnehin kaum noch jemand. In Frankreich, das auf eine schicksalhafte Wahl zugeht, konnte man zuletzt bürgerkriegsähnliche Zustände in den Straßen von Paris beobachten – allerdings ohne Berichterstattung durch unsere Mainstreammedien. Und die türkische Regierung provoziert das Abendland gerade bis aufs Blut – und hat dabei einig Druckmittel in der Hinterhand.

Von den USA, wo sich nahezu das gesamte Establishment gegen Präsident Donald



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Trump stellt, möchte ich hier gar nicht einmal weiter sprechen; die Welt ist drauf und dran, aus den Fugen zu geraten.

Vor diesem Hintergrund erscheint es uns sinnvoll, Informationen zu liefern, damit sich der interessierte Leser auf das Unausweichliche vorbereiten kann:

Eine Baisse, wie wir sie für dieses Jahr prognostizieren, dürfte viele Anleger auf dem falschen Fuß erwischen. Wir erläutern im Großen Bild (S. 46), warum wir dieses Szenario für wahrscheinlich halten, und geben weiterhin Ratschläge, wie man sich davor schützt, insbesondere als Europäer (S. 72). Edelmetalle müssen in einem solchen Szenario keine schlechte Idee sein. In unserer Titelgeschichte finden Sie ein paar Anregungen dazu.

In diesem Zusammenhang möchte ich auf die 8. Mark Banco Anlegertagung mit dem Motto „Euro-Endspiel“ am 27. Mai in Hamburg hinweisen. Auf diesem ein-tägigen Seminar werden viele Themen behandelt werden, die für den kritischen Anleger von Bedeutung sind. Smart-Investor-Leser erhalten einen Preisnachlass. Das Programm und weitere Infos zu diesem Seminar finden Sie in der Anzeige auf S. 13.

Ich wünsche Ihnen viele neue Erkenntnisse beim Lesen

Herzlichst

Ralf Flierl

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 ADFBBP]

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

[WKN AOKFA1]



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

[WKN ADML6U]



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

[WKN ADMVBV]

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuffen

Tel.: +49 5222-795314
Fax: +49 5222-795316
info@stabilitas-fonds.de

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

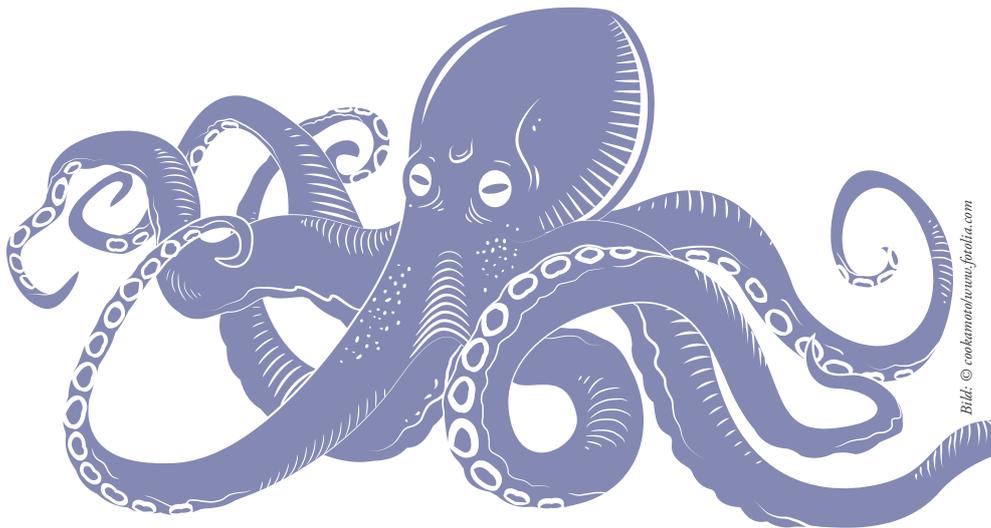


Bild: © BradLynnFotolia.com

72

32

Märkte

- 6 Titelstory/Rohstoffe 2017: Am Scheideweg
- 8 „Leider ist es Gold“; Gespräch mit Eugen Weinberg, Commerzbank AG
- 12 Derivateblase: Bis zum finalen Zusammenbruch
- 17 Der Indien-Faktor bleibt schwach
- 18 Rohstoffaktien: Fifty Shades of Metal

Kapitalerhalt

Dass Bankguthaben im Fall eines Systemkollapses nicht unbedingt sicher sind, dürfte unseren Lesern inzwischen bekannt sein. Warum ausgerechnet (bestimmte) Anleihen für Kapitalschutz sorgen könnten und was es bei ausländischen Wertpapieren zu beachten gilt, das erläutern wir im Artikel auf Seite 72/73.

Nova Scotia

Alles hinter sich lassen und irgendwo fern der Heimat ein neues Leben beginnen? Auch so mancher SI-Leser wird bereits mit diesem Gedanken gespielt haben. Frank Eckhardt hat diesen Schritt gewagt und sich in Kanada ein neues Leben aufgebaut. Er gibt wertvolle Tipps und sagt, worauf man achten sollte – ab Seite 32.

Hintergrund

- 22 Hebelprodukte: Investments für Mutige
- 26 Politik & Gesellschaft: Geopolitische Perspektiven
- 30 Österreichische Schule: Was Frauen wollen; Gastbeitrag von Nat Vein
- 32 Lebensart & Kapital – International: „Von denen, die kommen, die bleiben, und die wieder gehen“; Gastbeitrag von Frank Eckhardt
- 36 Phänomene des Marktes: Sell in May...

Fonds

- 38 **Inside:** Gold, Öl, Wald & Co.
- 40 **Interview:** „Der Mensch strebt nach Weiterentwicklung“; Gespräch mit Thomas Bartling, CONCEPT Vermögensmanagement GmbH & Co. KG
- 41 **News, Facts & Figures:** Leichter Rücksetzer
- 42 **Analyse:** LOYS Global MH; Gastanalyse von Volker Schilling, Greiff capital management AG

Rohstoffe 2017

6

Auch Rohstoffe stehen unter dem Einfluss der Politik. Am deutlichsten wird das vielleicht beim Rohöl, wo asiatischer Energiehunger, die Geopolitik der Großmächte und die Kartellbrüder der OPEC aufeinandertreffen. Auch auf andere Energieträger wie Kohle und besonders Uran wirken neben Angebot und Nachfrage gelegentlich auch einsame politische Entscheidungen. Daneben sind die Entwicklungen in China und neue Technologien Treiber an den Märkten für Energie, genau wie edle und weniger edle Metalle. Wo sich perspektivisch Chancen auftun und welchen Hype Sie besser nicht mitmachen, darüber berichten wir ab S. 6.



Bild: © agnomarktwelt/fotolia.com



12, 22

Derivate

Bei Hebelprodukten scheiden sich die Geister – für die einen sind sie „Massenvernichtungswaffen“, für andere eine Möglichkeit zur Absicherung und/oder Risikosteuerung. Wie bei allen finanziellen Transaktionen ist es wichtig, die Kontrolle zu behalten und das Risiko realistisch abzuwägen. Was auf individueller Ebene noch halbwegs praktikabel ist (S. 22), scheint gesamtwirtschaftlich längst aus dem Ruder gelaufen zu sein (S. 12).



8, 40, 64, 74

Interview

Mit Eugen Weinberg, Leiter des Rohstoff-Research-Teams der Commerzbank AG, sprachen wir über Öl, Gold, Lithium und Uran (S. 8). Finanzberater Thomas Bartling legt ab Seite 40 seine Investmentphilosophie dar und Martin Siegel gibt einen Ausblick auf die weiteren Entwicklungen im Edelmetallsektor. Eola Änggård Runsten, CFO der schwedischen AcadeMedia AB, stellt ab Seite 64 ihr Unternehmen vor.

- 43 **Kolumne:** „Wie sexy sind Unternehmen vom alten Kontinent?“; Gastbeitrag von Dirk Stöwer, Fondsmanager NESTOR Europa Fonds
- 44 **Vermögensverwaltende Konzepte:** UI-ChampionsTour 2017

Research – Märkte

- 46 Das große Bild: Vor der Staffellübergabe
- 50 Löcher in der Matrix
- 53 Charttechnik: Der DAX von außen
- 54 Intermarketanalyse
- 54 Quantitative Analyse
- 55 sentix Sentiment
- 56 Relative Stärke: Kartellbrüder unter Druck
- 57 wikifolio: Erfahrungen
- 58 Edelmetalle: Margin of Safety in Gold

Research – Aktien

- 60 Aktien im Blickpunkt: Unternehmenssplitter
- 64 Moneytalk: „Effizienter als die öffentliche Hand“; Gespräch mit Eola Änggård Runsten, AcadeMedia AB
- 66 Buy or Goodbye: Pfeiffer Vacuum und Snap
- 67 Mittelstandsaktien: Scale up or down
- 68 Value-Aktien: Warten auf die Neubewertung
- 70 Musterdepot: Negative Vorzeichen
- 72 Anleihen: Der Krake entzogen, oder eben auch nicht?

Potpourri

- 74 Interview: „Sicherheit und die Chance, Geld zu verdienen“; Martin Siegel, Stabilitas GmbH
- 76 Leserbrief: GoldMoney
- 79 Buchbesprechungen: „Die neue Völkerwanderung nach Europa“ und „Der große Crash-Ratgeber“
- 80 Buchbesprechung: „Schwerter zu Pflugscharen“
- 82 Zu guter Letzt: Zwei gegensätzliche Präsidenten; Gastbeitrag von Willy Wimmer

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 7/2017



JETZT GEMEINSAM MIT MARC FRIEDRICH & MATTHIAS WEIK INVESTIEREN



ZEIT FÜR WERTE.

WWW.FW-FONDS.DE



Am Scheideweg

An den Rohstoffmärkten zeigt sich ein differenziertes Bild mit Überraschungspotenzial – Zeit der Unsicherheit

Schwarze Schwäne en masse

Schon das vergangene Jahr war reich an sogenannten „Schwarzen Schwänen“, also an Ereignissen, die kaum jemand auf dem Plan hatte. Am bedeutendsten waren der Brexit-Entscheid und die US-Präsidentenwahl, die die Beobachter auf dem falschen Fuß erwischten. Interessant war die Abgeklärtheit, mit der die Märkte reagierten. Die in düsteren Farben gemalten Horrorszenerarien blieben aus. Dies ist vielleicht die wesentlichste Lehre des Jahres 2016: Die Karawane zog weiter. Eine Lehre, die man vielleicht auch vor dem Hintergrund potenzieller „Game Changer“ wie dem europäischen Superwahljahr und zahlreicher geopolitischer Krisenherde im Hinterkopf behalten sollte.

Jochen Staiger von der SRC Swiss Resource Capital AG plädiert aus dieser Erfahrung für mehr Gelassenheit. Es komme darauf an, die Dinge richtig einzuordnen. Wenn China im Jahr 1983 bei einem BIP von 300 Mrd. USD 15% Wachstum produzierte und 2017 bei rund 10 Bio. USD ein Wachstum von „nur“ 5%, dann werde von dort heute eben trotzdem ein Vielfaches an Rohstoffen nachgefragt. Auch müsse man zwischen Wachstum-ökonomien wie eben China, Indien oder Afrika und Maintenance-Ökonomien wie Europa oder Deutschland unterscheiden.

Rohöl – Spielball der Politik

Der vielleicht politischste aller Rohstoffe ist das Öl. Bis in die Gegenwart hinein werden Kriege um das schwarze Gold geführt. Dagegen erscheint die politische Einflussnahme auf das gelbe Gold fast schon harmlos. Allen Visionen und Anstrengungen zum Trotz ist Öl aus den meisten Volkswirtschaften auf Jahr-

zehnte hinaus nicht wegzudenken. Wie unser Gesprächspartner, der Rohstoffspezialist Eugen Weinberg, erläutert (vgl. Interview S. 8), wird hier für die nähere Zukunft vor allem der Einfluss der US-Politik bedeutsam. Und der ist gar nicht so leicht zu kalkulieren. Denn aus den bisherigen Äußerungen und Amtshandlungen der Regierung Trump lassen sich vollkommen entgegengesetzte Szenarien entwickeln – mit entsprechend großen Unsicherheiten für die weitere Preisentwicklung.

So könnte die US-Regierung Maßnahmen zur Stärkung bzw. zum Schutz der heimischen Ölindustrie ergreifen, was sogar zu einer Preisaufspaltung zwischen US- und Welt-Ölpreisen führen



Das von der OPEC geschaffene künstliche Preisplateau zwischen 50 und 55 USD/Barrel beginnt zu bröckeln Quelle: Tai-Pan

könnte. Der Weltmarktpreis läge dann deutlich unter dem innerhalb der USA und vermutlich auch unter dem heutigen Niveau. In eine andere Richtung deutet die Besetzung von Schlüsselpositionen innerhalb der Trump-Administration: eine wieder härtere Gangart gegenüber dem Iran, etwa durch eine Verschärfung der Wirtschaftssanktionen. Der Geopolitikspezialist Andreas Zumach sieht diese Entwicklung mit großer Sorge (vgl. S. 26). Steigende Ölpreise wären dann ein Kollateralschaden einer neuen Konfrontation.

Aktuell scheint der Ölpreis nur bedingt fundamental unterfüttert zu sein. Die Preistreiber hinter dem Anstieg der Sorte West Texas Intermediate (WTI) von Tiefs knapp über 25 USD/Barrel auf aktuell knapp 50 USD/Barrel sind alleine auf der Angebotsseite zu finden – es sind die Kartellbrüder von der OPEC. Dagegen ist die Nachfrageseite derzeit unkritisch. Es gebe nicht genug Sauerstoff, um all das Öl auf der Welt zu verbrennen, scherzt Staiger. Allerdings sind Kartelle regelmäßig Zweckgemeinschaften mit Sollbruchstellen. Die vielleicht wichtigste besteht zwischen dem Iran und Saudi-Arabien. Vor allem der Iran, der erst kürzlich an den Markt zurückgekehrt ist, fördert oberhalb der Quote.

Andererseits würde nicht einmal vollkommene Disziplin innerhalb des Kartells ausreichen, solange ihm zwei der bedeutendsten Produzenten, die USA und Russland, nicht angehören. Falls die

Ölproduktion nicht durch (bewaffnete) Konflikte in Mitleidenschaft gezogen wird, dürften sich die Preise schwer tun, das aktuelle Niveau zu halten.

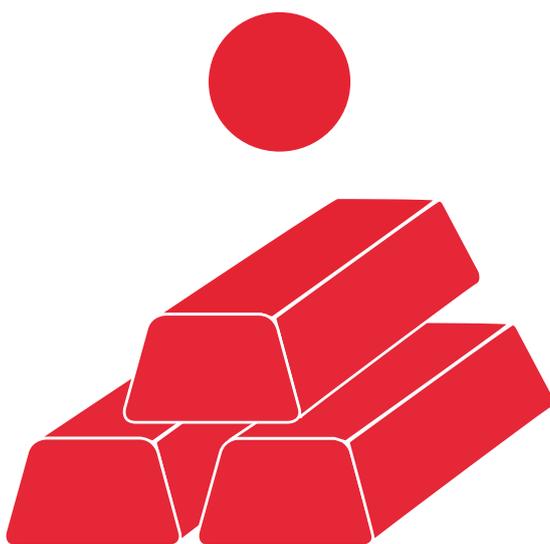
Kohle – CO₂meback?

Allen Plänen einer „Decarbonisierung“ der Weltwirtschaft zum Trotz erlebte der Preis für Kohle im vergangenen Jahr ein furioses Comeback. Das begann schon in der ersten Jahreshälfte. Analysten zufolge war dafür die Nachfrage aus China nach hochwertiger Steinkohle zur Stahlerzeugung verantwortlich. Gleichzeitig wurden umweltbelastende bzw. unwirtschaftliche Minen geschlossen. Wer allerdings glaubte, dass sich nach dem unglücklichen Zusammentreffen dieser beiden Effekte die Situation wieder entspannen würde, sah sich getäuscht. Einen erneuten Preisschub löste die Wahl Donald Trumps aus, der nicht unbedingt als Anhänger der Theorie vom menschengemachten Klimawandel gilt. Konsequenterweise steht die CO₂-Reduktion auch nicht auf seiner Agenda. Das Potenzial dürfte in diesem Bereich dennoch erst einmal ausgereizt sein.

Uran – „Strahlende“ Zukunft

Ganz anders sieht dies beim letzten hier vorgestellten Energieträger aus. Nach den Tiefstkursen zum Ende des Vorjahres hat sich eine zunächst wohl rein technische Reaktion herausgebildet, die das Zeug zu einem längerfristigen Aufwärtstrend hat. ▶

Anzeige



sparkasse-pfcw.de/edelmetalle

Zurücklehnen ist einfach.

Wenn man bei der Geldanlage auf
beständige Werte setzt.

Sparkassen-Anlagegoldkonto mit „Goldsparplan“

- Mindestsparrate von 50 € monatlich
- Ausführungspreis nur 1,5% über Mittelkurs
- keine laufenden Kosten
- maximale Flexibilität



Sparkasse
Pforzheim Calw

„Leider ist es Gold“

Smart Investor im Gespräch mit Eugen Weinberg, Leiter des Rohstoff-Research-Teams der Commerzbank AG

Smart Investor: Herr Weinberg, wurden die Karten durch die Präsidentschaft Trumps auch für die Rohstoffmärkte neu gemischt?

Weinberg: Davon ist auszugehen. Wie das letztlich konkret aussehen wird, ist momentan aber schwer abzuschätzen. Einer der wichtigsten Märkte ist der Ölmarkt, und dort wird der Einfluss der US-Politik massiv sein. Trump könnte beispielsweise die heimische Ölproduktion unterstützen oder die Sanktionen gegen den Iran ausweiten. Das eine würde negativ, das andere positiv auf den Ölpreis wirken. Grundsätzlich ist Trump positiv zur Rohstoffförderung eingestellt, aber auch zur Industrie. Daher könnten sowohl das Rohstoffangebot als auch die Rohstoffnachfrage steigen.

Smart Investor: Unsere Leser interessieren sich besonders für Edelmetalle. Wie ist hier Ihre Einschätzung?

Weinberg: Das ist ein Markt, der von vielen nicht richtig verstanden wird. Nach landläufiger Meinung liegen die Risiken für die Goldpreise in einem stärkeren US-Dollar und in steigenden Zinsen. Aus unserer Sicht greift das zu kurz. Es geht um den Realzins, also den Nominalzins abzüglich der Inflation. Da die Inflationsgefahren weltweit zunehmen, wird das Geld trotz steigender Zinsen real weiter entwertet. Zudem sind die politischen Risiken enorm. Gold ist von daher gut unterstützt. Wir rechnen damit, dass die Preise in diesem und im nächsten Jahr zulegen werden. Silber ist zwar von der Nachfragestruktur eher ein Industriemetall, aber der Silberpreis verhält sich ähnlich wie der des Anlagemetalls Gold – allerdings unter stärkeren Ausschlägen. Silber ist daher kein schlechtes Investment, aber man muss sich der Risiken bewusst sein.

Smart Investor: Sie haben einmal Lithium als das einzige Metall bezeichnet, auf das sich die Elektromobilität stark auswirken wird. Was ist mit Kupfer?

Weinberg: Sicher wird die Nachfrage nach Kupfer steigen, aber nur begrenzt. Nehmen wir an, pro Elektrofahrzeug werden zusätzlich 20 Kilogramm Kupfer benötigt. In einigen Jahren kommen jährlich 5 Mio. Elektrofahrzeuge auf die Straße. Das wäre eine zusätzliche Kupfernachfrage von 100.000 Tonnen – bei einem Markt von 20 Mio. Tonnen. Das hat keinen Einfluss. Für die Batterien werden allerdings zusätzlich 200.000 Tonnen Lithium benötigt. Das entspricht der aktuellen Größe des Gesamtmarkts. In den aktuellen Preisen ist das bereits berücksichtigt. Die bislang noch nicht erschlossenen Vorkommen reichen für Jahrhunderte. Daher liegt der Höhepunkt der Preisentwicklung meines Erachtens auch schon hinter uns.

”

Grundsätzlich ist Trump positiv zur Rohstoffförderung eingestellt, aber auch zur Industrie.

Smart Investor: In letzter Zeit wird wieder intensiver über Uran diskutiert. Ist das für Sie ein Thema?

Weinberg: Eigentlich sieht es für die Uranpreise relativ gut aus. Die Nachfrage wird kontinuierlich weitersteigen. Weil der Umweltschutz in China eine enorme Bedeutung gewinnt, wird man auf Erneuerbare



Der Diplom-Wirtschaftsmathematiker Eugen Weinberg leitet seit März 2007 das Rohstoff-Research-Team der Commerzbank. Nach seinem MBA-Studium führte ihn sein Berufsweg als Fondsmanager und Rohstoffanalyst zur BW-Bank und anschließend zur DZ Bank, wo er das Rohstoff-Research aufbaute. Bei der Commerzbank ist er mit seinem Team maßgeblich für die Erstellung der Prognosen und der Strategien im Rohstoffsektor verantwortlich.

Energien, aber auch auf Atomkraft setzen. Auch bei US-Präsident Trump dürfte die Atomkraft eine stärkere Rolle im Energiemix spielen. Bei den gegenwärtigen Preisen lässt sich das Angebot nicht stark genug ausweiten, um den Bedarf zu decken. Aber das Thema ist leider hochgradig politisiert.

Smart Investor: Gibt es einen Rohstoff, den Sie unseren Lesern besonders ans Herz legen?

Weinberg: Leider ist es Gold. Leider, weil Gold eine Flucht- und Risikowährung ist. Eher eine Absicherung, die ich ungern als Favoriten nenne. Aber man muss seine Chancen nicht nur auf der Longseite suchen. Aktuell sehe ich Risiken bei den Industriemetallen wegen der Entwicklung in China und in der Bauwirtschaft. Von noch stärkeren Preisrückgängen sind wir bei Öl überzeugt. Hier herrscht Überangebot. Ich würde nicht einmal ausschließen, dass wir im Sommer Preise von 40 USD/Barrel sehen werden. Aktuell sind wir knapp 30% höher.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch



WILLKOMMEN IM
VIERTEN INDUSTRIELLEN
ZEITALTER.

Das vierte industrielle Zeitalter hat begonnen. Ein Zeitalter, in dem das Internet allgegenwärtig ist und durch zunehmende Vernetzung Maschinen nicht nur smart, sondern intelligent sind. Als Global Player auf dem Gebiet von Lade-, Hebe- und Handling-Lösungen überrascht uns diese Entwicklung nicht. Im Gegenteil, wir freuen uns gemeinsam mit unseren intelligenten Produkten auf eine spannende Zukunft. www.palfinger.ag

PALFINGER
LIFETIME EXCELLENCE



Der Aufwärtstrend beim Uran ist aus deutscher Sicht nur schwer verständlich. Das hat er mit der deutschen Energiepolitik gemeinsam. Quelle: Tai-Pan

Denn bei Uran stimmen die Eckdaten. In Japan geht inzwischen ein Reaktor nach dem anderen wieder an das Netz – trotz Fukushima! Das aber bedeutet, dass die Lagerbestände dieser Reaktoren entgegen der bis dahin vorherrschenden Markterwartung nicht mehr an den Markt kommen werden.

Auch das russisch-amerikanische Programm „Megatons to Megawatts“ ist ausgelaufen. Es gibt keine weiteren Atomsprenköpfe mehr, die man in Nuklearbrennstoff umwandeln könnte. Dem Markt fehlen laut Staiger bereits heute rund 40 Mio. Pfund im Jahr. Ein Atomkraftwerk durchschnittlicher Größe benötigt zum Anfahren rund vier bis fünf Mio. Pfund Uran – 1,5 Mio. Pfund für die Erstbeschickung plus eine Reserve von fünf Jahresproduktionen im Lager. Alleine China baut momentan 63 neue Kernkraftwerke.

Aber auch in England und in Frankreich werden neue Reaktoren gebaut. Der deutsche Atomausstieg wird nicht einmal bei unseren EU-Partnern als richtungsweisend angesehen. Deutschland wurde von der Regierung auf das Abstellgleis manövriert, obwohl es über die führende Technologie in diesem Bereich verfügte.

Zumindest zeigt das deutsche Beispiel, dass die Energieerzeugung eine eminent politische Komponente aufweist – ein komplexes Thema mit vielen Facetten. Im Weltmaßstab bleibt der Trend zur Atomkraft ungebrochen. Die Entwicklung des Spotpreises dient hier allerdings nur der Orientierung. Entscheidend sind die langfristigen Abnahmeverträge, und hier wächst die Nachfrage kräftig. Der Preis hat die Chance, in den Bereich von 40 bis 45 USD/Pfund vorzudringen, längerfristig hält Staiger auch wieder 60 USD/Pfund für möglich – ein Kursplus von mehr als 100%, bezogen auf das heutige Niveau.

Gold – Fels in der Brandung

Das Thema Vermögensanlage ohne Edelmetalle denken zu wollen, wäre in unseren Papiergeldwirtschaften, deren Verfallsdatum mutmaßlich bereits überschritten ist, grob fahrlässig. Gold und

Silber gehören unabhängig von den jeweils aktuellen Preisniveaus und Kursbewegungen zu den Basisanlagen. Der Versuch, die weitere Kursentwicklung aus den teils spektakulären Transaktionen an den Terminbörsen ableiten zu wollen, dürfte aber zum Scheitern verurteilt sein.

Auch die von dort veröffentlichten Daten über die physischen Lagerbestände sind mit Vorsicht zu genießen. Streng genommen gibt es für Gold zwei Märkte – einen Terminmarkt und einen Kassamarkt. Eine solche Konstellation findet sich aufgrund des Absicherungsbedarfs von Produzenten und Nachfragen zwar bei vielen Rohstoffen, aber nur bei wenigen ist das Verhalten an beiden Märkten derart gegensätzlich. Während die Edelmetall-Terminbörsen immer wieder von massiven Short-Attacken betroffen sind, läuft parallel dazu eine gewaltige Nachfrage nach physischem Material – besonders aus Asien.

Jochen Staiger vermutet, dass China bereits 25.000 Tonnen Gold akkumuliert habe. Er weist darauf hin, dass das gelbe Metall nun mit dem „Shari'ah Standard No. 57 on Gold“ als schariakonformes Investment eingestuft wird. Wenn 1,6 Mrd. Muslime Gold erwerben und halten dürfen, dann könnte dies einen ähnlichen Nachfrageeffekt auslösen wie die Öffnung Chinas für privaten Goldbesitz im Jahr 2003/04.

Dass ein Zinsanstieg keineswegs negativ für Gold ist, führt unser Interviewpartner, Stabilitas-Chef Martin Siegel, ab S. 74 aus. Stefan Wieler vom kanadischen Goldhändler und Zahlungsdienstleistungsanbieter GoldMoney weist darauf hin, dass für Gold, wie für jede andere Währung, nicht der Nominalzins, sondern der Realzins entscheidend sei. Dieser steige aufgrund anziehender Geldentwertungsraten allenfalls moderat.

Zudem ist Gold nicht irgendeine Währung, sondern die Krisenwährung schlechthin. Als zwei mögliche Krisenherde nannte Wieler den europäischen Bankensektor oder einen Währungskrieg mit China. Ronald Stöferle und Mark Valek von der Liechtensteiner Vermögensverwaltung Incrementum AG erwarten in ▶



Silber zeigt die Bewegungen von Gold, allerdings in verschärfter Form. Quelle: Tai-Pan



JETZT DURCHSTARTEN. MIT FAKTOR-ZERTIFIKATEN VON HSBC.

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

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

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

Emittent: HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910

Hotline für Berater +49 211 910-4722

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

HSBC 

Derivateblase

Bis zum finalen Zusammenbruch**Die offenen Derivatepositionen der Großbanken bedrohen das Finanzsystem****Eine Billion USD – eine Eins mit 15 Nullen**

Es gibt weltweit etwa 250 Billionen USD Schulden, die stündlich wachsen und irgendwann zu einer globalen Währungsreform führen werden. Den finanziellen und politischen Eliten ist dieses Problem bewusst; hinter den Kulissen werden längst Pläne für den „Tag X“ geschmiedet.

James Rickards warnt in seinem neuen Buch „Der Weg ins Verderben“ vor einer Gefahr, der kaum jemand Beachtung schenkt: Finanzderivate. Deren Volumen ist etwa viermal so groß wie der weltweite Schuldenstand: Es wird auf bis zu eine Billion USD geschätzt. Das ist eine Eins mit 15 Nullen, eine Zahl jenseits aller Vorstellungskraft. Diese offenen Positionen sind auf nur wenige Großbanken konzentriert.

James Rickards, mit Büchern wie „Die Geldapokalypse“ und „Währungskrieg“ in den USA ein Bestseller-Autor, hat selbst Erfahrungen mit dieser Materie gemacht. Er war als Berater in die Rettung des Hedgefonds Long-Term Capital Management (LTCM) involviert, der 1998 das Finanzsystem in den Abgrund zu reißen drohte.

Die klügsten Köpfe von Wall Street

Was war damals passiert? Einige der klügsten Köpfe von Wall Street hatten sich mit einer von keiner Finanzaufsicht regulierten Investmentfirma selbstständig gemacht, die 300:1 gehebelt auf Anleihe-Spreads spekulierte. Das Geld dafür bekam LTCM von den ersten Adressen – u.a. vom italienischen Finanzministerium und von der Deutschen Bank. Unter „normalen“ Verhältnissen betrieb LTCM ein risikoloses Geschäft. Als 1997 Schwellenländer-Währungen kollabierten und 1998 auch noch Russland pleite ging, waren das keine „normalen“ Verhältnisse mehr.

In der Panik von 1998 funktionierten auch die Lehrsätze der modernen Finanzwissenschaft – wie „effiziente Märkte“, „rationale Erwartungen“ und „Normalverteilung von Risiko“ – nicht mehr. Und LTCM hatte offene Positionen von brutto einer Billion USD, als Kontrahentenrisiko weltweit auf eine unbekannte Zahl von Partnern verteilt. Verständlich, dass unter

banken von unter 100 Billionen USD auf über 508 Billionen USD. Nach 2008 stiegen deren Volumen weiter. Der nächste Crash kommt deshalb bestimmt.

Die Abstürze von 1998 und 2008 konnten noch mit Geld aufgefangen werden. James Rickards mahnt, dass Fed und EZB mit ihren aufgeblähten Bilanzen beim nächsten Crash – der bei Weitem größer als der von 2008 werden dürfte – nicht mehr „rettend“ eingreifen können. In privaten Gesprächen haben Vertreter von US-Finanzministerium und Notenbank schon klargemacht, wohin dann die Reise geht: Nach dem Vorbild von Griechenland und Zypern werden die Märkte „eingefroren“. Ob milliardenschwere Depots beim weltgrößten Vermögensverwalter BlackRock oder ein paar Hundert Euro Bargeld aus dem Geldautomaten – es sind dann keine Transaktionen mehr möglich. Man muss kein Verschwörungstheoretiker sein, um anzunehmen, dass die globalen Eliten diese von Panik und Aufruhr bestimmte Situation nutzen werden, um ihre Währungsreform durchzuziehen.



„Der Weg ins Verderben“
von James Rickards; FinanzBuch Verlag; 400 Seiten; 24,99 EUR

Leitung des amerikanischen Finanzministers ein Rettungspaket von vier Mrd. USD für den „Bail-out“ des in eine Schieflage geratenen Hedgefonds geschnürt wurde. Ein weltweiter finanzieller Flächenbrand wäre um ein Vielfaches teurer geworden.

Der nächste Crash kommt bestimmt

James Rickards kritisiert: Finanzmarktteilnehmer und Regierungen haben von 1998 nichts gelernt. Die Beinahe-Kernschmelze des Finanzsystems 2008 wäre vermeidbar gewesen. Stattdessen wurde im Spielcasino Wall Street immer heftiger gezockt. Von 2001 bis 2007 wuchs der Nominalwert der „over the counter“ gehandelten Derivate im Bestand von Groß-

Der Zusammenbruch von LTCM lehrte Jim Rickards: „Im Herzen moderner Finanzwissenschaft ist etwas faul.“ Physiker halfen ihm, die Grundlagen der Komplexitätstheorie auf den Geldbereich anzuwenden. Eine Atombombe erreicht ihren kritischen Zustand. Erdbeben kündigen einen Vulkanausbruch an. Eine Schneeflocke genügt, um eine Lawine auszulösen. Nach solchen Mustern funktioniert auch der Derivatemarkt. Und das Risiko wächst exponentiell mit der Zahl der offenen Positionen. Rickards ging mit diesen Erkenntnissen bei Finanzmarktregulierern und Politikern hausieren – vergebens. Man darf darüber räsonieren, ob sie ihn nicht verstanden oder aber Gründe hatten, seine Warnungen zu ignorieren. ■

Rainer Kromarek

8. Hamburger Mark Banco
Anlegertagung

EURO Endspiel

Samstag, 27. Mai 2017
10.00 Uhr bis 18.00 Uhr
Marriott Hotel Hamburg



Tagungsprogramm

Kristof Berking

Die Hamburger Bank (1619 – 1875) – Ein Lehrstück der Geldgeschichte und Vorbild für ein reformiertes Bank- und Geldwesen nach dem Euro



Dr. Markus Elsässer

Nicht Vermögensverwalter, sondern Vermögens-Vermehrer. Nicht Investor, sondern Börsen-Spekulant.



Dr. Marco Krohn &
Tobias Ebel

Bitcoin – Safe Asset im Euro-Endspiel



Marc Friedrich &
Matthias Weik

Das Euro-Endspiel



Wolfgang Hofmeister

Perikles und das prognosefreie Assetmanagement



Miranda Ademaj

Liquide Alternativen zu Nullzinsanleihen



Godfrey Bloom

(ehemaliger EU-Parlamentarier, dessen Reden auf Youtube über 50 Mio. Mal angeschaut wurden)

Bye, bye EU



Roland Baader
Auszeichnung 2017

Rahim Taghizadegan
(Preisträger 2017)

Laudatio Robert Nef
(Preisträger 2016)



Abendprogramm im
Hamburger Rathaus mit
Roland Baader Abendessen

Institut für Austrian Asset Management
www.ifaam.de · Telefon: 01 72 / 391 36 42

Informieren
und buchen!



In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den Kritischen Anleger

& **eigentümlich frei**

Reduzierte Seminarkosten für Abonnenten.

ihrer lesenswerten Studie „In Gold we Trust 2016“ einen Preis von 2.300 USD/Feinunze bis Juni 2018.

Silber – Kraftpaket in den Startlöchern

Beim kleinen Bruder des Goldes darf an dieser Stelle auf unsere umfangreiche Beilage „Silber 2016“ vom vergangenen November verwiesen werden, die unseren Abonnenten kostenlos im Online-Archiv zur Verfügung steht. Silber verhält sich ähnlich wie Gold – allerdings unter deutlich heftigeren Schwankungen. Fällt Gold, dann fällt Silber in der Regel stärker. Steigt Gold, dann ist meist Silber der eigentliche Favorit. Während Gold aktuell ein Kurspotenzial von rund 55% bis zu seiner 2011er-Preisspitze aufweist, sind dies bei Silber fast 190%. Obwohl das weiße Metall überwiegend industriell nachgefragt bzw. verbraucht wird, orientiert sich dessen Preis vor allem am Anlagemetall Gold.

Das dürfte daher kommen, dass sich die schwankende Investmentnachfrage primär am großen gelben Bruder orientiert, während die Industrienachfrage eine Art stabilen Bodensatz darstellt. Die Chancen stehen jedoch gar nicht schlecht, dass sich hier eine längerfristige Trendkomponente herausbildet. Im neuen chinesischen Fünfjahresplan ist beispielsweise auch ein Solaranlagenprojekt über 100 Mrd. USD enthalten, das zu einer deutlichen Steigerung der Silbernachfrage führen sollte. Thomson Reuters GFMS hat die Silber-Defizitprognose für 2017 auf 183 Mio. oz. angehoben. Die noch verfügbaren Lagerbestände schmelzen also voraussichtlich beschleunigt ab. In einer solchen Situation sollten auch Manipulationsversuche über die Terminmärkte nur begrenzten Einfluss auf die Preisentwicklung haben – besonders, sobald

echtes Momentum in den Markt kommt. Im Unterschied zu Gold steht Silber, das industriell verbraucht wird, dem Markt erst einmal für Jahre nicht zur Verfügung. Der künftige Gleichgewichtspreis für Silber dürfte deutlich höher liegen als die aktuell bezahlten rund 17,50 USD/Feinunze.

Eher ein Randthema unter den Edelmetallen sind Platin und Palladium. Auch hier gibt es eine dominante industrielle Nachfrage, die allerdings perspektivisch stagnieren dürfte. In dem Maße, wie die Elektromobilität – angeschoben durch massive staatliche Förderung – vordringt, schwindet die Bedeutung des Katalysatorbaus als Hauptanwendungsfeld. Vom aktuellen Preisniveau aus erwarten wir hier eine per Saldo unspektakuläre Entwicklung.

Kupfer – Hauptprofiteur der Elektrowirtschaft

Damit tauchen wir in die Welt der Industriemetalle ein. Der vielleicht wichtigste Rohstofftrend der nächsten Jahrzehnte dürfte die eben erwähnte E-Mobilität werden – dafür sorgt in praktisch allen wichtigen Industrienationen schon der politische Wille. Eine zentrale Stellung bei der Elektrifizierung der Mobilität spielt Kupfer. Während die Preisentwicklung des roten Metalls über Jahrzehnte vor allem als zuverlässiger Indikator konjunktureller Schwankungen diente – Stichwort: „Dr. Copper“ –, scheint sich hier nun eine neue Trendkomponente zu entwickeln. Alleine Tesla plant im Jahr 2018 einen Absatz von 500.000 E-Fahrzeugen. Die Fantasie aber kommt aus der Massenherstellung: In einem VW Golf waren vor zehn bis 15 Jahren ungefähr 20-25 Kilo Kupfer verbaut. In einem E-Golf dürfte der Wert beim Drei- bis

Wie investieren?

Wer in Rohstoffe investieren will, kann dies entweder direkt oder auf indirekte Art tun. Insbesondere Gold eignet sich für die direkte physische Anlage. Für gängige Anlagemünzen sind die An- und Verkaufsspannen vergleichsweise gering, es fällt keine Mehrwertsteuer an und nach einer Haltedauer von einem Jahr sind auch Veräußerungserlöse steuerfrei. Bei Anlagebeträgen unter 15.000 EUR kann der Erwerb heute zudem sogar noch anonym erfolgen. Ebenfalls empfehlenswert ist der Erwerb sogenannter „differenzbesteuerter“ Silbermünzen, die mit vertretbarem Aufschlag gehandelt werden. Dagegen ist der Erwerb der meisten anderen Rohstoffe ungleich kostenintensiver oder aufwändiger. Zumindest die Mehrwertsteuer-Problematik lässt

sich durch Kauf in sogenannte Zollfreilager umgehen, was aufgrund der damit verbundenen laufenden Kosten jedoch nur für Rohstoffe lohnend ist, bei denen der Wert und der benötigte Lagerraum in einem sinnvollen Verhältnis stehen. Eine scheinbar günstige und bequeme Alternative sind Zertifikate, die auf eine große Palette von Rohstoffen angeboten werden. Hier heißt es allerdings genau hinzusehen, ob auch tatsächlich drin ist, was draufsteht.

In aller Regel verbriefen reine Zertifikate kein Anrecht auf die zugrunde liegende Ware, sondern lediglich eine Teilhabe an deren Preisbewegung. Rechtlich handelt es sich um ungedeckte Inhaberschuldverschreibungen des

Emittenten. Anders kann das bei Exchange Traded Commodities (ETCs) aussehen, die sich im Gegensatz zu ETFs nicht auf einen Index, sondern auf einzelne Rohstoffe beziehen. Das alleine sagt allerdings auch noch nichts über die Deckung dieser Papiere aus. Im Idealfall sind sie physisch hinterlegt, es kann allerdings auch eine lediglich swapbasierte Sicherung vorliegen, die zusätzliche Gegenparteierrisiken beinhaltet. Die indirekteste Art, in Rohstoffe zu investieren, sind schließlich Rohstoffaktien. Wie direkt deren Kurse die Preisentwicklung entsprechender Rohstoffe abbilden, hängt allerdings von einer Vielzahl von Faktoren ab. Interessante Aktien zu den hier vorgestellten Rohstoffen finden Sie ab S. 18. ■

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN



Kupfer statt Carbon – Hauptprofiteur der nächsten industriellen Revolution?
Quelle: Tai-Pan

Vierfachen liegen, also irgendwo zwischen 80 und 100 kg Kupfer pro Fahrzeug. Pro einer Million Fahrzeuge kann man mit einem Mehrbedarf von 50.000 Tonnen Kupfer rechnen.

Das klingt bei einem Kupfermarkt von 20 Mio. Tonnen/Jahr noch nicht spektakulär, mit dem Einstieg in die Massenherstellung wird dieser Faktor aber perspektivisch bedeutsam. Und es geht nicht nur um den Individualverkehr. China plant den Bau von 13.000 Kilometern Hochleistungsseisenbahnnetz, ebenfalls ein Kupferfresser. Seit Jahren prognostiziert die International Copper Study Group einen jährlichen Überschuss am Kupfermarkt, der sich mit genauso schöner Regelmäßigkeit als Defizit erwies. Letztes Jahr waren Angebot und Nachfrage ausgeglichen. Perspektivisch fehlt es an den notwendigen Minen, um die steigende Nachfrage zu befriedigen. Auch ist nicht absehbar, wie diese durch entsprechende Exploration geschaffen werden können. Schließlich gibt es aus heutiger Sicht kein Material, das Kupfer in den benötigten Massen substituieren könnte. Die Aussichten bleiben positiv.

