

Smart Investor

www.smartinvestor.de



Rohstoffe

Öl, Gas und Metalle



Medienkritik:
SelbstbeSPIEGELung
eines Strauchelnden

Online-Händler:
Es gibt nicht
nur Amazon

Lebensversicherung:
Aussetzen ist keine
sinnvolle Option

JETZT DURCHSTARTEN. MIT FAKTOR-ZERTIFIKATEN VON HSBC.

**Jetzt auch
Faktor 12**
bei Gold, Silber und
Öl (Brent & WTI)



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 

Würstchen, die der Senf nicht lohnt

Nun hat Deutschland also eine neue Regierung. Aber irgendwie kommt keine Freude auf, ahnt doch fast jeder Bürger, der sich etwas näher mit Politik beschäftigt, dass die eigentlich ganz schön kleine Große Koalition aus abgemerkelter CDU, runtergeschulzter SPD und verdrehhoferter CSU den anstehenden Aufgaben nicht gewachsen sein dürfte. Beispiele gefällig?

Der frühere Justizminister Heiko Maas (SPD) fabulierte in bestem Sozi-Deutsch Ende 2016 in der Talkshow Maybrit Illner: „Die Milliarden für die Integration wurden in diesem Land erwirtschaftet und wurden niemanden weggenommen.“ Was soll man dazu noch sagen? Ich würde mildernde Umstände gelten lassen, wenn sich Maas versprochen hätte, was angesichts von Lampenfieber in einer Live-Sendung durchaus mal vorkommen kann. Aber nein, er postete dieses alles entlarvende Statement anschließend auch noch per Twitter, wo es bis heute zu lesen ist.

Und Julia Klöckner (CDU), die heute dem Agrarministerium vorsteht, gab Ende 2015 in einem Live-Interview mit dem Deutschlandfunk zum Besten, dass der Steuerzahler in Bezug auf die Flüchtlinge nicht für die Kosten aufkommen müsse, denn der Bund habe gut gewirtschaftet! Und genau das hatte sie auch auf ihrer Facebook-Seite hinterlassen.

Nur zur Info: Die Gesamtkosten, die 2017 aus der Flüchtlingskrise entstanden sind, belaufen sich je nach Schätzung auf zwischen 15% und 25% des Bundeshaushalts – und der wird von niemand anderem finanziert als dem Steuerzahler!

Jetzt mal im Ernst: Wenn Menschen mit einem solchen ökonomischen Sachverstand bzw. einer Haltung nach dem Motto „Das Geld kommt ohnehin aus dem Automaten“ Teil der Regierung sind, dann wird mir angst und bang um unser Land. Mit dieser Geisteshaltung verspricht der nun für die äußeren Angelegenheiten Deutschlands zuständige Maas dem französischen Premier Macron doch alles, was der will, also



Ralf Flierl,
Chefredakteur

vor allem die Vergemeinschaftung der Schulden und vielleicht auch der Sozialversicherung.

Herbert Wehner, der frühere SPD-Vorsitzende, war bekannt für seine markigen Sprüche, die aber meist eine gehörige Portion Wahrheit enthielten. Zum Beispiel den hier: „Es gibt Würstchen in diesem Parlament, die sind den Mostrich nicht wert, den man auf sie streichen müsste, um sie genießbar zu machen.“

Das einzig Gute an Maas scheint mir zu sein, dass nun nicht sein Parteikollege, Perma-Opportunist und EU-Apparatschik Martin Schulz den Posten des Außenministers innehat. Hier hat das Volk den Braten rechtzeitig gerochen und das „Würstchen aus Würseln“ verschmäht.

Nicht nur mit Politikern, sondern auch mit der Presse haben wir so unsere Probleme. So kommentieren wir den Versuch eines medialen Wendemanövers des ehemaligen „Sturmgeschützes der Demokratie“, also des SPIEGEL, und geben unsere Einschätzung dazu ab, ob dies wohl gelingen mag (S. 22).

Auch wir von Smart Investor wollen über uns selbst reflektieren, nämlich in der kommenden Ausgabe 5/2018, mit welcher wir unser 15-jähriges Jubiläum feiern werden. Schicken Sie uns Ihre Frage oder ein Statement, welches Sie schon immer mal loswerden wollten. Ich bin gespannt.

Mit den besten Wünschen

Ralf Flierl



Jetzt sauber
investieren

Pack die Umwelt
ins Depot

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

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

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

www.umweltbank.de/aktie

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



UmweltBank

Mein Geld macht grün.

Märkte

- 6 Rohstoffe/Titelstory: Am Anfang eines Bullenmarkts?
- 8 Fracking: Rosige Zukunft oder Kapitalvernichtung?
- 12 Rohstoffaktien/Titelstory: Ein „Baukasten“ von Chancen
- 14 Interview: „Rohstoffaktien sind keine Zombies“; Gespräch mit Dr. Joachim Berlenbach, Earth Resource Investment Group

Hintergrund

- 16 Onlinebroker-Preisvergleich: Der Gewinn liegt im Einkauf
- 18 Depotabsicherung: Verluste ausgleichen
- 20 Interview: „Raus aus Lebensversicherungen!“; Gespräch mit Sven Enger
- 22 Politik & Gesellschaft: Ein Hauch von Selbstkritik
- 24 Österreichische Schule: Der Staat ist ein One-Trick-Pony
- 26 Lebensart & Kapital – International: Slowenien
- 28 Phänomene des Marktes: Auch ETFs haben Nachteile

Fonds

- 30 Inside: Rohstoffaktienfonds
- 31 Fondsideen: UI-ChampionsTour 2018
- 32 Kolumne: Verlierer Deutschland; Gastbeitrag von Dr. Holger Schmitz, SCHMITZ & PARTNER AG
- 33 Kolumne: Auf dem fundamentalen Auge blind; Gastbeitrag von Ufuk Boydak, LOYS AG
- 34 Interview: „Wertstabile Wandelanleihen“; Gespräch mit Carsten Salzig, HWB Capital Management
- 35 News, Facts & Figures: Kleiner Verlust

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Total verdreht und verfälscht
- 41 Löcher in der Matrix
- 42 Charttechnik: Ausbruch gescheitert
- 42 Quantitative Analyse
- 43 Intermarketanalyse
- 43 sentix Sentiment

Bild: © wsf - stock.adobe.com



16, 18, 56

Erfolgreiches Investieren

Kosten senken, Gewinne absichern, kontrolliertes Risiko bei Derivaten eingehen – wie man dem wirtschaftlichen Erfolg auf die Sprünge helfen kann, beleuchten wir mit einem Preisvergleich bei Online-Brokern (ab S. 16), dem Hedging mit Put-Optionen (S. 18) und dem Einsatz von Derivaten im Anleihemarkt (ab S. 56).