Der Stoff, aus dem die Elektrifizierung ist

Lithium ist derzeit unter Börsianern ein großes Thema. Die Fantasie entzündet sich am stetig wachsenden Bedarf an Batterien, für deren Herstellung Lithium eine wesentliche Komponente ist. Momentan liegt das Marktvolumen bei knapp 400.000 Tonnen. Das kann von den heutigen Produzenten bewältigt werden, wäre da nicht China. Im neuen Fünfjahresplan wurde für Neuzulassungen eine Quote für E- und Hybrid-Autos beschlossen, die mit 8% startet und bis zum Jahr 2030 auf 30% steigen soll – bei einem Fahrzeugmarkt, der bereits heute rund 26 Mio. Neuzulassungen pro Jahr umfasst.

Bei solch einer politischen Offensive wird die Nachfrage nach Lithium schneller steigen, als das allgemein erwartet wird. In diesem Szenario sind moderate Preissteigerungen und sogar Preisspitzen möglich, die im Wesentlichen auf einer asynchronen Ausweitung der Produktion beruhen. Die teils prognostizierten Preiszuwächse von mehreren 100% erscheinen jedoch völlig überzogen. Lithium ist auf Dauer kein knapper Rohstoff. ▶



143 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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

Rohstoffe 2017					
Kurzname	17.03.17	Veränd. 2017	Veränd. gg. Vorjahr	Veränd. ggü. vor 3 Jahren	Veränd. ggü. vor 5 Jahren
Rohöl (WTI)	48,74	-7%	17%	-50%	-55%
US: Coal (API2) CIF ARA Futures	74,80	-13%	61%	-3%	-23%
Uran USD/lb	25,40	24%	-15%	-27%	-50%
Gold USD/Ounce	1229,30	7%	-2%	-10%	-26%
Silver USD/Ounce	17,38	5%	9%	-18%	-47%
Platin USD/Ounce	965,15	7%	-2%	-34%	-42%
Palladium USD/Ounce	776,80	14%	31%	1%	10%
Copper USD/ton	5916,50	8%	16%	-9%	-31%
Gallium - USD/kg	250,00	-4%	39%	-38%	-64%
Terbium - USD/kg	675,00	2%	11%	-47%	-83%

Seltene Erden und Technologiemetalle

Eher ein Spezialistenthema sind Seltene Erden und Technologiemetalle. Nachdem es hier im Jahr 2011 zu einem beispiellosen Hype gekommen war, ist es wieder relativ still um das Thema geworden. Das sollte nicht zu dem Fehlschluss verleiten, dass die Bedeutung dieser Metalle zurückgegangen wäre. Aus heutiger Sicht erscheinen vor allem die Magnetmetalle interessant. Das sind Praseodym und Neodym die zu den leichten Erden zählen, sowie Dysprosium und Terbium als schwere Erden. Diese leistungsstarken Permanentmagneten sind überall dort von industrieller Relevanz, wo eine kleine Einbaugemetrie benötigt wird. Aufgrund der Nachfrage in den Bereichen Windkraft und Elektromobilität werden hier auf Jahre hinaus bis zu zweistellige Wachstumsraten erwartet, so Thomas Grob, Spezialist für Seltene Erden beim Rohstoffhändler TRADIUM GmbH. Hauptlieferant bleibt China (Weltmarktanteil >80%). Zwar gebe es Magnetmetall-

vorkommen auf der ganzen Welt, deren Entwicklung und Ausbeutung lohne sich bei den derzeit stark gedrückten Preisen allerdings nicht. Für Privatanleger eignet sich insbesondere der mehrwertsteuerfreie Erwerb mit Einlagerung in ein Zollfreilager, wie dies auch von der Firma TRADIUM angeboten wird. Von dort aus kann die Ware dann auch wieder problemlos an Industriekunden veräußert werden.

Bei den Technologiemetallen gefällt TRADIUM-Geschäftsführer Matthias Rüth besonders Gallium, das für die boomende LED-Technologie sowie für den Einsatz in Permanent-

magneten benötigt wird. Er habe sich nicht vorstellen können, dass der Preis noch einmal auf das aktuell niedrige Niveau zurückfallen werde – er liegt heute tiefer als vor dem Siegeszug dieser Technologie. Dahinter stecke die überproportionale Ausweitung der Produktionskapazitäten. Während sich die Förderung nun praktisch auf dem maximal darstellbaren Niveau befinde, werde die Nachfrage weiter kontinuierlich ansteigen. Die Chancen nach oben schätzt Rüth als groß ein, während das Risiko auf dem aktuellen Preisniveau überschaubar ist.

Fazit

Die Rohstoffmärkte 2017 bieten Licht und Schatten. Das Thema Elektromobilität erzeugt eine positive Vision, Gold bleibt als Absicherung unverzichtbar. Die Risiken kommen – wie immer – aus der Politik.

Ralph Malisch

Charakteristika von Rohstoffpreisen

Rohstoffpreisen wird oft nachgesagt, dass ihnen die lange Trendkomponente fehle, die an den Aktienmärkten zu beobachten ist. Das ist allerdings nur zum Teil richtig. Ein wesentlicher Preistreiber hinter den säkularen Aktienrends ist die Geldentwertung, die in gleicher Weise auch auf Rohstoffpreise wirkt. Allerdings werden Aktienindizes laufend an die Top-Werte ihres Segments angepasst. Ein solcher Automatismus fehlt beim einzelnen Rohstoff. Der technische Fortschritt begünstigt so zwar systematisch die Aktienindizes,

kann einzelnen Rohstoffen aber auch extrem schaden. Dennoch können Rohstoffe sehr ausgeprägte Trends entwickeln, die allerdings recht wetterwendisch sein können.

Um dies in den Griff zu bekommen, wurden an den Rohstoffmärkten Darstellungen und Analysemethoden entwickelt, die heute auch bei Aktien gebräuchlich sind, beispielsweise die japanische Candlestick-Darstellung. Hinter den ausgeprägten Preisbewegungen und Trendwechseln stecken oft

zyklische Phänomene – Stichwort: „Schweinezyklus“. Ursächlich sind die systematisch unterschiedlichen Anpassungsgeschwindigkeiten von Angebot und Nachfrage bei vielen Rohstoffen – meist aufgrund des zeitlichen Vorlaufs der Produktion.

Für Anleger ist interessant, dass viele Rohstoffe historisch nur eine geringe Korrelation mit den Aktienmärkten aufweisen und von daher ein geeignetes Instrument zur Risikodiversifizierung darstellen können.

Der Indien-Faktor bleibt schwach

Jahrzehntelang war der Zyklus der indischen Goldnachfrage einer der bestimmenden Faktoren, wenn nicht sogar der bestimmende Faktor des Goldmarktes. Diese Zeiten sind vorbei.

Es ist merkwürdig. Indien wächst und wächst und damit auch der Wohlstand des Landes und seiner Bürger. Man sollte meinen, dass sich dies – ähnlich wie beim Nachbarn China – auch in der Goldnachfrage niederschlägt. Schließlich sind die Inder goldaffin wie kaum ein anderes Volk der Erde. Doch das Gegenteil ist der Fall. Die Goldnachfrage in Indien sinkt seit Jahren. Das Jahr 2016 markierte dabei den bisherigen Tiefpunkt: nur mehr 498 Tonnen wurden importiert, satte 45% weniger als im Jahr 2015 und der niedrigste Wert seit dem Jahr 2003.

Politische Gängelei

Neben den hohen Preisen, die den Indern die Kauflaune verderben, liegen die Gründe hierfür vor allem in den Bemühungen der indischen Regierung, den Goldhunger ihrer Bürger zu zügeln. Schon seit Jahren werden Goldhändler mit mehr und mehr Dokumentationspflichten gegängelt und ohne staatliche Lizenz ist weder der Handel noch der Import möglich. Darüber hinaus bestehen Import- und Kaufbeschränkungen.

Zudem macht eine zehnpromtente Einfuhrsteuer das Edelmetall teurer als im Rest der Welt. Den letzten Streich führte jüngst die Regierung Modi im Zuge ihrer

Bargeldabschaffung aus. Nicht nur erklärte sie rund 80% des indischen Bargelds für ungültig, sie führte zeitgleich auch Besitzobergrenzen für Gold ein: Männer dürfen nur mehr 100 Gramm Gold besitzen, unverheiratete Frauen immerhin 250 Gramm und Ehefrauen sogar satte 500 Gramm.

Trockengelegter Schwarzmarkt

Dieser letzte Streich jedoch führte zu einem immensen Anstieg der indischen Goldimporte im vierten Quartal 2016. Ursächlich hierfür ist zum einen, dass die verzweifelten Inder, denen nur wenige Stunden Zeit blieben, ihre wertlos werdenden Banknoten loszuwerden, diese lieber in Gold (und auch Diamanten) tauschten, anstatt sie auf das zumeist ohnehin nicht vorhandene Bankkonto einzuzahlen. Zum anderen aber trocknete ohne Bargeld der beachtliche Schwarzmarkt aus.

Zwischen 250 und 500 Tonnen werden jedes Jahr ins Land geschmuggelt und die Käufe natürlich primär in bar abgewickelt. Wer bisher auf geschmuggeltes Gold zurückgriff, muss nun wieder verstärkt bei den offiziellen Goldhändlern, und somit teurer, kaufen. Dieser Trend wird anhalten. Weil die Käufer zurück in die offiziellen Kanäle gedrängt werden, werden wir auch

künftig tendenziell steigende indische Goldimporte sehen. Zumindest so lange, bis sich der Schwarzmarkt reorganisiert und auf andere Bezahlmethoden umgestellt hat.

Kein echter Nachfrageanstieg

Da dieser Anstieg aber keiner echten Nachfrage geschuldet ist, gehen hiervon bestenfalls psychologische Impulse für den Gesamtmarkt aus – eine echte gestiegene Nachfrage steht eben kaum dahinter. Mittelfristig sollten sich Anleger keine positiven Signale aus Indien erhoffen. Aus politischen Gründen hat das Land seine bestimmende Rolle auf dem Goldmarkt wohl unwiederbringlich eingebüßt.

Keine Kompensation durch Silber

Auch eine andere Hoffnung kann Indien augenscheinlich nicht erfüllen: nämlich, dass die schleppende Goldnachfrage durch eine steigende Silbernachfrage kompensiert würde. Zwar sah der Markt deutlich steigende Silberimporte in den Jahren 2012-2015, im vergangenen Jahr allerdings kollabierten die Silberimporte förmlich: Nur mehr 3.500 Tonnen – auf Sicht von 20 Jahren nicht mehr als guter Durchschnitt – wurden eingeführt, und damit rund 5.000 Tonnen weniger als noch im Jahr zuvor.

Fabian Grummes



Rohstoffaktien

Fifty Shades of Metal

Nicht alle Rohstoffe dürften 2017 zu den Gewinnern zählen. Wir haben daher Unternehmen ausgesucht, die mit ihren Projekten in den richtigen Segmenten aktiv sind.

Goldene Zeiten

Ein stark wachsender Gold- und Silberproduzent mit niedrigen Kosten und einer intakten Bilanz ist unser Musterdepottitel **Klondex Mines**. Der Spezialist für Untertagebau erzielt den größten Teil seines Umsatzes mit drei Minen im US-Bundesstaat Nevada. 2016 wurde zudem eine Mine im kanadischen Manitoba hinzugekauft, bei der aktuell die Produktion hochgefahren wird. Während die Fire Creek Mine zu den hochgradigsten Goldminen der Welt zählen dürfte, kommt die ebenfalls in Nevada liegende Midas Mine bislang nicht auf den in der Machbarkeitsstudie genannten Goldanteil im Gestein (ca. fünf Gramm je Tonne 2016 statt ca. zehn Gramm in der Studie). Bereits im vierten Quartal 2016 zeigen sich jedoch auch hier signifikante Verbesserungen (6,5 Gramm je Tonne).

Insgesamt plant Klondex 2017 mit einer Produktion von 210.000 bis 225.000 oz. Goldäquivalent in seinen Minen, der freie Cashflow dürfte bei ca. 50 Mio. USD liegen. Bis 2020 möchte das Management die Produktion bis auf 300.000 oz. pro Jahr erhöhen. Die Cashkosten je Unze sollten dabei relativ konstant bleiben, die Gesamt-

kosten (AISC je Unze) sogar leicht zurückgehen. Mit ca. 2,5 Mio. oz. an bestehenden Ressourcen dürfte Klondex diese Produktionsmenge gleichzeitig einige Jahre aufrechterhalten können.

Ein weiterer hochinteressanter Minentitel mit Value-Charakter ist das britische Unternehmen **Centamin**. So konnte das Unternehmen im Durchschnitt der letzten fünf Jahre kontinuierlich eine Free-Cashflow-Rendite von mehr als 3% erzielen, was in der Branche einen Seltenheitswert hat. Kern des Unternehmens ist die Sukari-Mine in Ägypten, die Ressourcen von ca. 14 Mio. oz. Gold enthält. Die Mine

besitzt eine verbleibende Lebensdauer von mehr als 20 Jahren. In Kombination mit den niedrigen Kosten (790 USD je oz. in 2017e auf Vollkostenbasis/AISC) ist dies ein echter Wettbewerbsvorteil. Mit Explorationsprojekten in der Elfenbeinküste und Burkina Faso versucht das Unternehmen zusätzlich, seine Produktion künftig auf eine breitere Basis zu stellen. Bereits seit längerem kommen Centamin-Aktionäre in den Genuss einer Dividende, aktuell bringt es der Titel auf eine Dividendenrendite von satten 9%.

Mit den Fundamentaldaten von drei weiteren Value-Goldminen haben wir uns in unserem Artikel auf S. 58 intensiv beschäftigt. Entgegen der landläufigen Meinung gibt es nämlich durchaus Minenaktien, die sich auf für langfristig orientierte Anleger eignen.

Gut gestreamt ist halb gewonnen

Unter den Silbertiteln dürfte es sich bei **Silver Wheaton (IK)** um eine der attraktivsten Aktien handeln. Dies ist zum einen mit dem risikoarmen Geschäftsmodell zu begründen, zum anderen mit den gigantischen Ressourcen und dem Upside-Poten-



zial bei einer ansteigenden Silbernotierung. Dabei ist Silver Wheaton keine Mine im klassischen Sinn, sondern ein Minen-Financier. Mit großvolumigen Investments wird den tatsächlichen Betreibern der Minen Kapital zur Verfügung gestellt. Diese geben Silver Wheaton im Gegensatz das Recht, zu einem fixierten, verhältnismäßig günstigen Preis (ca. 4 USD je oz.) einen Teil des geförderten Silbers zu erwerben. Umgerechnet besitzt das Unternehmen über diese sogenannten Streams Reserven von 773 Mio. oz. Silber und 12 Mio. oz. Gold und ist damit das mit Abstand größte Unternehmen der Branche.

Rücksetzer im Silberpreis tangieren Silver Wheaton daher deutlich weniger als die Produzenten, welche mitunter in die Verlustzone geraten, während beim Inhaber des Streams noch immer positive Cashflows erzielt werden. In den Jahren der Baisse konnte das Unternehmen sowohl die absoluten Ressourcen als auch die Ressourcen je Aktie deutlich steigern. Durch seine bestehenden Finanzierungsmöglich-

keiten bekommt Silver Wheaton Zugang zu den attraktivsten Deals am Markt. Mit einem möglichen Produktionsstart der Pascua-Lama-Mine von Barrick könnte sich das Portfolio von Silver Wheaton signifikant verbessern. Analysten schreiben alleine diesem einen Stream einen Wert zwischen 2,40 und 2,80 EUR je Aktie zu. 20% des operativen Cashflows werden als Dividende ausbezahlt, eine Rendite von immerhin rund 1,3%.

Solides Silber

Für konservative Anleger mit Silberneigung dürfte unter den Produzenten vor allem **Tahoe Resources** interessant sein. Aktuell fördert das Unternehmen ca. 21 Mio. oz. Silber und ca. 385.000 oz. Gold pro Jahr. Bereits im laufenden Jahr könnten die Minen in Guatemala, Peru und Kanada laut den Analysten von GMP rund 420.000 oz. Gold produzieren. Allerdings dürfte 2017 für Tahoe auch ein Jahr massiver Investitionen sein. So werden die Kapitalinvestitionen (Capex) nach 216 Mio. USD im Vorjahr 2017 vermutlich rund 332 Mio.

USD betragen. Unterm Strich sollte aufgrund der deutlich ausgeweiteten Produktion und der niedrigen Produktionskosten (Cashkosten < 600 USD je oz.) dennoch ein Free Cashflow von 92 Mio. USD anfallen. Laut Planung wird 2017 gleichzeitig den Höhepunkt der Investitionsphase markieren. Da die Projekte von Tahoe eine Lebensdauer von ca. 25 Jahren besitzen, ist die Aktie auch in Phasen schwächerer Metallpreise nach unten abgesichert. Nach dem Kursrücksetzer des letzten halben Jahres ist die Aktie ein klarer Kauf.

Multis mit Milliarden-Cashflows

Neben den Edelmetall-Pure-Plays haben auch die Rohstoff-Multis im letzten Jahr ein fulminantes Kurs-Comeback gefeiert. So z.B. das Papier der Schweizer **Glencore**, die sich seit dem Tief Anfang 2016 fast vervierfacht hat. Denn der bereits totesagte Rohstoffproduzent und Großhändler ist in den richtigen Metallen positioniert, um an einem breiten Aufschwung zu partizipieren. Vor allem mit der eigenen Kupfer-, Zink-, Nickel- und Kohleförderung ▶

Anzeige

FÜR RICHTIG SCHLAUE FÜCHSE!



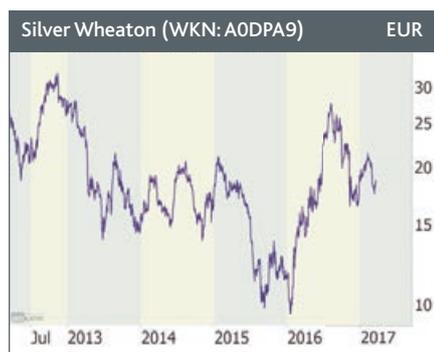
JETZT ZINSEN ABSICHERN MIT UNSEREN NEUEN CALL-OPTIONSSCHEINEN AUF DEN 10-JAHRES-CMS-SWAPSATZ (EUR)!

WWW.SG-ZINSENSICHERN.DE

**SOCIETE
GENERALE**

www.sg-zertifikate.de

Stand: 24.03.2017. Bei den oben genannten Informationen handelt es sich um eine Werbemitteilung der Société Générale. Es besteht ein Verlustrisiko bis hin zu einem Totalverlustrisiko des eingesetzten Kapitals. Prospekt veröffentlicht, erhältlich unter www.sg-zertifikate.de



setzt Glencore auf steigende Notierungen. Gleichzeitig konnte im vergangenen Jahr die Netto-Schuldenlast um mehr als 40% auf 15,5 Mrd. USD reduziert werden. Zu aktuellen Spotmarktpreisen würde Glencore (ohne langfristige Abnahmeverträge) einen Free Cashflow von 6,5 Mrd. EUR pro Jahr erzielen – bei einem Börsenwert von ca. 50 Mrd. EUR.

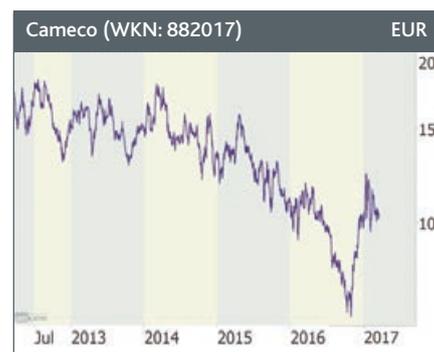
Einen Blick ist auch die Aktie von **Rio Tinto** wert, einer der größten Rohstoffkonzerne der Welt. Das Unternehmen ist in der Förderung von Eisenerz, Bauxit, Kupfer, Diamanten, Kohle und der Produktion von Aluminium aktiv. Zuletzt können alle Säulen des Konzerns wieder EBITDA-Margen zwischen 30 und 60% ausweisen. Durch eine disziplinierte Kapitalallokation und signifikante Kosteneinsparungen während der Baisse an den Rohstoffmärkten konnte sich der Konzern neu aufstellen. Alleine 2016 wurden die

Nettoschulden – ähnlich wie bei Glencore – um 30% auf 9,5 Mrd. USD zurückgeführt. Trotz einer Rückkehr in die Gewinnzone kündigte Rio Tinto mit der Vorlage der Zahlen für 2016 an, die Dividende von 215 auf 170 GBP zu reduzieren. Nach wie vor besitzt die Rückkehr zu soliden Finanzrelationen Priorität.

Rotes Metall vor Neubewertung?

Nachdem die letzte Hausse im Kupfer in den 2000er-Jahren vor allem durch den wirtschaftlichen Aufstieg Chinas begründet war, könnten nun die Elektromobilität sowie massive Infrastrukturprogramme in den USA und weltweit einen neuen Schub beim roten Metall auslösen. Der größte börsennotierte Kupferproduzent der Welt ist der US-Konzern **Freeport-McMoRan**. Auch dieses Unternehmen nahm 2016 enorme Anstrengungen auf sich, um seine Schuldenlast zu reduzieren. Zum Jahresende standen daher nur noch knapp 12 Mrd. USD Nettoschulden (Vorjahr: 20 Mrd. USD) in der Bilanz.

Noch Anfang 2016 bezweifelten nicht wenige Beobachter die Überlebensfähigkeit des Konzerns. Nachdem sich der Kurs mehr als verdreifacht hat, scheint diese Angst nun aber verfliegen zu sein. Und dies, obwohl die Probleme der Grasberg-Mine in Indonesien nach wie vor auf dem Kurs lasten. Die dortige Regierung hatte den Export von Metallen eingeschränkt. Angesichts von ca. 40 Mrd. USD, die die Mine



in den Jahren der Regierung in den Jahren bis 2041 einbringen dürfte, sollte ein Kompromiss zum Vorteil beider Seiten sein. Kommt es kurzfristig zu einer Einigung, besitzt die Aktie einen hohen Hebel. Gleiches gilt allerdings auch für den Fall eines Scheiterns der Verhandlungen.

Die bessere Wahl für risikoscheue Investoren ist vermutlich **Southern Copper**. Das primär in Mexiko aktive Unternehmen besitzt mit ca. 70 Mio. Tonnen Kupfer die größten Reserven weltweit und hat mit einem erwarteten Minenleben von 94 Jahren den mit Abstand längsten Atem. Dazu kommen die niedrigen Produktionskosten von 0,96 USD je Pfund. Das Unternehmen erzielt daher eine beeindruckende EBITDA-Marge von 43%. Trotz der enormen Reserven rangiert Southern Copper derzeit lediglich als Nummer fünf unter den größten Kupferproduzenten der Welt. Mit diversen neuen Projekten soll die Förderung

Kennzahlen der vorgestellten Rohstoff-Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Nettoschulden	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017**	Div.-Ren. 2017
Klondex Mines [CA]	727231	4,53	794	-38	0,24	0,34	18,7	13,2	-	-
Centamin [UK]	A1JPZ6	1,97	2.270	-376	0,11	0,12	17,9	16,4	0,18	9,0%
Silver Wheaton [CA] (IK)	A0DPA9	18,48	8.154	547	1,06	0,98	17,5	18,8	0,24	1,3%
Tahoe Resources [CA]	A1C0RA	6,90	2.151	-120	0,43	0,64	16,1	10,8	0,21	3,0%
Glencore [CH]	A1JAGV	3,97	57.907	14.592	0,26	0,25	15,3	15,9	0,07	1,8%
Rio Tinto [UK]	852147	39,85	54.786	9.010	3,80	2,93	10,5	13,6	1,49	3,7%
Freeport-McMoRan [US]	896476	11,95	16.272	11.073	1,09	1,14	11,0	10,5	-	-
Southern Copper [US]	A0HG1Y	33,24	25.695	5.035	1,51	1,75	22,0	19,0	0,41	1,2%
Laramide Res. [CA] (IK)	157084	0,46	43	4	-0,02	-0,01	neg.	neg.	-	-
Cameco [CA]	882017	10,49	4.152	1.241	0,39	0,63	26,9	16,7	0,26	2,5%
Deutsche Rohstoff [DE]	A0XYG7	21,54	109	-7	5,98	10,89	3,6	2,0	0,80	3,7%
Exxon Mobil [US]	852549	76,41	316.949	38.592	3,86	4,51	19,8	16,9	2,85	3,7%

*) in Mio. EUR; **) für 2016 bezahlt in 2017; alle Angaben in EUR

Quellen: Morningstar, OnVista, Geschäftsberichte

allerdings bis 2020 um ca. 50% gesteigert werden. Die Aktie ist bei Rücksetzern ein langfristiger Kauf.

Atomstrom vor dem Comeback

Die überraschende Rallye beim Uran sorgte auch bei den Uranminen seit Ende 2016 für Feierlaune, und dies obwohl der Spotpreis für die meisten Projekte lediglich von geringer Bedeutung ist. Meldungen über langfristige Abnahmeverträge zu deutlich höheren Preisen könnten im laufenden Jahr der Branche einen weiteren Schub verleihen. Einer der Profiteure dürfte das Explorationsunternehmen **Laramide Resources** (IK) sein, das erst zu Beginn des Jahres mit der Akquisition der Projekte Churchrock und Crownpoint in New Mexiko seine Ressourcen fast verdoppeln konnte. Laramide hat damit einen großen Schritt in Richtung Produktion gemacht. Das Projekt würde sich mit Kosten von 20-23 USD/Pfund selbst bei lediglich leicht zulegenden Uranpreisen ökonomisch betreiben lassen. Mit dem Westmoreland-Projekt besitzt das Unternehmen daneben eines der interessantesten australischen Projekte, das nicht in der Hand der großen Rohstoff-Multis ist. Weniger spekulativ ist der Dickfisch der Branche, der kanadische Marktführer **Cameco**. Selbst nach dem jüngsten Kursanstieg notiert die Aktie noch immer zu einem historisch tiefen Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,1. Die Aktie wurde zuletzt von mehreren größeren Hedgefonds und Value-Investoren wie First Eagle Investment Management (früher von Jean-Marie Eveillard gemanagt) gekauft.

Schwarzes Gold mit überschaubaren Risiken

Nun ist Deutschland nicht gerade reich bestückt mit interessanten Rohstoffunternehmen. Neben der BASF-Tochter Wintershall und der im Besitz des russischen Oligarchen Michail Fridman befindliche DEA gibt es mit der **Deutschen Rohstoff** allerdings auch einen börsennotierten Small Cap. Das Unternehmen hat seit seiner Gründung im Jahr 2006 ein Portfolio an diversen Rohstoffprojekten aufgebaut. In den letzten Jahren konzentrierte sich CEO Dr. Thomas Gutschlag allerdings primär auf den Öl- und Gassektor. Nach dem erfolgreichen Verkauf der Beteiligung am US-Ölprojekt Tekton Energy (ca. 365%

Eigenkapitalrendite in 3,5 Jahren) setzt das Unternehmen die daraus erzielten Gewinne in neuen Projekten in den USA ein. Mit Investments in selbst betriebene und von Partnern geführte Unternehmen in North Dakota und Colorado versucht die Deutsche Rohstoff abermals, den Ertragsturbo zu zünden. Selbst zum aktuellen Ölpreis sollen die laufenden Projekte 2017 und 2018 profitabel sein. Ziehen die Preise bei den Metallen an, dürften auch die verbleibenden Bergbauprojekte (Buchwert: 20 Mio. EUR) wieder interessant werden.

Einer der Top-Favoriten unter den Ölkonzernen bleibt nach wie vor die amerikanische **Exxon Mobil**. Die Aktie notiert trotz niedriger Ölpreise lediglich rund 20% unter ihrem Allzeithoch. Das Unternehmen zählt zu den am besten geführten Unternehmen der Branche. Die Bestellung des ehemaligen CEO Rex Tillerson zum US-Außenminister zeigt gleichzeitig deutlich, wie eng der Draht auch zur neuen Trump-Administration ist. Mit diversen Optionen und Projekten in Russland besitzt Exxon eine ideale Ausgangsposition bei einer Entspannung der Beziehungen der USA mit der Regierung Putins. Gleichzeitig bringt es die Aktie auf eine Dividendenrendite von 3,7%.

Fazit

Insbesondere bei den Edelmetall- und Kupfertiteln könnte 2017 eine breite Erholung mit sich bringen. Daneben gibt es spannende Sonderthemen wie Uran. Unter den großen Rohstoffmultis dürften vor allem solche zu den Gewinnern zählen, die über eine saubere Bilanz und das richtige Portfolio verfügen. ■

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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



>> Jana Pfeifer | "Nike"
Silbervollguss (999) | ca. 1,5 kg
Höhe 33,5 cm | 30 Expl.

Skulpturen aus Feinsilber sind eine faszinierende Form der Kunstanlage, die Ästhetik, Liquidität und Wertsteigerung miteinander verbindet. Denn statt die Barren im Tresor oder Keller zu verbergen, können Sie sich jeden Tag an Schönheit und Material erfreuen.

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

Hebelprodukte

Investments für Mutige

Anleger können mit CFDs, Optionsscheinen und Knock-out-Papieren überdurchschnittlich von Kursbewegungen profitieren. Dabei gilt es jedoch, die Risiken nicht aus den Augen zu verlieren.



Hebelinvestments sind eine feine Sache. Mit ihnen können Anleger eine Menge Geld verdienen – wenn sich ihre Markterwartung erfüllt. Falls sich die Märkte jedoch in die „falsche“ Richtung bewegen, kommt es zu hohen Verlusten. Im schlechtesten Fall zum Totalverlust oder sogar noch schlimmer: Zur Nachschusspflicht.

CFDs

Contracts for Difference (CFD), zu Deutsch: Differenzkontrakte, sind ein Beispiel dafür, wann für viele der Katzenjammer beginnt. Nämlich immer dann, wenn man sich des Risikos nicht wirklich bewusst ist. Wer bei diesen Investments immer nur auf die Rendite schießt, dürfte irgendwann ein Problem haben. Der prominenteste Fall aus den vergangenen Jahren ist der Devisencrash, den die Schweizer Notenbank (SNB) auslöste. Die Bank gab Anfang 2015 überraschend den Mindestkurs von 1,20 CHF je Euro auf. Unmittelbar darauf krachte der Euro in die Tiefe – in der Spitze fast 30%. Bei CFD-Tradern, die bis dahin auf den steigenden

Euro gegenüber dem Franken gewettet hatten, kam es knüppeldick. Durch die Medien ging der Fall eines jungen Ingenieurs aus Nordrhein-Westfalen, der mit einem Hebel von 400 agiert hatte. Das heißt: Bewegt sich der Basiswert – zum Beispiel eine Aktie, ein Index oder eine Währung – um 1% in die unerwartete Richtung, erleidet der Anleger einen Verlust von 400%.

Hebelwirkung durch die Margin

Wie groß der CFD-Hebel ist, bestimmt sich über die zu hinterlegende Sicherheitsleistung, auch Margin genannt. Je geringer die Margin, desto größer der Hebel. Wer zum Beispiel auf den Anstieg einer Aktie setzt, die 100 EUR wert ist, und dabei beim CFD-Broker nur 1 EUR hinterlegen muss, investiert mit einem Hebel von 100. Steigt die Aktie um 1%, beträgt der Gewinn des CFD-Investments 1 EUR, was einer Rendite von 100% entspricht. Der Hebel wirkt aber auch umgekehrt. Verliert die Aktie 1%, verliert der Anleger 100%, also seine komplette Margin.

Der CFD-Trader aus NRW jedenfalls hatte eine Margin von 3.000 EUR hinterlegt und damit einen Wert von 1.200.000 EUR gehandelt. Durch den gigantischen Hebel von 400 stürzte das Handelskonto des Traders ins Bodenlose. Die Nachschusspflicht betrug von einem Moment auf den anderen 280.000 EUR. So viel Geld schuldete er dem Broker. Wenn er gewusst hätte, dass aus dem Investment 280.000 EUR Schulden werden können, hätte er es nie gemacht, sagte er später. „Sichere Spekulationen gibt es nicht“, konstatiert CFD-Experte Stefan Riße vom Vermögensverwalter HPM. Seiner Meinung nach war es von den Anlegern nicht klug, darauf zu vertrauen, dass die SNB auch weiterhin den Frankenkurs künstlich drücken würde – dem ist nichts hinzuzufügen.

Risiken genau prüfen

Wer also von Anfang an weiß, worauf er sich einlässt, kann Hebelprodukte gezielt für seine Investments einsetzen. Dass man dabei nicht alles auf eine Karte setzt und sein ganzes Kapital riskiert, sollte eigentlich ►

Langfristiger Diversifikationsvorteil: Gold ist Krisenwährung und Rohstoffinvestment.

Gold polarisiert wie kaum eine andere Anlageklasse. Die einen sehen darin den sicheren Hafen, der vor Geldentwertung schützt. Für die anderen ist das Edelmetall ein Rohstoff wie jeder andere, der in seiner Wertentwicklung grundlegend anderen Bedingungen als Aktien oder Anleihen unterliegt. Eine aktuelle Studie des internationalen Beratungshauses Mercer hat die Investmenteigenschaften von Gold als diversifizierender Baustein im Portfolio analysiert. Das Ergebnis: Die Eigenschaften als Krisenwährung und zur Diversifikation haben sich in den verschiedenen wirtschaftlichen Situationen bewährt.

Gold erwirtschaftet wie jeder andere Rohstoff keine Rendite und keinen Einkommensstrom. In Phasen geringer Risiken für das globale Währungs- und Wirtschaftssystem bestimmen somit makroökonomische Fundamentaldaten den Goldpreis. Dass Gold aber noch heute eine wichtige Funktion als monetäre Anlage übernimmt, zeigt dagegen die Preisentwicklung in Krisenzeiten.

Gold ist eine Krisenwährung

Denn inmitten der Eurokrise stieg der Goldpreis von 1.000 US-Dollar je Feinunze 2009 innerhalb von rund zwei Jahren auf etwa 1.900 US-Dollar an. Im Anschluss an die Rettungsaktion durch EU-Kommission, EZB und den Internationalen Währungsfonds stabilisierte sich die Situation. Der Kurs ging auf knapp über 1.000 US-Dollar zurück. In der ersten Jahreshälfte 2016 stieg der Goldpreis erneut stark an. Getrieben durch ein schwächeres Wirtschaftswachstum in China, eine wenig expansive Geldpolitik in den USA sowie politische Unsicherheiten aufgrund eines

möglichen Brexits, kletterte der Kurs erneut auf rund 1.350 US-Dollar. Erst eine Erholung der chinesischen Wirtschaft und Klarheit in puncto Brexit haben erneut zu einem Abfall des Goldpreises auf rund 1.150 US-Dollar bis Jahresende 2016 geführt.

Der Goldpreis wird aller Voraussicht nach auch künftig durch das Zusammenwirken zweier Merkmale bestimmt: Die Angebots- und Nachfragesituation auf Basis der wirtschaftlichen Fundamentaldaten definiert einen Mindestpreis. Die Eigenschaft als „Kaufkraft-Versicherung“ sorgt in Krisenzeiten für einen Preisaufschlag, der vom wahrgenommenen Risiko abhängt.

Gold optimiert die Diversifikation im Portfolio

Der potenzielle Nutzen einer Beimischung des Edelmetalls wird in der Mercer-Studie anhand einer quantitativen Analyse eines Beispielportfolios untersucht, das aus historischen Daten besteht. Das Portfolio enthält Large-Cap-Aktien, Staatsanleihen der Eurozone und Gold. Ein „reguläres“ Szenario ist dabei durch Renditen gekennzeichnet, die sich innerhalb historisch erwarteter Bandbreiten bewegen. In einem Stress-Szenario weichen diese signifikant von der Erwartung ab und die Volatilität steigt stark. Betrachtet man das Beispielportfolio seit 1989, zeigt sich: Gold ist in Krisenzeiten eine sinnvolle Portfolioergänzung. Im Stress-Szenario erzielte Gold eine erwartete Rendite in Höhe von 8,04 Prozent jährlich, die erheblich höher ist als die jährliche Rendite von 1,71 Prozent unter regulären Bedingungen. Die Rendite von Aktien hingegen sinkt bei einem höheren Volatilitätsniveau und liegt dann deutlich



Über den Autor:

Michael König ist Geschäftsführer bei der Deutsche Börse Commodities GmbH, dem Anbieter des

mit physischem Gold hinterlegten Wertpapiers Xetra-Gold.

unter den Wertsteigerungen von Gold. Hinzu kommt: Die Korrelation von Gold zu Aktien und Anleihen ist bei schlechten Bedingungen am Kapitalmarkt negativ. Gold unterstützt die Diversifikation des Portfolios daher gerade in Krisenzeiten sehr effektiv.

Der Vergleich zweier Portfolios mit und ohne Gold zeigt zudem, dass der durchschnittlich prozentuale Verlust des Portfolios im Extremfall effizient reduziert werden kann. Das bedeutet: Durch die Beimischung von Gold kann jede Zielrendite mit einem geringeren Verlustrisiko erreicht werden.

Die Studie zeigt also, dass das Edelmetall eine sinnvolle Ergänzung des Portfolios ist, um sich langfristig gegen Einbrüche im globalen Währungs- und Wirtschaftssystem abzusichern. Wichtiger noch: Auch wenn der Goldpreis schwankt, bietet das Edelmetall langfristig erhebliche Vorteile in der Portfolio-Diversifikation. Eine Beimischung bietet sich damit in jedem Fall an, um das Risiko-Rendite-Profil unabhängig von der Marktphase zu verbessern. Offen bleibt jedoch die Frage, wann ein geeigneter Einstiegs-Zeitpunkt ist. ■

Reguläres Szenario

Anlageklasse	Rendite p. a.	Volatilität	Korrelationen		
Large-Cap-Aktien der Eurozone	7,45%	17,17%	1,00	0,06	0,04
Staatsanleihen der Eurozone	0,53%	5,46%	0,06	1,00	0,10
Gold	1,71%	14,50%	0,04	0,10	1,00

Stress-Szenario

Anlageklasse	Rendite p. a.	Volatilität	Korrelationen		
Large-Cap-Aktien der Eurozone	-4,91%	32,07%	1,00	-0,31	-0,24
Staatsanleihen der Eurozone	0,99%	7,43%	-0,31	1,00	-0,07
Gold	8,04%	26,77%	-0,24	-0,07	1,00

klar sein. Zurück zu den Differenzkontrakten: Wer mit Hebeln im einstelligen Prozentbereich und am besten noch mit Stopp-Loss-Orders arbeitet, der kann sich ein Stück weit absichern. Den Aspekt Nachschusspflicht sollte man sich ganz genau ansehen. Hintergrund: CFDs sind rein rechtlich eine Vereinbarung zwischen Anleger (Kunden) und CFD-Broker (Anbieter). Der Broker stellt die Kurse und legt auch die Handelsbedingungen fest. Anleger sollten sich die AGBs daher besonders genau ansehen, vor allem im Hinblick auf die Fragen: Besteht eine Nachschusspflicht? Sind Kundengelder über eine Einlagensicherung im Insolvenzfall des Brokers geschützt?

Normalerweise ist es so: Ist die Margin auf dem Handelskonto aufgebraucht, wird das Konto in der Regel automatisch aufgelöst, damit es nicht zur Nachschusspflicht kommt. Bei Börsencrashes wie dem Franken-Euro-Absturz greift dieser Mechanismus jedoch nicht mehr. Aufgrund der fehlenden Liquidität an den Märkten sind die Broker nicht mehr in der Lage, die Positionen ihrer Kunden rechtzeitig abzusichern. Auch die gesetzten Stopp-Loss-Kurse reichten da nicht mehr aus, um heftige Verluste auszuschließen. Manche Broker bieten aber auch garantierte Stopp-Loss-Orders an. Darüber sollte man sich vorab genau erkundigen. Der große Vorteil bei CFDs sind die günstigen Handelskosten.

Nachschusspflicht in der Kritik

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) plant derzeit, die Nachschusspflicht bei CFDs zu verbieten. Was zunächst erst mal gut klingt, dürfte in der Praxis den CFD-Handel ad absurdum



Besondere Vorsicht ist geboten, wenn Nachschusspflicht besteht.

führen. So ist zu bedenken, dass die Nachschusspflicht des Kunden in direktem Zusammenhang mit dem finanziellen Risiko steht, das der Broker trägt. Es ist der Broker, der in der Verantwortung steht, wenn der Kunde seiner Nachschusspflicht nicht nachkommt. Der CFD-Verband indes empfiehlt, dass erfahrene Trader selber entscheiden sollten, ob sie die Nachschusspflicht eingehen oder nicht. Weniger erfahrene Kunden könnten mittels entsprechender Risikobegrenzungsmodelle von einer Nachschusspflicht ausgenommen werden.

Keine Nachschusspflicht bei Derivaten

Im Gegensatz zu Differenzkontrakten gibt es bei verbrieften Derivaten wie Zertifikaten, Optionsscheinen und Knock-out-Produkten keine Nachschusspflicht. Diese Wertpapiere, die über die Börse oder direkt beim Emittenten gehandelt werden können, sind rechtlich gesehen Schuldverschreibungen. Im Insolvenzfall des Emittenten ist das Kapital – wie bei herkömmlichen Anleihen auch – in Gefahr.