Bild: © Ralph Madsch

22

Medienkritik

„Spieglein, Spieglein ...“ – DER SPIEGEL beginnt zu erkennen, dass es die klugen Köpfe sind, die ihm den Rücken kehren. „Wut“ ist dabei allenfalls eine Zwischenstation der Entfremdung, die letztlich in der Gleichgültigkeit der ehemaligen Leser endet. Wie ernst es das einst unangefochtene Nachrichtenmagazin mit seiner Selbstbespiegelung meint, lesen Sie ab S. 22.

Rohstoffe/Titelstory

6, 8, 12, 14

Im Vergleich zu den Aktienmärkten wurden Rohstoffe von den Anlegern in den letzten Jahren eher vernachlässigt. Zwar dürfte im Jahr 2016 bei vielen Metallen der Trendwechsel vollzogen worden sein, Rohstoffe sind im Vergleich zu Aktien dennoch extrem unterbewertet. Wo genau die „Sweet Spots“ liegen und warum Öl bis auf Weiteres unentbehrlich bleibt, erfahren Sie ab S. 6. Und direkt im Anschluss stellen wir Ihnen 30 Aktien aus den Bereichen Öl & Gas, Industriemetalle sowie Edelmetalle vor, mit denen Sie an einem kommenden Rohstoffboom erfolgreich partizipieren können (S. 12).



Bild: © Madmab - stock.adobe.com



48

Online-Händler

Wachstum vor Gewinn – so könnte man die Maxime des Online-Handels treffend beschreiben. Gelingt es, sich als arriviertes Unternehmen zu etablieren, winken dank Skaleneffekten überproportionale Ergebnissteigerungen. Einige Unternehmen, abgesehen von Branchenprimus Amazon, die auf dem richtigen Weg zu sein scheinen, stellen wir ab Seite 48 vor.



20

Lebensversicherung

Der Deutschen liebste Anlageprodukt steht vor dem Kollaps. Buchautor Sven Enger stand Smart Investor im Interview Rede und Antwort und beleuchtet die wichtigsten Aspekte dieser siechenden Anlageklasse. Welche konkreten Auswirkungen dies hat und was es zu tun gilt, stellen wir ab Seite 20 dar.

- 44 Relative Stärke: Safety first
- 45 Edelmetalle: Ein neuer Goldrausch in Kanada
- 45 Auf Stippvisite: Auryn Resources
- 46 Interview: Die Deutschen lieben Gold; Gespräch mit Christian Brenner, philoro EDELMETALLE

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Die kleinen „Amazons“
- 50 Buy or Goodbye: Fabasoft und United Parcel Service
- 51 Mittelstandsaktien: Verdienen am guten Gewissen
- 52 Value: Im Schlepptau der Profis
- 54 Musterdepot: Gut abgesichert
- 56 Anleihen: Kleine Zinsauschläge, große Wirkung

Potpourri

- 58 Interview: Dietrich Denkhaus über Elliott-Wellen
- 60 Leserbrief: Im Wein liegt die Wahrheit ...
- 63 Filmbesprechung: „System Error“
- 63 Buchbesprechung: „Die Revolution der Geldanlage“
- 64 Buchbesprechungen: „Nie wieder Zinsen“ und „Das Ende der Banken“
- 66 Zu guter Letzt: Lügennebel und Kriegslust an der Themse; Gastbeitrag von Willy Wimmer

-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 7/2018

Das SOLIT SICHERLAGER Canada

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



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

Werden Sie
Grundstückseigentümer
in Nova Scotia!



Kapitalanlage oder Feriendomizil?
Finden Sie jetzt Ihr Wunschgrundstück.

Rohstoffe / Titelstory

Am Anfang eines Bullenmarkts?

Metalle, Öl und Gas im Wechselspiel von Krise, Konjunktur und Knappheit



Bild: © aadluff – stock.adobe.com

„Wir befinden uns in den frühen Anfängen eines zyklischen Bullenmarkts für Rohstoffe“, so Rob McEwen, Chairman von McEwen Mining, auf der diesjährigen Branchenmesse PDAC in Toronto: „Ein überverkaufter Sektor, der ganz unten ist.“ Im Jahr 2014 gab es schon einmal diesen Optimismus (SI 4/2014). Wer darauf baute, erlitt heftige Verluste. Ist die Situation diesmal eine andere?

Rohstoffe zu billig im Vergleich zu Aktien

Die fundamentale Situation scheint klar: Rohstoffe sind wie um das Jahr 2000 im Vergleich zu Aktien extrem unterbewertet. Das haben die Studie der amerikanischen Investmentbank GMO (SI 6/2017) sowie Dr. Torsten Dennins oft zitierte Chart (z.B. bei Incrementum) gezeigt (siehe letzte Ausgabe 3/2018 auf S. 46/47). Dennoch bleibt die Frage: Sind Rohstoffe zum jetzigen Zeitpunkt ein gutes Investment? Hält die noch junge Hausse, die 2016 begonnen hat?

Ein Exkurs in die Historie

Die Historie liefert Anhaltspunkte zur Beantwortung dieser Frage: Für Metalle waren die von Stagflation geprägten 1970er-Jahre ein „goldenes“ Jahrzehnt. Gold und Silber erwiesen sich in den von sinkenden Zinsen und steigenden Aktienkursen geprägten 1980er- und 1990er-Jahren als miserables Investment, setzten aber ab 2000 trotz weiter sinkender Zinsen zum Höhenflug an.

Der in diesem Ausmaß unerwartete Aufstieg von China zur führenden Wirtschaftsmacht bescherte Industriemetallen, aber auch Rohöl im ersten Jahrzehnt dieses Jahrtausends einen ungeahnten Aufschwung, der nach fünf bis sieben Jahren aber schon wieder vorüber war. Durch Produktionssteigerung war das Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage wohl wiederhergestellt worden. Das führte auf breiter Front zu einem Verfall der Rohstoffpreise. Im „Mega-Crash“ von 2008 stürzten die Rohstoffe mit den Aktien in die Tiefe, konnten sich danach aber – nur unterschiedlich stark – von ihren Tiefs erholen. Von 2011 bis Ende 2015 befand sich der ganze Sektor in einem zähen Abwärtstrend. Seit Anfang 2016 können sich Anleger bei praktisch allen Rohstoffen über steigende Preise freuen.

Entscheidung zwischen zwei Szenarien

Diese Rückschau legt nahe, dass sich auch der Rohstoffinvestor zwischen zwei möglichen Szenarien für die kommenden Jahre entscheiden muss: Wenn die Notenbanken durch überzogene Zinserhöhungen die „Everything Bubble“ (SI 12/2017) zum Platzen bringen, erleben wir ein weitaus schlimmeres Massaker als 2008. In diesem Fall ist Gold – neben der selbstgenutzten Immobilie und einigen wenigen Aktien – vermutlich das einzige zu empfehlende Investment. Gelingt es, dieses Ereignis zu vermeiden und den weltweiten Schuldenberg über Jahre oder gar Jahrzehnte „wegzuinflationieren“, dürften alle Sachwerte, allen voran Rohstoffe, im Preis kontinuierlich steigen. ▶

Degussa



GOLD UND SILBER.



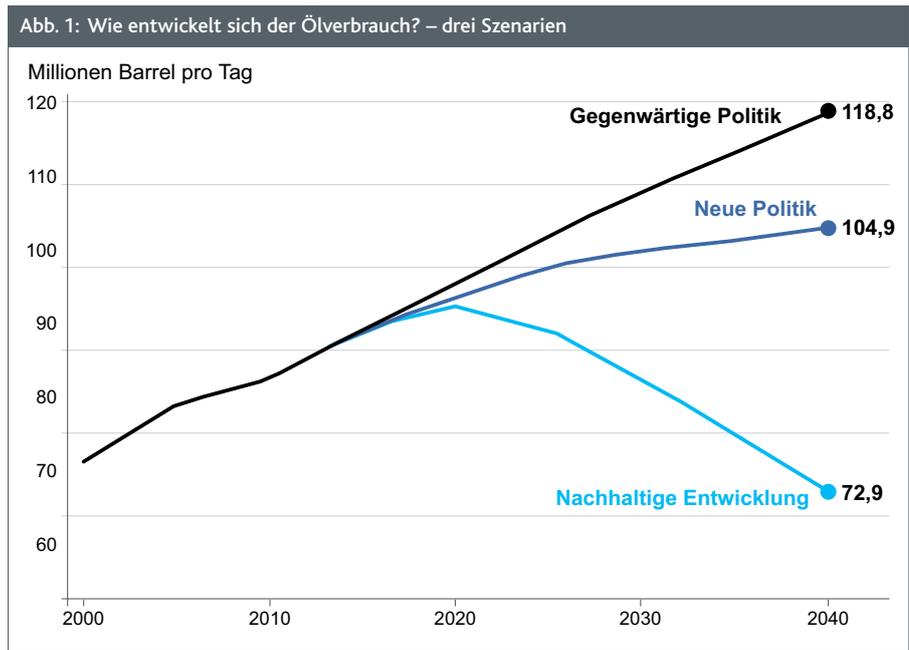
DIE EINFACHSTE ART, IN PHYSISCHE EDELMETALLE ZU INVESTIEREN.

Edelmetalle haben sich seit jeher in allen Kulturen und Wirtschaftsräumen als stabiles Investment bewährt. Mit Europas größtem Edelmetallhändler an der Seite machen Sie daraus eine grundsolide Vermögensversicherung. Wir bieten Ihnen die größte Auswahl an Barren und Anlagemünzen und übernehmen für Sie auf Wunsch auch gerne die professionelle Einlagerung im Schließfach oder in unserem Degussa Hochsicherheitslager. Und wenn Sie Münzsammler sind: Wir sind mit unseren Numismatikexperten immer für Sie da.

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Augsburg | Berlin | Frankfurt | Hamburg
Hannover | Köln | München | Nürnberg | Pforzheim | Stuttgart
Zürich | Genf | Madrid | London



Abhängig davon wie schnell die Welt neue Technologien zum Einsatz bringt, liegt der „peak“ beim Ölverbrauch um das Jahr 2020 bzw. erst in den 2040er Jahren. Quelle: IEA

Öl und Gas: zwischen Utopie und Realität

Das Handelsblatt berichtete: Im Koalitionsvertrag der GroKo gibt es gerade mal fünf Seiten zum Thema Energie. Nicht viel besser agieren die meisten Anleger, die in Internetforen vom Elektroauto träumen, das schon morgen Rohöl überflüssig machen soll. Solange ein Elektroauto, mit dem man ohne Tankstopp noch nicht einmal von Frankfurt nach München fahren kann, etwa 40.000 EUR kostet, wird das zumindest in Deutschland ein Nischenprodukt bleiben. Rohöl dürfte noch lange seinen Status als „Schmierstoff“ jeder modernen Zivilisation behalten, gut die Hälfte der Förderung wird für Benzin und Diesel verarbeitet.

Folgt man den Annahmen der Internationalen Energieagentur (IEA), soll die weltweite Rohölnachfrage 2018 (gemessen

Fördertechnologie

Fracking – rosige Zukunft oder Kapitalvernichtung?

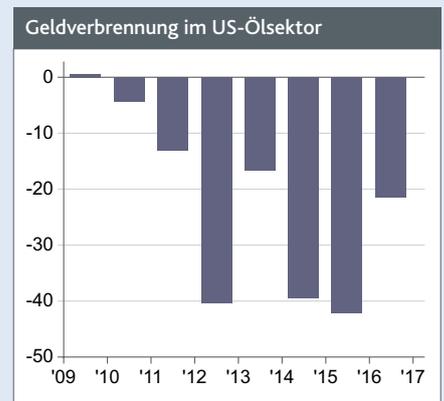
USA bald größter Ölförderer der Welt?

Ende Februar sagte der Chef der Internationalen Energieagentur (IEA), Fatih Birol, er rechne mit einer weiterhin hohen Steigerung der amerikanischen Ölproduktion. Das derzeitige „explosive Wachstum“ könne noch über dieses Jahr hinaus andauern. Laut IEA werden die USA schon bald der größte Ölproduzent der Welt sein, vor Russland und Saudi-Arabien. Dieser Aussage widersprechen Daten der Nachrichtenagentur Bloomberg, welche die Financial Times zu einer Tabelle verarbeitet hat. Danach haben die 48 US-Frackingunternehmen mit dieser Fördermethode seit 2009 zusammen fast 180 Mrd. USD „verbrannt“. Möglich wurde diese Fehlallokation von finanziellen Ressourcen durch das extrem niedrige Zinsniveau. Die Junk Bonds von

Schieferölförderern mit ihren üppigen Coupons erschienen trotz ihres hohen Ausfallrisikos vielen Anlegern als gutes Investment.

Von der Revolution zur Bubble!?

Die Ölförderung der USA hat sich wegen Fracking seit 2009 von 5 Mio. bpd (Barrel pro Tag) auf 10 Mio. bpd verdoppelt. Sie könnte genauso schnell wieder fallen. Dann würde aus der Schieferöl-Revolution eine geplatze Schieferöl-Bubble. Kritiker vergleichen die Förderung von Öl aus Schiefergestein mittels Fracking mit dem Wettlauf von Hase und Igel. Der Hase ist in diesem Beispiel der wachsende technische Fortschritt, der Igel ist der noch schneller wachsende Aufwand, der betrieben werden muss, um die Förderung aufrechtzuerhalten oder gar zu steigern.