Zwar entsteht bei Optionsscheinen und Knock-out-Papieren der Hebel wie bei CFDs dadurch, dass Anleger den gehan-

delten Basiswert wie Aktien, Indizes, Währungen oder Rohstoffe nur zu einem geringen Teil finanzieren müssen. Eine Margin müssen sie jedoch nicht hinterlegen. Deshalb ist auch die Nachschusspflicht von vornherein ausgeschlossen. Dennoch gilt beim Hebel das gleiche Prinzip wie bei CFDs: Die Hebel wirken in beide Richtungen. Werden Anleger vor den Märkten auf dem falschen Fuß erwischt, kann es schnell zu großen Verlusten kommen.

Totalverluste sind auch bei derivativen Hebelpapieren möglich.

Optionsscheine sind die Klassiker

Mit Call-Scheinen setzen Anleger auf einen steigenden und mit Put-Scheinen auf einen fallenden Basiswert. „Trader sind auf der Suche nach Marktbewegungen und entsprechend schnell ändern sich auch die bevorzugten Märkte“, sagt Matthias Hüppe, Derivate-Experte bei HSBC. So habe man um den Jahreswechsel ein verstärktes Interesse in Hebelprodukte auf Gold festgestellt. „Bei den Produkten sehen wir aufgrund der historisch niedrigen Volatilitäten wieder erhöhte Nachfrage nach den klassischen Optionsscheinen. Sowohl als Spekulation als auch zur Absicherung“, erläutert Hüppe. So können Anleger mit Put-Optionsscheinen zum Beispiel ein Aktiendepot absichern. Das Prinzip: Verlieren die Aktien an Wert, steigt der Wert der Put-Scheine. Welche Chancen und Risiken ergeben sich? „Grundsätzlich gilt: Hebelprodukte sind für Zocker und Glücksritter denkbar ungeeignet. Entscheidend für den langfristigen Erfolg ist das notwendige Know-how und vor allem Disziplin“, unterstreicht der HSBC-Experte und fügt hinzu: „Viele Anleger begrenzen ihre Gewinne und lassen die Verluste unkontrolliert laufen – so verliert man aber dauerhaft Geld.“

Inline-Optionsscheine für Seitwärtsphasen

Während Anleger mit klassischen Hebelprodukten wie Optionsscheinen und Knock-out-Papieren überproportional von Kursbewegungen profitieren können,

Hebelprodukte					
Produkt	Basiswert	WKN	Laufzeit	Emittent	Briefkurs
Inline-Optionsschein	DAX	SE902L	18.9.17	Société Générale	8,15 EUR
Inline-Optionsschein	EUR/USD	SC0582	19.6.17	Société Générale	8,14 EUR
Call-Optionsschein	DAX	TD4RNY	13.9.17	HSBC	5,88 EUR
Put-Optionsschein	DAX	TD7KNX	13.9.17	HSBC	5,76 EUR

Quellen: OnVista

CFD: Hebel versus Margin	
Margin-Satz in %	Hebel
1	100
2	50
5	20
10	10
100	1

Bei CFDs gilt: Je kleiner die hinterlegte Sicherheitsleistung (Margin), desto größer der Hebel. Der Hebel errechnet sich, indem Positionsgröße durch Margin geteilt wird. Eine Margin von 1% bewirkt zum Beispiel einen Hebel von 100.

Quelle: eigene Recherche

sind mit exotischen Optionsscheinen auch andere Taktiken möglich. Mit Inline-Optionsscheinen zum Beispiel lassen sich in Börsenflauten stattliche Gewinne erzielen. Die Funktionsweise: Bei diesen Papieren gibt es eine untere und eine obere Barriere. Wird keine dieser Kursmarken bis zum Laufzeitende verletzt, erhalten Anleger 10 EUR ausgezahlt. Durchbricht der Basiswert den durch die Barrieren vorgegebenen Kurskorridor, ist der Kapitaleinsatz komplett verloren. Die mögliche Rendite kann man sich ganz einfach ausrechnen, indem man den Kaufpreis von den 10 EUR abzieht.

Ein Beispiel: Beim Inliner der Société Générale auf den DAX (WKN: SE902L) liegt die untere Barriere bei 9.600 und die obere Barriere bei 13.800 Punkten. Sollte der DAX bis zum Laufzeitende am 18. September 2017 keine dieser Kursmarken berühren, erhalten Anleger 10 EUR ausgezahlt. Bei einem Kaufpreis von 7,95 EUR ergibt sich eine mögliche Rendite von rund 25% (rund 50% p.a.). Geht die Spekulation nicht auf und durchbricht der deutsche Leitindex den definierten Kurskorridor, ist der Kapitaleinsatz komplett verloren.

Inliner sind nur etwas für risikobereite Investoren. Wie bei allen Hebelprodukten empfiehlt es sich, den Markt und die Knock-out-Schwellen stets im Blick zu haben. So ist es immer noch möglich, die Papiere vor Laufzeitende zu verkaufen – auch wenn man dann möglicherweise einen Teilverlust in Kauf nehmen muss. „Derzeit setzen Kunden verstärkt auf den Seitwärtstrend in EUR/USD und nutzen dabei Inline-Optionsscheine“, sagt Stefano Angioni, Derivate-Experte bei der Société Générale. Der Seitwärtstrend besteht bereits seit zwei Jahren. Der Euro war in der Zeit stets zwischen 1,04 und 1,16 USD wert.

Bei den entsprechenden Inline-Optionsscheinen setzen Anleger darauf, dass das Währungspaar einen bestimmten Kurskorridor nicht durchbricht. „Weiterhin ist der Bedarf an Investments in US-Aktien spiegelbildlich zu den aktuellen All-time-Highs sehr hoch. Außerdem werden gerade Call-Optionsscheine mit einer langen Laufzeit auch auf deutsche Aktien derzeit gerne von Anlegern ausgewählt“, berichtet Angioni. Der Experte sieht momentan vor allem gute Erfolgchancen bei Inline-Optionsscheinen. „Hält der Trend in EUR/USD an, den wir seit Januar 2015 sehen, dann sind in den kommenden Monaten Renditen von bis zu 100% möglich.“ Zugleich verweist er auf die Risiken: „Bricht der EUR/USD-Kurs aus diesem Trend aus, dann ist das eingesetzte Kapital schnell weg. Es droht der Totalausfall.“

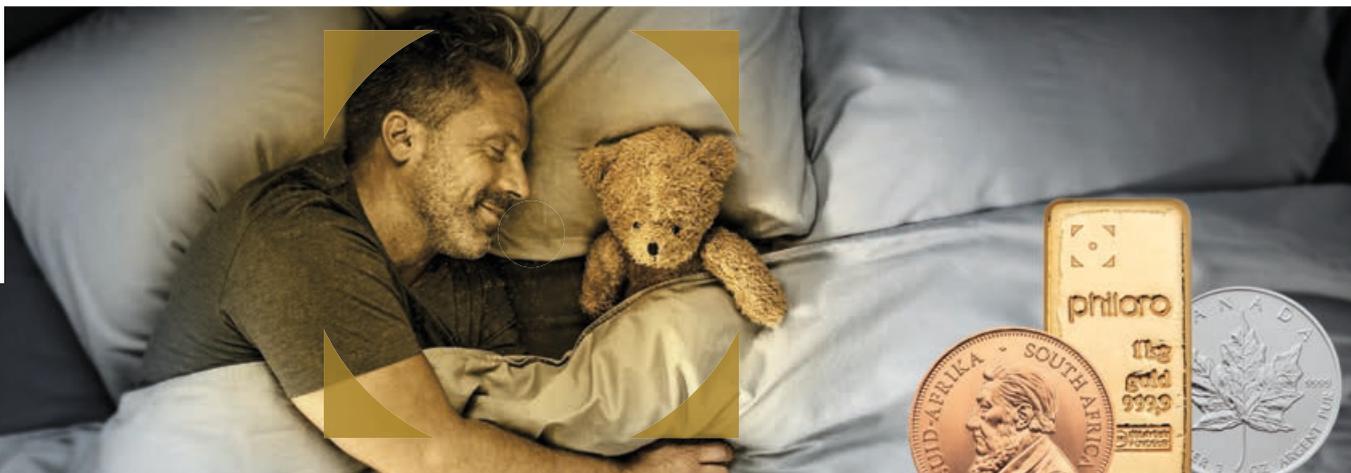
Fazit

Starke Kursbewegungen sind für Anleger, die auf Hebelprodukte schwören, das Salz in der Suppe. Neben den Gewinnchancen sollte man sich stets genau die Risiken ansehen. Dies gilt insbesondere bei Differenzkontrakten beim Thema Nachschusspflicht. Ob CFDs oder verbriefte Derivate wie Optionsscheine und Knock-outs: Für Einsteiger empfiehlt es sich, zunächst mit geringem Kapitaleinsatz zu agieren, um die Wirkung der Hebelkräfte im eigenen Depot zu spüren. Und sowohl für Neueinsteiger als auch für erfahrene Trader gilt es, den Hebel nicht zu hoch anzusetzen.

Gian Hessami

Anzeige


philororo
EDELMETALLE
Freiheit braucht Sicherheit



Mit Sicherheit glücklich. philoro.

Wer glücklich ist, kennt keine Sorgen. Legen Sie das Fundament für eine Zukunft voller Glücksmomente: Legen Sie Ihr Geld in Gold an. philoro bietet Ihnen Sicherheit bei Transaktion und Depot-Verwahrung und das zu den besten Konditionen auf dem Goldmarkt. Vertrauen Sie dem Testsieger.





Geopolitische Perspektiven

Zusammenfassung des Referats „Geopolitik: Relevante Perspektiven bis 2025“, das der freie Korrespondent Andreas Zumach im Rahmen der 32. Internationalen Kapitalanleger-Tagung der ZfU in Zürich hielt

Offener Widerspruch

Obwohl der Vortrag von Andreas Zumach bereits Mitte Januar stattfand, ist dessen Inhalt aktuell und relevant. Kurz vor der Amtsübernahme durch Donald Trump herrschte eine noch nie dagewesene Unsicherheit in Bezug auf die künftige Außen-, Sicherheits-, Bündnis- und Militärpolitik der USA. Auch Trumps eigene Reden seien höchst widersprüchlich. Daran habe sich seit der Wahl nichts geändert. Bei den Senatsanhörungen haben viele derer, die zur künftigen Administration gehören sollen, ihrem künftigen Chef deutlich widersprochen – ein einmaliger Vorgang in der amerikanischen Geschichte.

Erschreckende Kontinuität

Allerdings weisen die Aussagen Trumps genau in jenem Bereich eine relative Kon-

tinuität auf, der Zumach größte Sorge bereitet: Die vier Männer, die er ursprünglich für die wichtigsten sicherheitspolitischen Positionen vorgesehen hatte – James Mattis (Verteidigung), Mike Flynn (Nationale Sicherheit, inzwischen zurückgetreten), Mike Pompeo (CIA) und John Kelly (Innere Sicherheit) –, seien erklärtermaßen ideologisch festgelegte Feinde des Irans. Sie alle bezeichneten den schiitischen Iran als „Hauptsponsor des globalen Terrorismus“. Tatsächlich ist dies aber nach allen vorliegenden Erkenntnissen das wahhabitische Saudi-Arabien – noch immer unser wichtigster Verbündeter in der Region. Alle vier Männer haben das Nuklearabkommen mit dem Iran als großen Fehler bezeichnet und forderten dessen Kündigung, nebst Beibehaltung bzw. Verschärfung der Wirtschaftssanktionen. Ebenfalls relativ kon-

sequent behauptet Trump, dass die völkerrechtswidrige Besiedlung der Westbank kein Hindernis für eine Friedenslösung sei. Im Klartext ist das eine Absage an eine Zwei-Staaten-Lösung und damit eine grundsätzliche Wende in der seit 1967 verfolgten US-Politik. Beide Themen hätten destabilisierende Effekte auf die ganze Region. Allerdings könne man sich noch nicht sicher sein, dass das tatsächlich zur Politik würde.

„Russland-Reset“?

Seit der Wahl Trumps sei laut Zumach eine neue Option bei der Korrektur des derzeitigen globalen Chaos vorstellbar geworden. Gemeint ist ein „Reset“ der Beziehungen zu Russland. Dahinter könne ein Bauchgefühl Trumps, eine „Männerfreundschaft“ zu Putin, eine strategische ►

mkk

Münchener Kapitalmarkt Konferenz

26. & 27. April 2017

The Charles Hotel – Rocco Forte Hotels
Sophienstraße 28
80333 München



Veranstalter



Forenpartner



Rechtspartner



Konferenzpartner



Medienpartner GOLD



Medienpartner SILBER



IR Partner



Luxury Lifestyle Partner



Informationen auf www.mkk-investor.de

Vorstellung oder sogar Erpressungsmaterial gegen Trump stecken. Wie erwartet haben sich die Wirtschaftssanktionen als wirkungslos erwiesen. Zwar wurde die russische Wirtschaft geschädigt, aber eine Veränderung von Putins Ukraine-Politik lasse sich dadurch nicht herbeiführen. Der „Deal Maker“ Trump könnte die Aufhebung der Sanktionen für eine Verbesserung der Beziehungen einsetzen. Problematisch wäre das aber, falls Moskau es als Zugeständnis hinsichtlich der Annexion der Krim verstehen würde. Dabei sah Zumach durchaus große Verantwortung auf Seiten von EU und NATO für die Verschlechterung der Beziehungen zu Russland – Stichwort: NATO-Osterweiterung. Diese war auch eine Ursache dafür, warum es überhaupt zum Ukraine-Konflikt gekommen war. Die Annexion der Krim sei dennoch als völkerrechtswidrig zu qualifizieren. Der richtige Weg wäre nach seiner Meinung eine Abstimmung auf der Krim ohne russisches Droh- und Einschüchterungspotenzial.

Reduziertes Gewaltniveau

Nach der Rückeroberung Aleppos durch syrische Regierungstruppen, mit massiver russischer Hilfe, bestehe nun eine mehr



Andreas Zumach bei der ZfU-Kapitalanleger-Tagung in Zürich

oder weniger haltbare Waffenruhe mit einem reduzierten Gewaltniveau. Für viele sei dies das kleinere Übel gegenüber fünf Jahren Krieg mit vielen Opfern. Allerdings sei es eine Illusion, dass daraus eine nachhaltige Friedenslösung entstehen könne, solange die zentralen Probleme und Streitfragen nach wie vor auf dem Tisch seien – voran die Frage, wer von den inner-syrischen Gewaltakteuren legitime Opposition und wer Terrorist sei, verbunden mit der Konsequenz, wer in politische Verhandlungen eingebunden und wer weiter bekämpft werde.

Im allerbesten Falle läuft es de facto auf eine Dreiteilung Syriens hinaus – in ein westliches Drittel unter Einschluss aller relevanten Städte und der beiden russischen Militäranlagen, einer mehr oder weniger autonomen kurdischen Region im Norden an der Grenze zur Türkei und schließlich den restlichen Landesteilen, die zunächst dem IS überlassen werden. Das ist zwar überwiegend Wüste, aber dort liegen die meisten Ölvorräte des Landes. Aber auch das wäre keine nachhaltige Friedenslösung, sondern ein Szenario veränderter Gewaltanwendung.

„Restlos gescheitert“

Eines der größten Probleme für eine stabile internationale Ordnung bleibt der islamistisch gerechtfertigte Terror und der Krieg gegen diesen Terror. Dieser Krieg sei, gemessen an seinen erklärten Zielen, restlos gescheitert. Im mittlerweile sechzehnten Jahr habe er eine ungeheure Ausweitung erfahren. Die Gruppen, die hier potenziell und tatsächlich Täter sind, haben sich ebenso vervielfacht wie die Zahl der Anschläge. Obwohl der Krieg zunehmend auch nach Europa getragen werde, seien noch immer 95% der Opfer Muslime.

Für die Frage des Zusammenhalts der EU sei das, was im Krisenbogen zwischen Marokko und Pakistan passiere, von entscheidender Bedeutung. Das sei die Herausforderung für Europa. Wenn es wirklich darum gehe, Ursachen anzugehen, dann müssten diese Länder in den nächsten 20 Jahren ökonomisch zumindest so weit stabilisiert werden, dass sie es schaffen, eine nationale Identität auszuprägen und die vitalen Grundbedürfnisse der eigenen Bevölkerungen zu erfüllen.

Ansonsten würden die Probleme in der Zukunft noch viel massiver. Eine Wahl von Geert Wilders oder Marine Le Pen würde zudem bedeuten, dass sich die Zentrifugalkräfte in der EU verstärken und dass das Leben für bestimmte Menschen – nicht nur Minderheiten – in diesen beiden Ländern sehr viel schwerer würde. Der Rechtspopulismus zeichne sich nämlich dadurch aus, für zum Teil richtig erkannte Probleme demagogische Antworten zu finden, die immer mit Feindbildern und Sündenböcken arbeiten – in der Regel Schwächere oder Minderheiten.

Anzeige

Realistisch und marktorientiert zum sicheren Verkaufserfolg!

Kostenlose Wertermittlung und Beratung



Wir suchen ältere Häuser und
Grundstücke im Raum München

HAUS & BODEN
IMMOBILIEN GMBH

Haus & Boden Immobilien GmbH
Engelhardstraße 10
81369 München

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

Absolutes Machtstreben

Mit Blick auf die Türkei fragte sich Zumach, ob wir uns in Erdogan getäuscht hätten, oder ob er uns bewusst getäuscht habe. Oder hat er an irgendeinem Punkt einen Schwenk vollzogen – falls ja, unter wessen Einfluss? Das Experiment der Säkularisierung der Türkei sei endgültig gescheitert, wird der Direktor des türkischen Amtes für Religionswesen zitiert. Zumach hält diese Bestandsaufnahme für korrekt. Dazu komme das absolute Machtstreben Erdogans. Bis zum hundertjährigen Jubiläum der Türkei möchte er unbedingt im Amt bleiben.

Dem ordne er selbst vernünftige Politiken wie die Verhandlungen mit den Kurden unter. Die Flüchtlingssituation in EU-Europa gab ihm einen Erpressungshebel, den ihm Merkel und auch die anderen EU-Regierungschefs viel zu bereitwillig überlassen hatten. Nachhaltig lasse sich aber das Kurdenproblem auch mit noch so viel Repression nicht in den Griff bekommen. Die Türkei werde, so Zumachs düstere Prognose, ein Mehr an terroristischen Anschlägen im eigenen Land erleben. Zur Frage eines eigenen Staates, der den Kurden dem Grunde nach bereits im Versailler Vertrag und dann in der Konferenz von Lausanne von 1922 versprochen worden war, arbeitete Zumach zwei Aspekte heraus: Zum einen sind sich viele Experten absolut sicher, dass es den Irak und Syrien in absehbarer Zeit als Nationalstaaten nicht mehr geben werde.

Das sind immerhin zwei von vier der Heimatstaaten der Kurden. Der Knackpunkt dabei sei aber, dass eine Staatsgründung auf diesen Territorien wohl kein isolierter Einzelfall bleibe. Realistischerweise müsse damit gerechnet werden, dass es ein Präzedenzfall wird, auf den sich dann auch andere Völker und Volksgruppen berufen, die ebenfalls massive Ungerechtigkeiten erlitten haben. Falls dies die Dynamik werde, dann mache sie auch vor Europa nicht Halt.

Kampf um Ressourcen

Das Problem der Endlichkeit von Ressourcen bestehe inzwischen im globalen Maßstab. Das sind nicht nur Energieressourcen, sondern auch die Ressourcen einer überlebensfähigen und lebenswerten Umwelt. Das Potenzial für Konflikte sei besonders innerhalb Asiens groß. Alle wichtigen Konfliktforscher seien sich einig, dass eines der relevantesten Risiken ein Krieg zwischen China und Indien um Wasserressourcen sei – jedenfalls auf Sicht der nächsten 30 Jahre. Betrachtet man die Zunahme der Verbräuche und dass man sich bereits heute um die Zuflüsse aus dem Himalaya streitet, ist dieses Risiko hoch, falls keine kooperativen Lösungen gefunden werden. Auch der Konflikt im Südchinesischen Meer („Inselstreit“) schwelt weiter. Die harsche Reaktion Chinas auf das abschlägige Urteil des Internationalen Seegerichtshofs habe ihrerseits wiederum zu einer Stärkung der Falken in Washington geführt.

Fazit

Wie schon in den vergangenen Jahren zeigte Zumach die großen Konfliktlinien auf, die im Getriebe der Tagesaktualitäten leicht aus dem Fokus geraten. Die Welt ist unsicherer geworden. ■

Ralph Malisch

Bis 10.000 Euro bei DAX30-Aktien: ohne Spread, ohne Gebühren, ohne Konkurrenz.

Als einzige Börse bietet gettex bei allen DAX30-Titeln den Handel ohne Spread und ohne Gebühren bis 10.000 Euro Ordervolumen. Mit Limit-, Market- und Quote-Request-Orders, börsentäglich von 8 bis 22 Uhr – perfekt für Privatanleger.

Alle DAX30-Titel

~~Spread~~

~~Maklercourtage~~

~~Börsenentgelt~~

So
schnell.

So
günstig.

So
Börse.

Aktions-
zeitraum
1. April
bis 30. Juni

www.gettex.de

Österreichische Schule

Was Frauen wollen

... und warum der Staat nicht ihr Freund ist.

Gastbeitrag von Nat Vein



Nat Vein hat Ökonomie mit einem speziellen Fokus auf Medien und Kommunikationswissenschaften studiert. In den letzten sieben Jahren beschäftigte sie sich weltweit (Monaco, Athen, Paris, Brüssel, Schweiz, Panama City und Kiew) mit Privatwirtschaftsdiplomatie sowohl mit Kampagnen für Wirtschaftsunternehmen als auch mit Kommunikation für politische und Wohltätigkeitsorganisationen. Heute konzentriert sie sich zusammen mit Roth & Partners auf Kommunikationsstrategie für Vermögensverwaltungen.

„Die schlimmste Furie“

Nach all den Protesten, Märschen und Medienberichten zu urteilen, könnte man denken, dass die Frauen im Westen besonders schlechte Karten hätten – und dies auch noch vor allen anderen Kulturkreisen! Beruflicher und institutioneller Sexismus begrenzten ihr Potenzial, das Patriarchat halte sie nieder und die Gesellschaft behandle sie im Großen und Ganzen als Bürger zweiter Klasse. „Selbst die Hölle kennt keine schlimmere Furie als eine verachtete Frau“, schrieb William Congreve vor 320 Jahren – und es gilt noch heute. Damals und durch die Jahrhunderte wurden wir tatsächlich durch vieles gedemütigt: Gesellschaftliche Normen haben uns auf die Karikatur eines Stereotyps reduziert. Die Kirche unterstellte jeder Frau, die ihrer speziellen Sichtweise nicht entsprach, automatisch, eine Hexe zu sein. Sogar die Wissenschaft nahm unsere Fähigkeit zum rationalen Denken nicht ernst oder nannte uns pauschal „Hysteriker“. Vor allem aber war es der Staat, der uns tatsächlich verachtete, der uns Unrecht tat und unterdrückte. Die meisten Bürger- und Menschenrechte waren unerreichbar, einschließlich Wahlrecht, Bildung, Arbeit und finanzieller Selbstbestimmung. Das machte Frauen planmäßig zu macht- und stimmenlosen Gebärmaschinen.

Ein weiter Weg liegt hinter uns

Entgegen dem feministischen Narrativ von der westlichen Frau als unterdrücktem Daueropfer sieht es für diese heute besser aus als je zuvor in der Geschichte der Menschheit. Wir können wählen, ein Geschäft eröffnen, ein Darlehen ohne zusätzliche männliche Unterschrift beantragen oder unser eigenes Geld anlegen, ganz so, wie es uns gefällt. Wir können sogar zu

Regierungschefs werden und haben alle Chancen, unsere Wähler genauso furchtbar zu enttäuschen, wie das auch jeder Mann könnte. Und gewiss, der Mut und die Ausdauer visionärer Persönlichkeiten wie Elizabeth Cady Stanton, Susan B. Anthony und Alice Paul spielten eine wichtige Rolle für die politische Freiheit, die Frauen heute genießen.

Der politische Kampf war zweifellos ein Meilenstein. Dennoch bewundere ich persönlich nicht so sehr die Frauen, die den Staat auffordern, ihnen ihre unveräußerlichen Menschenrechte anzuerkennen oder „Petitionen“ für mehr betreiben, sondern jene, die ihren eigenen Wert unter Beweis stellen und sich Anerkennung und Respekt selbst verdienen. Es war eben nicht nur die Politik, die uns hierher brachte. Es war neues Denken und entschlossenes Handeln von Millionen normaler Frauen, deren Namen wir nie wissen werden. Sie warfen ihre eigenen Steine auf die sogenannte „Glasdecke“. Sie konkurrierten trotzig auf einem ungleichen Spielfeld mit ihren männlichen Kollegen in Lehre, Forschung und in der Geschäftswelt. Durch Selbstvertrauen und harte Arbeit haben sie die Rolle der Frauen neu definiert und Vorurteile zerschmettert. Dank der von ihnen errungenen Siege kann ich heute diesen Artikel schreiben und auch dessen Veröffentlichung sehen.

Gedankenexperiment

Es ist in der Tat höchst erfreulich, seine eigenen Worte im Druck zu sehen. Die interessante Frage lautet doch: Würde ich die gleiche Freude und den gleichen Stolz empfinden, wenn ich wüsste, dass der Chefredakteur dieser Publikation gesetzlich dazu gezwungen wurde, meine Arbeit zu





Bild: © namthuuu/fotolia.com

veröffentlichen, um irgendeine Quotenanforderung zu erfüllen oder eine andere staatliche Regulierung einzuhalten? Nehmen wir an, ich hätte nichts dagegen, mich auf diese Weise bevormunden zu lassen. Nehmen wir an, solche abgehobenen Überlegungen würden meinen „hübschen kleinen Kopf“ nicht durcheinanderbringen. Aber wäre ich immer noch motiviert, meine Hausaufgaben zu machen und mein Herzblut in diesen Artikel fließen zu lassen, wenn ich wüsste, dass das Magazin verpflichtet ist, jeden faktenfreien Quatsch zu veröffentlichen, den ich geschickt habe, nur weil ich eine Frau bin? Und was ist mit Ihnen? Würden Sie einen solchen Artikel gerne lesen?

Angenommen, Smart Investor verhält sich entsprechend seinem Namen, dann würde der Herausgeber sicherlich voraussehen, dass Sie einen solchen Artikel höchstwahrscheinlich nicht gerne lesen würden, und er würde niemals zulassen, dass Ihnen solcher Müll zugemutet wird. Um das zu bewerkstelligen, müsste er zusätzliche Ressourcen in die Korrektur bzw. Bearbeitung investieren, oder sogar das ganze Stück von Grund auf neu schreiben lassen. Im Wesentlichen würde das Magazin dann meine Arbeit für mich machen. Sie würden zweimal für das gleiche Produkt zahlen. Und falls sie das oft genug tun müssten, würde sich diese Ineffizienz auch im wirtschaftlichen Ergebnis widerspiegeln. Und nun stellen Sie sich das in der gesamten Branche vor.

„Gleicher Lohn für gleiche Arbeit!“

Ganze Berge von Studien haben den Mythos der Lohnungleichheit widerlegt, aber es scheint, dass diese Narrativ für dessen Propagandisten zu bequem ist, um es

aufzugeben. Sie schrauben an den Zahlen so lange herum, bis diese etwas zu bestätigen scheinen, was gar nicht vorhanden ist. Und dennoch siegt die Realität: Im Großen und Ganzen werden Frauen und Männer bei gleicher Position, Arbeitszeit, Erfahrung, Ausbildung und gleichen Beschäftigungsbedingungen auch gleich bezahlt. Das hat auch Claudia Goldin, erste Professorin für Volkswirtschaftslehre an der Harvard University, in umfangreichen Studien nachgewiesen. In den seltenen Fällen, in denen Frauen tatsächlich geringer bezahlt werden, liegt das – wenig überraschend – daran, dass sie flexiblere Arbeitszeiten wollen oder weniger Überstunden leisten als ihre männlichen Kollegen. Mit anderen Worten: Das „geschlechtsspezifische Lohngefälle“ ist dort durch eigene Präferenz und nicht durch Zwang entstanden – genauer gesagt, durch deren freie Entscheidung, sich lieber Zeit für die Familie oder die Kinder zu nehmen, ohne ihre Karriere zu opfern.

Ist der Sexismus also tot?

Nein, natürlich nicht. Es gibt noch eine Reihe von Männern und Frauen, die mittelalterliche Überzeugungen und einen anachronistischen Blick darauf haben, was eine Frau kann und was nicht. Es gibt immer noch diejenigen, die denken, dass der Platz der Frau zuhause sei, dass Mädchen nur Ballett, Französisch und Klavier machen dürften und dass das weibliche Gehirn nicht ausreichend ausgestattet sei, um komplexe Dinge wie Politik, Finanzen und Autofahren zu bewältigen. Natürlich gibt es da draußen noch Sexisten. Tatsäch-

lich habe ich in meinem Leben mehr als einen dieser Spezies getroffen.

Wenn aber meine Antwort auf deren Bigotterie wäre, zum Staat zu laufen, um mich vor deren Meinungen zu schützen, würde ich alle ihre Vorurteile bestätigen. Sicher, der Staat würde mich beschützen, indem er auf deren Redefreiheit herumtrampelt, Quoten auferlegt und weitere Einschränkungen der Vertragsfreiheit vornimmt. Genau das aber würden diese als Beleg für ihre Einstellung werten: Frauen sind schwache Kreaturen, die mit besonderer Vorsicht zu behandeln sind.

Was meine und die Freiheiten aller anderen dagegen wirksam schützt, ist der freie Markt. Ich kann mich einfach dafür entscheiden, mit Leuten nicht zu handeln, die mich aufgrund meines Geschlechts nicht respektieren. Ich kann deren Produkte boykottieren und sie aus meiner Firma werfen. Ich kann ihnen den Service verweigern. Und wenn genug vernünftige Frauen und Männer das tun, wird der Markt selbst zum Aussterben dieser Spezies beitragen, wie er bereits zu deren raschem Niedergang beigetragen hat. Durch die freie Rede und die freie Entscheidung von Individuen, aber nicht durch staatlichen Druck und Strafe von oben. Echter Respekt und echte Anerkennung sind – unabhängig vom Geschlecht – Dinge, für die man arbeitet, um die man konkurriert und die man sich verdient. Sie können nicht geregelt, besteuert, oder wie Wohlfahrtsleistungen verteilt werden. Wäre das möglich, wären sie nichts wert. ■

Anzeige

Immobilien zum 1/2 Preis*! Bei Kauf mit *Nießbrauch



Sie erwerben bspw. eine DHH mit ca. 418m² Grund in Randlage München mit einem Marktwert von ca. € 720.000 nach Abzug des Nießbrauchs für lediglich ca. € 355.000. Kapitalschutz mit Grundbuchsicherung.

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



Lebensart und Kapital – International

„Von denen, die kommen, die bleiben, und die wieder gehen“

Erfahrungen zur erfolgreichen Einwanderung nach Kanada

Gastbeitrag von Frank Eckhardt, www.fe-propertysales.com



Frank Eckhardt, geb. 1965, ist gelernter Finanzfachwirt und seit 1990 als freier Finanzberater im Bereich Vermögenssicherung tätig. Er verfügt über langjährige Erfahrung im Bereich physische Edelmetalle, ist Experte auf dem Gebiet der Autarkie und Selbstversorgung und hat eine Ausbildung zum „Permakultur-Praktiker“ nach Sepp Holzer in Österreich absolviert. Eckhardt ist seit Jahren Kenner von Nova Scotia und speziell Cape Breton Island. Seit der Gründung seiner eigenen Länderschließungsfirma (www.fe-propertysales.com) ist er an der Planung und Umsetzung deutsch-kanadischer Netzwerke beteiligt. Eckhardt ist Anhänger der Österreichischen Schule der Ökonomie, Mitglied mehrerer libertärer Zirkel sowie des Mittelstandsinstituts in Hannover.

Nie bereut

Seit ich vor vielen Jahren das erste Mal als Besucher nach Nova Scotia (zu Deutsch: Neuschottland) kam, um mir die schöne Atlantikprovinz im Osten Kanadas anzusehen, hat sich hier im Grunde nicht wirklich viel verändert: Die Menschen auf dem Lande sind freundlich und hilfsbereit. In der „kleinen Metropole“ Halifax geht es recht geschäftig zu, auf dem platten Land eher recht entspannt. Mittlerweile lebt unsere Familie dauerhaft auf Cape Breton Island, der „Perle“ von Nova Scotia. Wenn ich heute ein wenig über die Immigration nach Kanada berichte, muss ich eines vorweg nehmen: Weder bin ich Immigrationsberater noch möchte oder kann ich hier verbindliche Ratschläge für eine erfolgreiche Einreise als Immigrant nach Kanada geben.

Ich berichte hier über meine eigenen Erfahrungen und die Erlebnisse der Einwanderer aus Europa und den USA, mit denen ich zahlreiche Gespräche geführt habe. In deren Erzählungen habe ich vieles vom Traum eines Lebens in Kanada wiedergefunden, sie beflügelten mich sogar, diesen Schritt selbst zu wagen. Bisher haben meine Frau und ich diese Entscheidung noch nie bereut. Es geht hier weniger um das Aufzeigen verschiedener Einwanderungsmöglichkeiten nach Kanada, sondern mehr darum, welche Art Immigrant hier erfolgreich Fuß fasst und welche Art eher scheitert.

Vielschichtige Beweggründe

Durch meine Tätigkeit als Länderschließer in Nova Scotia habe ich ständig Kontakt

mit Menschen, welche ihre Fühler nach Kanada ausstrecken – meistens, um Grundbesitz zu erstehen. Ihre Beweggründe sind vielschichtig. Sei es, um sich in Sachwerten außerhalb Europas zu positionieren, sei es, um ein Feriendomizil zu erwerben oder eine Basis für eine mögliche spätere Immigration in dieses schöne Land zu schaffen. Bei nahezu allen Gesprächen kommt früher oder später das Thema Einwanderung auf den Tisch. Da sich die Bedingungen dafür jedes Jahr mindestens einmal ändern und jede Provinz zusätzlich ihre besonderen Programme auflegt, ist es nahezu unmöglich, als Laie hier den Überblick zu behalten. Deshalb verweise ich auch aus rechtlichen Gründen auf einige Berater und die offizielle Seite der kanadischen Regierung – zu finden auf meiner Homepage unter „Hinweise“ und dort bei „Nova-Scotia Seiten“:

http://www.fe-propertysales.com/Kanada/front_content.php?idcat=8

Unterschiedliche Erfolge

In all der Zeit haben nicht wenige Europäer versucht, ihre PR-Card (Permanent-Residence-Card) zu erhalten. Mit durchaus unterschiedlichem Erfolg. Woran liegt das, wo doch alle einwanderungswilligen Menschen die gleichen Bedingungen vorfinden? Exakt dazu gibt es nahezu immer die gleichen, sich wiederholenden Auffälligkeiten. Beispielsweise Personen, welche sich bereits beim ersten Versuch, hier Fuß zu fassen, recht ungeschickt anstellten und nach einem Verhör an der Grenze, sprich auf dem Flughafen in Halifax, nach sechs Stunden Aufenthalt zurückgeschickt wurden – inklusive einer zusätzlichen einjährigen Be-



Cape Breton – Wald und Wasser, so weit das Auge reicht.

suchssperre. Hier sind die Behörden bei dem Verdacht auf Missbrauch der Einwanderungs- und Besuchsregeln recht konsequent. In der Bundesrepublik ist das wohl heutzutage nicht mehr vorstellbar. Man kann das kanadische Verfahren durchweg als Positivauswahl bezeichnen. Andere „Ungeduldige“ reisen erstmal ein, wollen dann von hier aus ihre Immigration irgendwie organisieren und sich danach auf die eine oder andere Art durchwursteln. Dies ist keine empfehlenswerte Methode, zumal man riskiert, sehr schnell eine dauerhafte Sperre für Kanada zu erhalten – und zwar unabhängig davon, wie der wirtschaftliche Hintergrund aussieht oder ob Landbesitz nachgewiesen kann.

„Früher war alles einfacher!“?

Immer wieder wird der „Mythos der Sachzwänge“ vorgeschoben, um sich beim Erkennen des bevorstehenden, eigenen Scheiterns schnell die passende Begründung dafür zurechtzulegen: „Vor einigen Jahren war das alles noch viel einfacher mit den Einwanderungsbedingungen.“ Diesen Satz hatte ich vor gut zehn Jahren, als ich selber meine Immigration auf den Weg gebracht habe, ebenfalls bereits vernommen. Auch wenn „früher“ sicher manches anders war, so war es nicht wirklich immer einfacher. Das darf ich aus meiner ganz persönlichen Erfahrung heraus berichten. Ich habe meinen damaligen Antrag auf lebenslange Arbeits- und Aufenthaltsgenehmigung alleine bewerkstelligt, sprich ohne teure „Immigrationsberater“. Wie kann es also sein, dass andere, vor allem Unternehmer aus Deutschland, der Schweiz und Österreich, beweisen, dass nicht nur eine Einwanderung nach Kanada, sondern auch eine dauerhaft erfolgreiche private und wirtschaftliche Integration funktioniert?

Entscheidende Eigenschaften

Worin genau liegt nun der Unterschied zwischen den verschiedenen Personengruppen, die alle ein und dasselbe Ziel anstreben? Wenig verwunderlich sicher, dass es zuallererst an grundsätzlichen Charakterzügen liegt. Das sind all jene Eigenschaften, die einen erfolgreichen Unternehmer auszeichnen, egal wo sich dieser auf der Welt auch niederlassen mag. Ganz oben auf der Liste: unternehmerisches Denken und eigenverantwortliches Handeln. Dazu kommen eine gewisse Zielstrebigkeit und die Kontinuität, das angestrebte Ziel ►



Schulkinder statt Straßenkinder.

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

Auch Sie können diesen Kindern helfen!

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

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



Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

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

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor



Leuchtturm an der Einfahrt zum Hafen von Halifax, der Hauptstadt von Nova Scotia



Viele Menschen in Cape Breton leben in der unmittelbaren Nähe zum Wasser. Entweder am Meer oder am Ufer des weitverzweigten Lake Bras d'Or.

auch konsequent zu verfolgen, ein ausgeprägter Realitätssinn beim Erfassen und Sondieren der Möglichkeiten vor Ort, die zutreffende Einschätzung der eigenen Stärken und Schwächen sowie Erfahrungen und die Möglichkeit, sich damit im neuen Umfeld dauerhaft zu behaupten und zu integrieren. Schließlich braucht es genügend Antrieb, seiner bisherigen Heimat den Rücken zu kehren und seinem Lebensweg eine neue Richtung zu geben. Besonders hier liegt meines Erachtens ein wesentlicher Punkt, welcher den Unterschied zwischen den beiden Personengruppen ausmacht.

Ein schlechter Ratgeber

Wenn ich „auf der Flucht“ vor irgendetwas bin, mich die Angst vor irgendetwas herreibt, begehe ich meist sehr auffällige Fehler. Angst ist immer ein schlechter Ratgeber. Auch läuft man Gefahr, sich zu sehr und quasi blind auf andere, oft teure „Berater“ vor Ort zu verlassen, ohne sich selbst darum zu bemühen, das neue Spielfeld und dessen Spielregeln zu verstehen. Der Weg, den andere Immigranten aus Europa vor Jahren oder Jahrzehnten mit Bravour beschritten haben, lässt sich nicht einfach mit Aussicht auf Erfolg kopieren. Sind es nicht immer wieder die einzelnen Menschen, welche ihren eigenen Weg finden und diesen mit Beharrlichkeit und Lebensfreude beschreiten, die eine erfolgreiche Neuorientierung ihres Lebens vorleben? Ist es nicht genau das, was Friedrich Schiller in seiner Ode an die Freude so wunderbar ausgedrückt hat? Die Freude daran, vielleicht hier all die Dinge tun zu

können, die das eigene Herz zum Singen bringen? Ein wenig Abenteuerlust und ein winziger Funken von „sich selbst beweisen, dass man diesen neuen Weg erfolgreich beschritten hat“, auch das ließ sich aus etlichen Gesprächen heraushören. Während das Glas für einige Menschen im Leben anscheinend immer halb leer ist, ist für andere genau dasselbe Glas halb voll.

Stark verändertes Umfeld

Ganz unterschlagen möchte ich aber nicht, dass ein sich weltweit aktuell stark veränderndes Umfeld sicher eine gewisse Rolle spielt – auch ohne dabei gleich in den „Angstmodus“ zu verfallen. Wirtschaftliche Tendenzen, große gesellschaftliche Umwälzungen in Kerneuropa, politische Gängeleien gemäß „political correctness“, Genderwahn, Geschichtsverdrehungen und -umdeutungen, Überregulierung und Bevormundung sowie die augenscheinlich massive Rechtsbeugung nach eigenem Gutdünken durch die Machthaber in der



Manch ein Neuschottländer hat sein Wassergefährte über Winter im Garten stehen.

Bundesrepublik tun ihr Übriges. Wenn man als Einheimischer feststellen muss, dass diejenigen, welche angeblich in diesem Land „Schutz suchen“, besser behandelt werden und bei schweren Straftaten oftmals ohne Konsequenzen davonkommen, darf bzw. sollte man schon nachdenklich werden. Viele Leistungsträger aus unterschiedlichsten Fachbereichen stellen sich vermehrt die Fragen: Will ich das alles überhaupt noch durch meine Steuern und Abgaben finanzieren? Und: Werden meine Leistungsbereitschaft, meine Fähigkeiten nicht woanders deutlich besser wertgeschätzt und durch weitaus bessere Lebensqualität honoriert? Ist das nicht verständlich? Haben Sie sich all das in den vergangenen Jahren und Monaten vielleicht auch einmal gefragt?