Cash-Burn in Mrd. USD am Beispiel von 48 Ölfirmen (Exploration und Produktion)
Quellen: Financial Times, Bloomberg

Der Bergbau- und Energiekonzern BHP Billiton zog bereits die Konsequenzen und bekräftigte seine Absicht, seine 2011 auf dem Höhepunkt des Öl-Booms erworbenen Fracking-Aktivitäten wieder abzustoßen. Das Unternehmen hatte seinerzeit 20 Mrd. USD dafür bezahlt und hofft jetzt, wenigstens 10 Mrd. USD zu erlösen. BHP Billiton wird dieses Desaster überleben, kleineren Förderern droht die Pleite.

Rainer Kromarek

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

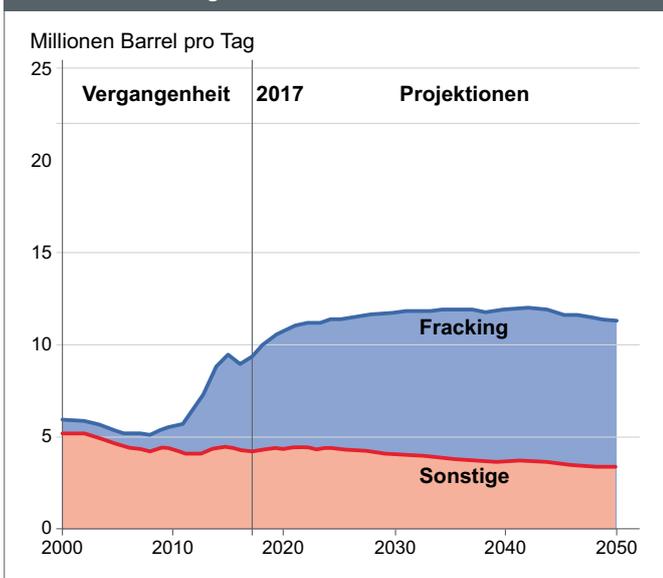
in Barrel pro Tag, Abkürzung: bpd) „nur noch“ um 1,4 Mio. Barrel steigen, nach +1,6 Mio. bpd im Jahr 2017 (vgl. Abb.1). Die weltweite Förderung soll 2018 mit +1,7 Mio. bpd das Nachfragewachstum übersteigen, der größte Anteil dieses Zuwachses geht – wenn die IEA recht behält – mit +1,35 Mio. bpd auf das Konto der USA. Die globale Rohölförderung lag im Dezember 2017 bei 97,7 Mio. bpd – eine Menge, die man noch vor einigen Jahren für völlig unmöglich gehalten hat.

Diese Steigerung wurde nur durch die zunehmende Ausbeutung unkonventioneller Vorkommen wie Schieferöl (das umstrittene Fracking, s. Kasten S. 8 und Abb. 2) oder Ölsand erreicht, wodurch sogar ein temporäres Überangebot an Rohöl entstand. Durch Förderkürzungen von Saudi-Arabien und Russland gelang es, den Preis bei etwa 60 USD/Barrel zu stabilisieren.

„Experten“ und ihre Prognosen

Die Vorhersagen der „Experten“ hinsichtlich der Preisentwicklung von Rohöl in den kommenden Jahren liegen meilenweit auseinander, weil sie auf zum Teil stark gegensätzlichen Annahmen basieren. Also können auch wir einen Tipp wagen. Unter der Voraussetzung, dass es keine spektakulären Vorkommnisse wie einen neuen Nahost-Krieg oder eine Revolution in einem wichtigen Förderland gibt, sollte der Ölpreis in naher Zukunft bei etwa 60 USD/Barrel bleiben und im kommenden Jahrzehnt auf 80 bis 100 USD/Barrel steigen. 60 USD/Barrel ist der ideale Gleichgewichtspreis, bei dem die beiden größten Ölproduzenten Saudi-Arabien und Russland einigermaßen überleben, die meisten US-Frackingfirmen aber finanziell leiden. Da wegen der schon über Jahre hinweg zu niedrigen Ölpreise eigentlich notwendige Investitionen in Billionen-Dollar-Höhe unterblieben sind, müsste der Preis auf mittlere Sicht steigen. ▶

Abb. 2: Rohölförderung in den USA



Bis 2050 geht die „konventionelle“ Rohölförderung weiter zurück. Die USA sind auf Fracking angewiesen, um die derzeitige Rohölförderung aufrecht zu erhalten. Quelle: IEA



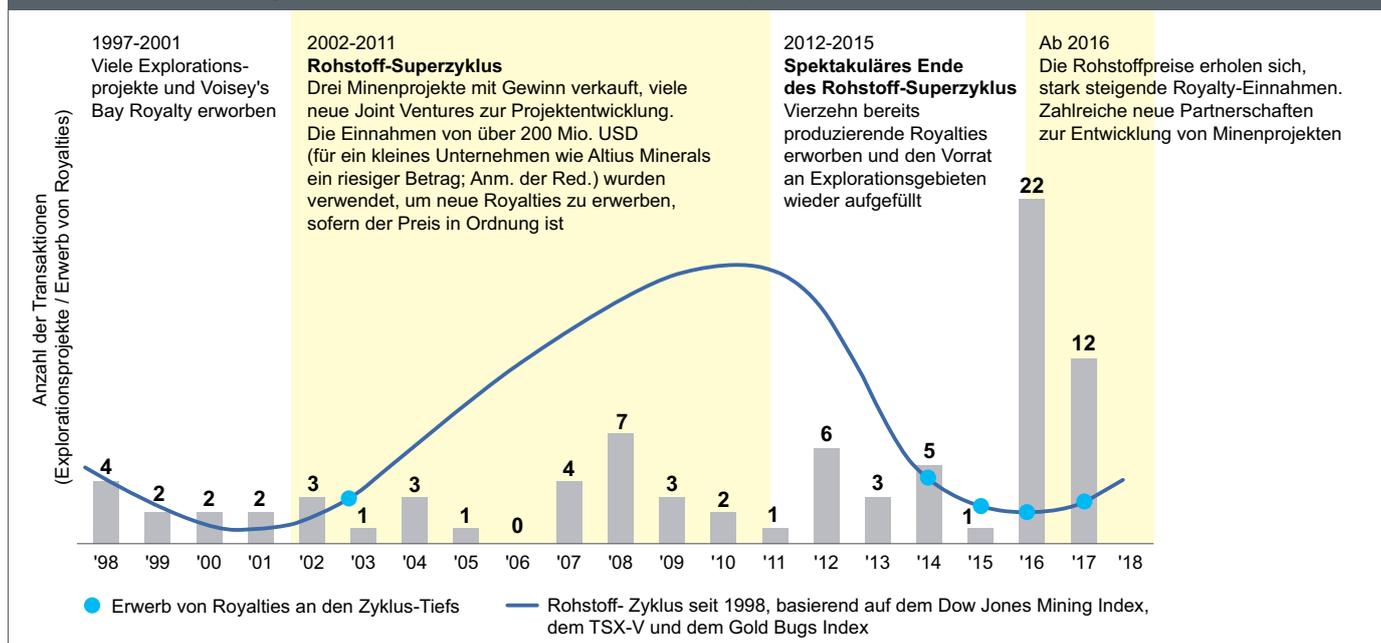
UNIBRAND

www.maccess.de

183059
825071
308189
320007
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Abb. 3: Der Boom und Bust Zyklus im Rohstoffbereich der letzten 20 Jahre am Beispiel von Altius Minerals (IK)



Säen und ernten: Die kanadische Beteiligungsgesellschaft Altius Minerals (IK) in den Rohstoff- Zyklen der letzten zwanzig Jahre. Quelle: Unternehmenspräsentation Altius Minerals

Der Rohstoffexperte Dr. Torsten Dennin, der in der Schweiz einen Hedgefonds managt, bestätigt diese Einschätzung: „Die beiden dominierenden Kräfte des Ölmarktes sind auf der einen Seite die OPEC und Russland und auf der anderen Seite die USA. Während die eine Seite bestrebt ist, den weltweiten Ölmarkt ins Gleichgewicht zu bringen, pumpen die USA aus voller Kraft und mausern sich zunehmend zu einem ernst zu nehmenden Exporteur.“

Eisen, Kupfer, Nickel, Aluminium, Zink, Blei

Es ist eine auffällige Korrelation: Nicht nur die Preise für Gold und Silber, sondern auch die Notierungen für alle wichtigen Industriemetalle haben im Jahr 2016 nach oben gedreht. Seit September 2016 wurden folgende Steigerungen verzeichnet: Eisenerz +30,9%, Kupfer +41,4%, Nickel +27,7%, Aluminium +26,7%, Zink +47% (seit Sept. 2015 +100%), Blei +20,2%. Bei der Förde-

rung dieser Metalle gibt es eine zum Teil recht unterschiedliche Situation. Eisenerz ist ein hoch konzentrierter Markt. China als größter Verbraucher ist auch größter Produzent (44%). Die westaustralische Region Pilbara beherbergt die weltweit umfangreichsten Reserven; bei der Förderung liegt sie auf Rang zwei (über 20%). Brasilien befindet sich mit 12% auf Rang drei. Die drei Minen Giganten Rio Tinto, BHP Billiton und Vale vereinen auf sich etwa zwei Drittel der weltweiten Förderung außerhalb Chinas. Etwas abgeschwächt gilt das Gleiche für Nickel. Die zehn größten Hersteller kommen auf 60% der weltweiten Produktion. Der russische Minenriese Norilsk Nickel, der auch eine wichtige Rolle in Sachen Palladium spielt, ist der „400-Pfund-Gorilla“ auf diesem Gebiet.

Aluminium ist der Alptraum für jeden Investor, weil die Produktion dieses Metalls in die Förderung von Bauxit (relativ einfach)



Die Investitionen wurden stark heruntergefahren, steigt der Ölpreis deshalb weiter an?



Wachsende Nachfrage, knappes Angebot – Kupfer als Liebling der Anleger.

und in dessen Weiterverarbeitung zu verschiedenen Sorten industriell nutzbaren Aluminiums mittels Elektrolyse (eine komplexe Angelegenheit) zerfällt. Rio Tinto versucht, aus diesem Bereich auszusteigen, die Übernahme des Aluminiumherstellers Alcan war wohl eine der dümmsten Entscheidungen in der Unternehmensgeschichte.

Kupfer, Zink und Blei sind der „Sweet Spot“ der Investoren. Seit 2016 sind hier die Preise am stärksten gestiegen. Es gibt eine riesige Auswahl an Investitionsmöglichkeiten – von den schon erwähnten Minenriesen bis hinunter zu Junior-Firmen. Das Gute daran: Diese Industriemetalle werden meist zusammen mit Gold und Silber gefördert. Jochen Staiger von Swiss Resource Capital, einer Investor-Relations-Firma, die zwanzig nordamerikanische Minenunternehmen im deutschsprachigen Raum betreut, ist vor allem ein Fan von Kupfer. „Der Preis kann locker auf 4,20 USD/Pfund steigen (von aktuell 3,13 USD/Pfund)“, sagt er. Warum? „Der Stromverbrauch soll bis 2030 um 150% steigen. Das geht nicht ohne Kupfer, und es gibt ein Angebotsdefizit.“ Verantwortlich dafür sind – im ganz Allgemeinen – die Schwellenländer, die versuchen, einen höheren Lebensstandard zu erreichen. China will im Kampf gegen die Luftverschmutzung in den großen Städten über 1 Mio. Elektroautos auf die Straßen bringen. Das „iPhone auf vier Rädern“ wurde zum Leitbild von Automobilherstellern. Die Menge der Kupferkabel in diesen Vehikeln nimmt von Jahr zu Jahr zu.

Der Kupferpreis lag im Tief von 2015 bei 1,95 USD/Pfund. Selbst kleinere Förderer produzieren das Metall zu Kosten um die 2 USD/Pfund, was nach unten eine gewisse Sicherheit gibt. Kein Wunder, dass bei den oben dargestellten rosigen Aussichten Milliarden in den Bau neuer Kupferminen fließen, die bis 2020 bzw. 2022 ihren Betrieb aufnehmen werden (siehe Artikel S. 11). Ob es dann zu einer Preisdelle kommt, ist schwer zu sagen. Zu ungewiss sind die folgenden drei Variablen: Rückgang der Förderung bei alten Minen, zusätzliches Angebot durch neue Produktion und wachsende Nachfrage. Zunächst geht es jedoch erst einmal aufwärts.

Rainer Kromarek



Seit dem Tief Anfang 2016 hat sich der Zinkpreis mehr als verdoppelt.



Gemeinsam besser investieren

Erleben Sie die Top Trader live im wikifolio.com „Traders Corner“

Lernen Sie die Hintergründe der Handelsideen kennen und holen Sie sich die Tipps der Besten.