Wahlheimat Kanada

Mir sind etliche Lebenswege von Menschen aus Europa und aus aller Welt bekannt, die hier in unserer Wahlheimat Kanada mittlerweile ein glückliches, erfülltes und wirtschaftlich sehr erfolgreiches Leben führen. Sei es als Unternehmer oder als Angestellter. Wenn einem bewusst ist, dass über die Hälfte (!) aller kanadischen Millionäre Immigranten der ersten oder zweiten Generation sind, dann sollte das doch ein Grund zum Nachdenken sein. Auch ich führe seit vielen Jahren ein kleines Unternehmen in Neuschottland. Einige weitere erfolgreiche Unternehmen dieser Kategorie möchte ich als Beispiele nennen:

- **Dimpfleier Bakery** – hier wird sogar ein „Schlesier Brot“ angeboten und lan-

desweit erfolgreich vermarktet. In der Bundesrepublik wäre das sicher bald auf dem „Index“ (<http://www.dimpflmeierbakery.com/>).

- **Mueller's Dental Arts Laboratory** – ein ganz besonderes Dentallabor in der Provinz, das ebenfalls landesweit in Kanada seine Kunden beliefert (<http://muellersdentalarts.ca/about-us/>).
- **Peter Kohler Windows** – der Marktführer im Bereich Drehkipfenster nach deutschem Standard in ganz Atlantik-Kanada (<http://peterkohler.com/>).
- **Egenolf Alterna Energy Inc.** – im Spezialbereich Blockheizkraftwerke als Stromversorger für Insellösungen auf der anderen Seite des Landes. Es steht „Made in Canada“ drauf, ist aber „German Engineering“ drin (www.microcogen.ca).

Mein Resümee

Ich möchte Sie nicht langweilen, denn es gibt Tausende dieser Beispiele – und nicht nur bei den Unternehmern. Auf ein gutes Beispiel eines erfolgreichen Angestellten bei mir vor Ort möchte ich aber noch ver-



Bild: © virausgibt/istockphoto.com

Prince Street in Halifax, der Provinzhauptstadt von Nova Scotia

weisen: Bei „meiner“ Bank arbeitet seit über 20 Jahren ein deutscher Mitarbeiter aus Frankfurt. Er spricht fließend Deutsch, Englisch und Französisch, was ihn für den Filialleiter so attraktiv erscheinen ließ, dass er ihn damals aufgrund seiner normalen Bewerbung eingestellt hat. Heute, so versicherte mir sein Vorgesetzter, möchte er auf Alex nicht mehr verzichten. Wer was kann, der hat bzw. bekommt auch seine kanadische PR-Card.

Besuchen Sie mich gerne einmal. ■

Hinweis

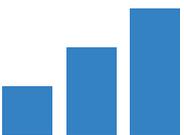
Im Jahr 2017 wird Smart Investor vermutlich keine Leserreise nach Nova Scotia veranstalten. Interessierte können sich aber jederzeit bei Frank Eckhardt melden und direkt mit ihm Termine vereinbaren.

Kontakt: frank.eckhardt@fe-property.com

Anzeige

**Boerse
Stuttgart**
DIE PRIVATANLEGERBORSE

Messe Stuttgart
Mitten im Markt

Invest

Leitmesse und Kongress für
Finanzen und Geldanlage

#invest17

7. – 8. April 2017
Messe Stuttgart

Top informiert – clever investiert

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

Phänomene des Marktes

Sell in May...

Das Winterhalbjahr wirft oft deutlich höhere Kursgewinne ab als das Sommerhalbjahr. Trotzdem lohnen sich Investments auch in der schwächeren Jahreshälfte.

Der Spruch „Sell in May and go away, but remember to come back in September“ zählt zu den bekanntesten Börsenweisheiten. Die Beliebtheit dieses Sprichwortes rührt nicht nur daher, dass es sich so schön reimt und flockig über die Lippen kommt. Vielmehr trägt dazu auch ganz entscheidend ein wahrer Kern bei. Denn historische Bestätigungen für entsprechende Kursphänomene lassen sich sowohl an den Anleihen-, Devisen-, Rohstoff- als auch insbesondere an den Aktienmärkten finden.

Um was es geht, zeigen beispielsweise Daten, die Sam Stovall berechnet hat. Laut dem Aktienstrategen von CFRA brachte es der S&P 500 Index 1945 von November bis April auf ein Plus von durchschnittlich 6,8%. In der Sechsmonatsperiode von Mai bis Oktober ergibt sich dagegen nur ein deutlich geringerer Zuwachs von im Schnitt 1,4%. Das ist zwar ein deutlicher Performance-Unterschied, macht aber vor allem eines deutlich: Obwohl es sich von Mai bis Oktober langfristig betrachtet um die schwächste Sechsmonatsperiode handelt, reicht es unterm Strich dennoch zu Gewinnen. Wer also keine Anlagealternativen hat, die in einem halben Jahr mindestens 1,4% bringen, der fährt speziell in einem Niedrigzinsumfeld besser damit, investiert zu bleiben. Zumal es auch noch die Gebühren für den Ausstieg und den Wiedereinstieg zu beachten gilt.

Schwieriges Markttiming

Nie sollten Anleger vergessen, wie schwierig das richtige Markttiming ist. Auch hier helfen historische Daten zur Verdeutlichung, um was es konkret geht. So sind laut Black-

rock aus einem Dauerinvestment von 100.000 USD in den S&P 500 Index in den Jahren 1995 bis 2014 insgesamt 654.055 USD geworden. Schon wer in dieser Zeit nur die besten fünf Handelstage verpasste, der musste als Ergebnis mit deutlich geringeren 433.895 USD vorliebnehmen. Und wer bei den 25 besten Handelstagen außen vor war, diesen Kapital erhöhte sich in der genannte Zeitspanne sogar nur auf 164.454 USD. Das ist ein gravierender Unterschied und passt von der Botschaft her zu dem, was die Sutor Bank für den DAX errechnet hat. Den Berechnungen der dortigen Analysten zufolge schaffte der deutsche Leitindex von 1987 bis 2015 ein Plus von 8,33% p.a. Ohne die 15 besten Handelstage betrug das Plus dagegen nur 4,09% p.a.

Zwei Branchen helfen über den Sommer

Wer besonders clever sein will, für den hat Sam Stovall noch eine ganz andere Strategie parat, von dem eingangs erwähnten Kursmuster zu profitieren. Gemäß den Daten, die der Aktienstrategie für den Zeitraum 31.12.1990 bis 22.4.2016 ermittelt hat, kommt der S&P 500 in dieser Zeit auf ein durchschnittliches Jahresplus von 9,9%. Wer es dagegen

vorzog, nur von November bis April im S&P 500 investiert zu sein und die restlichen Monate in dreimonatige T-Bills umschichtete, der erzielte gleichzeitig ein Plus von 8,9% p.a. Verglichen damit hätte es sich gelohnt, nach einem Investment in den S&P 500 von November bis April anschließend von Mai bis Oktober das Kapital in den S&P 500 Low Volatility Index (low volatility = niedrige Volatilität) umzuschichten. Blieb so doch ein jährlicher Wertzuwachs von im Schnitt 11,9% hängen.

Sogar noch besser hat sich aber folgende Vorgehensweise geschlagen: Im Winterhalbjahr das Kapital im S&P 500 parken und dann im Sommerhalbjahr in die S&P-500-Sektoren Consumer Staples (Basis-konsumgüter) und Healthcare (Gesundheit) umschichten. Denn mit einem Zuwachs von durchschnittlich 13,1% p.a. brachte dies das beste Ergebnis. Das klingt auch aus der Sicht von Stovall nach einer lukrativen Vorgehensweise. Doch wie immer bei solchen historischen Kursmustern erinnert der Aktienstrategie daran, dass es für eine Wiederholung weder in diesem Jahr noch in der Zukunft eine Garantie gibt.

Jürgen Büttner

„Sell in May“-Strategien					
Strategien Nov. - April / May - Okt.	Jahre mit			Jahresrenditen	
	CAGR*	Outperfor- mance	Standard- abweichung	bestes Jahr	schlecht. Jahr
Ganzjährig S&P 500	9,90%	-	18,1	37,6	-37,0
S&P 500 / 3-Monats-US-T-Bills	8,90%	24%	10,5	32,3	-10,2
S&P 500 / Barclays Aggregate	11,30%	44%	11,9	36,3	-14,1
S&P 500 / S&P 500 Low Volatility	11,90%	56%	15,0	38,5	-24,5
S&P 500 / S&P 500 Healthcare- und Cons. Staples	13,10%	60%	14,4	41,3	-21,1

* *durchschn. jährl. Wachstum; 31.12.1990 bis 22.04.2016*

Quelle: S&P DJ Indices



25. DJANGO REINHARDT

MEMORIAL AUGSBURG

VOM 28. – 30. APRIL 2017

IM PARKTHEATER AUGSBURG-GÖGGINGEN

TICKET-HOTLINE: 0821 / 906 22 22



Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger


PARKTHEATER
im Kurhaus Göggingen
Kultur leben & genießen

BR
KLASSIK

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT
www.c-vm.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG
www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

NESTOR FONDS
www.nestor-fonds.com

PRÉVOIR
Asset Management
www.sgprevoir.com/de

prima
Fonds
www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

sentix
Investment Fonds
www.sentix-am.de

StarCapital
www.starcapital.de

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

Mit freundlicher Unterstützung von:

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

Inside

Gold, Öl, Wald & Co.

Rohstoffaktien und Rohstoffe im Fondsmantel

Goldminen-Klassiker

Der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR), der sich auch in unserem Fonds-Musterdepot befindet, gehört zu den langfristig erfolgreichen Goldminenfonds. Die Titelauswahl wird von John Hathaway und Doug Groh verantwortet. Ziel des Fonds ist es, den Philadelphia Stock Exchange Gold & Silver Index, kurz XAU-Index, in Euro zu schlagen. Seit Auflegung im September 2008 konnte der Fonds 41% erzielen, während der Vergleichsindex in diesem Zeitraum 5% verloren hat.

Das Portfolio ist aktuell über 38 Einzeltitel gestreut. Mit 60% des Fondsvolumens liegt ein klarer Schwerpunkt auf kanadischen Minen. Unter den besten zehn Positionen finden sich Alamos Gold, B2Gold (IK) und Fresnillo. Neben der Bewertung der Firmen stehen für Fondsmanager und Analysten von Tocqueville die Besuche der Minen vor Ort ganz oben auf der Prioritätenliste.

Wachstumspotenzial

Die Fondsmanager des Nestor Gold (WKN: 570771), Erich Meier und Walter Wehrli, haben bei der Aktienauswahl kleinere und mittlere Unternehmen aus dem Goldsektor mit Wachstumspotenzial im Fokus, die über einen Bottom-up-Ansatz gefiltert werden. Knapp 75% des Fondsvolumens sind in Produzenten investiert, 22% in Explorationsunternehmen. In den vergangenen drei Jahren lag der Ertrag des Fonds bei knapp 22%.

Glänzt Silber wieder?

Der STABILITAS Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1), Bestandteil unseres Fonds-Musterdepots, konnte auf Jahres-sicht 59% zulegen. Der Minenexperte Martin Siegel (Interview auf S. 74) investiert in Silberminenaktien unterschiedlicher Größe. Berücksichtigt werden sowohl Silberproduzenten als auch Explorierun-

ternehmen. Zu den Top-Holdings des Fonds gehören First Majestic Silver und Fortuna Silver Mines. Investmentstrategen des Anbieters ETF Securities erwarten eine verstärkte industrielle Nachfrage nach Silber aus dem Solarsektor. In Indien und China gewinnt die Solarenergie weiter an Bedeutung. Für 2017 geht ETF Securities von einem Preis von 20-22 USD für die Feinunze Silber aus. Mit dem ETFS Physical Silver (WKN: A0N62F) bietet der Emittent ein Silberinvestment an. Rechtlich gesehen ist das Wertpapier eine Inhaberschuldverschreibung, die allerdings durch physisch hinterlegte Barren abgesichert ist. Innerhalb eines Jahres legte das Produkt 14% zu.

Waldrendite

Zu den Highflyern unter den Rohstoffaktienfonds über einen längeren Zeithorizont gehört der Pictet-Timber (WKN: A0QZ7T). Anleger konnten in den vergangenen drei Jahren 39% Ertrag erzielen. Der regionale Schwerpunkt des Fonds liegt in den USA. Zu den Top-Titeln im Fonds gehören Weyerhaeuser, einer der bedeutendsten Forstwirtschaft-Konzerne weltweit mit deutschen Wurzeln, und der REIT Rayonier, einer der größten Landbesitzer in den USA. Ein breites Spektrum an Aktien aus dem Sektor Natural Resources bildet der SUNARES-Fonds (WKN: A0ND6Y) ab.

Fondslenker Udo Sutterlüty meidet die Finanzindustrie, verzichtet auf Derivate und Währungsabsicherungen. Der Fonds, der Bestandteil unseres Fonds-Musterdepots ist, investiert auch in Waldaktien, allerdings nur mit geringen 4%. Aktuell sind Gold- und Silberaktien mit zusammen 38% unter den Rohstoffsektoren am stärksten vertreten. Zu den aktuellen Top-Holdings unter den Edelmetallaktien zählen Hochschild Mining und Franco Nevada. In den vergangenen drei Jahren lag der Ertrag des Fonds bei knapp 8%.

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“



Rohstoff-ETFs

Über ETFs ist nicht nur ein Investment in Rohstoffaktien, sondern auch ein Investment in Rohstoff-Futures möglich. Der Commerzbank Commodity ex-Agriculture EW Index, der sich aus Rohstoff-Futures zusammensetzt, wird in einem entsprechenden ETF von ComStage (WKN: ETF090) abgebildet. Dabei werden die zwölf Rohstoffe WTI-Rohöl, Brent-Rohöl, Gasöl, Erdgas, Gold, Silber, Platin, Palladium, Kupfer, Zink, Nickel und Aluminium berücksichtigt. An regelmäßigen Anpassungsterminen werden die einzelnen Rohstoffe wieder gleichgewichtet.

Lithium und mehr

Mit der Erweiterung des Anlageuniversums des bisherigen Structured Solutions - Lithium Index Strategie Fonds (WKN: HAFX4V) wurde das Produkt zum 1. März in Structured Solutions - Next Generation Resources Fund umbenannt. Neben Lithiumaktien wird jetzt auch in Unternehmen investiert, die auf Rohstoffe wie Grafit, Kobalt oder Magnesium

fokussiert sind. Diese Rohstoffe werden für die Konstruktion von Lithium-Ionen-Batterien benötigt. Kobalt sorgt beispielsweise für einen deutlich schnelleren Ladevorgang der Batterien. In den vergangenen drei Jahren hat der von der Commodity Capital AG und von der Heydt Invest SA lancierte Fonds einen Ertrag von 134% erzielt.

Ölaktien-Sentiment unter Wasser

WTI-Öl ist Anfang März unter die Marke von 50 USD pro Barrel eingebrochen. Ursachen waren u.a. hohe Lagerbestände in den USA und höhere Ölfördermengen aus Saudi-Arabien. In einer aktuellen Investorenfrage des Analysehauses sentix wurde im März 2017 der stärkste Einbruch im Sektor-Sentiment der europäischen Energieaktien seit 2002 festgestellt. Vor dem Hintergrund eines fallenden Sentiments bei Rohöl und einer Positionierung der Anleger, die als bullish für Öl anzusehen ist, halten die Experten bei sentix eine Erholung des Sektors noch für verfrüht. Anleger, die weltweit in den Energiesektor investieren wollen, können das über den Amundi ETF MSCI World Energy (WKN: A0Q4L7) umsetzen. Der ETF enthält u.a. US-amerikanische Platzhirsche im Ölgeschäft wie ExxonMobil (15%) und Chevron Corporation (9%). Mit deutlichem Abstand in der Gewichtung folgen europäische Unternehmen wie BP, Total und Royal Dutch. In den vergangenen drei Jahren haben Anleger mit dem ETF gut 7% erzielt.

Christian Bayer

Fonds/ETFs mit Fokus Rohstoffe/Rohstoffaktien					
Fondsname	WKN	Performance in %		Max. Drawdown	Volumen
		1 Jahr	3 Jahr	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
Amundi ETF MSCI World Energy	A0Q4L7	17,5	6,62	-38,1	155,3
BGF World Mining	986932	38,9	0,64	-66,0	5.804,1*
ComStage CB Comod. ex.-Agric. ETF	ETF090	16,0	-33,4	-41,3	663,4
CME Gold & Silver Equity Fund R	A14YCV	21,9	k.A.	-33,5 (1 J.)	2,0
Earth Exploration Fund UI	A0J3UF	41,4	24,4	-44,0	33,3
ETFS Physical Silver	A0N62F	14,4	4,8	-34,6	893,7*
ME Fonds – PERGAMON	593117	38,1	-1,5	-51,8	18,8
Nestor Gold	570771	19,9	21,5	-47,1	19,6
Pictet-Timber	A0QZ7T	23,3	39,4	-31,3	431,5*
STABILITAS Silber+Weissmetalle	A0KFA1	58,4	17,8	-58,9	72,1
Struct. Solutions-Next Gen. Res. Fund	HAFX4V	88,7	133,3	-39,5	31,4
Tocqueville Gold	A1C4YR	15,8	2,9	-45,2	116,1

* US-Dollar

Interview

„Der Mensch strebt nach Weiterentwicklung“

Smart Investor im Gespräch mit **Thomas Bartling** von CONCEPT Vermögensmanagement GmbH & Co. KG über Technologieaktien und die Treiber des Goldpreises



Thomas Bartling, 53, studierte Wirtschaftswissenschaften mit Schwerpunkt Informatik an der Uni Bielefeld, um im Anschluss zunächst im Finanzmanagement eines Medienkonzerns zu arbeiten. Seit nunmehr zwei Jahrzehnten in der Finanzdienstleistung verantwortet er heute das Portfolio des Publikumsfonds CONCEPT Aurelia Global, initiiert von CONCEPT Vermögensmanagement aus Bielefeld. Das 1997 von Beratern der Deutschen Bank gegründete Unternehmen ist zu 100% eigentümergeführt und gehört zu den ersten Mitgliedern im Verband unabhängiger Vermögensverwalter (VuV). Bartling wurde 2008 vom Axel Springer Verlag als Finanzberater des Jahres in Deutschland ausgezeichnet.

Smart Investor: Sie verbinden im Fonds CONCEPT Aurelia Global Edelmetall-Investments mit Technologie-, aber auch mit Konsumaktien. Diese Mischung ist auf den ersten Blick nicht unbedingt naheliegend. Welche Investmentphilosophie versteckt sich dahinter?

Bartling: Das Konzept überrascht zunächst viele. Für mich ist es durchaus natürlich und aus dem Wesen des Menschen ableitbar. Der Mensch strebt nach Weiterentwicklung, ist innovativ und lösungsorientiert. Technologieunternehmen repräsentieren diese Eigenschaft in besonderer Weise, und die Aktien des breiten US-Technologieindex Nasdaq Composite haben ja auch in den letzten knapp fünf Jahrzehnten signifikant besser abgeschnitten als der marktweite S&P 500. Edelmetalle, im Besonderen Gold, repräsentieren Werterhalt, Tradition und Sicherheit. Auch diese Werte liegen tief im Menschen verwurzelt. Gold schützt langfristig die Kaufkraft, in Kombination mit Technologieaktien dämpft es die großen Schwünge der dynamischen Aktien und beruhigt.

Smart Investor: Nach welchen Kriterien gehen Sie beim Stockpicking vor, und welche Titel mögen Sie zurzeit besonders?

Bartling: Wenn wir die Gewinner der Zukunft suchen und diese frühzeitig identifizieren wollen, müssen wir uns mit Trends und dem Leben in zehn oder 20 Jahren beschäftigen. Bei der Aktienausswahl ist zunächst einmal das Umsatzwachstum eines Unternehmens entscheidend. Es gibt Firmen, die wachsen mit 30% zum Vorjahresquartal und schaffen es dann ein

Jahr später, mit 35% oder 38% zu wachsen, also ein schon beachtliches Umsatzwachstum noch zu beschleunigen. Das ist ein deutliches Indiz für vom Markt oder Konsumenten stark angenommene Produkte, die den Nerv der Menschen treffen. Wenn gleichzeitig die Marktanteilsgewinne aus eigenem Cashflow generiert werden, ist das Unternehmen auf deutlichem und sehr gesundem Wachstumskurs. Amazon ist ein Beispiel dafür, dass Marktanteilsgewinne über Jahre Priorität haben dürfen und Mitbewerber komplett vom Markt verdrängt werden. Aktuell mögen wir z.B. den Halbleiterhersteller Nvidia, das Softwareunternehmen Salesforce und Criteo, einen französischen Spezialisten für digitales Marketing.

Smart Investor: Sie können Aktien und Anleihen zwischen 0 und 100% im Fonds gewichten. Auf Anleihen verzichten Sie momentan komplett. Unter welchen Voraussetzungen würden Sie wieder in diese Anlageklasse investieren?

Bartling: Wir dürften in Anleihen aller Währungsräume investieren. Im Umfeld der derzeitigen Staatsschuldenkrise erachten wir das Rendite-Risikoverhältnis jedoch für so schlecht, dass wir gerne verzichten. Für mich ist bis auf Weiteres auch nicht absehbar, wann sich das ändern sollte. Es gibt eine Sondersituation, die ich mir vorstellen kann: Bei einer Zuspitzung der Bankenkrise in der Eurozone würden wir das Kontenvermögen des Fonds schützen wollen. Dann bieten sich Umschichtungen in kurzlaufende deutsche oder US-Staatsanleihen an, auch ungeachtet einer vielleicht negativen Rendite.

Smart Investor: Wie beurteilen Sie die Entwicklung des Goldpreises? Könnte durch steigende Zinsen in den USA und einen stärkeren US-Dollar Gegenwind für das Edelmetall entstehen?

Bartling: Der starke Wertverlust des Goldpreises von 1.920 USD/oz. im September 2011 auf 1.046 USD/oz. im Dezember 2015 hat uns überrascht. Allerdings betrachte ich es aus heutiger Sicht einfach als notwendige Korrektur des langen Anstiegs seit dem Jahr 2000. Es hat den Goldpreis wieder auf das Niveau der Gewinnungskosten zurückgeführt und viele teure Projekte von Minenunternehmen marktberichtigend gestoppt. Das ist gesund für das Angebot-Nachfrageverhältnis und stabilisiert den Preis. Moderat steigende Zinsen in den USA dürften begleitet werden von noch stärker steigender Inflation.

Somit werden die Realzinsen eher fallen, und das ist der zentrale Antrieber des Goldpreises. Ich erwarte 2017 allerdings unter normalen Bedingungen keinen über 1.350 USD/oz. hinausschießenden Goldpreis. Anders wäre es für den Fall, wenn es zu einer Währungskrise und beispielsweise Neuordnung des Euro käme. Im derzeitigen Umfeld bleibt Gold für uns ein unverzichtbarer Portfolioaustein.

Smart Investor: Der Charakter des Fonds ist vermögensverwaltend und flexibel. Wie gehen Sie bei der Risikosteuerung vor? Aus welchem Grund halten Sie einen vergleichsweise hohen Cashbestand von derzeit 24% im Fonds?

Bartling: Die Kombination aus Technologieaktien und Edelmetallen ist per se schon risikoreduzierend, da diese Anlageklassen

nicht miteinander korreliert sind. Aktuell ist der SRRI* des Fonds auf vier eingestuft, die Volatilität des Fonds seit Auflage im Oktober 2008 liegt unter neun, der maximale Drawdown ist vergleichsweise gering. Es ist unser Ziel, den Anlegern eine krisenfesten, langfristig chancenorientierte Alternative anzubieten. Die Möglichkeit, den Fonds dabei auch über eine flexible Cashquote zu steuern, unterstützt uns dabei. Wir erwarten kurzfristig zunächst Konsolidierungen am US-Aktienmarkt und halten deshalb einen höheren Cashbestand.

Smart Investor: Herr Bartling, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

* Synthetic Risk and Reward Indicator: Risiko- und Ertragsindikator

News, Facts & Figures

Leichter Rücksetzer

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot 1,7% verloren

Die schwächere monatliche Kursentwicklung im Fondsmusterdepot gegenüber dem MSCI World EUR war vor allem den Rohstoff-Fonds geschuldet. Der Stopp-Loss für den db X-trackers MSCI

Japan ETF (WKN: DBX1MJ) bei 47,50 EUR bleibt aktiv. Bald könnten Markt-Turbulenzen auftauchen, die Verkäufe notwendig machen. Details dazu erfahren Sie im SI Weekly. Höhere Cashbe-

stände wollen wir in ETFs kurzlaufender US-Staatsanleihen investieren (zu dem Vorgehen s.a. Rubrik „Anleihen“ auf S. 76).

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 17.03.2017	
Performance: seit Auflage: +86,1% (MSCI Welt: +160,1%); 2017: +6,6% (MSCI Welt:+4,5%); seit dem Vormonat: -1,7% (MSCI Welt: +0,4%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf	
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	50	08.12.16	204,84	398,99	19.950	10,7%	2,9%	94,8%	
db X-trackers MSCI Brazil*	DBX1MR	Aktien Brasilien	500	30.06.16	26,56	38,48	19.240	10,3%	-7,4%	44,9%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	127,50	15.300	8,2%	0,7%	35,6%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	387,77	19.389	10,4%	2,8%	29,9%	
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	33,53	10.059	5,4%	-14,8%	27,3%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	139,56	9.769	5,2%	-11,9%	25,8%	
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	227,64	14.797	8,0%	0,5%	21,3%	
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	64,09	12.818	6,9%	-5,9%	18,5%	
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	49,25	14.775	7,9%	0,2%	17,1%	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	51,45	15.435	8,3%	1,3%	16,5%	
FU Fonds - Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	189,25	22.710	12,2%	1,3%	13,3%	
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.221,41	9.771	5,3%	3,3%	10,1%	
Fondsbestand:					184.012,08	98,9%					
Liquidität:					2.100,14	1,1%					
Gesamtwert:					186.112,22	100%					

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

Analyse

LOYS Global MH

Gastanalyse von Volker Schilling, Greiff capital management AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN*: A0H08T; A0H08U

Fondsmanager: Dr. Christoph Bruns

Volumen: 68,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 8.2.2006

Typ: Flexibler Aktienfonds

*Institutionelle und Retail-Tranche



Volker Schilling ist Gründer und Vorstand der Greiff capital management AG, einem unabhängigen Vermögensverwalter mit Sitz in Freiburg im Breisgau. Als Bankkaufmann, zertifizierter Finanzplaner und Co-Autor des Börsenbriefes DER FONDS ANALYST ist er gefragter Referent zum Thema Kapitalmärkte und Investmentfonds. Als Kapitalmarktstrategie ist Schilling seit 1994 als Dozent an unterschiedlichen Akademien tätig.

Es gibt am Markt sehr viele Multi-Asset-Strategien mit maximaler Flexibilität, deren Manager fast alles dürfen und sich an keiner Benchmark orientieren. Doch diese verstricken sich nicht selten in dem Anspruch, die Unebenheiten der Kapitalmärkte zu glätten, einen vermögensverwaltenden Charakter beizubehalten und zudem eine attraktive Rendite zu erzielen. Konzentrieren wir uns heute auf einen Manager, der das seit Jahren exzellent umsetzt.

Breit diversifiziert

Der LOYS Global MH von Fondsmanager Dr. Christoph Bruns ist ein breit diversifizierter Mischfonds mit einem sehr hohen „active share“, sprich einem Portfolio, das fern eines Vergleichsindex allokiert ist. Der Fokus liegt bei der Auswahl der Zielinvestments auf Small- und Mid Caps weltweit. Was bedeutet „MH“ im Fondsnamen? Der Zusatz „MH“ (Master Hedge) kommt daher, dass der Fonds ursprünglich als Single-Hedgefonds aufgelegt wurde. Da Single-Hedgefonds hierzulande nicht unbedingt beliebt sind, wurde der Fonds Ende 2014 zum UCITS-Fonds mit hedgefondsähnlicher Long-/Short-Aktienstrategie umstrukturiert.

Dr. Bruns verhält sich antizyklisch und sucht Qualitätsinvestments zu günstigen Einstiegspreisen. Zusatzerträge generiert er durch seinen flexiblen Ansatz mit Stillhaltergeschäften, Makro-Absicherung und Short-Positionen bei Einzeltiteln. Teilweise werden zudem andere Anlageklassen beigemischt. Short-Positionen werden dann eingegangen, wenn der Manager bei einem Unternehmen Strukturprobleme und eine deutliche Überbewertung erkennt. Das situative Erhöhen der Cash-Quote gehört ebenso zum Anlagekonzept des Fonds.

Fundamentale Analyse

Wie bei LOYS üblich, unterliegt der Investmentprozess einer fundamentalen Analyse. Die Bewertung der Unternehmen erfolgt mithilfe eines selbst entwickelten Analysemodells unter quantitativen und qualitativen Aspekten. So findet der Manager relativ treffsicherer Aktien mit einem deutlichen Abschlag zum fair berechneten Unternehmenswert. Manchmal dauert es länger, manchmal geht es schneller, aber im Idealfall sollte sich der Aktienkurs dem fairen Wert nähern oder diesen erreichen.

Zu dem Zeitpunkt wird die Position dann auch konsequent verkauft und nicht auf einen weiter steigenden Kurs spekuliert, so der disziplinierte Ansatz. Doch nicht nur die Selektion der preiswerten Aktien ist der Garant für den Erfolg. Auch die Gewichtung steuert Dr. Bruns sehr aktiv. So kommt es durchaus vor, dass die ersten fünf Aktienpositionen insgesamt fast 30% des Fondsportfolios ausmachen. Was die Titellanzahl anbelangt, so liegt die Bandbreite bei etwa 25-50 Einzelpositionen. Die Aktienquote kann von 0% bis 100% gesteuert werden. Auch andere Anlageklassen wie Anleihen, REITs, Genussscheine und Rohstoffe sind grundsätzlich zulässig.

Fazit

Seit Auflage des Fonds vor etwa elf Jahren steht ein überdurchschnittlicher Wertzuwachs von über 7% p.a. zu Buche. Der Fonds wird zwar in der Gruppe der dynamischen Mischfonds geführt, ist im Kern aber ein Aktienfonds mit hoher Flexibilität. Der Fonds passt erstklassig zum Hause LOYS und der dort herrschenden Aktienkultur. Dr. Bruns selbst ist im Übrigen der größte Investor im Fonds. Wenn das kein Anreiz ist, auch die nächsten Jahre die Erfolgsgeschichte für sich und natürlich seine Investoren fortzusetzen. ■

Kolumne

Wie sexy sind Unternehmen vom alten Kontinent?

Gastbeitrag von Dirk Stöwer, Fondsmanager des NESTOR Europa Fonds

„Die Kultur Europas ist aus der Begegnung von Jerusalem, Athen und Rom (...) entstanden“, erläuterte der damalige Papst Benedikt XVI. während seiner Rede im Deutschen Bundestag im September 2011. Hinterfragt man dagegen die wirtschaftliche Triebfeder unseres Kontinents, sollte man die Phönizier mit ihrer Handelsmacht und der Fähigkeit, neue „Pflanzstädte“ (Filialen) zu gründen, nicht unerwähnt lassen. Schließlich ist der phönizische König Agenor in der griechischen Mythologie Vater der Europa. Tief in der Geschichte verwurzelt ist somit der Erfahrungsschatz der europäischen Unternehmen. So kommen zum Beispiel die Erfolge der italienischen und französischen Luxusgüterhersteller nicht von ungefähr. Diese historisch bedingte „DNA“ brachte unzählige Weltmarktführer in den Sektoren Mode, Schmuck und Bekleidung hervor, die für den geduldigen Anleger lukrative Beteiligungschancen sein können.

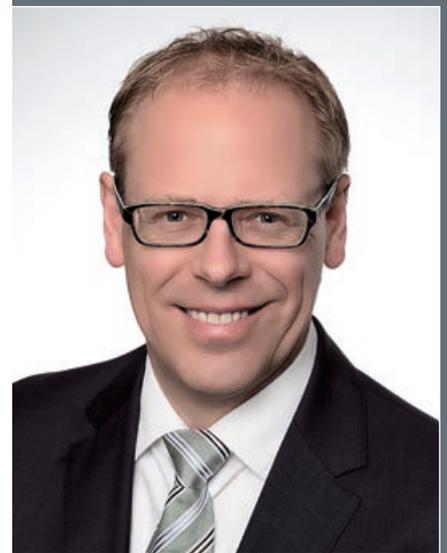
Markenartikler zwischen Tradition und Moderne

Besonders spannend wird es dabei, wenn sich behutsam gewachsene Familienunternehmen ihrer Traditionen besinnen und eine globale Expansionsstrategie einschlagen. Entscheidend ist, ob diese auch in der Lage sind, neue Regionen profitabel zu erschließen. Dass dabei nicht immer alles glattgehen kann, spürt derzeit die dänische Schmuckkette Pandora (IK), die in den USA noch an einer Optimierung des Vertriebes feilt. Allerdings ist es dem Unternehmen gelungen, eine enorm hohe Markenbekanntheit zu erreichen. In zahlreichen Regionen der Erde brummt das Geschäft. Den Claim der hochwertigen Daunenjacken hat dagegen Moncler aus Mailand für sich

abgesteckt. 1952 gründete der französische Unternehmer und Hersteller von Bergsportartikeln, René Ramillon, die Firma. Moncler wurde inzwischen sowohl auf der Skipiste als auch in der Großstadt zu einer ganzjährigen Lifestyle-Marke, die sich der jüngsten Durststrecke im Bekleidungssektor recht gut entzogen hat. Über einen ebenso glaubwürdigen Markenursprung verfügt das schwedische Unternehmen Fenix Outdoor: Es startete 1967 mit der Produktion besonders praktischer Rucksäcke. Unter der Kernmarke Fjällräven schaffte das Unternehmen als hochwertige Outdoormarke den Durchbruch. Ein weiterer Meilenstein war die Übernahme des deutschen Retailers Globetrotter, deren Sanierung in kurzer Zeit gelang. Derzeit erlebt der kompakte Rucksack Kånken von Fjällräven, ein Klassiker der Schweden, eine enorme Renaissance, sowohl in Biberach an der Riss als auch auf Gran Canaria oder etwa in New York.

Brand Management

Die Investition in europäische Unternehmen oder spezialisierte Europafonds ist somit keineswegs „uncool“, wie viele Anleger glauben, sondern kann hochlukrativ sein – wenn der Anleger sorgfältig seine Hausaufgaben macht oder ebendies einem spezialisierten Fondsmanager überlässt. Der Kern des Erfolges ist dabei insbesondere die Markenführung. Was heute „in“ ist, kann morgen wie Blei in den Regalen liegen. Im Vorteil sind Unternehmen, die das Potenzial zum Klassiker haben. Würde Zeus die Europa heutzutage entführen, würde diese bei ihrem Ritt auf dem Stier wohl eine Jacke von Moncler, eine Halskette von Pandora und einen „Daypack Fjällräven“ tragen. ■



Dirk Stöwer ist seit über 20 Jahren im Privatbanking, im institutionellen Asset-Management und in der Vermögensverwaltung tätig. Stöwer begann seine Karriere bei der Sparkasse Cuxhaven und managte dort auch das Eigendepot (Depot-A) des Instituts. Bei der Privatbank M.M. Warburg & CO in Luxemburg wurde er später Prokurist im Bereich Privatkundengeschäft. 2007 trat Stöwer als Geschäftsführer in die Koblhase & Stöwer Asset Management GmbH in München ein, die seit Juni 2014 unter der Bezeichnung KONTOR STÖWER Asset Management GmbH mit Sitz in Trier firmiert. Der NESTOR Europa Fonds wurde unter der Regie von Dirk Stöwer mehrfach mit Bestnoten bewertet. Im Januar 2017 erhielt der Fonds die Euro-Note 1 („ausgezeichnet“).

Vermögensverwaltende Konzepte

UI-ChampionsTour 2017

Die Vielfalt vermögensverwaltender Konzepte

Mitte März machte die jährliche UI-ChampionsTour 2017 in München Halt. Auf dem Programm standen vermögensverwaltende Konzepte, die unterschiedlicher nicht hätten sein können. Das Spektrum reichte von klassischem Stockpicking mit Liquiditätssteuerung bis zu ausgeklügelten Risikoprämien-Investments. AECON-Geschäftsführer Jürgen Dumschat, VV-Fonds-Experte und Moderator der Veranstaltung, verwies in seiner Einführung auf die drohenden Schwierigkeiten vermögensverwaltender Fonds mit hohem Anleihe-Exposure. Anleihen sorgten in den vergangenen Jahren für Ruhe und Rendite in gemischten Portfolios. Allerdings dürfte sich dieser Segen in absehbarer Zeit in einen Fluch verwandeln. Bei angeblich sicheren Zinspapieren drohen herbe Kursverluste.

Gold und Tech

Der CONCEPT Aurelia Global (WKN: A0Q8A0) ist sachwertorientiert. Der Fondsverantwortliche Thomas Bartling setzt mit seinem Konzept auf Innovation mittels Technologieaktien und Werterhalt

durch Goldinvestments. Bei der Auswahl der Techaktien achtet Bartling auf die Megatrends der Zukunft wie z.B. fahrerlose Autos und Internet der Dinge. Die Kombination Gold- und Technologie-Aktien erwies sich langfristig als tragfähig. Bartling wies darauf hin, dass ein rebalanciertes 50:50-Portfolio von Nasdaq Composite-Index und Gold über einen Zeitraum von Anfang März 1971 bis Ende 2016 einen jährlichen Ertrag von 10,1% p.a. geliefert hat. Detaillierte Informationen zur Strategie des Fonds lesen Sie im Interview mit Thomas Bartling (S. 40).

Mandelbrot und Momentum

Der Mathematiker Benoît Mandelbrot trat der traditionellen Auffassung effizienter Kapitalmärkte entgegen, nach der höhere Erträge nur durch höhere Risiken erzielbar sind. Dr. Uwe Berghorn von Mandelbrot Asset Management führte Faktor-Investments an, die mittel- bis langfristig Überrenditen ermöglichen. Berghorn nutzt den Faktor „Momentum“, der aus seiner Sicht mittel- bis langfristig der stärkste Faktor und in nahezu allen Märkten empirisch

nachweisbar ist. Der Momentum-Faktor kann aus der klassischen Kapitalmarkttheorie nicht erklärt werden. Einen wissenschaftlichen Zugang bieten allerdings Techniken von Mandelbrot, mit denen sich fraktale Charakteristiken von Trends entschlüsseln lassen. Neben den bislang verfügbaren Fonds Mandelbrot Market Neutral Germany (WKN: A14N8Q) und Mandelbrot Market Neutral US Technology (WKN: A2AGM9) wird mit dem Mandelbrot Europe ab April ein Fonds mit Markt-Exposure verfügbar sein.

Peergroup geschlagen

Christian Mallek von der SIGAVEST Vermögensverwaltung stellte zu Beginn seiner Ausführungen zwei klassische Anlegerfragen: „Wie vermehre ich mein Geld im Niedrigzinsumfeld?“ und „Sind Aktien nicht zu riskant?“ Eine Antwort versucht der SIGAVEST Vermögensverwaltungsfonds UI (WKN: A0MZ31) zu geben. Früher ein reiner Long-only-Fonds, wurde das Konzept zum 1.12.2011 umgestellt. Der Fonds kombiniert erfolgreiche Anlagestrategien im Fondsmantel, die zum Teil



Zwischen den einzelnen Präsentationen der Fonds fanden die Teilnehmer der UI-ChampionsTour 2017 ausreichend Zeit sich auszutauschen.

für Anleger nicht mehr oder nur schwer zugänglich sind. Auch Einzeltitel finden sich im Portfolio, Cash-Positionen und eine Absicherungskomponente runden die Strategie ab. Den Morningstar Peergroup Mischfonds EUR flexibel - Global konnte der Fonds mit 43% Wertzuwachs seit Anfang 2012 deutlich schlagen. Die Peergroup schaffte nur 24,9%.

Stockpicking mit Liquiditätssteuerung

Einen klassischen Stockpicking-Ansatz fährt der HP&P Euro Select UI (WKN: 979076), der von der Vermögensverwaltung Habel, Pohligh & Partner verantwortet wird. Der Fokus des Investmentprozesses liegt auf der Analyse der Qualität der Unternehmen, in die investiert wird. Der Fonds wird mit einem vermögensverwaltenden Ansatz verwaltet, der eine Steuerung der Liquidität umfasst. Bei der fundamentalen Bewertung wird vor allem auf den Free Cashflow im Verhältnis zum Unternehmenswert inkl. Schulden geachtet.

Stabile Erträge

Der Absolute Return Multi Premium Fonds (WKN: A2AGM1 (I); WKN: A2AGM2 (R)) aus dem Hause Portfolio Advice strebt stabile Renditen mit geringem Risiko an. Die Zielrendite des von Sergej Crasovschi gelenkten Fonds liegt bei 4-5% p.a. nach Kosten. Es erfolgen keine direkten Investitionen in die Anlageklassen Aktien, Anleihen oder Rohstoffe. Vielmehr wird in globale Multi-Asset-Risikoprämien wie z.B. Volatilität oder Dividenden investiert. In diesem Zusammenhang werden mit Derivaten asymmetrische Risikoprofile aufgebaut. Pro Position und im Gesamtportfolio wird mit definierten Risikolimits gearbeitet. Mit Stand Ende Februar 2017 hat der Fonds, der im Juni 2016 aufgelegt wurde, seine Renditeerwartungen mit 5,8% und einer Vola von ca. 4,7% deutlich übertroffen.

Genuines Long/Short-Stockpicking

Marc Siebel von Peacock Capital steht für Expertise im Nebenwertesegment. Im Peacock European Alpha Builder (WKN: A1W43Y) werden unterbewertete Nebenwerte gekauft und überbewertete Titel verkauft. Short-Trigger sind beispielsweise extreme Bewertungsniveaus, überzogene Erwartungen, mangelnde Transparenz und ein nicht nachhaltiges Geschäftsmodell. Der Fonds hat andere Long/Short-Aktienfonds im vergangenen Jahr auf die hinteren Plätze verwiesen. ■

Christian Bayer

News

Zum 1.1.2017 konnte der Verband unabhängiger Vermögensverwalter Deutschland e.V. (VuV) 250 Mitglieder verzeichnen. Rund jeder zweite unabhängige Vermögensverwalter in Deutschland ist damit mittlerweile im VuV engagiert. VuV-Vorsitzender Andreas Grünewald sieht den Grund für das gestiegene Interesse u.a. in den bevorstehenden weiteren regulatorischen Anforderungen durch MiFID II, für die der Verband Lösungen erarbeitet.



Visionen gestalten.
Mit dem richtigen
Partner.

 UNIVERSAL
INVESTMENT

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



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

Das große Bild

Vor der Staffelübergabe

Viele Faktoren deuten darauf hin, dass die Hausse an den Aktienmärkten demnächst zu Ende gehen könnte

US-Verbrauchervertrauen auf Höchstlevel

Der amerikanische Nachrichten- und Kurslieferant Bloomberg ermittelt über eine wöchentliche Umfrage den Consumer Comfort Index, welcher das US-Verbrauchervertrauen wiedergibt. Dieser Index stieg Anfang März mit einem Wert von über 51 auf einen seit Aufzeichnung im Jahr 2002 noch nie beobachteten Höchststand. Alles prima, möchte man meinen. Die US-Medien kommentierten diese Zahl sehr positiv bis euphorisch, da sie daraus eine weitere zukünftige Stärke der US-Wirtschaft ableiten. Allerdings zeigt der Verlauf dieses Indikators während der letzten 15 Jahre, dass sich seine bisherigen beiden Hochpunkte oberhalb der 50-Punkte-Marke (2002 und 2007 in Abb. 1) parallel zu den Spitzen der Konjunktur und in der Nähe der damaligen Börsenhochpunkte ereigneten. Sollte das nicht zu denken geben?

Denn an der Börse wird nicht das eingepreist, was war, sondern das, was zukünftig bevorsteht. Die vergangenen Entwicklungen waren gut, keine Frage. In Deutschland beispielsweise wurde Anfang März mit 6,3% die niedrigste Arbeitslosenquote seit 26 Jahren gemeldet. Im gleichen Atemzug wurde auch mit 2,2% die höchste Inflationsrate seit viereinhalb Jahren veröffentlicht. Dies alles vermittelt den Eindruck von Aufschwung und wirtschaftlicher Blüte. In Anbetracht der Gelddruckorgien der letzten Jahre könnte man aber auch von Scheinblüte sprechen. So geht Smart Investor davon aus, dass das Beste bereits hinter uns liegt

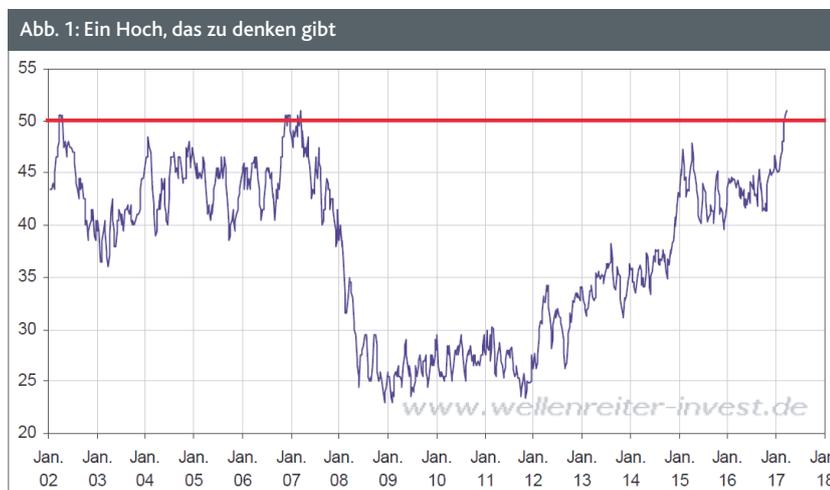
und 2017 eine wirtschaftliche Abkühlung droht. Dies deuten die die seit 2015 rückläufigen US-Lagerbestände an, welche ebenso im Vorfeld der letzten beiden großen Baissen beobachtet werden konnten. Neben diesen Zahlen werten die Analysten von Third Year (TYG) vor allem die gigantische Vermögensblase, die sich am chinesischen Immobilienmarkt gebildet hat, als eine Gefahr. Seit Anfang 2015 legten die Preise für Wohnungen in den 100 größten Städten des Landes sogar noch einmal deutlich stärker zu als in der Phase vor der Finanzkrise. Kommt es hier zu Verwerfungen, dürfte dies ähnlich wie 2008 in den USA auch global zu Problemen führen. Als weitere Indikatoren für eine bevorstehende Trendwende sehen sie den Baltic Dry Index und die Rohstoffpreise, die zuletzt deutlich angezogen haben.

Buffett: „Noch nicht in einer Blase“

Eine völlig andere Perspektive auf die Märkte hat offensichtlich Warren Buffett. So erklärte der Star-Investor in einem Interview mit dem US-Sender CNBC vor zwei Wochen, dass sich der Aktienmarkt noch lange nicht in einer Blase befinde. Zwar würden die Kurse außerordentlich hoch aussehen, falls wir Zinsen von 7 oder 8% hätten. Verglichen mit dem aktuellen Zinsniveau seien die Aktien aber sogar noch immer günstig. Blieben die Zinsen weitere zehn Jahre auf dem aktuellen Niveau von 2,3%, „würden Sie es bereuen, keine Aktien zu besitzen“, so Buffett. Beim Vergleich von Bonds mit Aktien müsse zudem die Wachstumsperspektive berücksichtigt werden. Während Bonds trotz „Nullwachstum“ zu mehr als dem 40-Fachen ihrer Erträge gehandelt werden, seien Aktien angesichts der Wachstumsaussichten der Unternehmen vergleichsweise attraktiv.

Indirekte Zinsprognose

Das Interview auf CNBC war damit fast schon interessanter als der jährliche Aktionärsbrief, den Buffett Ende Februar an die Aktionäre seiner Holding Berkshire Hathaway (IK) schickte. Indirekt gibt er darin allerdings doch seine ganz persönliche Zinsprognose ab. Denn aufgrund einer Fortsetzung der Niedrigzinspolitik rechnet er in den nächsten zehn Jahren in der Versicherungs- und Rückversicherungsbranche mit schwierigen Marktbedingungen. Man darf also getrost davon ausgehen, dass er für eben jene zehn Jahre mit Zinsen auf dem heutigen Niveau kalkuliert.



Der Bloomberg Consumer Comfort Index steigt auf ein neues Hoch

Quelle: www.wellenreiter-invest.de



Am Tag nach ihrer Erstnotiz konnte die Snap-Aktie ihr Hoch bei knapp 30 USD erreichen, seither geht es nach unten

Quelle: Tai-Pan

Ein zweiter interessanter Punkt widmet sich dem Thema Aktienrückkäufe. Denn noch immer ist der Trend zum Rückkauf der eigenen Anteile in den USA ungebremst. Laut Buffett jedoch mit einer völlig falschen Herangehensweise. Statt diese am Volumen der Rückkäufe festzumachen, sollten sich die Unternehmen bezüglich des Ankaufskurses limitieren. Liegt dieser unter dem intrinsischen Wert je Aktie, wird Wert für die verbleibenden Aktionäre geschaffen. Liegt er darüber, wird dagegen Aktionärsvermögen vernichtet.

Fed erklärt Trump den Krieg

Anders als Warren Buffett, ist die Fed dagegen so optimistisch wie seit Jahren nicht mehr, die Zinsen mittelfristig auf ein Normalniveau anheben zu können. Überspitzt gesagt, könnte man die Zinserhöhung Mitte März aber auch als eine Kriegserklärung an Donald Trump werten. So hatten die Fed-Offiziellen zuletzt in diversen Statements betont, dass sie mit ihren Zinsentscheidungen zur Not versuchen würden, die fiskalpolitische Lockerung der Trump-Administration zu konterkarieren. Mit entsprechender Wirkung: Noch immer gehen große Teile der Ökonomen und der Markt (gemessen an den Fed Fund Futures) von drei Zinsschritten in diesem Jahr aus. Läuft es in den kommenden Monaten auf einen tatsächlichen „Clash“ zwischen Trump und Fed hinaus, dürfte die Zentralbank – völlig unabhängig von den Daten – an den geplanten Zinserhöhungen festhalten.

Allerdings könnte eine Verschiebung der Unternehmenssteuerreform oder der Steuer-Amnestie für Auslandsvermögen durch die Trump-Regierung auf Ende 2017/Anfang 2018 der Fed den Spielraum lassen, erstmal nicht „dagegenzuhalten“. Kommen diese Vorhaben nicht, würden aber sowohl

der S&P 500 als auch die Rendite von US-Staatsanleihen Korrekturbedarf haben.

EU-Inflation: Karten auf den Tisch

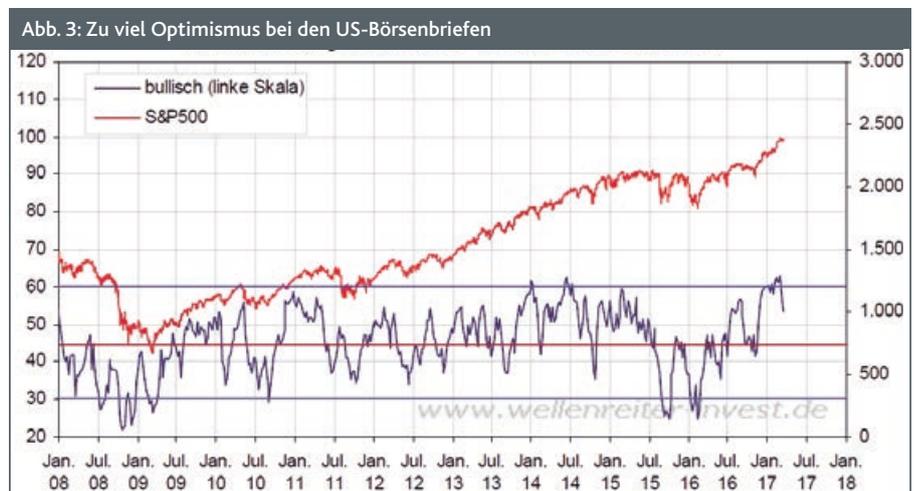
Knapp vor der angeblichen Zielmarke der EZB bei 2% liegt aktuell die Inflationsschätzung des ifo Instituts für die Eurozone für 2017. Für deren Präsident Clemens Fuest ist damit klar, wie die EZB regieren sollte: „Das spricht dafür, dass die Europäische Zentralbank jetzt den Ausstieg aus ihrer expansiven Geldpolitik in Europa beginnt. Sie sollte nun den Fuß vom Gaspedal nehmen und ihre Anleihekäufe ab April um monatlich 10 Mrd. EUR verringern. Die EZB sollte ihre Geldflut eindämmen, sonst besteht die Gefahr, dass sie über ihr Ziel hinausschießt“, so Fuest. In Kürze könnte damit auch klar werden, wie ernst es die EZB tatsächlich mit ihrem Inflationsziel gemeint hat, oder ob sie mit ihrer Geldpolitik nicht doch primär anderen Zwecken dient.

Zugeschnappt

Eines der herausragenden Börsenereignisse der letzten Wochen war das IPO der Snap-Aktie (snap bedeutet hier „schnappen“). Am Tag der Erstnotiz (2. März) schloss die Aktie bei 24,48 USD und damit 44% (!) über dem Ausgabepreis. Am drauffolgenden Tag wurde in der Spitze sogar ein Kurs von 29,44 USD bezahlt, seitdem ging es nur nach unten (akt.: 19,50 USD). Dieses Technologie- und Social-Media-Unternehmen wurde damit für ein paar Minuten mit rund 34 Mrd. USD oder mehr als dem 80-Fachen des aktuellen Firmenumsatzes bewertet. Wenn das kein Ausdruck von Wahnsinn und absoluter Euphorie ist, was denn dann? Wenn Anleger dermaßen kopflos agieren und einfach bei einer völlig überbewerteten Aktie so „zuschlagen“, dann ist die Wahrscheinlichkeit groß, dass sich die Börse in der Nähe eines Hochpunktes befindet. Haussen sterben bekanntlich in der Euphorie.

Euphorische Newsletter

Auch das Newsletter-Sentiment in den USA lag jüngst mit einem Bullenanteil von über 60% (Abb. 3) in einem Bereich, der als extrem gesehen werden muss. Und unsere Gastau- ▶



Anteil der bullischen US-Newsletter gemäß der Auswertungen von Investors Intelligence

Quelle: www.wellenreiter-invest.de

toren von sentix, die Experten in Sachen Anlegerstimmung sind, mahnen angesichts ihres im Extrembereich notierenden Overconfidence-Indikators ebenfalls für den DAX zur Vorsicht (mehr hierzu auf S. 55). Alles in allem beurteilt Smart Investor das Investorensentiment hüben wie drüben des Atlantiks als deutlich zu optimistisch, sodass negative Überraschungen schwere Kursrückgänge zur Folge haben können.

Zeitliche Muster

In Bezug auf wiederkehrende Muster hatten wir in den letzten Ausgaben schon einiges geschrieben, so brachten wir in Ausgabe 12/2016 eine siebenseitige Geschichte zum Thema Zyklen. Nachfolgend präsentieren wir die Aussagen von vier dieser Zeitbetrachtungen:

Dekadenzyklus

In der damaligen Zyklus-Story ging es

auch um den Dekadenzyklus (12/2016, S. 32), welcher für die auf die Zahl „7“ endenden Jahre – und da vor allem im zweiten Halbjahr – im statistischen Durchschnitt einen dramatischen Einbruch anzeigt.

Elliottwellen

Die Elliottwellen-Analyse, die nicht mit der Zyklusanalyse verwechselt werden darf, spricht unseres Erachtens ebenfalls für ►

Politische Störfaktoren

Merkel/Trump: Germany second

Knapp zwei Monate nach Trumps Amtseinführung hat nun auch die deutsche Bundeskanzlerin ihren Antrittsbesuch beim neuen US-Präsidenten absolviert. Vergnügnungssteuerpflichtig war das nicht – für beide Seiten nicht. Trump machte in seinem Wahlkampf keinen Hehl aus seiner Abneigung gegen die Grenzenlosigkeit Merkels. Zyniker könnten nach Brexit und Trump durchaus darauf verweisen, dass sich mit Merkels Politik Abstimmungen gewinnen lassen – indem man sie als abschreckendes Beispiel zitiert. Andererseits ist es ganz ohne Zynismus durchaus auch einmal wohlthuend, dass das Verhältnis zweier Spitzenpolitiker befreundeter Staaten ausnahmsweise einmal nicht als überzuckerte „Freundschaft“ inszeniert wird, die ohnehin nie der Person, sondern alleine dem Amt gilt.

Die Überhöhung Merkels als „Führerin der Freien Welt“ ist allerdings nur infantiles Wunschdenken, die Frau hat ja nicht einmal den eigenen Laden im Griff. Das Gefälle zwischen dem westlichen Zentralgestirn USA und dem Satelliten Deutschland bleibt also bestehen. Es darf sogar dahingestellt sein, ob Deutschland in einem offenen Verhandlungsprozess tatsächlich mehr Zugeständnisse an seine Partner machen wird als unter dem Deckmantel der unverbrüchlichen „Freundschaft“. Der Realismus de Gaulles – „Staaten haben keine Freunde, nur Interessen“ – wird auf der Weltbühne wieder sichtbarer werden, verschwunden war er mit Ausnahme einer

Generation politischer Fantasten in Deutschland ohnehin nie. Betrachtet man die Währungs- und Aktienentwicklung der letzten Monate, wird die US-Wirtschaft im Vergleich zur deutschen als relativer Gewinner dieses Prozesses wahrgenommen.

Frankreich: Unruhe vor dem Sturm?

Auffällig ist die wachsende Unruhe in verschiedenen Teilen der westlichen Welt. Während sich die Indizien mehren, dass die spontanen Anti-Trump-Aktionen und -Demonstrationen von einem fein gesponnenen Netzwerk aus NGOs und sonstigen „pressure groups“ orchestriert wurden und werden, sind die Unruhen in Paris von anderer Qualität. In der ehemaligen „Stadt der Liebe“ beharken sich die Hoffnungslosen seit Wochen gegenseitig und nehmen dabei wachsende Kollateralschäden billigend in Kauf.

Die Behörden schaffen es über Wochen nicht, den Flächenbrand – und Brand ist dabei wörtlich zu nehmen – einzudämmen. Im Gegenteil: Die allabendlichen Unruhen hatten sich zwischenzeitlich auch auf andere französische Städte ausgedehnt. Der bundesdeutsche Mainstream blickte schweigend zur Seite: Weitergehen, hier gibt es nichts zu sehen. Schließlich hat die gescheiterte französische Integrationspolitik ein paar Jahre Vorlauf vor der deutschen. Auch wenn sich die CDU/SPD-Regierung unter Merkel nach Kräften bemüht hat, Frankreich in dieser Negativdisziplin nicht nur ein-, sondern gleich zu überholen. Wenn

die Deutschen etwas machen, dann 200%ig, da macht auch der moralische Imperativ keine Ausnahme.

Türkei: Rennen nach unten

Ein noch schwächeres Bild als die deutsche Regierung gibt derzeit die türkische ab. Wenn es derzeit einen ungekrönten Meister in Sachen populistischer Flegeleien gibt, dann muss man nicht bis Washington schauen, ein Blick nach Ankara genügt. Wie so oft suchen schwache Regierungen mit Vorliebe den äußeren Feind. Und da hat sich der türkische Regierungschef nun ausgerechnet die angeschlagene deutsche Kanzlerin als leichte Beute ausgesucht.

Das ist besonders perfide, weil diese ihm noch vor wenigen Monaten bei dem sogenannten „Flüchtlings-Deal“ auf den Leim gegangen war. Auch Griechenland wäre ein ausreichend leichtgewichtiger Gegner für Erdoğan. Im Gegensatz zum Schlagabtausch mit Deutschland, das vor Merkel in der Türkei durchaus angesehen war, muss man ein Wiederanfachen des Dauerkonflikts mit den Griechen am Bosphorus niemandem erst mühsam erklären. Und warum der türkische Präsident gerade besonders laut poltert, ist auch nicht erklärungsbedürftig: Das Land trudelt in die wirtschaftliche Isolation (Tourismus plattgemacht). Außerdem herrscht Wahlkampf, und den will Erdoğan trotz einer insgesamt schwachen Regierungsleistung keinesfalls verlieren. ■

Ralph Malisch

Ein Stipendium – viele Gesichter

Deutschlandstipendium an der LMU München

Polina Larina, Interkulturelle Kommunikation

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

Caroline Schambeck, Geowissenschaft

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

Daniel Meierhofer, Zahnmedizin

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

Gideon Arnold, Jura

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

Sinkar Ghebremedhin, Medieninformatik

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

Sybille Veit, Medizin

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

www.lmu.de/deutschlandstipendium

Ich
möchte ein
Stipendium
stiften



Löcher in der Matrix

„Bierpreisbremse“

In Zeiten von Mindestlohn und Mietpreisbremse scheint einigen der marktwirtschaftliche Kompass restlos abhanden gekommen zu sein. Noch vor wenigen Jahren wäre das Wort „Bierpreisbremse“ ein Schenkelklopfer gewesen, mehr nicht. Heute ist der neue Dirigismus hoffähig. Josef Schmid (CSU) ist nicht nur zweiter Bürgermeister der bayerischen Landeshauptstadt, er ist auch „Wiesn-Chef“. Und als solcher möchte er den Wirten nun eine Bierpreisbremse verordnen. Die Begründung ist von entwaffnender Ehrlichkeit, oder sollte man sagen: Dreistigkeit – schließlich würden die Wirte sonst die Pachterhöhung durch die Stadt einfach auf den Bierpreis umlegen.

Warum der Preis für ein Vergnügen wie die Wiesn überhaupt staatlicher Regulierung bedarf? Sicherung von Bierteilhaber Gerstensaftgrundversorgung? Oder einfach nur spätrömischer Bier-und-Spiele-Populismus? Wir wissen es nicht. Schmid jedenfalls verkündet auf Facebook treuherzig: „Die Münchnerinnen und Münchner sagen mit großer Mehrheit Ja zur Bierpreisbremse.“ Laut bild.de unterstützten gar 84% der dort Befragten die Idee. Wir schätzen, dass die Zustimmung zu Freibier ähnlich hoch ausfallen dürfte.

HB 2014 – Gold ist Geld!

Der Bundesstaat Arizona galt bislang nicht gerade als einer der Hot Spots der Finanzwelt. Das könnte sich mit dem 8. März geändert haben. An diesem Tag verabschiedete der Senat von Arizona den Gesetzesentwurf HB 2014 – und der hat es in sich: Der Bundesstaat macht als erster den Weg frei zur künftigen Anerkennung von Gold und Silber als offizielle Zahlungsmittel und begründet dies explizit mit dem Schutz vor Inflation.

Ein beispielloser Affront gegen die US-Notenbank Fed. Fünf weitere US-Bundesstaaten stehen in den Startlöchern, Arizona zu folgen. Und jetzt raten Sie mal, wem diese sensationelle Entwicklung keine



Schlagzeilen wert war. Richtig: dem bundesdeutschen Medienmainstream.

PizzaGate: Ziemlich unappetitlich

In den USA wird schon seit Herbst letzten Jahres in der Alternativmedienszene über eine äußerst unappetitliche Sache spekuliert. Gemeint ist der sogenannte PizzaGate-Skandal. Dabei soll es um Pädophilie in gigantischem Ausmaß und sogar um zahlreiche Morde in und um die US-Hauptstadt Washington, D.C., gehen, wobei einige Pizzerien in der Nähe des Weißen Hauses die Schaltzentralen dafür gewesen sein sollen – daher die Bezeichnung.

Fakt ist: E-Mails von John Podesta, dem Wahlkampfmanager von Hillary Clinton, wurden gehackt. Diese enthalten teils kryptische Informationen und Beschreibungen, die für sich genommen keinen Sinn ergeben, weil sie keinen Sinn ergeben sollen. Das ist das Wesen von verschlüsselten Informationen. Würde es sich dabei tatsächlich um Codierungen der Pädophilenszene handeln, wie einige Alternativmedien behaupten, wäre die Angelegenheit schlicht abscheulich.

Ob „PizzaGate“ so dramatisch ist, wie es einige alternativen Journalisten darstellen, kann man von außen kaum beurteilen. Allerdings fällt auf, dass die Angelegenheit im Medienhauptstrom keinerlei Jagdeifer auslöst. Im Gegenteil, die Sache wird totgeschwiegen oder vehement als reine Fake News erachtet. Nachdem die Existenz und Authentizität der Podesta-Mails nicht an-

gezweifelt werden, fragt man sich, was aus der journalistischen Neugier geworden ist. Falls es ein Kriminalfall ist, sind zudem die Behörden zu ernsthaften, ergebnisoffenen Recherchen verpflichtet. Sollte sich dann herausstellen, dass an den Gerüchten etwas dran sein sollte, dann stünde dem politischen Establishment ein Erdbeben der Stärke 10 bevor. Der immer stärker unter Beschuss geratene Donald Trump könnte in einem Akt der „Verzweiflung“ diese Bombe zünden, falls es denn eine ist. In diesem Fall wäre die Glaubwürdigkeit des Establishments beider politischer Parteien – der Demokraten und der Republikaner – bis auf die Grundfesten erschüttert.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

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

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



www.stop-bargeldverbot.de



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

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



Die strukturelle Ähnlichkeit deutet auf eine derzeitige Entwicklung wie in den 80er-Jahren hin

ein baldiges Ende der Aufwärtsbewegung im ersten Halbjahr 2017. Unsere langfristige Elliott-Zählung des S&P 500-Index finden Sie in der genannten Zyklen-Geschichte in SI 3/2017 auf S. 37.

Saisonalität

Der Innerjahreszyklus, auch Saisonalität genannt, deutet für die Zeit von Mai bis September die ungünstige Börsenjahreszeit an – mehr zu dieser Heuristik „Sell in May“ finden Sie auf S. 36 in diesem Heft.

Chartanalogie

Unter Chartanalogie versteht man die Überlagerung zweier unterschiedlich langer Zeitabschnitte, die strukturelle Ähnlichkeiten aufweisen. In Abb. 4 ist der Verlauf des S&P 500 der letzten acht Jahre (seit dem Tief im Jahr 2009) mit der Aufwärtsbewegung des Zeitraums 1982 bis 1987 (fünf Jahre) überlagert worden. Angenommen, die US-Börse heute würde sich so ähnlich verhalten wie vor 22 Jahren, dann stünde ihr in den kommenden Monaten ein veritabler Zusammenbruch ins Haus – nämlich das

Durchschnittliche Renditen der S&P 500-Sektoren und Häufigkeit einer Outperformance zum Gesamtindex (30.4.1990 bis 22.4.2016)		
Sektor	Mai – Oktober	
	% Verän.	H.O.
Zyklische Konsumgüter	0,2	43%
Basiskonsumgüter	4,6	70%
Energie	0,7	43%
Finanzen	1,3	52%
Gesundheit	4,9	65%
Industrie	-0,2	17%
Informationstechnologie	3,5	61%
Basismaterialien	-2,4	30%
Telekommunikationsdienstleister	0,8	61%
Versorgungsunternehmen	1,6	52%
S&P 500	1,5	NA

H.O.: Häufigkeit der Outperformance

Quelle: S&P DJ Indices

Pendant zum 1987er-Crash. Interessant dabei ist, dass es damals zu einem relativ plötzlichen Abriss gekommen ist – ohne vorhergehende ausgeprägte Toppbildung.

Die vorgestellten vier Methoden sprechen allesamt dafür, dass die Börsen in der Nähe von sehr markanten Hochs sind.

Gastanalysten

Mit unserer skeptischen Einstellung gegenüber den Börsen sind wir nicht alleine. Auch unsere Gastanalysten werden unruhiger. Die „Börsensignale“ geben zwar noch ein Longsignal, aber für den Herausgeber Uwe Lang stimmt inzwischen das Börsenumfeld nicht mehr, weshalb er ab Ende April, wenn die Saisonzyklus nach unten dreht, vermutlich zum Ausstieg blasen wird. Die Börsenampel von Werner Krieger und Dr. Werner Koch von der GfA-Vermögensverwaltung gibt ebenfalls noch ein Longsignal. Allerdings sind auch hier die Trend-, Technik- und Stimmungskomponenten als überhitzt zu bezeichnen. Damit geben unsere Gastanalysten eine mittelfristige Warnung aus, wenngleich ganz kurzfristig noch keine harten Verkaufssignale zu beobachten sind.

Was tun?

„Bitte anschnallen!“ heißt es im Flugzeug schon Hunderte Kilometer vor dem eigentlichen Landeanflug. Diese Aufforderung möchten wir gerne auch unseren Lesern geben. Noch sind die Trends bei den wichtigen Börsen wie beim S&P 500 oder beim Nasdaq Composite aufwärts gerichtet. Aber die Gefahrensignale mehren sich seit geraumer Zeit, sodass man Vorsicht walten lassen sollte. Die Herausforderung besteht darin, dass wir verschiedene gegensätzliche Effekte für möglich halten. Zunächst erwarten wir neben rückläufigen Aktienmärkten auch einen fallenden Euro gegenüber dem US-Dollar. Daher kann es aus Sicht eines Euro-Anlegers sinnvoll sein, vermehrt in USD-basierten Anlagen zu investieren.

Wer der Regel „Sell in May“ trotzen und im Aktienmarkt bleiben will, der ist gut beraten, sich in bestimmten, weniger konjunktursensitiven Branchen zu tummeln. Wie aus der Tabelle links für die US-Börse hervorgeht, konnten in der schlechteren Börsensaison bestimmte Sektoren im Mittel einen deutlichen Zugewinn erzielen und den S&P 500 überdurchschnittlich oft outperformen: Dies sind die Branchen Konsumgüter, Health Care und Informationstechnologie.

Extrem Szenario Bail-in

Weiterhin halten wir es für möglich, dass es im Zuge eines Notfalles innerhalb der EU (z.B. Bankenkrise, Staatsschuldenkrise) zu einem Bail-in-Szenario kommt, in welchem die Bankkunden bzw. die Bürger zur Kasse gebeten werden. Für diesen Fall ist es angebracht, keine zu hohen Cashbeträge auf seinen Konten zu halten. Kurzum: Das Parken in kurzfristigen USD-Anleihen



könnte der Ausweg sein. Der Fondsmanager Thomas Bartling von CONCEPT Vermögensmanagement geht im Interview auf S. 40 auf diesen Punkt kurz ein. Ausführlich behandeln wir dieses Thema in unserer Anleihen-Rubrik auf S. 72.

Auslöser für eine Baisse

Wie dargestellt, stehen sowohl zyklische Gesichtspunkte als auch ein zu euphorisches Anlegersement einer weiteren nachhalti-

gen Fortsetzung der Aktienhaube entgegen. Es fehlt unseres Erachtens nur noch ein Auslöser, damit die Märkte vornüber kippen. Beispiele dafür könnten sein: eine Eskalation des Budgetstreits in den USA bzw. eine Verschärfung des Konfliktes zwischen der Trump-Regierung und ihren zahlreichen Gegnern (z.B. in der Fed, aber sogar in der eigenen Republikanischen Partei).

Hier in Europa sehen wir zusätzlich zur oben genannten Banken- und Staatsschuldenkrise insbesondere in den Entwicklungen in der Türkei und in Frankreich (Präsidentenwahl und Unruhen) mögliche „Game Changer“ für das Börsenumfeld. Schließlich sei noch ein Großterror in Europa oder ein Aus-dem-Ruder-Laufen der Migrationsthematik zu nennen, was für die EU zu einer Zerreißprobe werden könnte.

Wann erfolgt die Staffelübergabe?

Wie gesagt: Aus unserer Sicht deutet vieles darauf hin, dass demnächst der Bulle den Staffelstab an den Bären weitergibt. Wir tippen darauf, dass dies innerhalb der kommenden drei Monate passieren dürfte. Aber natürlich sind Zeitangaben an der Börse immer mit einer gewissen Unsicherheit verbunden. Smart Investor hält es aber für ratsam, sich schon jetzt auf eine solche Zeit vorzubereiten.

Ralf Flierl, Christoph Karl

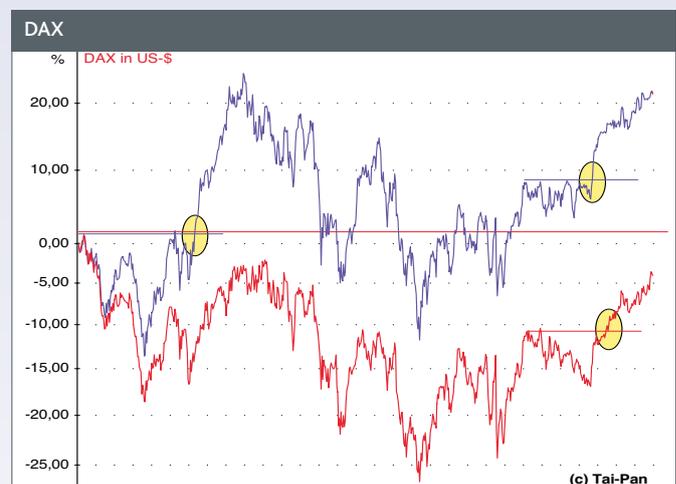
Charttechnik

Der DAX von außen

Die Aufwärtsbewegungen der Jahre 2015 und 2017 im Vergleich

Stärker als vor zwei Jahren

Im Vormonat hatten wir an dieser Stelle darauf verwiesen, dass der Flirt des DAX mit dem Aufwärtstrend möglicherweise nur eine kurze Affäre bleibt und sich nicht notwendigerweise zu einer längeren Liebesbeziehung auswachsen muss. Trotz vieler Negativaspekte haben wir es an den Märkten selten mit reinen Schwarz-Weiß-Konstellationen zu tun, sondern mit Schattierungen von Grau. Wäre das Bild eindeutig, ließe sich zumindest so lange keine Gegenpartei finden, bis die Kurse auf einem Niveau angekommen wären, auf dem dann wieder jemand bereit wäre, sich gegen die herrschende Meinung zu stellen. Ein positiver Aspekt für die laufende Aufwärtsbewegung ergibt sich aus dem Vergleich mit dem Jahr 2015. Die damalige Aufwärtsbewegung fand aus Sicht eines USD-basierten Anlegers schlicht nicht statt (rote Linie). Während die Inländer mit dem Durchbruch des Widerstands (gelbe Markierung) in Jubellaune waren, konnte man in den großen US-Fonds währungsbedingt nichts sonderlich Spannendes an Deutschland



entdecken. Die aktuelle Aufwärtsbewegung erscheint dagegen auch auf deren Radaren (gelbe Markierungen rechts), was einerseits Käufer anziehen dürfte, den Markt aber perspektivisch auch anfälliger für einen späteren Abzug von Auslandskapital macht.

Fazit

Im Jahr 2017 tut sich nun im DAX auch aus Sicht US-amerikanischer Anleger etwas. Zumindest ein bisschen, denn noch immer verläuft der DAX aus deren Perspektive unter den Hochs der letzten drei Jahre.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Noch stimmen die Trends, aber das Börsenumfeld signalisiert Gefahr!

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

Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 3:0!**

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Weiterhin legt der geglättete Abstand zwischen den lang- und kurzfristigen Zinsen in den USA und Europa wöchentlich zu. Zuletzt 0,41% Abstand. Keine Rezessionsgefahr.

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

Alle drei Frühindikatoren unter den Aktienindizes geben noch ein Kaufsignal!

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 3:2!

Anleihezinsen: **Negativ!** Die US-Zentralbank hat ihren Leitzins weiter erhöht. Irgendwann muss Europa folgen. Noch sind die Anleihezinsen freilich keine Konkurrenz für Aktien.

Ölpreis: **Positiv!** Der Rückgang des Ölpreises auf rund 51 USD entlastet Unternehmen und Verbraucher.

CRB-Index: **Negativ!** Die Rohstoffpreise sind im Jahresvergleich

deutlich gestiegen, weswegen unser Indikator ein Warnsignal gibt. Noch sind die Inflationsgefahren aber gering.

US-Dollar in Euro: **Positiv!** Der US-Dollar (ca. 0,929 EUR) bleibt dank der höheren US-Zinsen stark zum Euro.

Saisonfaktor: **Positiv!** Dieser Indikator wird aber ab dem 28. April 2017 bis Ende September ein negatives Signal geben.

Fazit

Unsere Indikatoren geben zwar noch kein Signal zum Ausstieg aus Aktien. Das Gesamtsystem bleibt deutlich im Plus. Was aber nicht mehr stimmt, ist das Börsenumfeld. Neuemissionen und Übernahmen am Aktienmarkt häufen sich. Die Durchschnittsbewertungen des Dow Jones mit dem dreifachen Jahresumsatz sind deutlich höher als 2007 vor der Finanzkrise. Ich würde schon jetzt nicht mehr nachkaufen, und ab Ende April an einen schrittweisen Ausstieg denken. ■

Quantitative Analyse

Weiterhin überhitzt

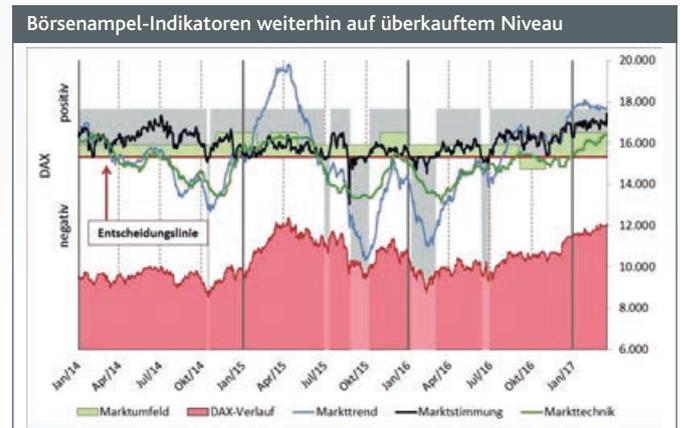
Gastanalyse von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (gfa-boersenampel.de)

Bekanntlich votiert das Aggregat unserer Börsenampel bereits seit 30. Juni 2016 für ein Engagement in deutschen Aktien. Daran hat sich bis heute nichts geändert. Nicht geändert hat sich allerdings auch die Feststellung eines überhitzten Aktienmarktes. Eine entsprechende Verschnaufpause sollte sich der Aktienmarkt jetzt gönnen, denn nur dann bleibt der bisherige Aufwärtstrend gesund. Markttrend, Marktstimmung wie auch die Markttechnik befinden sich jetzt in Regionen, die für eine hohe Wahrscheinlichkeit eines vorübergehenden Rücksetzers im Rahmen der nächsten Wochen sprechen. Auch eine bereinigende, aber zermürbende Seitwärtskonsolidierung können wir in den nächsten Wochen nicht ausschließen. Von einem bevorstehenden Crash gehen wir jedoch nicht aus. Hierzu ist übergeordnet betrachtet das gesamte Marktumfeld (Kennzahlen aus der Ökonomie und Geldpolitik) bisher einfach zu konstruktiv, was sich aber im zweiten Halbjahr durchaus noch ändern könnte.

Markttrend: Auch wenn der Aufwärtstrend weiterhin intakt ist, so ist er aktuell stark überhitzt.

Marktstimmung: Das Marktsentiment befindet sich im Bereich seiner historischen Hochs und zeigt damit eine zu große Unbekümmertheit der Marktteilnehmer an.

Markttechnik: Die Markttechnik ist im Vergleich zum Vormonat nochmals angestiegen, sodass auch hier die Vermutung einer baldi-



Weiterhin herrscht bei den Indikatoren ein einträchtiges, aktienfreundliches Miteinander: Trend, Technik und Stimmung sind jedoch überhitzt, sodass jederzeit ein Rücksetzer erfolgen kann. Übergeordnet betrachtet signalisiert das Marktumfeld jedoch weiterhin günstige Rahmenbedingungen für Aktienengagements.

Stand: 16.3.2017.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

gen Abkühlung nahe liegt.

Marktumfeld: Das Marktumfeld – als untergeordneter Indikator des Aggregats – notiert weiterhin deutlich positiv oberhalb der Entscheidungslinie. Damit steht uns höchstens eine gesunde Korrektur bevor, nicht jedoch ein Crash. Im Rahmen einer entsprechenden Korrektur könnte dann zwar der mittelfristige Aufwärtstrend getestet, nicht jedoch unterschritten werden.

Die aggregierte Indikatoren-Konstellation behält ihr positives Gesamtvotum bei. ■

sentix Sentiment

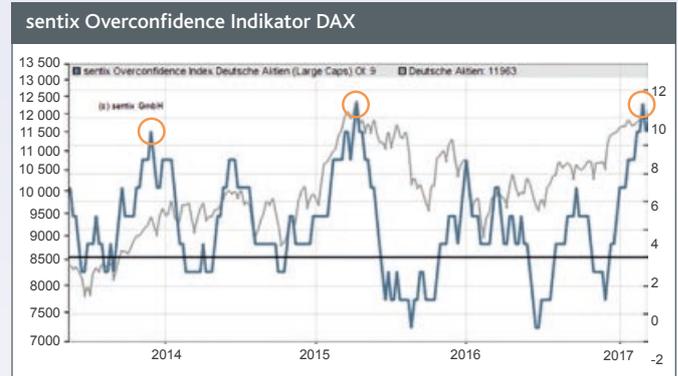
Gefahr in Verzug

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

Nach über zwölf Monaten steigender DAX-Notierungen und kurz vor einem neuen Allzeithoch dürfte so ziemlich jeder Anleger realisiert haben: Die Kurse steigen wieder. Doch genau hier liegt das Problem. Je länger die Kurse ununterbrochen steigen, desto sorgloser und selbstsicherer werden nämlich die Anleger. In solchen Situationen passiert es des Öfteren, dass diese dann auf dem falschen Fuß erwischt werden.

Anhand der Grafik ist dies leicht zu erkennen: Der sentix Overconfidence Indikator, der aufzeigt, wie stark die Anleger einen Markttrend wahrnehmen, erreicht im März zum ersten Mal seit April 2015 wieder den oberen Extrembereich. In der Vergangenheit signalisierten vergleichbare Werte eine bevorstehende Korrektur.