Freitag 13.04.2018		Samstag 14.04.2018	
11:00	Stefan Waldhauser 📍 stwBoerse	12:00	Jens Jatho 📍 JeJa
11:30	Tim Rademacher 📍 smax1980	12:30	Maximilian König 📍 MKoenig
12:00	Thomas Litschko 📍 Yoggo	13:00	Vortrag wikifolio.com Invest-Bühne: Nikolaos Nicolitios
14:00	Michael Flender 📍 GoldeselTrading	14:00	Lukas Spang 📍 Junolyst
14:30	Walter Peters 📍 riu	15:30	Werner Krieger 📍 GFA Vermögensverwaltung
15:30	Christian Scheid 📍 Scheid		



Treffen Sie uns auf der Invest 2018 am
Messestand 4d62.1, Halle 4

Invest
Leitmesse und Kongress für
Finanzen und Geldanlage
13. – 14. April 2018
Messe Stuttgart

Rohstoffaktien / Titelstory

Ein „Baukasten“ von Chancen

30 interessante Rohstoffunternehmen im Überblick

Im Artikel auf S. 6 beleuchten wir die Situation am Rohstoffmarkt, mit Schwerpunkt auf Rohöl und Industriemetallen. Auf diesen Seiten präsentieren wir eine Tabelle mit 30 Unternehmen, die wie ein Baukasten für Investitionen zu nutzen ist. Auf einige der Titel gehen wir nachfolgend näher ein.

Ölsand, freie Cashflows und Dividenden

Rohöl/Erdgas ist der schwächste Bereich in diesem Sektor. Bei einem Ölpreis um die 60 USD/Barrel lässt sich mit der Förderung kaum Geld verdienen. Macht man den Chart-Vergleich, stellt man fest: In den letzten fünf Jahren sind die Aktien der Großen aus dieser Branche in etwa gleich gelaufen. **Royal Dutch Shell** schaffte es auf die Liste als „Dividendenkönig“. **Canadian Natural** (IK) hat als führender Ölsandförderer in Kanada mit Vorurteilen zu kämpfen, erwartet aber eine gute Zukunft. Das Unternehmen investierte allein in das Horizon-Ölsandvorkommen in den letzten zehn Jahren die gigantische Summe von 30 Mrd. USD. Diese Phase ist jetzt abgeschlossen und bilanziell verarbeitet. Jetzt zählen nur noch die laufenden Kosten, und die sind von anfänglich 40 USD/Barrel auf 16 USD/Barrel gesunken, so Executive Vice Chairman Steve Laut bei der Vorstellung der Zahlen von 2017. Die Vor-

räte an Ölsand reichen für die nächsten 35 Jahre, und das ohne jeden Aufwand für neue Bohrlöcher oder gar Exploration. Das schmierige Material wird im Tagebau mit riesigen Baggern abgetragen und dann in einer Chemiefabrik zu synthetischem Rohöl verarbeitet. Finanziell bedeutet das: hohe freie Cashflows und steigende Dividenden. Der in der Liste aufgeführte russische Energieriese **Gazprom** ist eine Wette auf die Politik. Wegen der Sanktionen des Westens gegen Russland ist das Papier lächerlich niedrig bewertet.

Fünf Minengiganten

Die fünf Minenriesen **BHP Billiton**, **Rio Tinto** (IK), **Glencore**, **Vale** und **Anglo American**, die die Menschheit mit wichtigen Industriemetallen versorgen, haben zusammen etwa 303 Mrd. EUR Börsenwert – in etwa die Hälfte des Internethändlers Amazon. Daran ist zu sehen, wie unterbewertet dieser Sektor ist. Größe gehört bei diesen Unternehmen zum Geschäftsmodell. Am Beispiel von Marktführer Rio Tinto wird das deutlich: Die Umsätze sind in den letzten Jahren geschrumpft, die Gewinne gestiegen. Idealerweise gelingt so etwas bei einer moderaten Steigerung der Produktion, und das bei sinkenden Kosten, unterstützt durch höhere Rohstoffpreise. Spannende Frage, wie lange sich so etwas fortsetzen lässt.

Investment sein, der sicherste Ort für Institutionen, wenn sie sich für Gold entscheiden. Wir haben kein Problem damit, Geld anzusammeln. Das ist ein zyklisches Geschäft, und wir wollen diejenigen sein, die einen Scheck ausschreiben, wenn kein anderer das kann.“ Das war nicht leichtfertig dahergesagt. Die breit diversifizierte Beteiligungsgesellschaft Franco-Nevada hat seit der Firmengründung vor zehn Jahren alles richtig gemacht, war über alle Zyklen hinweg das profitabelste Investment im Rohstoffbereich – vor allem, weil die Aktie in Baissen viel geringere Verluste erlitt und sich danach schneller erholte. Franco-Nevada erwirtschaftet seine Erträge mit Royalties (Beteiligungen am Umsatz von Minenfirmen) und Streaming (Erwerb von Metallen weit unter Marktpreis). Gold hat dabei mit 68% den größten Anteil, Silber 15%, Platin/Palladium 7%, Öl und Gas 7%. Die Mitfinanzierung der Kupfermine Cobre Panama von First Quantum mit 1,35 Mrd. USD über eine Streaming-Vereinbarung ist das bislang größte Geschäft in der Unternehmensgeschichte. Der Ausbau dieser Mine, die Ende 2018 in Betrieb gehen soll, kostet 5,48 Mrd. USD.

Ein Unternehmen aus Deutschland

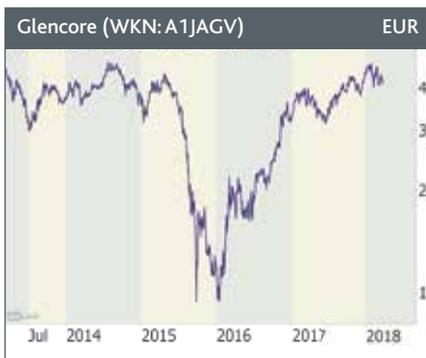
Beteiligungsgesellschaften bieten im Rohstoffbereich das beste Verhältnis von Risiko zu Ertrag. Deshalb gibt es einige davon



„Das sicherste Gold-Investment“

Telefonkonferenz mit Analysten zur Erläuterung der Quartalszahlen von **Franco-Nevada** (IK). Die letzte Frage bezieht sich auf die für manche Marktteilnehmer übertrieben solide Bilanz: „Sie erzielen mehr freie Cashflows als Sie brauchen. Gibt es einen Punkt, an dem Sie Ihren Kreditrahmen stärker in Anspruch nehmen, um Möglichkeiten zu nutzen?“ David Harquail, der Vorstandsvorsitzende, antwortet: „Wir wollen immer noch das Risk-off-Gold-