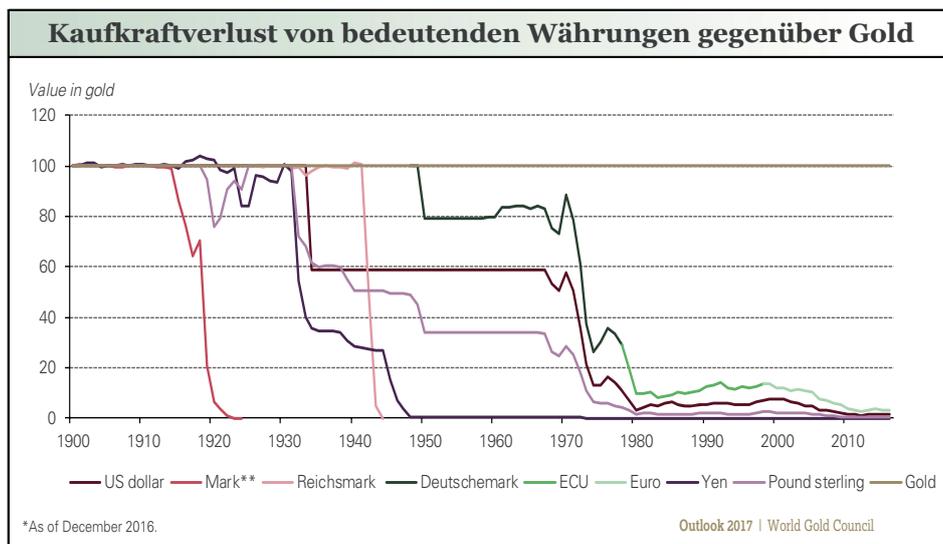
Zudem wird der Markt aktuell noch von einer weiteren Entwicklung belastet: Die Kurse steigen bei fallender Grundüberzeugung der Anleger in Aktien. Der sentix Strategische Bias, der die mit-



telfristige Markterwartung der Anleger misst, setzt auch im März seinen Abwärtstrend fort (nicht in Grafik abgebildet). Dies ist zusammen mit dem Overconfidence-Signal gerade vor dem Hintergrund des politisch volatilen Wahl-Frühlings hoch brisant. Erst wenn sich das Risikopotenzial normalisiert bzw. die Anleger wieder stärker von deutschen Aktien überzeugt sind, kann mit neuen Allzeithochs gerechnet werden.

Anzeige

MACK & WEISE VERMÖGENSVERWALTUNG



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

Relative Stärke

Kartellbrüder unter Druck

Ölpreis verlässt OPEC-Wunschzone nach unten

Künstliche Verknappung

In der Theorie haben Kartelle eine Achillesferse – mindestens eine. Das schwächste bzw. geringste Mitglied kann oft der Versuchung nicht widerstehen, die Preisdisziplin der anderen

Kartellbrüder zum eigenen Vorteil auszunutzen. Die real existierende OPEC hat sogar zwei dieser Achillesfersen: Die eine ist der Iran als nur mäßig diszipliniertes Mitglied – nun ist er wieder jung aktiv dabei und

braucht das Geld. Die USA und Russland bilden die andere Achillesferse, zwei bedeutende Produzenten, die dem Kartell gar nicht angehören. Im Ergebnis konnte die von einigen OPEC-Ölministern bereits

letztes Jahr herbeigewünschte Marke von 60 USD/Barrel zu keinem Zeitpunkt erreicht werden. Im Berichtszeitraum wurde nun aber auch wieder die Untergrenze des angestrebten Preisbandes von 50 USD/Barrel durchschlagen.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		20.1.	09.12.	18.11.	21.10.	16.9.	19.8.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
PTX	Polen	1	1	4	18	25	24	79	97	64	+0,25	+21,1
IBEX 35	E	2	21	11	12	18	13	91	94	60	+0,13	+11,6
Sensex	Indien	3	14	21	22	22	9	99	99	96	+0,04	+7,5
TecDAX	D	4	15	15	19	14	10	92	95	97	+0,11	+10,5
Merval	Arg	5	2	3	11	8	1	38	68	95	+0,15	+9,1
NASDAQ 100	USA	6	3	7	6	4	5	78	96	97	+0,11	+8,4
KOSPI	Korea	7	22	20	20	19	15	89	88	86	+0,04	+6,0
DAX	D	8	11	5	7	10	14	73	93	87	+0,12	+8,2
DJIA 30	USA	9	4	6	3	2	18	46	92	91	+0,11	+7,9
MDAX	D	10	10	10	17	20	19	80	92	96	+0,09	+7,9
SMI	CH	11	17	18	21	17	20	80	99	78	+0,06	+7,2
H Shares	China	12	8	17	4	7	4	78	90	40	+0,05	+7,4
CAC 40	F	13	20	8	8	13	17	80	96	76	+0,11	+7,0
All Ord.	Aus	14	7	12	13	15	12	57	81	85	+0,05	+4,2
S&P 500	USA	15	9	9	5	5	16	50	92	95	+0,09	+6,4
Hang Seng	HK	16	12	19	10	9	3	85	94	58	+0,02	+5,2
Nikkei 225	J	17	16	14	9	6	7	62	92	79	+0,11	+6,8
FTSE 100	GB	18	19	16	15	16	23	71	95	97	+0,08	+5,3
S.E.T.	Thai	19	13	13	14	11	11	47	60	84	+0,05	+2,5
RTX	Rus	20	6	1	1	1	6	45	54	57	+0,08	+2,5
Gold		21	24	23	25	21	22	53	48	54	-0,06	+0,0
Shenzhen A	China	22	26	26	16	3	8	5	10	35	+0,00	+0,7
Silber		23	23	25	24	24	25	35	40	45	-0,08	-0,5
REXP 10 *	D	24	25	22	23	23	21	1	4	75	-0,02	-1,4
Gold Bugs Ind.	USA	25	18	24	26	26	26	35	36	51	-0,13	-2,3
Rohöl		26	5	2	2	12	2	4	43	26	+0,08	-3,1
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70		grün: >0		grün: < -15
								rot: <=30		rot: <0		rot: >15

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

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

Fast noch dramatischer sieht das in der Relativbetrachtung aus: Rohöl verlor rekordverdächtige 21 Ränge und stürzte vom fünften auf den letzten Platz. Der öllastige russische RTX-Index machte diese Bewegung im Wesentlichen mit – minus 14 Ränge. Aus iranischer Sicht ist eine starke Förderung dennoch absolut nachvollziehbar.

Sollte mit der neuen US-Regierung der Entspannungskurs des Vorgängers Obama wieder beendet werden und sollten gar neue Sanktionen drohen, dann ist es absolut rational, jetzt so viel Öl wie möglich zu verkaufen, bevor sich dieses Fenster wieder schließt.

Leichte Eintrübung

Ansonsten hat sich das überwältigend positive Bild des Vormonats nur leicht eingetrübt. Einige Indizes sind leicht zurückgekommen und Gold konnte ein wenig an Boden gutmachen. Dramatisch ist das noch nicht, aber saisonal nähert sich das gute Börsenhalbjahr mit dem Monat Mai seinem Ende. ■

Ralph Malisch

wikifolio

Erfahrungen

„Smart Investor – Momentum“

Sprung ins kalte Wasser

Rückblickend betrachtet war es ein Sprung ins eiskalte Wasser, als wir vor gut drei Jahren unser wikifolio „Smart Investor Momentum“ (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9CFN) starteten. Danach ging es erst einmal kräftig nach unten. Aber wir ließen uns nicht entmutigen und strampelten weiter. Aufgeben war ganz grundsätzlich keine Option, und außerdem fühlten wir uns dem ersten Investor verbunden, der bereits kurz nach Erreichen des Status „investierbar“ am 8.7.2014 einen Betrag von 2.806,20 EUR investierte. Sollte unser unbekannter Erstinvestor ebenfalls durchgehalten haben, kann er sich aktuell über einen Gewinn von mehr als 33% freuen. Dieses Durchhalten war sicher auch für ihn nicht einfach, denn im Tief musste ein Minus von mehr als 14% verkraftet werden. Danach ging es bergauf. In den Anfangstagen war das Investieren in das wikifolio-Zertifikat übrigens eine ziemlich einsame Angelegenheit. Es dauerte mehr als zwei Jahre, bis sich ein zweiter Investor dazugesellte – und zwar genau an dem Tag, als unser wikifolio erstmalig wieder den Start-Indexwert von 100 übersprang. Dann ging

es Schlag auf Schlag. Bis zum Redaktionsschluss wurden per Saldo 121 Tsd. EUR investiert.

Kurzfristiger „Opportunismus“

Mittlerweile ist die Betreuung des wikifolios in den Redaktionsalltag integriert. Wir scannen kontinuierlich mögliche Käufe, die künftige Performancebeiträge versprechen, trennen uns aber auch zügig von den Titeln, die dieses Versprechen nicht halten konnten. Ein Ansatz, der dieser inneren Logik folgt, mag von außen nach einem wilden Hin und Her aussehen. Er ist es nicht. Trotz Überschneidungen mit dem Smart-Investor-Musterdepot verfolgen wir mit dem wikifolio einen eigenständigen Ansatz – kurzfristiger und in einem guten Sinne „opportunistisch“. Völlig undogmatisch wollen wir immer dort Chancen nutzen, wo wir diese wahrnehmen. Ebenfalls abweichend vom Musterdepot finden auch Titel Eingang in das wikifolio, die im Heft (noch) nicht besprochen wurden.

Umgekehrte Transparenz

Einer der wesentlichen Aspekte von wikifolio.com ist die Transparenz. Man kann

seinen favorisierten Tradern in Echtzeit „über die Schulter schauen“, sei es, um sich mit dem Investmentstil im Hinblick auf eine spätere Investition vertraut zu machen, sei es, um sich von den Spitzentradern etwas für das eigene Anlageverhalten abzuschauen. Aber auch der Blick in die Gegenrichtung ist interessant: In welchen Phasen wurde eigentlich in das Indexzertifikat zu unserem wikifolio investiert und wann wurde Geld abgezogen? Im Wesentlichen war das Anlageverhalten prozyklisch. Nichts überzeugt offenbar mehr als die vergangene Performance. Fallen dagegen die Preise, bewegt man sich Richtung Ausgang. Das richtige Gespür zeigten unsere Anleger übrigens während der Korrektur vom August 2016. Damals wurde nur vergleichsweise wenig Geld aus dem Zertifikat abgezogen. Als der Kurs des wikifolios dann wieder zu steigen begann, folgten die Neuinvestitionen auf dem Fuß und das investierte Kapital stieg kontinuierlich an. Durchaus selbstkritisch müssen wir allerdings anmerken, dass auch unsere Berichterstattung prozyklisch war: Denn, allzu menschlich, immer wenn unser wikifolio angestiegen war, berichteten wir besonders gerne darüber.

Fazit

Der Einblick in das Investitionsverhalten unserer Follower ist faszinierend. Die Zuflüsse sind uns gleichermaßen Freude und Verpflichtung.

Ralph Malisch

Anzeige

NEU

Portfolio Journal

Das Magazin für Ihren langfristigen Vermögensaufbau

Aktuelle Beiträge zu:

- Anlageideen
- Steuern
- Börsen
- Recht
- Wirtschaft
- u.v.m.

**Jetzt kostenfrei
abonnieren!**

www.portfoliojournal.de



Edelmetalle

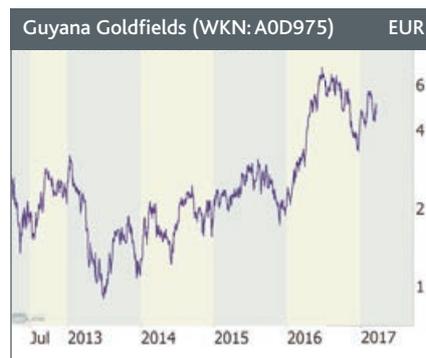
Margin of Safety in Gold

Statt auf das Prinzip Hoffnung setzen gute Unternehmen auf solide Bilanzrelationen. Stimmen diese, lässt sich auch die Abhängigkeit vom Goldpreis verschmerzen.

Klarmans Goldminen-Pick

Das kanadische Unternehmen **Guyana Goldfields** betreibt die Aurora-Goldmine im südamerikanischen Guyana, welche erst zu Beginn des letzten Jahres die kommerzielle Produktion aufgenommen hat. Die Mine hat eine geschätzte Lebensdauer von 16 Jahren und soll in dieser Zeit rund 3,5 Mio. Unzen Gold produzieren. Die Gesamtkosten je Unze liegen bei moderaten 750 USD. Für einen mittelgroßen Produzenten sind dies mehr als solide Relationen. Im ersten Jahr der Produktion hat die Mine 151.600 Unzen produziert, 2017 soll diese Menge auf 160.000 bis 180.000 Unzen gesteigert werden. Die Gesamtkosten dürften trotz der Ausweitung der Produktion zwischen 775 und 825 USD je Unze liegen.

Weitere Explorationserfolge, die Erweiterung der Mühle und die mittelfristige Steigerung der Produktion auf bis zu 220.000 Unzen dürften die Aktie in den nächsten Jahren weiter befeuern. Guyana Goldfields hat derzeit nur eine Nettoverschuldung von ca. 6 Mio. USD und einen Unternehmenswert von 835 Mio. USD. Dem steht ein EBITDA von 93 Mio. EUR entgegen. Zudem besitzt das Unternehmen 7,2% an der britischen SolGold, die ein sehr vielversprechendes Projekt in Ecuador besitzt. Aktuell ist dieser Anteil bereits 45



Mio. USD wert. Das Unternehmen hat seit dem ersten Jahr der kommerziellen Produktion einen positiven Free Cashflow und hat den Ölpreis auf niedrigem Niveau bis in das Jahr 2019 gehedgt. Der zweitgrößte Aktionär ist mit ca. 12% die Baupost Group des berühmten Value-Investors Seth Klarman.

Etablierter Gold-Mid-Cap

Die südafrikanische **Pan African Resources** ist ein „mid-tier“ Goldproduzent, der aktuell ca. 200.000 Unzen pro Jahr produziert. Das Unternehmen ist für seine hohe Dividendenrendite zwischen 4 und 5% p. a. bekannt. Mit 32 Mio. Unzen besitzt das Unternehmen außerdem eine in Relation zur Produktion außerordentlich hohe Ressource. Pan African betreibt zwei produzierende Goldminen (Barberton

Mines und Evander Mines) sowie eine Kohlemine (Uitkomst Colliery), die opportunistisch zu einem günstigen Preis akquiriert werden konnte. In der Vergangenheit wurden die geplanten Projekte stets im vorgegebenen Zeitrahmen und innerhalb des vorgegebenen Budgets umgesetzt. Aufgrund der geografischen Beschaffenheit der Minen in Südafrika liegen die Gesamtkosten bei über 1.000 USD je Unze, was sicherlich ein leichter Nachteil ist. Im aktuellen Geschäftsjahr 2017 (endet zum 30.6.) läuft es allerdings nicht wirklich rund, da aufgrund von regionalen Unruhen im ersten Halbjahr mehrere Betriebsstilllegungen notwendig waren.

Daneben gab es in der Evander-Mine im Februar einen tödlichen Unfall, woraufhin dieser Standort für ca. 55 Tage geschlossen wurde. Pan African nimmt diese Zwangspause zum Anlass, die Evander-Mine zu optimieren und sicherer zu machen. Aufgrund der Stilllegung mussten allerdings auch die Produktionsziele für 2017 auf 181.000 Unzen gesenkt werden. Im Dezember 2016 wurde für das Wachstumprojekt „Elikhulu Tailings“ die finale Machbarkeitsstudie vorgestellt. Das Projekt soll die Produktion von Pan African um ca. 25% p.a. steigern und die relativ hohen Gesamtkosten des Unternehmens senken. Die Investitionssumme beträgt ca. 120

Kennzahlen der vorgestellten Value-Goldminen-Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Nettoschulden	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017**	Div.-Ren. 2017
Guyana Goldfields [CA]	A0D975	4,92	842	6	0,23	0,33	21,2	14,9	-	-
Caledonia Mining [UK]	A2ADS2	1,25	66	-11	0,34	0,44	3,7	2,8	0,05	4,0%
Pan African Res. [UK]	913531	0,174	338	26	0,025	0,031	7,0	5,7	0,01	5,7%

*) in Mio. EUR; **) für 2016 bezahlt in Jahr 2017; alle Angaben in EUR

Quellen: Morningstar, OnVista, Geschäftsberichte

Mio. USD und dürfte durch vorhandene Liquidität, neue Bankdarlehen sowie eine Kapitalerhöhung finanziert werden. Eine vorgesehene Kapitalerhöhung wurde aktuell wegen der hohen Volatilität des Aktienkurses verschoben. Durch die Optimierung der Evander-Mine und das neue Projekt erscheint die Aktie interessant. Vor einem Einstieg sollten aber die voraussichtlich schlechten Zahlen zum zweiten Quartal und Neuigkeiten zur anstehenden Kapitalerhöhung abgewartet werden.

Preis vor Länderrisiko?

Das primäre Asset von **Caledonia Mining** ist die Blanket-Mine in Simbabwe. Das Projekt gehört dem Unternehmen zwar lediglich zu 49%, in den Zahlen wird dieses allerdings vollkonsolidiert. Caledonia akquirierte die Mine 2006 von Kinross Gold. 2012 erfolgte die nach lokalem Recht erforderliche „Indigenisierung“, d.h. Caledonia verschenkte 10% an die lokale Gemeinde und verkaufte 41% an lokale Investoren für rund 30 Mio. USD (d.h. eine Bewertung von 73 Mio. USD für 100%). Der Verkauf wurde gleichzeitig durch ein Verkäuferdarlehen von Caledonia finanziert, welches mit 10% über dem LIBOR-Satz verzinst wird. Getilgt wird dieses Darlehen aus den Dividenden der Blanket-Mine. Diese besitzt derzeit eine restliche Lebensdauer von zehn Jahren und eine Ressource von 1,3 Mio. Unzen bei einem Goldgehalt von über vier Gramm je Tonne. Die Gesamtkosten liegen zwischen 810 und 850 USD je Unze.

Ende 2014 hat das Management seine Strategie verändert und beschlossen, 70 Mio. USD in den Ausbau der Mine zu investieren, um damit langfristig die Produktion auf 80.000 Unzen zu verdoppeln. Bereits 2017 wird mit einer Produktion von ca. 60.000 Unzen geplant. Caledonia hat derzeit einen Unternehmenswert von 56 Mio. USD (ohne das Verkäuferdarlehen als Cash zu werten), in den letzten zwölf Monaten wurde ein EBITDA von 18 Mio. USD erwirtschaftet. Das Unternehmen bezahlt eine Quartalsdividende, die aufs Jahr gerechnet einer Rendite von ca. 4% entspricht. Caledonia ist sicherlich ein sehr interessantes Unternehmen, wobei die attraktive Bewertung auch auf den

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	17.3.17	17.2.17	30.12.16	2.1.06	Vormonat	30.12.16	2.1.06
Gold in USD	1.229,15	1.235,03	1.141,25	516,88	-0,5%	+7,7%	+137,8%
Gold in EUR	1.142,97	1.163,48	1.084,32	437,30	-1,8%	+5,4%	+161,4%
Silber in USD	17,41	17,99	16,48	8,87	-3,2%	+5,6%	+96,3%
Silber in EUR	16,19	16,95	15,66	7,61	-4,5%	+3,4%	+112,7%
Platin in USD	963,00	1.002,00	902,50	966,50	-3,9%	+6,7%	-0,4%
Palladium in USD	775,50	778,50	681,50	254,00	-0,4%	+13,8%	+205,3%
HUI (Index)	196,00	220,44	190,59	298,77	-11,1%	+2,8%	-34,4%
Gold/Silber-Ratio	70,60	68,65	69,25	58,27	+2,8%	+1,9%	+21,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,02	16,70	17,38	21,20	+1,9%	-2,1%	-19,7%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0754	1,0616	1,0525	1,1819	+1,3%	+2,2%	-9,0%



Standort Simbabwe zurückzuführen ist. Bis jetzt wurden damit allerdings ausschließlich positive Erfahrungen gemacht. Laut Aussage des Managements war das Unternehmen stets in der Lage, die Gewinne außer Landes zu transferieren.

Fazit

Letzten Endes bleibt auch bei den vorgestellten Aktien der Goldpreis die entscheidende Variable. Allerdings sind alle drei Unternehmen solide genug aufgestellt, auch mit einem seitwärts laufenden Goldpreis umgehen zu können.

Marc-Steffen Hennerkes

Anzeige

Smart Investor App

Smart Investor
– jetzt auch für Tablet und Smartphone



- Kostenloser Zugriff für Abonnenten
- Alle Ausgaben auch offline lesen
- Lesen, bevor das Heft im Briefkasten ist
- Auch als Einzelheft abrufbar



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

Aktien im Blickpunkt

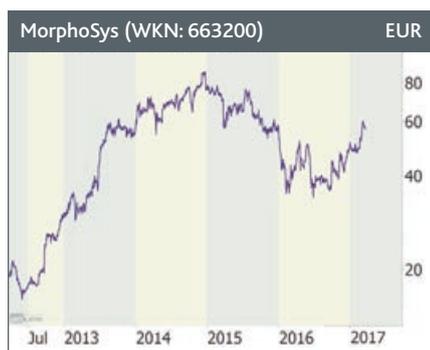
Unternehmenssplitter

Die Berichtssaison ist in vollem Gang. Wir haben uns auf den Pressekonferenzen und in den Analysten-Telefonkonferenzen auf den neuesten Stand bringen lassen.

Warten auf Guselkumab

Gute Nachrichten, gute Kursentwicklung – so simpel sieht die Gleichung bei dem Planegger Biotechunternehmen **MorphoSys** aus. Die Bekanntgabe der Zahlen für 2016 war daher lediglich eine Formsache. Wie in den Vorjahren konnte das Unternehmen erneut exakt seine Prognose treffen. Der Umsatz lag mit 49,7 Mio. EUR zwar unterhalb des Vorjahres (106,2 Mio. EUR). Damals wurde jedoch ein Sondereffekt durch die Auflösung der Partnerschaft mit Celgene verbucht. Die Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen lagen bei 78,5 Mio. EUR, das EBIT bei -59,9 Mio. EUR. Auch 2017 werden nicht die Zahlen im Fokus stehen.

Vielmehr sollten sich Aktionäre das vierte Quartal im Kalender anstreichen. Dann erwartet MorphoSys nämlich die Zulassung von Guselkumab durch seinen Partner Janssen. In vier bis fünf Jahren könnte aus diesem Wirkstoff ein Blockbuster-Medikament mit 1-2 Mrd. USD Umsatz werden. MorphoSys werden Tantiemen in Höhe von etwas mehr als 5% des Umsatzes zufließen – ohne dass diesem Umsatz irgendwelche Kosten entgegenstehen.



Mit Anetumab (lizensiert an Bayer) und Gantenerumab (lizensiert an Roche) gibt es daneben bereits die nächsten Wirkstoffe in Phase zwei und Phase drei, die in den nächsten Jahren den Durchbruch schaffen könnten. Insbesondere Gantenerumab zielt mit dem Markt für Alzheimer auf ein hoch interessantes Segment ab. Analysten schätzen diesen auf 10 bis 25 Mrd. USD. Auch hier würden MorphoSys Tantiemen zwischen 5,5 und 7% des Umsatzes zustehen. Aus Investorensicht besteht der Reiz bei MorphoSys im Portfolioansatz. So dürfte die Aktie bei einem Ausbleiben der Zulassung für Guselkumab zwar deutlich nachgeben, das Unternehmen wäre dadurch jedoch noch lange nicht existenzgefährdet. Schaffen mehrere Wirkstoffe aus dem Portfolio die Zulassung, könnte MorphoSys in den nächsten Jahren Erträge von einigen 100 Mio. EUR pro Jahr erzielen. Auf dem aktuellen Kursniveau erscheint die Aktie daher attraktiv bewertet zu sein (MCap 1,6 Mrd. EUR).

Sonderdividende vorgeschlagen

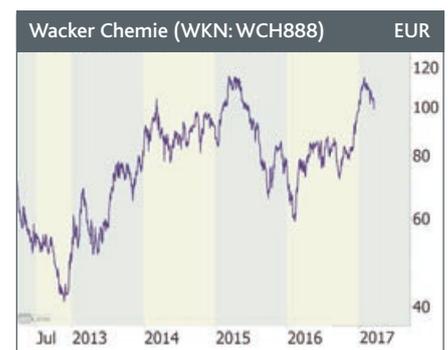
Sie läuft und läuft und läuft. So konnte man die Kursentwicklung der Aktie von **bet-at-home.com** in etwa zusammenfassen. Nachdem das Unternehmen bereits Ende Januar seine eigene Ergebnisprognose um 10% angehoben hatte, konnte nun ziemlich genau eine Punktlandung hingelegt werden. Das EBITDA lag bei 33,0 Mio. EUR (2015: 31,7 Mio. EUR), das EBIT bei 31,9 Mio. EUR (2015: 30,8 Mio. EUR). Je Aktie wurde ein Nachsteuerergebnis von 4,41 EUR erzielt. Doch damit nicht genug: Vorstand und Aufsichtsrat werden der Hauptversammlung am 17.5. eine Dividende von 7,50 EUR je Aktie vorschlagen – eine Rendite von aktuell

knapp 7%. Darin ist jedoch eine Sonderausschüttung von 5,00 EUR enthalten, mit der die üppige Liquidität an die Aktionäre ausgekehrt werden soll.

Die jüngsten Zahlen belegen einmal mehr, dass bet-at-home.com zunehmend Skaleneffekte erzielen kann. Denn die Umsätze und die damit erzielten Erträge steigen deutlich schneller als die Kosten. Eine Entwicklung, die sich auch 2017 fortsetzen dürfte. So rechnet der CFO Michael Quatember mit einem Brutto-Wett- und Gamingertrag von 144 Mio. EUR und einem EBITDA zwischen 34 und 38 Mio. EUR. Bereinigt um den Cashbestand und die kurzfristigen Forderungen an den Hauptaktionär (ca. 120 Mio. EUR), notiert die Aktie noch immer bei einem moderaten KGV von 16 für das laufende Jahr. In einem so dynamisch wachsenden Markt sieht dies nach wie vor nicht zu teuer aus.

Poly-Protektionismus

Statt um die Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr drehte sich bei der Bilanzpressekonferenz des Münchener Chemiekonzerns **Wacker Chemie** alles um Protektionismus. Und dabei geht es zunächst





nicht einmal um Donald Trump, sondern um die Einfuhrzölle auf Polysilicium, mit denen die Chinesen die Einfuhrzölle auf Solarzellen in Europa und den USA zuletzt gekontert haben. Dazu kommt nun die Sorge um protektionistische Maßnahmen der neuen Trump-Administration und um steigende Rohstoffpreise (z.B. bei Kohle). Verhalten fällt daher auch der Ausblick aus, den Wacker für das laufende Jahr gibt. Nachdem das Unternehmen bereits im Februar die Anleger auf einen deutlichen Gewinneinbruch vorbereitete, versuchte CEO Rudolf Staudigl nun, zumindest die Aktionäre zu beruhigen.

So erwartet er für 2017 ein Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Bereich und ein operatives Ergebnis auf dem Niveau des Vorjahres. Doch es gab auch positive Nachrichten: So konnte die Aktie der Tochter Siltronic zuletzt spürbar zulegen. Wacker hat sich daher vor zwei Wochen dazu entschlossen, seine Beteiligung an dem Wafer-Hersteller deutlich zu reduzieren. Daneben erklärte Staudigl die kommenden Jahre zu den „Jahren der Ernte“. Wacker habe in den vergangenen 15 Jahren 8 Mrd. EUR in die Internationalisierung investiert. Bis 2020 sei es nun an der Zeit, die Früchte davon zu genießen – sofern eben nicht doch noch der Protektionismus einen Strich durch die Rechnung macht. Die sportliche Bewertung der Aktie (2017er-KGV von 19) passt angesichts dieser Unsicherheiten nicht wirklich ins Bild.

In Zahlen gegossene Solidität

Einen verhaltenen Ausblick auf das laufende Jahr gab auch die **Münchener Rück**. Zwar konnte der Rückversicherer sein Gewinnziel von 2,3 Mrd. EUR für 2016 mit einem Ergebnis von 2,6 Mrd. EUR deutlich übertreffen, auch wenn dies einem Rückgang von 17% zum Vorjahr entsprach. Für 2017 plant das Unternehmen jedoch mit einem abermaligen Gewinnrückgang auf 2,0 bis 2,4 Mrd. EUR. Ein wesentlicher Grund dafür sei das schwierige Marktumfeld durch die Niedrigzinsen. Der scheidende CEO Nikolaus von Bomhard macht dafür vor allem die EZB und deren irrsinnige Geldpolitik verantwortlich. Zwar erzielt die Münchener Rück mit ihren Kapitalanlagen noch immer rund 3% p.a. Allerdings ist dies vor allem auf Anleihen aus besseren Zeiten mit entsprechend höheren Coupons zurückzuführen. Nach und nach laufen diese nun jedoch aus.

Daneben lasten immer noch die Verluste der Erstversicherungs-Tochter ERGO (-40 Mio. EUR Nettoergebnis) auf dem Konzern. 2017 soll die Problemtochter allerdings erstmals seit zwei Jahren wieder einen Gewinn erzielen. Im Kerngeschäft Rückversicherung ist nach wie vor zu viel billiges Geld aktiv, vor allem aus den Händen von Hedgefonds. Aus diesem Grund zieht sich die Münchener Rück tendenziell auch aus den am härtesten umkämpften Segment mit Naturkatastrophen zurück. Das Unternehmen bleibt damit sowohl auf der Versicherungs- als auch auf der Kapitalanlagenseite seinem risikoarmen Ansatz treu. Die Aktie erscheint mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,9 und einem KGV von zwölf für 2017 keinesfalls teuer. Bomhard kündigte zudem ein Rückkaufprogramm über 1 Mrd. EUR bis 2018 an. Angesichts der Pro- ▶



Ernst Heemann, Ralf de Winder

VERMÖGEN AUFBAUEN UND BEWAHREN.

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



FU FONDS – MULTI ASSET FONDS

Kategorie Mischfonds

WKN A0Q5MD, ISIN LU0368998240

Stand 31. Dezember 2016

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

Wertentwicklung seit Januar 2012



★★★★★ Morningstar (3-Jahres-Rating)

bleme der Branche ist das Papier unseres Erachtens dennoch lediglich ein attraktiver Dividentitel (aktuelle Rendite 4,8%).

Hervorragend aufgestellt, aber noch immer zyklisch

Über mangelnden Optimismus brauchen sich dagegen Aktionäre des Autoverleihers **Sixt** nicht beschweren. So hebt der Vorstandsvorsitzende und Großaktionär Erich Sixt die Dividende auf 1,65 und 1,67 EUR je Stamm- bzw. Vorzugsaktie an. Anders als in den Vorjahren ist diese allerdings bewusst nicht mehr in eine Sonderausschüttung und eine reguläre Dividende unterteilt. Sixt ist zuversichtlich, dieses Ausschüttungsniveau auch zukünftig halten bzw. steigern zu können. Denn die Geschäfte laufen offensichtlich weiterhin wie geschmiert. Der Umsatz konnte um 10,7% auf 2,4 Mrd. EUR zulegen, das EBT sogar um 17,9% auf 218,3 Mio. EUR. Unterm Strich fiel ein Gewinn von 128,2 Mio. EUR an, 22,2% mehr als im Vorjahr. Wachstumstreiber ist nach wie vor das Auslandsgeschäft, insbesondere in den USA. Die dortigen Geschäfte machen in der Zwischenzeit weit mehr als 10% des Umsatzes aus Vermietung aus.

Intensiv wurde auf der Bilanzpressekonferenz vor allem über den Status quo beim Carsharing-Joint-Venture mit BMW, Drive Now, diskutiert. Zeitungsberichten zufolge überlege BMW, Sixt dessen 50%-Anteil abzukaufen. Was Erich Sixt verwundert, denn er hätte von BMW diesbezüglich noch nichts gehört. Für ihn stellt sich daher die Frage nicht, ob er gewillt wäre, seinen Anteil abzugeben. Im Übrigen wurde der



Wert von Drive Now bereits vor Jahren von Wirtschaftsprüfern auf 340 Mio. EUR geschätzt. Das Unternehmen ist in der Zwischenzeit allerdings ein Vielfaches größer und in Europa Marktführer. In der Bilanz von Sixt dürften daher einige stille Reserven schlummern. Angesichts der im Branchenschnitt hohen Bewertung (KGV von 16 für 2017) besitzt die Aktie jedoch noch immer Rückschlags-Potenzial. Erst recht, wenn es in einzelnen Märkten konjunkturell ungemütlich werden sollte.

Kohle als Gratisoption

Zwar hatten wir uns bereits Ende 2015 im Musterdepot mit einem Verlust von mehr als 60% von unserem Investment an der britischen **Hargreaves Services** getrennt. Das Comeback der Kohle und die gute Entwicklung des Turnarounds bei den Briten lässt uns nun jedoch einen zweiten Blick wagen. Zwar geht das Unternehmen nach wie vor von einem Ende der Kohlenutzung in Großbritannien im Jahr 2025 aus – eine Meinung, die nicht alle Marktteilnehmer teilen. Schließlich würde sich das Vereinigte Königreich damit vollends von russischem Gas abhängig machen.

Hargreaves wäre aktuell trotzdem auch für die Zeit nach der Kohle gerüstet. So wird das Distributionsgeschäft für Spezialkohle aktuell mit Importen und einer produzierenden Mine in Schottland betrieben.

Daneben setzt Hargreaves seinen Maschinenpark für den Bau von Infrastrukturmaßnahmen ein und bietet Services im Hafenerbetrieb und in der Logistik an. Mit der Nutzung des bestehenden Grundstücksportfolios für Windanlagen und Immobilien-Entwicklungsprojekte sollen außerdem aus einem Buchwert von aktuell 22 Mio. GBP rund 35-50 Mio. GBP freier Cashflow generiert werden. Mit dem Verkauf nicht mehr benötigter Assets sollen zudem bis zu 66 Mio. GBP Erlöst werden. In Summe stehen damit Netto-Vermögenswerte von bis zu 140 Mio. GBP zu Buche, denen eine Marktkapitalisierung von aktuell 87 Mio. GBP entgegensteht. Ein Comeback der Kohle gibt es damit quasi als Gratisoption dazu.

Operativer Turnaround

Zwar dauerte der Turnaround des Software-Konzerns **SHS Viveon** deutlich länger als erwartet – die vorläufigen Zahlen für 2016 machen jedoch Mut. Trotz eines leichten Umsatzrückgangs (-7%) konnte auf EBITDA-Ebene der Turnaround erzielt werden (340.000 EUR statt -228.000 EUR in 2015). Mit erfolgreichen Projekten, wie der Optimierung des Kundenkartensystems für die Baumarktkette toom, kann SHS auch im laufenden Jahr operative Akzente setzen.

Christoph Karl

Kennzahlen der vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017	Div.-Ren. 2017
MorphoSys	663200	56,59	1.650	49,7	-2,27	-2,86	-1,21	neg.	neg.	neg.	0,00	0,0%
bet-at-home.com	A0DNAY	110,95	779	138,7	4,41	5,42	6,34	25,2	20,5	17,5	7,50	6,8%
Wacker Chemie	WCH888	99,58	5.193	5.404,2	3,61	5,23	6,33	27,6	19,0	15,7	2,00	2,0%
Münchener Rück	843002	179,35	28.885	-	16,13	15,26	16,23	11,1	11,8	11,1	8,60	4,8%
Sixt St.	723132	49,75	2.148	2.412,7	2,75	3,11	3,40	18,1	16,0	14,6	1,65	3,3%
Sixt Vz.	723133	38,47	2.148	2.412,7	2,75	3,11	3,40	14,0	12,4	11,3	1,67	4,3%
Hargreaves Services	A0HMDY	3,22	103	-	0,25	0,20	-	12,9	15,7	-	0,08	2,5%
SHS Viveon	A0XFWK	5,05	11	24,6	-0,13	0,21	0,32	neg.	24,0	15,8	0,10	2,0%

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

Quellen: OnVista, Morningstar, Analystenresearch

DIE NEUEN BESTSELLER

James Rickards

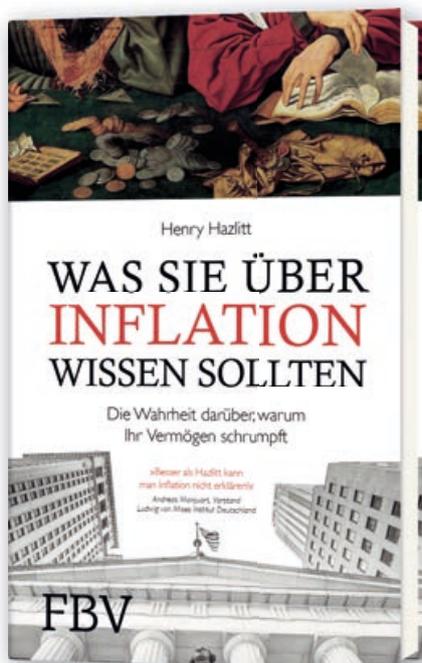
Der Weg ins Verderben

Wie die Eliten die nächste Krise vorbereiten
und wie Sie sich davor schützen
können ISBN 978-3-95972-024-3

348 Seiten | 24,99 €

Auch als E-Book erhältlich

Die weltweite Konjunktur hat sich nach der Finanzkrise unglaublich schnell erholt. Geradezu unnatürlich schnell. Die weltweite Konjunktur hat sich nach der Finanzkrise unglaublich schnell erholt. Geradezu unnatürlich schnell. Die tönernen Füße, auf denen die erstaunliche Erholung steht, haben Namen: künstliche Niedrigstzinsen und eine epische Geldschwemme durch die Zentralbanken. Doch es ist nur eine Frage der Zeit, bis diese wegbrechen. Danach werden uns die Zentralbanken dieser Welt nicht mehr retten können. Dass auch Privatanleger dem nicht ganz schutzlos ausgeliefert sind und wie sie sich vorbereiten können, zeigt James Rickards in seinem neuen Buch.



Inflation – fast selbstverständlich hat jeder schon einmal davon gehört.

Aber was sie für den Einzelnen oder eine ganze Volkswirtschaft wirklich bedeutet und wie man sich letztendlich vor ihr und ihren Folgen schützen kann, weiß oft niemand so genau.

Henry Hazlitt erläutert endlich auf für jeden verständliche und anschauliche Art die Bedeutung einer Inflation, aber auch die Möglichkeit, einen Nutzen aus ihr zu ziehen.

Henry Hazlitt | Stephan Gebauer-Lippert

Was Sie über Inflation wissen sollten

Die Wahrheit darüber, warum Ihr Vermögen schrumpft

ISBN 978-3-89879-954-6

160 Seiten | 16,99 €

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Moneytalk

„Effizienter als die öffentliche Hand“

Smart Investor sprach mit **Eola Änggård Runsten**, CFO von AcadeMedia AB, über das Geschäftsmodell und die Wachstumsaussichten des schwedischen Kindergarten- und Schulbetreibers

Smart Investor: Für viele Investoren wirkt es zunächst einmal seltsam, dass ein Kindergarten- und Schulbetreiber an der Börse notiert. Wie wird aus dem Unterrichten von Kindern ein profitables Geschäftsmodell?

Runsten: Es gibt in Schweden seit vielen Jahren das System, nach dem es Eltern freigestellt sein muss, in welche Schule sie ihre Kinder schicken. Wählen die Eltern eine private Schule, muss diese über sogenannte Vouchers vom Staat eine adäquate Vergütung pro Kind erhalten. Dadurch können wir attraktive und extrem stabile Margen erzielen. Durch organisches Wachstum und eine Vielzahl an Akquisitionen sind wir in den letzten Jahren zum größten Bildungsanbieter in Nordeuropa geworden. Da wir ein Asset-Light-Geschäft betreiben, erzielen wir regelmäßig hohe freie Cashflows. Diese haben wir in der Vergangenheit konsequent in unser Wachstum und neue Zukäufe investiert. Die aktuelle Demografie dürfte in den nächsten Jahren für eine anhaltend starke Nachfrage nach unseren Bildungsangeboten sorgen.

Smart Investor: Wie funktioniert dieses Voucher-System genau, und ist die Preisfindung dabei transparent und überprüfbar?

Runsten: In Schweden basiert der Wert des Vouchers auf dem aktuellen Bildungshaushalt der jeweiligen Kommune. Letztendlich wird berechnet, was ein einzelner Schüler auf einer öffentlichen Schule kostet. Den-

selben Wert muss die Kommune auch einem privaten Betreiber erstatten. Natürlich könnte die Kommune auch Einsparungen einplanen. Solange wir aber effizienter sind als die öffentliche Hand, haben wir keine Probleme. In Norwegen ist das System ähnlich, lediglich bei unseren Kindergärten in Deutschland wird ein größerer Anteil von den Eltern selbst bezahlt. Da die Kommunen in Schweden ihre Kalkulation offenlegen müssen, ist diese für uns auch überprüfbar. In speziellen Fällen könnten wir sogar eine Neuberechnung einfordern. Für 2017 rechnen wir in Schweden im Durchschnitt in unseren Einrichtungen mit einem Anstieg der Vouchers um 2,3%, in Norwegen mit 1,9%.

Smart Investor: Sie wachsen nicht nur organisch, sondern auch durch Akquisitionen. Wer sind hier die typischen Verkäufer, und wie sehen die Preise üblicherweise aus?

Runsten: Im Schnitt bezahlen wir in Schweden ca. das Fünffache des EBIT auf einer schuldenfreien Basis. In Deutschland und Norwegen sind die Preise tendenziell etwas kompetitiver. Typischerweise sind die Verkäufer Kleinunternehmer, die meist selbst die Einrichtungen geleitet haben. Meist wollen diese in den

Ruhestand gehen und ihr Unternehmen in guten Händen wissen. In den nächsten Jahren dürften in all unseren Märkten genügend potenzielle Targets zu Verkauf stehen. So haben wir beispielsweise im letzten Jahr mit Joki den Markteintritt in Deutschland vollzogen. Dieses Unternehmen werden wir nun als Basis für weiteres organisches und anorganisches Wachstum benutzen. Erwarten Sie aber keine übertriebenen Wachstumsraten, wir werden hier sehr vorsichtig vorgehen.

Smart Investor: Der größte Wachstumstreiber bei AcadeMedia dürfte derzeit ohnehin die Erwachsenenbildung sein. Was bieten Sie hier an, und dürfte sich diese Entwicklung in den nächsten Quartalen fortsetzen?

Runsten: Die größte Säule dieses Geschäftsbereichs ist aktuell Schwedisch-Unterricht für Migranten und Flüchtlinge. Daneben bieten wir Kurse für Flüchtlinge an, mit denen diese ein Basis-Bildungsniveau erreichen können. Eine weitere Säule sind berufsbezogene Bildungsangebote für Angestellte im Gesundheitswesen, in der Baubranche oder für handwerkliche Tätigkeiten. Typischerweise vergeben die Kommunen solche Schulungen über Aus-



*Eola Änggård Runsten,
CFO von AcadeMedia AB*

Über AcadeMedia AB

AcadeMedia war mit einem Umsatz von 8.611 Mio. SEK (rund 910 Mio. EUR) im Geschäftsjahr 2015/16 der mit Abstand größte private Bildungsanbieter in Nord-europa. Das Unternehmen betreibt Kinderkrippen, Kindergärten, Grundschulen sowie weiterführenden Schulen und ist mit Angeboten in der Erwachsenenbildung aktiv.

In den vergangenen Jahren konnte AcadeMedia sowohl durch organisches Wachstum als auch durch Zukäufe ein beeindruckendes Wachstum hinlegen. So konnten die Umsätze in den vergangenen fünf Jahren um mehr als 26% p.a. steigen, das operative Ergebnis im gleichen Zeitraum um knapp 19% p.a. Langfristig strebt das Unternehmen eine EBIT-Marge zwischen 7 und 8% an. Die hohen Cashflows aus dem laufenden Geschäft geben dem Unternehmen die Möglichkeit, durch Investitionen und Zukäufe das weitere Wachstum zu forcieren. Mit einem KGV von 12 für das Geschäftsjahr 2016/17 ist die Aktie trotzdem noch immer ein Schnäppchen. ■



schreibungen mit einer Vertragslaufzeit von mehreren Jahren an Anbieter wie uns. Etwa 50% unserer Angebote in der Erwachsenenbildung richten sich an Migranten. Sie müssen sehen, dass die Arbeitslosenrate in Schweden relativ niedrig ist, unter Flüchtlingen allerdings relativ hoch. Es geht den Kommunen also vor allem darum, diese für den Arbeitsmarkt fit zu machen.

Smart Investor: Zuletzt gab es in Schweden von politischer Seite auch Kritik am For-Profit-Modell bei Bildungsdienstleistungen. Droht Ihnen aus dieser Richtung Gefahr?

Runsten: Nun ja, es gibt hier eine aktuelle Untersuchung, die im November veröffentlicht wurde, allerdings danach parteiübergreifend von Politikern kritisiert wurde. Angesichts der anhaltend hohen Nachfrage wäre es für den Staat kontraproduktiv, Anbieter wie uns auszuschließen, da er dann selbst die entsprechenden Einrichtungen bereithalten müsste. Vermutlich wird es auch in Zukunft von politischer Seite diese Diskussion geben. Ich

halte es jedoch für sehr fragwürdig, ob dies zu realen Einschränkungen unseres Geschäftsmodells führen wird.

Smart Investor: Im zweiten Quartal des Geschäftsjahres 2016/17 haben Sie beeindruckende Zahlen vorgelegt. In den letzten Jahren sind zudem traditionell die Margen im dritten und vierten Quartal immer höher ausgefallen. Dürfen wir uns also auf ein beschleunigtes Wachstum in der zweiten Jahreshälfte einstellen?

Runsten: Sie sollten das aktuelle Quartal nicht überbewerten. Noch ist lediglich ein Teil des Jahres gelaufen. Mit einem Umsatzwachstum von 5,2% auf Jahressicht und einer EBIT-Marge von 7,2% liegen wir jedoch auf Kurs, unsere Ziele zu erreichen. Langfristig wollen wir inklusive Akquisitionen beim Umsatz zwischen 5 und 7% zulegen und eine EBIT-Marge von 7 bis 8% erzielen.

Smart Investor: Ms. Runsten, herzlichen Dank für das interessante Gespräch. ■

Interview: Christoph Karl

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.

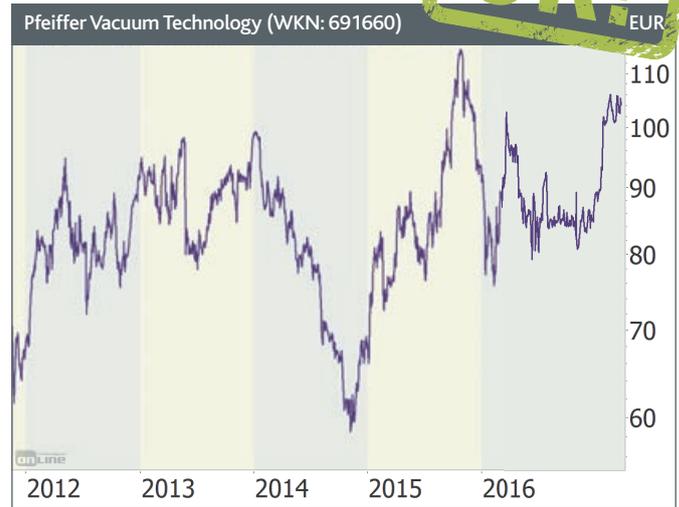


Buy or Goodbye

Buy: Pfeiffer Vacuum

Solide Wachstumszahlen in Kombination mit einer Übernahmesituation als Trigger – für Anleger ist dies fast schon die Idealkonstellation. Ein solcher Fall ist derzeit das Technologieunternehmen Pfeiffer Vacuum. Denn der Hersteller von Vakuumpumpen konnte zuletzt vor allem vom Investitionsboom in der Halbleiterbranche profitieren. Analysten erwarten, dass Pfeiffer in diesem Segment in den kommenden Jahren im Umsatz mit bis zu 8% p.a. wachsen wird. Bis 2019 dürfte der laufende Investitionszyklus der Branche für Nachfrage nach den Hightechprodukten von Pfeiffer führen. Angesichts einer schlanken Kostenstruktur wird sich das starke Wachstum der nächsten Jahre in entsprechend höheren Margen niederschlagen. 2017 und 2018 wird es Pfeiffer zudem auf eine Free-Cashflow-Rendite zwischen 5 und 6% bringen und damit eine attraktive Dividende ausbezahlen können. Aktuell bringt es die Aktie auf eine Dividendenrendite von knapp 4%.

Bereits 2015 griff der Konkurrent Busch beherrzt bei der Aktie zu und erwarb ein Paket von knapp 30% der Anteile. Anfang 2017 legte der Großaktionär dann noch einmal nach: Mit einem freiwilligen Übernahmeangebot zu 96,20 EUR je Pfeiffer-Aktie startete das badische Familienunternehmen einen Versuch, sich den Konkurrenten ganz einzuverleiben. Mit einer gebotenen Prämie von lediglich 12% konn-



te Busch jedoch kaum einen Aktionär überzeugen. Vor zwei Wochen sagte der Mittelständler daher seine Übernahmepläne ab. Klar ist jedoch Folgendes: Busch könnte durchaus einen deutlich höheren Kaufpreis finanzieren – dazu reicht ein Blick auf die im Bundesanzeiger veröffentlichte schuldenfreie Bilanz. Sollte sich Busch am Ende dagegen entscheiden, steht dagegen knapp ein Drittel der Anteile zum Verkauf. Angesichts von einem Börsenwert von rund 1 Mrd. EUR dürfte Pfeiffer auch für diverse Finanzinvestoren ein interessantes Ziel darstellen.

Christoph Karl

Goodbye: Snap

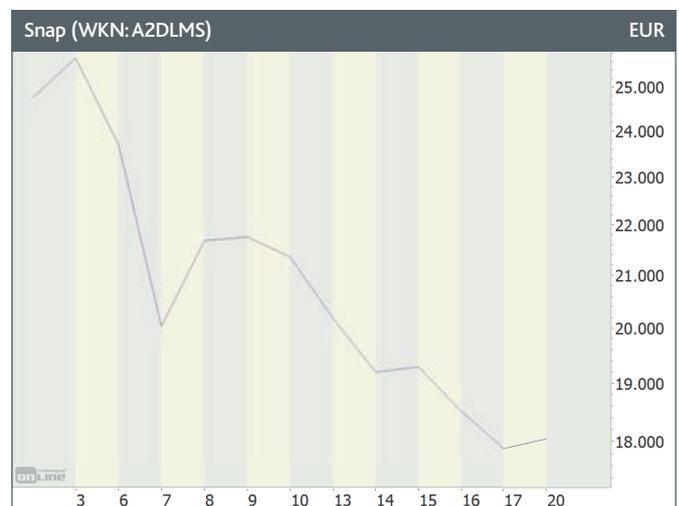
Vielleicht sind es die ersten Anzeichen einer Milchmädchenhausa: Zwar gibt es heutzutage keine Milchmädchen mehr, allerdings berichtete uns zuletzt ein Taxifahrer, dass er sich gerade ein paar Aktien von Snap ins Depot gelegt hatte. Ob er sich aber das Geschäft mit den sich selbst löschenden Fotos wirklich genau angesehen hat, wagen wir zu bezweifeln. Denn bei Snap erinnert vieles an die Höhepunkte der dot.com-Blase Anfang der 2000er-Jahre. Fangen wir also bei den Zahlen an: 405 Mio. USD Umsatz, dafür aber mehr als 500 Mio. USD Verlust im Jahr 2016 zu einem Börsenwert von aktuell knapp 23 Mrd. USD. Zwar waren auch die Aktien von Google, Facebook oder LinkedIn zum Börsenstart ebenfalls alles andere als günstig. Im Unterschied zu Snap erzielten diese Unternehmen jedoch bereits damals Gewinne. Lediglich Twitter war bei seinem Börsengang 2013 defizitär – ist dies allerdings auch bis heute geblieben. Doch laut Prospekt soll Snapchat ohnehin etwas völlig anderes sein als alle herkömmlichen Social-Media-Anbieter: Snap sei ein Kameraunternehmen, wird dort kühn behauptet. Was das genau bedeutet, lässt CEO Evan Spiegel allerdings offen. Wenn man so will: eine klassische Fake News. Denn letzten Endes dürfte es sich bei Snap vor allem um eine Plattform für Werbeerlöse handeln.

Und diese müssen in den kommenden Jahren kräftig steigen, damit Snap in seine Bewertung „hineinwächst“. So hat der US-Bewertungspapst Prof. Aswath Damodaran mit Umsatzsteigerungen von 55% pro Jahr (!) bis zum Jahr 2021 und einer Marge auf dem Niveau von Facebook



gerechnet und kommt am Ende dennoch „nur“ auf einen Wert von knapp 15 Mrd. USD. Privatanleger können mittels eines Turbos (WKN: SC1YGQ), wie er z.B. kürzlich von der Société Générale aufgelegt wurde, gegen die Aktie setzen. Der Schein besitzt einen 2,3-fachen Hebel, die Aktie notiert 20% unter der Knock-out-Schwelle.

Christoph Karl



Mittelstandsaktien

Scale up or down

Schafft die Deutsche Börse mit ihrem neuen Segment endlich eine Heimat für Wachstumsunternehmen?

Es ist so weit: Zum 1. März hat die Deutsche Börse die Namensgebung für ihr neues Leben gerufene und bis dahin noch namenlose Börsensegment bekanntgegeben: Scale. So richtig zuordnen kann man den Begriff nicht. Skalierung? Waagschale? Neu dimensionieren?

Die Deutsche Börse äußert sich hierzu wie folgt: Geboren wurde das neue Marktsegment aus der vorbörslichen Initiative „Deutsche Börse Venture Network“, die jungen Unternehmen bereits vorbörsliche Finanzierungsmöglichkeiten außerhalb des Kapitalmarkts anbietet. „Wir bauen ein Ökosystem für Wachstum, damit aus guten Ideen Wohlstand und Arbeitsplätze entstehen“, so der CEO der Deutschen Börse, Carsten Kengeter.

Das Angebot richtet sich an kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU), die Eigenkapital zur Wachstumsfinanzierung aufnehmen wollen. Dabei müssen jedoch mindestens drei dieser fünf Voraussetzungen erfüllt werden:

- Umsatzvolumen von mindestens 10 Mio. EUR
- Positiver Jahresüberschuss
- Positives bilanzielles Eigenkapital
- Mindestens 20 Mitarbeiter
- Kumuliertes Eigenkapital von mindestens 5 Mio. EUR

Zwangs-Research

Die voraussichtliche Marktkapitalisierung soll mindestens 30 Mio. EUR betragen. Mindestens 1 Mio. Aktien bzw. 20% des Kapitals sollen sich in Streubesitz befinden. Neu ist, dass die Deutsche Börse AG für alle Emittenten in Scale unabhängige externe Research Reports in Auftrag gibt, um die Transparenz der Emittenten zu

erhöhen. Hierzu wurden zwei Research-Häuser (Edison und Morningstar) beauftragt, diese Reports im Auftrag der Börse – und eben nicht des Emittenten – zu erstellen. Dass hier quasi ein Closed Shop für die Erstellung der erforderlichen Reports entsteht, ist dagegen kritisch zu sehen.

Sollten wir in den kommenden Jahren einen wahrhaftigen Scale-IPO-Boom wie zu Zeiten des Neuen Marktes erleben, wird es allerdings interessant zu beobachten sein, ob weitere Research-Häuser in diesen erlauchten Kreis aufgenommen werden.

Breite Palette

Betrachtet man die bereits in Scale gelisteten Unternehmen, findet man einen relativ bunten Blumenstrauß an Mittelständlern, Technologieunternehmen und jungen Wachstumswerten. Sowohl Unternehmen als auch Mensch und Maschine, die bereits zu Zeiten des Neuen Marktes ihren Börsengang feiern durften, sind im Segment enthalten, wie eine Schalke-04-Mittelstandsanleihe oder die Nürnberger Versicherung. Insgesamt 37 bereits zuvor gelistete Aktiengesellschaften starten in dem neuen Börsensegment, dazu kommen neun Mittelstandsanleihen von sieben Emittenten.

An welche Unternehmen richtet sich das neue Segment nun also? Im Moment wirkt Scale wie ein Auffangbecken, ohne dies jetzt in einem negativen Licht erscheinen lassen zu wollen. Entscheidend für den Erfolg wird sein, ob junge Technologieunternehmen über Scale den Weg an die Börse finden.

Die unmittelbare Vergangenheit hat allerdings auch gezeigt, dass die Venture-Capital-Szene auch in Deutschland in der

Lage ist, solche Unternehmen abseits der Börse zu finanzieren. Gehen solche „Unicorns“ anschließend tatsächlich an die Börse, suchen diese wiederum häufig den direkten Weg an den Regulierten Markt (Prime Standard), siehe Zalando.

Fazit

Zusammenfassend lässt sich sagen: Scale ist kein Neuer Markt Reloaded! Das Segment ist breiter und mittelstandsnäher aufgestellt. Die Zulassungsvoraussetzungen sind deutlich strenger geregelt. Wir werden also vermutlich eher gestandene mittelständische Unternehmen am Markt sehen als junge, „wilde“ Techunternehmen. Und es stellt sich die Frage, ob bereits erfolgreiche Segmente, wie zum Beispiel m:access der Börse München, diese Funktion nicht schon längst erfolgreich erfüllen.

Zumal die Kosten für Emittenten deutlich über denjenigen vergleichbarer Segmente liegen (20.000 bis 89.000 EUR). Daneben ist Scale nach dem Neuen Markt und dem Entry Standard bereits der dritte Anlauf der Deutschen Börse in zwei Jahrzehnten, ein Börsensegment für kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU) in Deutschland zu etablieren.

Bislang endete noch jeder dieser Versuche in einer stillen und heimlichen Einstellung, nachdem zuvor die Technologieblase geplatzt war (Neuer Markt) bzw. eine breite Insolvenzwellen eingesetzt hatte (Mittelstandsanleihen am Entry Standard). Sowohl aus Investoren- als auch aus Unternehmenssicht wäre dagegen eine gewisse Kontinuität wünschenswert. Langfristig wird hier vor allem eine strenge Selektion der Emittenten helfen, um diesmal für ein Ausbleiben des späteren „Blues“ zu sorgen. ■

Marcus Krefl

Value-Aktien

Warten auf die Neubewertung

Werte entdecken, wo andere nicht danach suchen: Value-Anleger benötigen mitunter detektivische Fähigkeiten. Vor allem aber müssen sie Geduld mitbringen.

Unterschätzte Qualität

Zwischen manchen Unternehmen existieren besonders enge Wechselbeziehungen. Der größte Kunde der österreichischen **Polytec**-Gruppe ist ausgerechnet VW. Dies mag erklären, wieso der Mid Cap trotz erfreulicher Fundamentaldaten lange Zeit mit einem deutlichen Abschlag zur Branche gehandelt wurde. Inzwischen ist jedoch eine Neubewertung im Gange. Kurstreiber waren einerseits besser als erwartete Absatzzahlen bei VW, andererseits eine starke operative Entwicklung im gesamten Polytec-Konzern, dessen Kernkompetenz die Entwicklung und Herstellung von Kunststoffteilen ist. Die Tochter Polytec Plastics fertigt Spritzgusskomponenten wie Motorabdeckungen, Spoiler und Innenraumverkleidungen. Etwas mehr als 10% der Konzern Erlöse entfallen auf den Non-Automotive-Bereich. Für den Logistiker Ifco werden seit Mitte 2016 im österreichischen Ebensee Kunststoffboxen zum Transport von Obst und Gemüse hergestellt. Folgeaufträge dürften genau wie News im Bereich der Elektromobilität den Aktienkurs anschieben.

Immerhin ist Polytec auch im Bereich Leichtbau vertreten. An Tesla wurden bereits für dessen Roadster Teile geliefert. Nachdem man beim Modell S nicht berücksichtigt wurde, könnten die Kontakte nach Kalifornien in Zukunft aber wie-

der intensiver werden. Dabei besitzt die Polytec-Aktie auch ohne Tesla weiteres Kurspotenzial. Der gemeldete Gewinnzuwachs (EBIT) für das Jahr 2016 von rund 40% auf 52 Mio. EUR bildet eine gesunde Grundlage für das Geschäft in den kommenden Quartalen, zumal gewisse Vorleistungen und Investitionen wegfallen. Es scheint, als würde die Gewinnqualität des Konzerns von Analystenseite weiter unterschätzt. Mit einer EBIT-Marge von 8% hat Polytec seine operative Effizienz erneut unter Beweis gestellt. Selbst bei einem Ergebnis auf Vorjahresniveau würde das Papier derzeit mit einem KGV von unter neun gehandelt. Dazu konnte 2016 die Nettoverschuldung von knapp 100 auf 70 Mio. EUR deutlich reduziert werden. Beim Verhältnis von Nettoschulden zu EBITDA erreicht Polytec sodann einen sehr guten Wert von 0,9. Die erwartete Dividendenrendite liegt bei knapp 3%. Auch dies mag für manch einen Value-Anleger ein Kaufargument sein.

Gegen- und Rückenwind

Das Image der Türkei ist aktuell nicht das beste. Damit einher gehen Sorgen um die politische und wirtschaftliche Situation des Landes, die sich auch im Kursverfall der türkischen Lira und der Aktienkurse ausdrücken. Für ein Unternehmen wie die Wiener **Do & Co**, das einen hohen Anteil seiner Geschäfte am Bosphorus bzw. mit

dortigen Kunden wie Turkish Airlines erzielt, ergeben sich hieraus natürlich besondere Risiken. Diese wurden in den vergangenen Monaten allerdings zunehmend im Aktienkurs verarbeitet. Gegenüber den Höchstständen aus dem letzten Frühjahr büßte die Do & Co-Aktie zeitweise sogar rund 50% an Wert ein. Das Hauptgeschäft von Do & Co (Umsatzanteil ca. 65%) liegt im Flugzeug-Catering.

Neben Turkish Airlines vertrauen vor allem Airlines aus dem arabischen und asiatisch-pazifischen Raum auf die Dienste der Österreicher. Ein weiteres Standbein von Do & Co ist das Event-Catering für Veranstaltungen wie die UEFA Champions League oder die Formel 1. Schließlich betreibt man renommierte Hotels, Restaurants und Cafés wie die K.u.K. Hofzuckerbäckerei Demel in Wien. Anfang März bestätigte das Unternehmen die Vertragsverlängerung mit dem wichtigsten Kunden Turkish Airlines für weitere zwei Jahre.

CEO Attila Dogudan ist es gelungen, sein Unternehmen bei den Airlines als Dienstleister zu etablieren, dessen Services für die Kundenbindung im hart umkämpften Markt von großer Bedeutung sind. Fluggäste werden immer anspruchsvoller – nicht zuletzt, was das Essen über den Wolken anbelangt. Nachdem bereits wirtschaftlich starke Airlines wie Emirates, Qatar Airways

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2016e	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Do & Co [AT]	915210	60,85	593	916,0	2,90	2,50	2,94	21,0	24,3	20,7	0,90	1,5%
Polytec Holding [AT]	A0JL31	13,47	300	650,0	1,53	1,60	1,60	8,8	8,4	8,4	0,40	3,0%
W&W [DE]	805100	18,75	1.758	-	2,51	2,44	2,52	7,5	7,7	7,4	0,80	4,3%

*) in Mio. EUR; **) für 2016 bezahlt in 2017; alle Angaben in EUR

Quelle: OnVista

„In mein Portfolio kommen die besten europäischen Mittelständler. Basta.“

Armin Zinser



Die beiden Fonds **Prevoir Gestion Actions** und **Prevoir Perspectives** werden von Armin Zinser aktiv gemanagt und wurden bereits mehrfach für herausragende Performance ausgezeichnet.

Armin Ziners erstklassige Kontakte zu Wirtschaft und Industrie und seine langjährige Erfahrung als Bank- und Fondsmanager stehen für den Erfolg der beiden Fonds.

Prevoir Gestion Actions (A1T7ND)
Prevoir Perspectives (A1XCQU)

PRÉVOIR
Asset Management

Weitere Informationen zu den Fonds, zum Unternehmen und den Risikohinweis finden Sie auf www.sgprevoir.com/de

Oder folgen Sie uns
twitter.com/sgprevoir_deu



Société de Gestion Prévoir
Telefon: (+33) 01.53.20.32.90
20 Rue d'Aumale
75009 PARIS – Frankreich

„Der Mercedes unter den Fonds“



und Cathay Pacific beliefert werden, will der CEO die Kundenbasis noch weiter verbreitern. Verlässliche Einnahmen versprechen auch die Hotels und Cafés. Der gemeldete Umsatzanstieg von 30% im Event-Catering erklärt sich indes mit der Fußball EM in Frankreich und lässt sich so nicht fortschreiben. Dennoch ist die Gesellschaft aufgrund ihrer hohen Flexibilität und Stabilität auf dem aktuellen Niveau interessant. Sollte der Gegenwind von der Währungsseite etwas nachlassen, winken höhere Kurse.

Das Gegenteil von „sexy“

Bausparen oder Lebensversicherungen zählen im aktuellen Nullzinsumfeld nicht zu den unbedingt attraktivsten Formen der Geldanlage. Gleichwohl bleibt die Nachfrage nach beidem robust. Dieser Befund ist auch den Berichten der **Wüstenrot & Württembergische AG (W&W)** zu entnehmen. Demnach legte das Netto-Neugeschäft gemessen an der Bausparsumme in den ersten neun Monaten 2016 sogar um knapp 8% zu. Hervorgegangen aus dem Zusammenschluss der Bausparkasse Wüstenrot und dem Versicherer Württembergische, ist der Finanzkonzern breit aufgestellt. Produktseitig bilden neben dem Bausparen und der Baufinanzierung vor allem Unfall-, Schaden-, Renten- und Lebensversicherungen das Hauptgeschäft.

Dazu baut der Finanzdienstleister seine Internetangebote konsequent aus. So soll das Geschäft der Wüstenrot Bank weiter digitalisiert werden. Schon seit dem vergangenen Jahr lassen sich viele Versicherungsprodukte online abschließen. Die aus der Digitalstrategie resultierenden Effizienzgewinne und eine insgesamt hohe Kostendisziplin dürften maßgeblich zu

einem Übertreffen der für 2016 abgegebenen Gewinnprognose von über 220 Mio. EUR beigetragen haben.

Gewissheit wird die Bilanzvorlage Ende März bringen. Dann könnte der neue Vorstandschef Jürgen Albert Junker auch eine Anhebung der Dividende sowie ein Aktienrückkaufprogramm ankündigen. Beides würde helfen, die auch im Branchenvergleich deutliche Unterbewertung der W&W-Aktie – das aktuelle KGV liegt bei sieben und das Kurs-Buchwert-Verhältnis bei lediglich 0,4 – teilweise aufzuholen, zumal das BGH-Urteil über die Rechtmäßigkeit der Kündigung von alten, hochverzinsten Bausparverträgen endlich Klarheit schafft und den Zinsaufwand reduziert.

Auch die damit verbundene Auflösung von Rückstellungen wäre ein positives Signal. Der Markt zweifelt zudem an der Werthaltigkeit mancher W&W-Anlagen und – ganz grundsätzlich – an der Zukunft des Bausparens. Diese Sorgen erscheinen übertrieben, wie auch die Entwicklung der letzten Quartale in einem Nullzinsumfeld beweist. Bei einer zumindest perspektivisch weiterhin realistischen Zinswende würde sich die Stimmung ohnehin rasch drehen. Egal, welche Value-Kriterien man zugrunde legt, mittel- bis langfristig spricht vieles für eine Neubewertung der W&W-Aktie.

Fazit

Insgesamt wird die Suche nach echten Value-Kandidaten auf dem aktuellen Niveau der Indizes zunehmend schwieriger. Die Bewertungen steigen, die Risikofreude nimmt zu. Sich davon nicht „anstecken“ zu lassen, ist derzeit vielleicht die größte Herausforderung.

Marcus Wessel

Musterdepot

Negative Vorzeichen

Vor allem die Edelmetallaktien kosteten uns in den letzten Wochen einen Teil der Performance des laufenden Jahres

Unser Depot hat damit im vergangenen Monat 3,6% verloren, der DAX konnte gleichzeitig 2,9% zulegen. Auf's Jahr gerechnet rangieren wir allerdings noch immer deutlich vor dem deutschen Leitindex (+7,5% zu +5,3% beim DAX). Mit einigen Verkäufen haben wir zudem eine Liquiditätsposition von knapp 30% aufgebaut.

Übergangsjahr mit Rekordzahlen

Mit hervorragenden Zahlen konnte die Schweizer Hochdorf Holding Mitte März

abermals ihre Ambitionen unterstreichen. Der Umsatz konnte bei 551,5 Mio. EUR konstant gehalten werden. Das EBIT konnte dagegen um 11,5% auf 22,5 Mio. CHF, der Jahresüberschuss sogar um 49% auf 19,4 Mio. CHF gesteigert werden. Je Aktie ist damit ein Gewinn von 14,12 CHF angefallen. Zwei Dinge sollten Anleger beachten: 2016 wurde der Zukauf Pharmalys noch nicht konsolidiert. Gleichzeitig arbeitet der Bereich Babynahrung an der Kapazitätsgrenze. Dennoch konnte

Hochdorf in dieser Sparte sein Sortiment optimieren und im Umsatz um beeindruckende 11,8% auf 123,4 Mio. EUR wachsen. Ab dem zweiten Quartal 2018 wird der neue Sprühturm für Entlastung sorgen.

Für 2017 prognostiziert das Management einen Umsatz zwischen 635 und 670 Mio. CHF (+15% bis 21%) und eine EBIT-Marge zwischen 6,1 und 6,6%. Das EBIT dürfte damit zwischen 39 und 44 Mio. CHF liegen und sich nahezu verdoppeln

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro)										Stichtag: 17.03.2017 (DAX: 12.095)			
Performance: +7,5% seit Jahresanfang (DAX: +5,3%); -3,6% gg. Vormonat (DAX: +2,9%); +229,9% seit Depotstart (DAX: +372,8%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	6/5	100	19.12.13	39,63	84,07	8.407	2,5%	+2,5%	+112,2%	75,00
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	B	6/4	45	17.12.15	152,00	289,08	13.009	3,9%	-0,9%	+90,2%	
bet-at-home.com [DE/AT]	A0DNAY	Online-Sportwetten	B	7/5	200	17.03.16	58,22	110,50	22.100	6,7%	+7,1%	+89,8%	95,00
Solutions 30 [LU]	A2APOH	IT-Services	B	7/5	1.300	17.03.16	9,75	16,70	21.710	6,6%	-1,1%	+71,3%	13,60
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	150	27.03.14	92,86	156,52	23.478	7,1%	+3,5%	+68,6%	
Klondex Mines [CA]	727231	Goldproduzent	A	8/6	4.000	21.04.16	3,05	4,53	18.120	5,5%	-18,1%	+48,5%	3,70
Dr. Pepper [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	C	6/4	200	15.12.14	61,55	89,05	17.810	5,4%	+1,8%	+44,7%	80,00
Aurelius [DE] ³	A0JK2A	Sanierungen	C	6/5	100	17.03.16	51,16	67,03	6.703	2,0%	+5,5%	+31,0%	
Stada [DE]	725180	Pharma	C	5/3	200	26.05.16	47,20	56,13	11.226	3,4%	-2,7%	+18,9%	
Grenke [DE]	A161N3	Leasing	A	6/4	90	08.12.16	140,70	161,80	14.562	4,4%	-3,7%	+15,0%	140,00
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	A	7/5	180	01.12.16	50,55	53,97	9.715	2,9%	-0,1%	+6,8%	43,50
Reckitt Benckiser [UK]	A0M1W6	Konsumgüter	A	7/4	100	20.10.16	80,77	86,10	8.610	2,6%	+2,4%	+6,6%	77,00
Berkshire Hath. B [US] (IK)	A0YJQ2	Holding	A	6/3	110	26.01.17	153,43	161,52	17.767	5,4%	+2,4%	+5,3%	
Bijou Brigitte [DE] ³	522950	Schmuck	B	7/5	400	05.11.15	56,40	57,86	23.144	7,0%	+2,6%	+2,6%	52,00
Silvercorp [CA] (IK)	A0EAS0	Silberproduzent	A	9/7	2.500	16.02.17	3,66	3,35	8.375	2,5%	-13,2%	-8,5%	
Endeavour Silver [CA]	A0DJ0N	Goldproduzent	B	7/6	4.000	22.04.16	3,95	2,91	11.640	3,5%	-35,3%	-26,3%	
									Aktienbestand	236.375	71,7%		
									Liquidität	93.489	28,3%		
									Gesamtwert	329.864	100,0%		

IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!

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

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

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

3) Durchschnittskurs

Durchgeführte Verkäufe						
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückz.	Verk.wert	Perfor.	Datum
First Majestic Silver	AOLHKJ	8,61	2.000	17.220	44,2%	02.03.17
Novo Nordisk B	A1XA8R	33,47	275	9.204	2,8%	02.03.17
Bemis	854717	47,06	200	9.412	1,6%	02.03.17
Brod. Hartmann	870246	40,08	340	13.627	-9,8%	08.03.17
Hochdorf	A0MYT7	283,00	45	12.735	86,2%	09.03.17
bet-at-home.com	A0DNAY	106,00	120	12.720	82,1%	10.03.17
Aurelius	A0JK2A	66,70	200	13.340	30,4%	16.03.17

(!). Einen weiteren Schub beim Ergebnis je Aktie wird es bedingt durch die Verwässerung durch den Zukauf Pharmalys voraussichtlich erst ab dem zweiten Halbjahr 2017 geben. Wir haben uns daher von der Hälfte unserer Beteiligung getrennt.

Hohe Kosten schicken Kurs nach unten

Die großen Verlustbringer in den letzten vier Wochen waren unsere drei Edelmetalltitel Endeavour Silver, Klondex Mines und Silvercorp. Vor allem Endeavour Sil-

ver wurde mit einem Minus von 35% hart getroffen. Der Silberproduzent hatte in den letzten drei Monaten des Jahres lediglich 1,1 Mio. oz. Silber und 11.000 oz. Gold produziert. Die Cashkosten dafür lagen mit 9,39 USD je Unze Silber deutlich über den Erwartungen des Marktes.

Gleichzeitig stiegen die Gesamtkosten auf mehr als 20 USD je Unze Silber an – und rangieren damit sogar über dem aktuellen Marktpreis. Endeavour begründet dies

mit intensivierten Explorationsaktivitäten. Angesichts langsam wieder anziehender Edelmetallpreise seien diese Investitionen sinnvoll investiertes Geld. Zwar belegt dies erneut das typische prozyklische Verhalten der Branche, die Reaktion der Börse halten wir dennoch für leicht überzogen. Denn Endeavour liegt mit einer Produktion von 9,7 Mio. oz. Silberäquivalent sogar am oberen Ende seiner eigenen Prognose. Wir werden Endeavour dennoch unter Beobachtung behalten. Eine aktuelle Einschätzung zu Klondex Mines finden Sie auf S. 18.

Fazit

Mit knapp 30% Liquidität stellen wir uns auf unruhigere Zeiten an den Märkten ein, ohne uns bereits komplett zu verabschieden. Wir planen allerdings, mit Abfindungstiteln und kurzlaufenden Treasuries die flüssigen Mittel anderweitig zu „parken“.

Christoph Karl

Anzeige



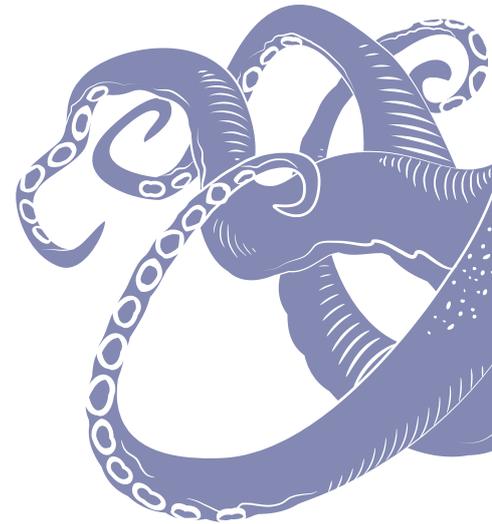
INDUS
Die Mittelstands-
gruppe

www.indus.de

[INDUS]

Anleihen

Der Krake entzogen, oder eben auch nicht?



Alternativen zum europäischen Bankensystem und die dabei auftretenden Fallstricke

Europas Bankensystem ist mehr als marode, das zeigen nicht zuletzt die jüngsten Rettungsaktionen in Italien. So sitzen dortige Banken, wie etwa die notorische Krisenbank Monte dei Paschi, nach wie vor auf faulen Krediten in Höhe von mehr als 350 Mrd. EUR. Doch nicht nur in den sogenannten PIGS-Staaten (Portugal, Italien, Griechenland und Spanien) werden Zombie-Banken durchgepäpelt. Auch direkt vor unserer Haustüre werden diverse Geldhäuser lediglich durch die Liquidität der EZB und die bis aufs Äußerste aufgeweichten Bilanzierungsregeln für Banken am Leben gehalten. Vermehrt haben wir daher auch von Anlegern die Frage nach der Einlagensicherung gestellt bekommen. Schließlich rühmen sich die Banken stets einer weit über das gesetzlich vorgeschriebene Maß hinausgehenden Absicherung der Kundenvermögen. Unserer Einschätzung nach handelt es sich dabei jedoch vor allem um einen „ungedeckten Scheck“.

Ungedeckter Scheck

So gibt es in Deutschland auf der einen Seite eine gesetzlich verpflichtende Mindesteinlagensicherung von 100.000 EUR je Kunde, die durch die Entschädigungs-

einrichtung deutscher Banken übernommen wird. Darüber hinaus gibt es verschiedene Institutionen bzw. Mechanismen, mit denen die drei Bankengruppen (Privatbanken, genossenschaftliche Banken und Sparkassen) einen darüber hinausgehenden Schutz für die Einlagen bei ihren Mitgliedern gewährleisten. Während beispielsweise die privaten Institute dies durch einen Fonds abdecken, sichern sich die beiden anderen Bankengruppen innerhalb ihres Verbundes gegenseitig ab. Weswegen sich z.B. die Sparkassengruppe bereits präventiv zu immer größeren Einheiten zusammenschließt, um Schieflagen einzelner Mitglieder zu verhindern.

Das Faszinierendste am berühmten Einlagensicherungsfonds der großen Privatbanken ist dagegen vor allem Folgendes: Es ist schlichtweg nicht bekannt, welches Volumen der Fonds umfasst. Schätzungen gehen von 5-6 Mrd. EUR aus, die durch Umlagen von den Mitgliedsbanken erbracht wurden. Es braucht keine große Fantasie, um sich vorzustellen, wie leicht dieser Fonds zu „sprengen“ ist. Oder andersherum gefragt: Warum hätten Angela Merkel und Peer Steinbrück im Herbst 2008 öffentlich die Garantie aller Bank-

einlagen durch die Bundesregierung versprechen müssen, wenn im Notfall die entsprechenden Sicherungseinrichtungen greifen würden? Auch bei dieser Erklärung dürfte es sich angesichts von aktuell mehr als 2 Bio. EUR Einlagen – alleine von Privatpersonen – um ein Lippenbekenntnis gehandelt haben.

Ohne Gegenparteienrisiken

Doch was für Alternativen bleiben Anlegern, die Sicherheit außerhalb des Bankensystems suchen? Am naheliegendsten sind vermutlich die Edelmetalle. Diese sind im Unterschied zu Sichteinlagen und Bargeld eben keine Forderung gegen das Bankensystem bzw. die Zentralbank. Stattdessen sind Gold und Silber Assets ohne Gegenparteienrisiko. Im langfristigen Vergleich schneiden Edelmetalle ohnehin besser ab, was den Werterhalt betrifft. Der Nachteil der Ertragslosigkeit ist in Zeiten von Minuszinsen ohnehin zu einem Vorteil avanciert. Um es klar zu sagen: Ihre Stärken wirklich ausspielen können die Edelmetalle nur in physischer Form. Wer also nicht kurzfristig traden, sondern Liquidität bankenunabhängig parken möchte, sollte Barren und Münzen in einem eigenen Tresor oder einem Schließfach lagern.

Sicherer Dollarhafen

Eine Alternative, die wir ebenfalls bereits mehrmals vorgestellt haben, sind kurzlaufende US-Treasurys. Was auf den ersten Blick absurd klingt, macht bei einer genaueren Betrachtung durchaus Sinn. Denn sollte 2017 das Comeback der Eurokrise anstehen, dürfte es auch für die eine oder andere Bank eng werden. Bail-

Ausgewählte kurzlaufende US-Staatsanleihen

Anleihe	WKN	Kurs	Coupon	Eff.-Rend.	Laufzeit bis
US-Treasury 2012/2017	A1G6MN	99,99	0,75%	0,75%	30.06.17
US-Treasury 2012/2017	A1G936	99,85	0,63%	0,89%	30.09.17
US-Treasury 2012/2017	A1HBST	99,87	0,75%	0,97%	31.10.17
US-Treasury 2012/2017	A1HC7C	99,77	0,63%	0,97%	30.11.17
US-Treasury 2012/2017	A1HD80	99,80	0,75%	1,01%	31.12.17

Quelle: *finanztreff.de*

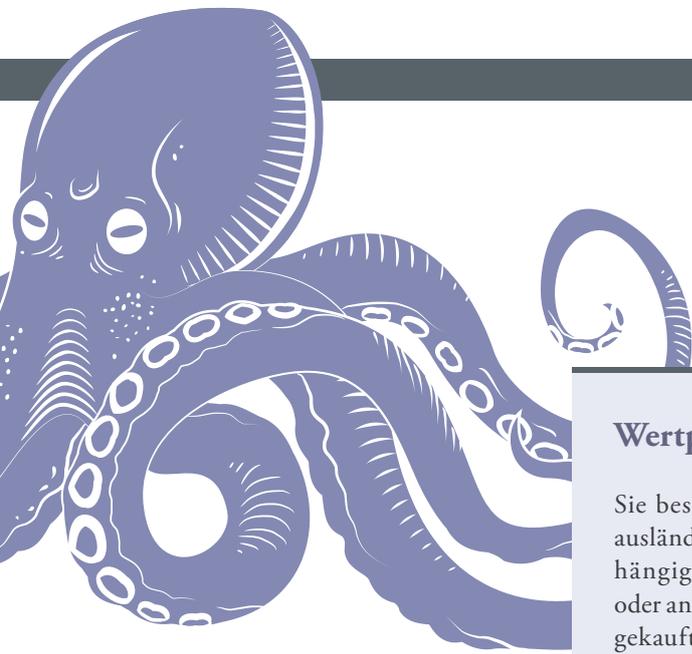


Bild: © cookamoto/www.fotolia.com

ins nach zypriotischem Vorbild oder eine Vermögensabgabe auf Kontobestände könnten damit auch für Inhaber deutscher oder europäischer Sichteinlagen Realität werden. Daneben dürfte der Euro eine ernsthafte Breitseite bekommen. Mit kurzlaufenden US-Staatsanleihen gehen Anleger dagegen kaum ein Kursrisiko ein, sind dafür aber im Dollar investiert. Ein Ansatz, den auch der Fondsmanager Thomas Bartling von CONCEPT Vermögensmanagement charmant findet. Sie können das Interview mit ihm auf S. 40 lesen. In der Tabelle finden Sie einige kurzlaufende Treasurys, die sich auch an deutschen Börsenplätzen handeln lassen. Und dennoch gibt es einen Schönheitsfehler: Bei solchen Auslandstiteln bleiben nämlich die Abwicklung und das Eigentum stets in fremden Händen! Lesen Sie dazu unbedingt unseren Kasten zum Thema „Wertpapier-schön-rechnung“.