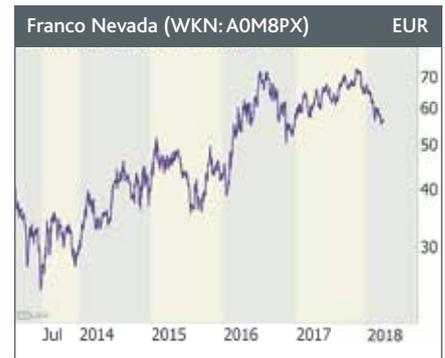


auf unserer Liste. Die in Mannheim ansässige **Deutsche Rohstoff AG** ist das einzige in Deutschland beheimatete Unternehmen aus diesem Sektor. Der Umsatz von 53,7 Mio. EUR im Geschäftsjahr 2017 (Vorjahr: 9,2 Mio. EUR) und das EBITDA von 36,6 Mio. EUR (Vorjahr: 6,4 Mio. EUR) wurden mit der Förderung von Öl und Gas in den USA erzielt. Das spannendste Engagement dürfte die 13,5%-Beteiligung (per 31.10.2017) an Almonty Industries sein, dem größten Wolfram-

Produzenten außerhalb Chinas. Es wird erwartet, dass auf der Hauptversammlung am 10. Juli 2018 wieder eine Dividende von 0,60 EUR beschlossen wird.

Warten kann so quälend sein

Investoren warten immer noch ungeduldig darauf, dass der Goldpreis die kritischen Marken von 1.380 USD/Unze und 1.420 USD/Unze überspringt und damit die nächste Hausse-Stufe erklimmt. Seit der Aktienmarkt nach dem Mini-Crash im Februar schnell in seinen „Goldilock-Modus“ zurückgefunden hat, erscheint das Edelmetall als sicherer Hafen kaum mehr gefragt zu sein – was allerdings so nicht ganz zutreffend ist. Der Buch- und Börsenbrief-Autor Jim Rickards beobachtete einen zweigeteilten Markt. „Die fundamentalen Fakten sind klar bullisch“, schreibt er. „Feingoldbarren von einem Kilo (wie in China üblich – Anm. d. Red.) sind bei Goldhändlern kaum zu bekommen. Amerikanische Gold-Eagle-Münzen gibt es reichlich. Das liegt daran, dass die Ame-



rikaner die geringste Wertschätzung für Gold haben. Amerikanische Millennials würden lieber 13.000 USD für einen Bitcoin ausgeben als 1.300 USD für eine Unze reines Gold.“ Der Goldpreis scheint in einer ewigen Korrekturphase gefangen zu sein – was auch an den schwachen Aktienkursen der meisten Minengesellschaften abzulesen ist. Der zerstörerischen Baisse entronnen, verfolgen diese ganz unterschiedliche Strategien. **Barrick Gold**, (noch) der nach Marktkapitalisierung ►

Anzeige

Wir verstehen unser Handwerk: Seit 1992 gestalten wir ohne Unterbrechung den deutschen Markt für Optionsscheine und Zertifikate aktiv mit. Und wir haben noch viel vor – gemeinsam mit Ihnen. Versprochen. Es kann so einfach sein, den richtigen langfristigen Partner zu finden!

sg-zertifikate.de



**VERLIEBT
IN QUALITÄT.**

**SICH TREU
BLEIBEN – UND SICH
KONTINUIERLICH
WEITERENTWICKELN.**



Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

größte Goldförderer weltweit, ist vor allem bestrebt, die Profitabilität zu steigern und die immer noch ganz schön lädierte Bilanz zu reparieren. **Agnico Eagle**, deutlich besser durch die Krise gekommen als die Konkurrenz, fährt ein ehrgeiziges, mit hohen Investitionen verbundenes Expansionsprogramm. Ob **First Majestic Silver** ein gutes oder ein schlechtes Unternehmen ist – darüber lässt sich

streiten. CEO Keith Neumeyer hat aber vermutlich recht, wenn er via YouTube verkündet: „Die Aktie von First Majestic bietet den größten Hebel auf einen steigenden Silberpreis.“ In der Hausse von Januar bis Juli 2016 ist das Papier um fast 500% gestiegen, der Metallpreis um 37%. Danach ging es entsprechend krass bergab. ■

Rainer Kromarek

Interview

„Rohstoffaktien sind keine Zombies“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Joachim Berlenbach, Earth Resource Investment Group, über den Lithium-Hype und eine sinnvolle Diversifikation im Rohstoffsektor

Smart Investor: Bei welchen Industriemetallen und den dazugehörigen Minenwerten sehen Sie gute Chancen in der näheren Zukunft?

Berlenbach: Ein Batteriemetall, das aus unserer Sicht interessant ist, ist Kobalt. China hat sich vom Kobalt-Weltmarktführer Glencore erst vor einigen Tagen über 50.000 Tonnen an diesem Metall gesichert. Hier sehen wir wirklich einen Engpass durch die Autobatterien. Es gibt nur vergleichsweise wenig Kobaltprojekte, in die man investieren kann. Neben Kobalt ist für mich weiterhin Kupfer das interessanteste Elektro-Industriemetall. Egal, welche Technik kommen wird, an Kupfer wird man beispielsweise bei Spulen und bei der Infrastruktur nicht vorbei kommen. In vielen Bereichen ist Kupfer auch nicht substituierbar. Bei Zink, das u.a. zur Galvanisierung von Stahl genutzt wird, sind die Lagerbestände niedrig, der Preis ist allerdings schon stark angestiegen.

Smart Investor: Wie bewerten Sie die Situation bei Öl, Gold und Goldminen?

Berlenbach: Im Unterschied zu gängigen Industriemetalltiteln, die im Schnitt nicht mehr günstig sind, sind Öllaktien, in die ich auch investiert bin, preiswert.

Die Aktien sind völlig vom Radar der Anleger verschwunden. Dabei werden wir bald über 100 Mio. Barrel Öl pro Tag verbrauchen, das wird nicht über Fracking allein leistbar sein. Bei Gold und den Goldaktien sehen wir aktuell ebenfalls überhaupt kein Interesse der Anleger, obwohl die Bewertung der Minen sehr niedrig ist. Trotzdem ist Diversifikation angesagt, und Anleger sollten neben interessanten Industriemetalltiteln nicht auf Gold verzichten. Bei den Goldminen gibt es wenig organisches Wachstum. Die größeren Minen investieren in kleinere, aussichtsreichere Unternehmen, um damit Mitglieder im Board und den Finger am Puls des Unternehmens zu haben. Rohstoffaktien sind keine Zombies. Wenn das Interesse der Anleger wiederkehrt, werden sie sich als sehr lebendig erweisen.