Der bessere S&P 500

Außerhalb des Bankensystems angesiedelt sind ebenfalls die Aktien. Auch hier würden wir für den Fall von Problemen in der Eurozone eher zu US-Titeln greifen. Doch statt Einzeltitel auszuwählen, sollten Anleger auf jeden Fall breit streuen, wenn es primär um das „Parken“ von Liquidität gehen soll. Aufgrund einer Sondersituation bietet sich z.B. die Aktie von Berkshire Hathaway (B-Aktie mit der WKN A0YJQ2, (IK)) an, die wir auch in unserem Musterdepot haben. Denn statt in einen Einzeltitel investieren Anleger hier in die Holding von Warren Buffett, einem der versiertesten Investoren der Welt. Durch die Struktur von Berkshire ist sichergestellt, dass Probleme bei einzelnen Töchtern nicht

Wertpapier-schön-rechnung

Sie besitzen Aktien oder Anleihen ausländischer Unternehmen? Unabhängig davon, ob Sie im Ausland oder an einem deutschen Börsenplatz gekauft haben, sollten Sie bei Ihrer nächsten Bankabrechnung einmal genauer darauf achten, was dort bezüglich des Lagerortes genannt wird. Während typischerweise deutsche Aktien unter „Girosammelverwahrung“ verbucht werden, findet sich bei Auslandstiteln häufig die Formulierung „Wertpapierrechnung“ wieder.

Und dieser harmlose Begriff hat es in sich. Denn statt tatsächlich eingetragener Eigentümer einer Aktie zu sein, sind Sie in diesem Fall lediglich Inhaber einer Forderung gegenüber der deutschen Abwicklungsstelle Clearstream oder einer ausländischen Bank. Diese wiederum sind als Inhaber der Globalurkunde bei der lokalen Lagerstelle als Aktionär bzw. bei Namensaktien im Aktionärsregister eingetragen.

Machen wir also ein kleines Beispiel: Sie kaufen 100 Aktien von Berkshire Hathaway an der Frankfurter Börse.

Wie bei US-Titeln üblich, handelt es sich dabei um eine Namensaktie. Statt bei der deutschen Zentralstelle Clearstream werden die Aktienzertifikate von deren US-Pendant DTCC verwahrt. Da es alleine logistisch zu komplex wäre, nun ein Aktienzertifikat nach Frankfurt zu schicken und dort zu verwahren, wird kurzerhand eine Bank als Eigentümer bei der DTCC eingetragen. Die deutsche Verwahrstelle Clearstream führt Buch (Wertpapierrechnung) über die verwahrten Wertpapiere.

In Ihrem deutschen Depot sind zwar die entsprechenden Aktien zu sehen, rein juristisch handelt es sich dabei jedoch um kein Eigentum, sondern um einen „schuldrechtlichen Anspruch auf die Lieferung von Wertpapieren“. Zwar ist dies nicht analog zu einer Forderung an eine Bank zu sehen, wie sie beispielsweise bei Zertifikaten oder Optionsscheinen besteht. Denn Sie besitzen eine Forderung auf Lieferung und nicht auf einen bestimmten Geldbetrag. Staatliche Eingriffe in das vermeintliche Eigentum sind jedoch durchaus vorstellbar. ■

die gesamte Gruppe infizieren können. Daneben beabsichtigt Buffett bei Kursen unterhalb des 1,2-Fachen des Buchwertes, die eigene Aktie zurückzukaufen. Bereits Ende 2017 dürfte dieser Wert bei umgerechnet ca. 142 EUR je B-Aktie liegen. Zwar garantierte Buffett auch in seinem jüngsten Aktionärsbrief nicht, die Aktie auf zu diesem Preis zu kaufen bzw. zu stabilisieren. In der Vergangenheit hatte der „Buffett-Put“ jedoch dafür gesorgt, dass das Papier erst gar nicht auf dieses Niveau

gefallen war. Eine ausführliche Analyse zu Berkshire Hathaway finden Sie in Smart Investor 8/2016 auf S. 62.

Fazit

Es gibt sie noch: Zufluchtsorte, in die sich aus dem europäischen Bankensystem flüchtende Anleger begeben können. Allerdings zeigen Probleme – wie das der Wertpapierrechnung – auf, dass im Endeffekt eben doch nichts wirklich sicher ist. ■

Christoph Karl

Interview

„Sicherheit und die Chance, Geld zu verdienen“

Smart Investor im Gespräch mit **Martin Siegel**, Geschäftsführer der Stabilitas GmbH, über Edelmetalle in schwieriger Zeit



Martin Siegel leitet seit 2011 die operativen Geschäfte und die Beratung der Stabilitas-Rohstofffonds. Der vielfach ausgezeichnete Fondsberater gründete im Jahr 2006 die Handelsfirma Westgold, die sich in wenigen Jahren zu einem der größten Goldhändler in Deutschland entwickelt hat. Siegel ist Autor von insgesamt acht Büchern, die sich mit der Analyse des Goldmarktes und Investitionsmöglichkeiten in Goldminenaktien beschäftigen.

Smart Investor: Herr Siegel, mit dem Stabilitas – Silber + Weißmetalle haben Sie im abgelaufenen Jahr den erfolgreichsten in Deutschland notierten Fonds beraten. Wie haben Sie das gemacht?

Siegel: Für den Erfolg spielen mehrere Faktoren eine Rolle. Am wichtigsten war selbstverständlich, dass die Edelmetallaktien gestiegen sind. Teilweise wurden nach den schwachen Jahren 2011 bis 2015 deutliche Unterbewertungen aufgeholt, teilweise profitierten sie von den gestiegenen Gold- und Silbernotierungen. Bei den Silberminen wirkte ein zweifacher Hebel: Zum einen hat Silber einen Hebel auf Gold, zum anderen machte sich die extreme Marktengung der Silberaktien bemerkbar. Um dem Hebel nach unten zu entgehen, habe ich die Zuflüsse während der ersten Jahreshälfte in große liquide Standardwerte und teilweise in Platin- und Goldwerte investiert, was mir dann in der fünfmonatigen Abwärtsphase während der zweiten Jahreshälfte zugute kam.

Smart Investor: Allgemein herrscht ja die Auffassung vor, dass steigende Zinsen Gift für Edelmetalle sind. Sie haben hier eine dezidiert andere Ansicht. Wie ist Ihre Argumentation?

Siegel: Zunächst kann man die Behauptung schön im Chart belegen: Nach den beiden Zinserhöhungen des Jahres 2015 und nach der zum Ende 2016 sind Gold und Goldminen gestiegen. Das Phänomen findet sich auch in den Jahren 1977 bis 1980 – drei Jahre Zinsanstieg gepaart mit drei Jahren Goldpreisanstieg. Die Begründung ist eigentlich ganz einfach: Steigende Zinsen

bedeuten fallende Kurse bei Anleihen. Anleger, die Kursverluste erleiden und weitere Kursverluste erwarten, verkaufen. Und was sind die Anlagealternativen für das freigewordene Geld? Der Immobilienmarkt ist gut gelaufen, die Aktienmärkte sind teilweise auf Allzeithoch, bereits gut bewertet, und die Unternehmensgewinne werden bei steigenden Zinsen unter Druck geraten. Damit bleiben eigentlich nur noch Edelmetalle und Edelmetallaktien. Die notieren nicht auf Allzeithochs und sind auch nicht überbewertet. Somit haben sie auf Sicht der nächsten beiden Jahre das größte Potenzial.

Smart Investor: Können Sie sich vorstellen, warum diese Argumentation und die historischen Erfahrungen fast vollständig ausgeblendet werden?

Siegel: Der Mainstream ist grundsätzlich gegen eine Anlage in Gold eingestellt. Der Mainstream, das sind die Zentralbanken, die Regierungen und die Investmentbanken, die das Geld der Anleger so lange drehen wollen, bis sie selbst reich geworden sind. Da verkauft man sehr ungerne physisches Gold. Schließlich geht es um Geld, und da wird gelogen und betrogen, dass sich die Balken biegen. Jedes halbwegs schlüssige Argument wird gegen Gold verbreitet und den meisten Journalisten fehlt leider die Expertise, die wahren Zusammenhänge zu durchschauen.

Smart Investor: Aktuell zieht die Inflation an. Sind das lediglich Basiseffekte aus dem Energiebereich oder kommt die Teuerung aus der „Ketchup-Flasche“?

Siegel: Alle, die in den letzten Jahren Inflationsprognosen abgegeben haben, lagen klar auf der falschen Seite. Ich war einer von ihnen. Trotzdem werde ich irgendwann Recht bekommen. Es geht gar nicht anders. Jetzt haben wir schon einmal offiziell die 2% und damit einen Basiseffekt. Der kann wieder verloren gehen. Es kann aber auch sein, dass er sich fortpflanzt, denn jetzt erhöhen Reifenhersteller, Bauzulieferer und viele andere Branchen, für die höhere Ölpreise ein Teil ihrer Kosten sind, ihre Preise. Auch Waren aus China werden nicht mehr billiger. Da kommen einige Effekte zusammen. Die jüngeren Beispiele Simbabwe oder Venezuela bestätigen erneut, dass es für eine Inflation keiner brummenden Wirtschaft bedarf. Inflation ist immer ein monetäres Phänomen und die Geldhähne bleiben weiter aufgedreht.

Smart Investor: Was sollte in dieser Situation vernünftigerweise die primäre Motivation für Edelmetallanlagen sein? Performance oder Sicherheit?

Siegel: Das hängt immer ein bisschen vom Charakter des Anlegers selbst ab. Im Hinblick auf Sicherheit und Performance bilden physisches Gold auf der einen und Silberaktien auf der anderen Seite die Ecksteine des Edelmetalluniversums. Dazwischen können sich die Anleger je nach Präferenz positionieren. Wem es um Sicherheit und Vermögenserhalt geht, für den steht physisches Gold an erster Stelle. Wer performanceorientierter ist und spekulativer anlegen will, bei dem geht es weniger um physisches Metall, sondern um Aktien, insbesondere um Silberminen.

Smart Investor: Platin und Palladium fristen ein Schattendasein, zu Recht?

Siegel: Ja, in gewisser Weise zu Recht. Auf der Aktienseite gibt es nur einzelne vernünftige Investments im Platinbereich. Das Metall selbst wird mit einer großen Spanne zwischen An- und Verkauf gehandelt, zudem fällt die volle Mehrwertsteuer an.

Smart Investor: Kommen wir zu den Aktien. Wir halten das Geschäftsmodell der „Royaltys“ für hochinteressant. Warum kopieren nicht mehr Unternehmen dieses Erfolgsmodell?

Siegel: Den Royalty-Gesellschaften ist es vergleichsweise immer gut gegangen. Die

standen nie so unter Druck wie normale Minen. Wahrscheinlich sind die Markteintrittshürden für neue Gesellschaften zu hoch. Man muss viel vom Bergbau verstehen, braucht Top-Anwälte, und dann muss man natürlich Geld auf den Tisch legen können. Silver Wheaton ist die spannendste Gesellschaft in diesem Bereich. Sie hat einen Hebel auf den Silberpreis und kann dennoch praktisch nicht in Konkurs gehen. Das Geschäftsmodell ist absolut wasserdicht. Schlimmstenfalls kauft man die Aktie zum falschen Zeitpunkt und muss warten.



Bild: © robert.viccheri.huang@pohlac.com

Smart Investor: Was sollte sich ein Investor in Edelmetallaktien aktuell genauer anschauen?

Siegel: Regional würde ich derzeit die Kanadier bevorzugen. In Südafrika und Australien drückt aktuell die gestiegene Lokalwährung auf die Ergebnisse. Generell erscheinen mir mittelgroße Gesellschaften am spannendsten.

Smart Investor: Auf welche Kriterien achten Sie bei einer Mine besonders?

Siegel: Natürlich ist die Lebensdauer einer Mine wichtig. Allerdings gibt es auch sehr

gute Gesellschaften, die nur eine Lebensdauer von drei oder vier Jahren haben. Dann aber braucht man eine hohe Gewinnspanne und eine geringe Bewertung, um daraus ein tolles Investment zu machen. Generell ist es immer eine Mischung aus Sicherheit und der Chance, Geld zu verdienen.

Ein Unternehmen, das kein Geld verdient und dabei auch noch seine Reserven verbraucht, ist eher uninteressant. Aber es kommt auf das konkrete Szenario an. Erwartet man beispielsweise in kurzer Zeit eine Verdopplung des Silberpreises, dann kann aufgrund des Hebels auch ein Unternehmen interessant sein, das bei heutigen Preisen noch kein Geld verdient. Letztlich ist es immer eine Abwägung von verschiedenen Kriterien: Solidität, Hebel, Lebensdauer, Unternehmensgröße und Liquidität.

Smart Investor: Was sind die typischen No-Gos bei Ihren Überlegungen?

Siegel: Gesellschaften, die heute in ihren Quartalsberichten das Gleiche schreiben wie seit vielen Jahren – gleiche Projekte, gleiche Versprechungen, null Entwicklung. Die sind außen vor. Wenn man so angelogen wird, verliert man die Lust aufs Investieren. Unter den Standorten meide ich beispielsweise auf mindestens fünf Jahre Thailand. Die haben alle Goldminen zum 31.12.2016 stillgelegt, ein Akt der Willkür. Das ist genauso, wie Merkel in Deutschland die Atomkraftwerke abgeschaltet hat. Ohne Rechtssicherheit kann man nicht investieren.

Smart Investor: Gibt es noch etwas, was Sie unseren Lesern mitgeben möchten?

Siegel: Ich denke, bei Geldanlagen in Gold geht es nicht nur darum, sich privat für die große Krise abzusichern, Geld zu verdienen und dann nach Kanada abzuhausen. Meiner Meinung nach sollte sich jeder darüber hinaus auch dafür einsetzen, dass wir unsere freiheitlich demokratische Grundordnung erhalten. Wer sich klaglos von Verbrechern regieren lässt, muss damit rechnen, dass diese Verbrechen begehen.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Leserbriefe

GoldMoney

? Lob, Kritik und Fragen

Nach nunmehr einigen Jahren als Abonnent schreibe ich Ihnen zum ersten Mal. Mein Anlass hierfür sind Lob, Kritik und eine Frage: Loben möchte ich die Darstellung von „Minderheitenmeinungen“ und -einschätzungen, die ich sonst kaum irgendwo zu lesen bekomme. Ich stimme zwar nicht in allem mit Ihnen überein, aber das ist ja auch nicht der Zweck, sondern vielmehr die Entwicklung einer eigenen Meinung auf einer möglichst breiten Informationsbasis.

Kritisieren möchte ich hier das Fehlen von Informationen über Änderungen von rechtlichen, regulatorischen oder steuerlichen Rahmenbedingungen. Auch wenn dies ein weites Feld ist und ich hier auch keine juristisch oder steuerlich „wasserdichte“ Analyse erwarte, so wären doch ein paar Artikel dazu sicherlich auch für viele andere Leser interessant.

Beispiele hierfür sind die Vorabpauschale für thesaurierende Fonds mit Domizil im Ausland oder die Änderung des §358 (3) KAGB. Wenn ich es nicht übersehen habe, haben Sie beides bislang nicht thematisiert.

Schließlich habe ich noch eine Frage: Vor einiger Zeit hatten Sie einen interessanten Artikel über Bankkonten im Ausland im Heft. Ich kann diesen Artikel nicht mehr finden. Könnten Sie mir bitte mitteilen, in welchem Heft er abgedruckt war?

Chris Kempen



Smart Investor 3/2017

SI Schön, dass Sie uns mal schreiben. Über Ihr Lob bzgl. der „Minderheitenmeinungen“ freuen wir uns sehr. Wir glauben sogar, dass darin unser Hauptmehrwert für den Leser besteht. Rechtliche oder steuerliche Rahmenbedingungen sind in der Tat nicht unser Spezialgebiet. Aber von Zeit zu Zeit behandeln wir solche Themen doch, z.B. in der vor Ihnen liegenden Ausgabe erläutern wir auf S. 73 die rechtlichen Eigentümerverhältnisse bei Aktien im Depot.

Bei rechtlichen/steuerlichen Themen lassen wir uns im Übrigen auch von den Fragen unserer Leser leiten und greifen dann diese Ideen für Artikel gerne auf. Ihren gewünschten Artikel zu den Bankkonten finden Sie im Heft 7/2016 auf S. 34.

Sie hätten ihn übrigens auch selbst über unsere Online-Archivsuche finden können, indem Sie in der Suchmaske die Wörter „Bankkonto“ und „Ausland“ eingegeben hätten. Das Passwort



für den Onlinezugang sollten Sie als Abonnent bereits haben. Falls nicht, genügt eine Mail an abo@smartinvestor.de und wir senden es Ihnen erneut zu.

? GoldMoney versus BullionVault

Sie hatten des Öfteren schon über BitGold/GoldMoney geschrieben. Nun ist mir jüngst die Firma BullionVault aufgefallen. Ist diese Ihrer Meinung nach seriös? Was sind die Hauptunterschiede zu BitGold/GoldMoney?

L. Honold

SI Ja, BullionVault ist seriös, aber diese Firma verfolgt einen anderen Schwerpunkt als GoldMoney. Es geht bei Ersterer neben der Lagerung vor allem darum, dass man als Privatperson über diese Plattform physische Edelmetalle handeln kann, z.B. kann man sein bei BullionVault gelagertes Gold kostengünstig an andere BullionVault-Mitglieder verkaufen. Nachfolgend ein paar Punkte, die GoldMoney von BullionVault unterscheiden:

- GoldMoney ist ein börsennotiertes Unternehmen und muss deshalb viel striktere regulatorische Standards befolgen.
- Für kleinere Kunden hat BullionVault eine höhere Kostenstruktur, da monatlich eine Minimalgebühr für die Lagerung fällig wird, unabhängig davon, wie viel Gold der Kunde lagert. Bei GoldMoney bezahlt der Kunde keine Lagerungs- und Versicherungsgebühren (bis 1 kg). Außer den 0,5% Gebühren für Kauf und Verkauf gibt es keine versteckten Gebühren.
- GoldMoney-Kunden können überall auf der Welt mit ihrem Gold bezahlen, mittels der kostenlosen MasterCard.
- GoldMoney kann mit einem PayPal-Konto gelinkt werden.

? Soros an BitGold beteiligt?

Sie hatten schon des Öfteren über die kanadische Firma GoldMoney bzw. deren Muttergesellschaft BitGold geschrieben und auch deren Service empfohlen. Stimmt es, dass George Soros an BitGold wesentlich beteiligt ist? Wenn ja, wäre das für mich ein Ausschlusskriterium.

Fred Überwall

SI Die Soros-Familie war ein früher Investor bei BitGold. Nachdem BitGold 2015 an die Börse gegangen ist, hat sich die Aktionärsbasis stark verbreitert. Jedermann kann über die Börse Aktien der Gesellschaft kaufen. Die BitGold-Gründer

Roy Sebag und Josh Crumb sowie James Turk, der Gründer von GoldMoney (die Firma, mit der BitGold 2015 fusioniert hat und deren Name die neue jetzige Firma trägt), sind weiterhin die größten Aktionäre.

? Lebensart & Kapital – International

Meine Frage bezieht sich auf die regelmäßige Rubrik „Lebensart & Kapital – International“. Gibt es dazu eine Sonderausgabe, die sich ausschließlich diesem Thema widmet, oder ist eine solche geplant?

W. Kunze-Howe

SI Nein, eine solche Sonderausgabe planen wir nicht. Inzwischen haben wir in dieser Rubrik in 112 Artikel auf geschätzten rund 200 Seiten sehr viel über andere Länder geschrieben – das meiste davon sind recht zeitlose Informationen. Insofern haben wir eine komplette Sonderausgabe bzw. ein Buch zu diesem Thema bereits verfasst, nur eben über viele Hefte verteilt. Abonnenten haben Zugang zu allen bisherigen Ausgaben.

? Dividenden

Es hat mich als Abonnent schon sehr gefreut, dass Sie den Dividenden eine Titelgeschichte widmen. Kritik muss ich allerdings am Artikel auf S. 26 üben:

Der Autor scheint performanceorientiert zu sein, denn er vergisst bei den Dividendenfonds und -ETFs, die Dividendenrendite anzugeben (S. 27).

Anleger, die Dividendenaktien oder -fonds kaufen, sind in erster Linie an der Dividendenrendite interessiert – und erst in einem zweiten Schritt an der Performance. Meiner Erfahrung nach stellt sich bei guten Dividentiteln eine gute Performance automatisch ein.

Mein Wunsch wäre es, dass Sie grundsätzlich bei Tabellen über Aktien/Fonds bei den Kennzahlen auch die Dividendenrendite angeben. Nicht immer nur das Hauptaugenmerk auf Performance richten! Es gibt nämlich unter Ihren Lesern nicht nur Performance-, sondern auch Dividendenjäger!

Dr. Karl Ibinger

SI Es freut uns, dass Ihnen die Ausgabe zum Thema Dividende gefallen hat. Wir versuchen, soweit möglich, stets Dividendenrenditen anzugeben. Lediglich wenn diese von untergeordneter Bedeutung sind, geben wir diese nicht an.

Was das Thema Dividendenrenditen bzw. Ausschüttungen bei Fonds betrifft, sind wir uns aber über die Sinnhaftigkeit nicht ganz klar. Letztendlich ist man hier an einem Fonds beteiligt, der völlig unabhängig von den eigenen Dividendeneinkünften definieren kann, welcher Betrag je Fondsanteil thesauriert und welcher Anteil möglicherweise an die Fondsinhaber ausgeschüt-

tet wird. Im Zweifelsfall könnte man bei einem solchen Fonds auch einfach jedes Jahr exakt so viele Anteile verkaufen, wie es dem anteiligen Betrag der Dividendeneinkünfte entspricht. In jedem Fall bleibt es unterm Strich das Prinzip „Rechte Tasche, linke Tasche“.

So ist z.B. der DJE - Dividende & Substanz – obwohl explizit ein Dividendenfonds – als thesaurierender Fonds ausgestaltet. Andererseits ist uns ein Fonds bekannt, der grundsätzlich verspricht, 4% p.a. auszuschütten – unabhängig von der Entwicklung des Fonds. Sollte der Fonds ein schwaches Jahr haben, wird die Ausschüttung eben aus der Substanz bezahlt. Sie sehen: Eine solche Angabe der Ausschüttungsquote ist nicht ganz unproblematisch.

Wir geben Ihnen aber Recht: Wir hätten in dem Artikel darauf hinweisen können, ob es sich um einen thesaurierenden oder einen ausschüttenden Fonds handelt.

? Stillos!?

Ich habe manchmal den Eindruck, dass Sie etwas stil- und respektlos gegenüber unseren Volksvertretern schreiben. Z.B. ►

Anzeige



**GYPSY JAZZ
TAGE**

• 25.-28. Mai •

JOSCHO STEPHAN

ANTOINE BOYER
SELMER #607

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

Tickets und Informationen:
www.gypsyjazztage.de

Präsentiert von
Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

fällt mir dazu das Vorwort Ihres Chefredakteurs in Ausgabe 2/2017 ein, in welchem er unsere amtierende Bundeskanzlerin als frühere FDJ-Sekretärin für „Hetzen“ und „Verbreiten“ bezeichnet. Mit einer solchen Wortwahl bin ich nicht einverstanden.

Peter T.

SI **Hierauf antwortet unser Chefredakteur Ralf Flierl**

Bleiben wir bei dem von Ihnen genannten Beispiel. Wir bei Smart Investor haben den Eindruck, dass in Deutschland mittlerweile ein politisches Klima herrscht, in welchem nicht auf Mainstreamlinie liegende Menschen pauschal als „rechts“ bzw. „rechtspopulistisch“ bezeichnet und damit in die böse Ecke gestellt werden. Das kann man durchaus als Hetzen bezeichnen, und Angela Merkel war ja nachgewiesenermaßen früher auch FDJ-Sekretärin für Agitation und Propaganda, was zu Deutsch eben Hetzen und Verbreiten bedeutet. Das ist Fakt.

Und das mit der Respektlosigkeit ist so eine Sache: Der bis vor wenigen Tagen noch amtierende Bundespräsident Joachim Gauck hatte im Zusammenhang mit der Flüchtlingskrise Folgendes gesagt: „Die Eliten sind gar nicht das Problem, die Bevölkerungen sind momentan das Problem.“ Das sagt der oberste deutsche Repräsentant über sein eigenes Volk! Ist das nicht Respektlosigkeit pur gegenüber dem Souverän? Nur um diesen ungeheuerlichen Satz richtig einzuordnen, wollen wir einen Ausspruch des früheren Bundespräsidenten Gustav Heinemann (1899-1976) gegenüberstellen:

„Die Grundlage der Demokratie ist die Volkssouveränität und nicht die Herrschaftsgewalt eines obrigkeitlichen Staates. Nicht der Bürger steht im Gehorsamsverhältnis zur Regierung, sondern die Regierung ist dem Bürger im Rahmen der Gesetze verantwortlich für ihr Handeln. Der Bürger hat das Recht und die Pflicht, die Regierung

zur Ordnung zu rufen, wenn er glaubt, dass sie demokratische Rechte missachtet.“

Vor dem Hintergrund dieses Zitates fühlen wir uns dazu verpflichtet, unseren amoklaufenden Volksvertretern – darunter verstehen wir die Gesetzes-Missachtungen der letzten Jahre z.B. in Bezug auf Migration, Auslandseinsätzen der Bundeswehr, NSA-Bespitzelung, Energiewende, Euro-Rettung u.a. – auf die Finger zu klopfen und sie hart und scharf zur Ordnung zu rufen. ■

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

WELCHEN BROKER HÄTTEN SIE DENN GERN?



JETZT VIA GUIDANTS HANDELN!
WWW.GUIDANTS.COM/HANDELN



* Die Handelsmöglichkeit ist eine Dienstleistung der Guidants Trading GmbH. Risikohinweis: Der Handel mit Devisen und Differenzkontrakten (CFDs) birgt ein hohes Risiko für Ihr eingesetztes Kapital.

Buchbesprechungen

„Die neue Völkerwanderung nach Europa“

Flüchtlingskrise, Massenmigration oder Völkerwanderung – wie lautet die korrekte Bezeichnung für die Menschenströme, die ihren vorläufigen Höhepunkt im Sommer 2015 hatten? „Von allen Begriffen zur Kennzeichnung dieses vermutlich säkularen Vorgangs bietet sich die Bezeichnung ‚neue Völkerwanderung‘ am ehesten an.“ Mit scharfsinnigem Blick und pointierter Feder begibt sich der 82-jährige (!) Politologe Hans-Peter Schwarz auf Spurensuche. Wie kam es zu dieser Entwicklung und welche Anzeichen gab es bereits im Vorfeld? Wie reagierten die einzelnen Nationalstaaten darauf und welche Position bezog die Europäische Union? Wie wird es weitergehen und wie könnte man gegebenenfalls dagegensteuern?

„Kontrollverlust“ ist ein entscheidendes Stichwort. Offene Binnengrenzen in Europa mögen bequem sein, doch ungesicherte EU-Außengrenzen haben weitreichende Folgen. „Bei aller Vielfalt haben alle demokratischen Verfassungsformen eines gemein: Die freiheitliche Selbstbestimmung der Staatsbür-

ger ist unauflöslich auf ein bestimmtes Territorium bezogen. Demokratie und gesicherte Grenzen gehören zusammen.“ Was sich bei der Europäischen Union offenbart, ist damit ein grundlegender Konstruktionsfehler, der sich in Funktionskrisen des Grenzschutzes äußert und durch Mängel im europäischen Asylrecht verstärkt wird. Schlagkräftige, prompte und unisono gefällte Entscheidungen der EU-Mitglieder sind nahezu unmöglich – die EU steht vor ihrer Zerreißprobe.

Und auch für die weitere Zukunft ist nicht mit Entspannung zu rechnen: „Die Europäische Union ist mit langfristigen Gefahren konfrontiert, deren Wucht gar nicht überschätzt werden kann. Das gilt nicht zuletzt für Deutschland, dessen Regierung sich viel zu weit herausgelehnt hat.“ Ob eben diese Regierung sich erfreut über die fünf Leitlinien zeigt, die der Autor zum Umdenken anbietet, sei dahingestellt – lesen zumindest sollte sie diese!

Bastian Behle



„Die neue Völkerwanderung nach Europa: Über den Verlust politischer Kontrolle und moralischer Gewissheiten“ von Hans-Peter Schwarz; Deutsche Verlags-Anstalt; 256 Seiten; 19,99 EUR

„Der große Crash-Ratgeber“

In „Visionen 2050“ (siehe Buchbesprechung SI 03/2017) befasste sich Prof. Eberhard Hamer mit der zukünftigen Entwicklung Deutschlands und Europas. Wer es gerne weniger visionär, dafür aber konkret und praxisorientiert mag, der dürfte beim „großen Crash-Ratgeber“ auf seine Kosten kommen. Die Autoren Eberhard und Eike Hamer stellen insbesondere private Vermögensbesitzer, kleine und mittelständische Unternehmen sowie Freiberufler in den Mittelpunkt ihrer Betrachtung und geben Handlungsdirektiven für die Zeiten während des Crashes und nach dem Crash vor.

Warum der Crash immanent ist und wie er in den historischen Kontext passt, wird im ersten Teil behandelt – ebenso wie die Ursachen und Folgen: Exorbitante Staatsverschuldung, Kreditleichtsinn der Banken, Spekulations- und Derivateblase oder zusammenbrechende Sozialsysteme sind nur einige Aspekte, die das Autorenduo anspricht. Welche Maßnahmen Unternehmer vor dem Crash noch ergreifen können, wird im zweiten Teil dargestellt. Einige Stichpunkte wären u.a. Entschuldung, Li-

quiditätssicherung oder Kapazitätsabbau. Der dritte und umfassendste Teil erläutert die Veränderungen während des Crashes auf neun ausgesuchte Bereiche wie z.B. Finanzmärkte, Arbeitsmarkt, Innere Sicherheit, politische Ordnung oder Sozialsysteme. Abschließend werden im vierten Teil Vermögensanlagestrategien und Timing-Optionen für die Zeit nach dem Crash skizziert.

Fazit: Der ewige Boom ist ein Märchen, dem eine Generation anhängt, die Crash und Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre nicht mehr erlebt hat. Wenn sich die Gütermenge in den letzten 40 Jahren vervierfacht, die monetäre Seite dagegen verfünffacht hat, liegt einiges im Argen. Durch Nullzinspolitik (im Vorfeld) und Hyperinflation (im Crash) droht zudem die endgültige Abschreibung von 1,5 Billionen EUR Sparkapital. „Armut war jahrhundertlang für größere Bevölkerungsschichten normal und wird nach Ende der Wohlfahrtsgesellschaft wieder normal werden.“ Das bedeutet allerdings nicht, dass man tatenlos dabei zusehen muss!

Bastian Behle



„Der große Crash-Ratgeber: Was tun – vor, im und nach dem Crash?“ von Eberhard und Eike Hamer; Kopp Verlag; 269 Seiten; 22,95 EUR

Buchbesprechung

„Schwerter zu Pflugscharen“

Bereits der Titel verrät unmissverständlich, was der ehemalige US-Kongressabgeordnete und Präsidentschaftskandidat Ron Paul von Krieg hält – nämlich gar nichts. Erst recht, wenn er Auswuchs einer aggressiven und interventionistischen Außenpolitik ist, der sich die USA seit Jahrzehnten verschrieben hat. Dabei geht er voller Härte und mit klaren Worten – ganz wie man es von ihm gewohnt ist – mit den vermeintlich „Großen“ der US-amerikanischen Politik wie Woodrow Wilson, Franklin D. Roosevelt, George W. Bush oder Barack Obama ins Gericht.

Was also gilt es zu tun, um den scheinbar immerwährenden Kreislauf von Gewalt und Eskalation zu durchbrechen? Ron Paul skizziert einen – zugegebenermaßen – steinigen Weg. „Besonders schwierig ist es, zu verstehen, dass ein Krieg meist auf den Lügen der eigenen Regierung aufbaut und nichts damit zu tun hat, die nationale Sicherheit zu gewährleisten, die Freiheit zu schützen oder die Verfassung zu verteidigen.“ Dies gelte es zu durchschauen, denn große Veränderungen seien nur möglich,

wenn die Menschen sich erheben und den Regierungen Einhalt gebieten würden. Die Bürger müssten sich „weigern, irgendeiner Regierung unangemessene Macht zu verleihen“. Dies ist kein Plädoyer für Anarchie, sondern für gelebte Freiheit, Individualität und Eigenverantwortung. Ganz im Sinne der Österreichischen Schule der Nationalökonomie fordert er einen minimalistischen Staat. „Kleinere Verwaltungseinheiten, die Regeln des freien Marktes und des Privateigentums sind viel besser für unsere Sicherheit und unseren Wohlstand“, so sein Credo.

Fazit: Würde man zitierwürdige Passagen und interessante Denkanstöße farbig markieren, blieben kaum weiße Stellen übrig. Ein bemerkenswertes und Hoffnung spendendes Buch, das der unermüdliche Streiter Ron Paul vorlegt und vorlebt. Und wenn dennoch alle Stricke reißen, dann eben „groß angelegter, friedlicher, ziviler Ungehorsam gegen staatlich initiierte Gewalt“ – die sei nämlich „unmöglich aufzuhalten“.

Marc Moschettini



„Schwerter zu Pflugscharen: Ein Leben im Krieg und eine Zukunft in Frieden und Wohlstand“ von Ron Paul; Kopp Verlag; 250 Seiten; 14,95 EUR

Anzeige



Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V.
Landesverband der Int. Federation of Technical Analysts

Für Privatanleger

Börse verstehen – auf der Grundlage der Technischen Analyse

Sie erhalten 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.

Ihre Vorteile für nur 10,- € Monatsbeitrag

- 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

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
AcadeMedia	A2ALUM	64	Laramide Resources	157084	20
Anthem	A12FMV	70	MorphoSys	663200	60
Aurelius	A0JK2A	70	Münchener Rück	843002	61
BB Biotech	A0NFN3	70	Novo Nordisk	A1XA8R	70
Bemis	854717	70	Pan African Resources	913531	58
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	70	Pfeiffer Vacuum	691660	66
bet-at-home.com	A0DNAY	60, 70	Polytec Holding	A0JL31	68
Bijou Brigitte	522950	70	Reckitt Benckiser	A0M1W6	70
Brod. Hartmann	870246	70	Rio Tinto	852147	20
Caledonia Mining	A2ADS2	58	SHS Viveon	A0XFWK	62
Cameco	882017	20	Silver Wheaton	A0DPA9	18
Centamin	A1JPZ6	18	Silvercorp	A0EAS0	70
Deutsche Rohstoff	A0XYG7	20	Sixt St.	723132	62
Do & Co	915210	68	Sixt Vz.	723133	62
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	70	Snap	A2DLMS	66
Endeavour Silver	A0DJ0N	70	Solutions 30	A14T2W	70
Exxon Mobil	852549	20	Southern Copper	A0HG1Y	20
First Majestic Silver	A0LHKJ	70	Stada Arzneimittel	725180	70
Freeport-McMoRan	896476	20	Tahoe Resources	A1CORA	19
Glencore	A1JAGV	19	Visa	A0NC7B	70
Grenke	A161N3	70	W&W	805100	68
Guyana Goldfields	A0D975	58	Wacker Chemie	WCH888	60
Hargreaves Services	A0HMDY	62			
Hochdorf Holding	A0MYT7	70			
Klondex Mines	727231	18, 70			

Themenvorschau bis Smart Investor 7/2017

- Berichtssaison:** Wie schneiden die Unternehmen ab?
- Bargeldverbot:** Baldiger Freiheitsentzug?
- Multi-Asset-Fonds:** Mehrgleisig investieren?
- Börsenweisheiten:** Was stimmt, was nicht?
- Value-Investments:** Auf den Spuren Warren Buffetts
- Familienunternehmen:** Wirklich nachhaltiger?
- Geopolitik:** Störfaktor für die Börsen
- Contrarian Investing:** Über Sektkorken und Kanonen
- Beteiligungsgesellschaften:** Der große Überblick
- Börsenstrategien:** Die besten Analyseansätze
- Die alten Meister:** Trading- und Investorenlegenden
- Richtige Anreize:** Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

15. Jahrgang 2017, Nr. 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:

Bastian Behle, Jürgen Büttner, David Burns,
Benjamin Eder, Marc-Steffen Hennerkes,
Gian Hessami, Marcus Kreft, Rainer Kromarek,
Marc Moschettini, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Frank Eckhardt, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Uwe Lang, Julien Müller, Volker Schilling,
Dirk Stöwer, Nat Vein, Willy Wimmer

Interviewpartner:

Thomas Bartling, Eola Änggård Runsten,
Martin Siegel, Eugen Weinberg

Gestaltung:

David Burns
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: agnormark/www.fotolia.com

Bilder: www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2017:

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

Redaktionsschluss:

17.3.2017

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Zwei gegensätzliche Präsidenten

Von Willy Wimmer*

Die Präsidenten dies- und jenseits des großen Teiches sind ein ungleiches Paar. Der eine ein Unternehmer, den Volkes Wille in das höchste Amt berief, der andere ein Berufspolitiker sondergleichen, der letztlich von den EU-Regierungschefs auf den Brüsseler Chefposten gesetzt wurde. Und doch eint Jean Claude Juncker und Donald Trumps etwas: Das Geschäftsmodell, das sie vertreten, ist gescheitert.

Allerdings hat nur einer diese Erkenntnis exklusiv. Es war Donald Trump, der in seiner Antrittsrede genau dieses Scheitern seinen versammelten und mit versteinerten Mienen lauschenden Vorgängern um die Ohren haute. Es wäre nur wenig überraschend gewesen, hätte er am Ende seiner Rede B.H. Obama, G.W. Bush und W.J. Clinton von der Polizei abführen lassen. Juncker hingegen reagiert auf das spätestens seit dem Brexit immer offenkundiger werdende Scheitern des Geschäftsmodells der EU und deren beginnenden Zerfall mit dem Malen bunter Bildchen und Verfassen grober Textskizzen. Diese verteilt er an die Vertreter der EU-Mitglieder mit der Forderung, sich aus dem Modellkasten Europäische Union so kräftig wie möglich zu bedienen. So schön hatte man sich alles ausgerechnet: Die EU, jeglicher demokratischen Kontrolle entkleidet, eignet sich wunderbar für drei Politikerfelder.



Die soziale Marktwirtschaft wird durch den „Shareholder Value“ ersetzt, und im Bundeskanzleramt wurde im maoistischen Stile eines „Großen Sprungs“ bereits von der Entwicklung einer „marktgerechten Demokratie“ schwadroniert. „Wars on demand“ führen zur Ablösung der Vereinten Nationen durch die NATO, und mit ihnen entsteht das Chaos, aus dem sich die gewaltigen Migrationsbewegungen speisen. Damit aber noch nicht genug. Die „Europäische Gemeinschaft der Willigen“ soll eben diese Migrationsströme nach Westeuropa lenken. So kann eine Mischung aus Nichtregierungs- und Lobbyorganisationen den bisherigen Souverän, das Volk, ablösen. Denn mit Letzterem sind die Auflösung der Nationen und eine Einwanderung zur Umgestaltung der Völker nicht zu machen. Während also Trump bei seiner Inauguration davon sprach, die Herrschaft wieder zurück in die Hände des Volkes zu geben, hat Juncker das Gegenteil im Sinn: Unter tatkräftiger Mithilfe der deutschen Bundeskanzlerin Angela Merkel und des ehemaligen EU-Parlamentspräsidenten Martin Schulz soll der letzte Rest demokratischer Mitsprache dem europäischen Bürger entzogen werden.

Auch sonst laufen die Dinge zwischen Washington und Brüssel in gefährlicher Weise auseinander. Trump will die Rolle der USA als „Weltpolizist“ beenden. In der Folge wetzt das Washingtoner Establishment die Messer, und auf jeden, der einmal mit einem russischen Botschafter gesprochen haben könnte, wird vom republikanisch-demokratischen Kriegsestablishment geschossen. Wenn das so weiter geht, wird bald nicht nur Präsident Trump eingemauert sein. Übrig bliebe dann alleine der unter Obama begonnene Aufmarsch gegenüber der russischen Föderation – der Traum einer friedlichen Welt könnte bald platzen. Und Brüssel? Setzt man auf Verständigung mit Moskau, wo Verständigung möglich ist, oder stützt man die Tauben in Washington? Nein. Ostentativ setzt man auf einen Sieg der US-Falken um John McCain. Es geht um uns, doch in Brüssel und Berlin wird auf jene Kräfte in Washington gesetzt, die Konfrontation und Krieg wollen. ■



*Willy Wimmer (Jahrgang 1943) gehörte 33 Jahre dem Bundestag an. In dieser Zeit war er verteidigungspolitischer Sprecher der CDU/CSU und Parlamentarischer Staatssekretär beim Bundesminister der Verteidigung.

PAPIER IST VERGÄNGLICH. GOLD BLEIBT.

Physisches Edelmetall hat seinen Wert über Jahrtausende und durch alle Finanzkrisen beibehalten. Seit vielen Generationen ist gerade auch Gold deshalb für Menschen überall auf der Welt eine wichtige Form der Vermögensversicherung. Der Name Degussa steht weltweit für Qualität im Bereich Gold-Investment. In unseren Niederlassungen beraten wir Sie ganz persönlich und haben Anlage-Edelmetalle in vielfältiger Form für Sie vorrätig. Gerne können Sie Ihre Wertanlagen auch in Ihrem Schließfach bei uns lagern. Informationen und Online-Shop unter:

DEGUSSA-GOLDHANDEL.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