Smart Investor: Gegenüber Lithium sind Sie im Unterschied zu anderen Marktteilnehmern recht skeptisch. Warum eigentlich?

Berlenbach: Der Lithiummarkt ist gehypt. Man muss nur beobachten, wie viele neue Projekte in den kommenden Jahren realisiert werden. Ich erwarte keine Engpässe



Dr. Joachim Berlenbach ist Berater und Analyst für den Earth Gold Fund UI (WKN: A0Q2SD) und den Earth Exploration Fund UI (WKN: A0J3UF). Als Geologe kann er elf

Jahre Berufserfahrung in der südafrikanischen Gold- und Platinbergbauindustrie vorweisen. Als Fondsadvisor und Analyst wurde er während seiner inzwischen mehr als zehnjährigen Tätigkeit in diesem Bereich mehrfach ausgezeichnet. Er ist zudem Gastdozent für Wirtschaftsgeologie an der Bergakademie Freiberg und an der Universität Münster.

bei dem Metall, daher bleiben wir momentan dem Markt konsequent fern.

Smart Investor: Welche Aktien im Rohstoffsektor gefallen Ihnen zurzeit?

Berlenbach: Wir haben beispielsweise First Quantum Minerals, einen interessanten Kupferproduzenten, im Portfolio. Hudbay Minerals ist momentan aus meiner Sicht fair bewertet, hat aber ein hohes Beta zum Kupferpreis und ist gut gemanagt. Glencore ist so stark diversifiziert, dass einzelne Segmente, wie der interessante Kobaltsektor, durch andere Geschäftsbereiche verwässert werden.

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

Interview: Christian Bayer

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN AOF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)

Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)

Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH

Wittenbreite 1

32107 Bad Salzufen

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. Alleine Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsverzeichnis 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.

Ausgewählte Rohstoffunternehmen im Vergleich

Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert**	KGV 2018e	KCV 2018e	Div.rendite 2018e***
ÖL UND GAS						
Royal Dutch Shell PLC A [GB]	A0D94M	25,37	116.629,34	13,78	5,93	5,86
Royal Dutch Shell PLC B [GB]	A0ER6S	26,12	97.832,12	13,78	5,93	5,86
Gazprom ADR [RUS]	903276	3,94	93.295,26	3,70	2,22	5,75
Canadian Natural Resources [CAN] (IK)	865114	24,58	29.938,44	16,79	5,12	3,18
INDUSTRIEMETALLE						
Die fünf Minengiganten						
BHP Billiton Ltd. [AUS]	850524	18,17	58.362,04	13,58	6,67	4,84
BHP Billiton PLC [GB]	908101	15,81	33.390,72	12,75	6,60	5,22
Rio Tinto Ltd. [AUS]	855018	45,65	19.364,73	12,50	8,22	4,86
Rio Tinto PLC [GB] (IK)	852147	41,32	55.575,40	11,05	7,21	5,51
Glencore PLC [GB]	A1JAGV	4,10	59.019,50	11,03	5,91	3,68
Vale S.A. [BRAS]	897136	9,83	49.130,34	11,76	5,93	1,22
Anglo American PLC [GB]	A0MUKL	19,07	26.793,35	9,84	4,85	4,11
FÖRDERER VON INDUSTRIEMETALLEN MIT MEHR ALS 10 MRD. USD BÖRSEWERT						
Norilsk Nickel ADR [RUS]	A140M9	15,70	27.035,40	13,27	16,27	7,64
Freeport-McMoRan [USA]	896476	14,62	21.125,90	9,09	4,90	0,00
Teck Resources [CAN]	855086	21,20	12.259,96	8,05	4,15	0,58
Albemarle [USA]	890167	75,50	8.342,75	19,37	14,85	1,37
First Quantum Minerals [CAN]	904604	12,66	8.727,80	18,10	7,18	0,08
BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN						
Franco-Nevada [CAN] (IK)	A0M8PX	56,23	10.443,49	68,64	27,52	1,26
Wheaton Precious Metals [CAN] (IK)	A2DRBP	16,60	7.343,47	34,33	17,33	1,51
PrairySky Royalty Ltd. [CAN] (IK)	A114W8	17,34	3.962,42	90,71	24,70	2,83
Osisko Gold Royalties [CAN]	A115K2	7,70	1.208,90	83,97	24,17	1,69
Sandstorm Gold [CAN]	A1JX9B	3,90	733,59	82,80	19,46	0,00
Altius Minerals [CAN] (IK)	172912	8,06	348,09	32,05	14,49	1,24
Deutsche Rohstoff AG [DE]	A0XYG7	22,50	113,92	4,39	1,64	3,64
EDELMETALLE, PRODUZENTEN						
Barick Gold [USA]	870450	10,19	11.891,73	14,66	5,31	0,98
Agnico Eagle Mines [CAN]	860325	32,75	7.368,75	64,12	12,82	1,07
Yamana Gold [CAN] (IK)	357818	2,34	2.218,32	25,49	4,38	0,85
Hecla Mining [USA] (IK)	854693	2,98	1.180,08	198,56	11,35	0,34
SSR Mining [CAN] (IK)	A2DVLE	7,74	928,03	45,16	8,61	0,00
First Majestic Silver [CAN]	A0LHKJ	5,21	863,30	88,49	9,56	0,00
Endeavour Silver [CAN]	A0DJ0N	2,06	261,83	15,39	8,24	0,00
EDELMETALLE, EXPLORER						
Minaurum Gold [CAN] (IK)	A1CTEA	0,35	83,55	neg.	neg.	0,00
SilverCrest Metals [CAN] (IK)	A141Q2	1,43	58,77	neg.	neg.	0,00
Golden Arrow Resources [CAN] (IK)	A2DSQD	0,37	36,33	1,60	NA	0,00

*) Firmen innerhalb des jeweiligen Segments nach Börsenwert geordnet **) in Mio. EUR; ***) in %; Quellen: Finanztreff.de, Ariva.de, Bigcharts.com; Daten vom 14.3.2018

Onlinebroker-Preisvergleich

Der Gewinn liegt im Einkauf

Der Preisvergleich bei Onlinebrokern lohnt sich. Ob ein Anbieter zu einem passt, hängt auch davon ab, wie viele Trades Kunden tätigen.

Lange ist's her. Damals, im analogen Zeitalter, rief man noch bei seiner Hausbank an, um Aktien zu kaufen oder verkaufen. Zwar ist es auch heute noch möglich, Wertpapiere über die Filialbank zu ordern. Die kostengünstigere Alternative ist es jedoch, ein Depotkonto bei einem Onlinebroker zu eröffnen. Dieser verzichtet auf ein teures Netz von Geschäftsstellen und wickelt Wertpapiergeschäfte über das Internet ab.

So kann es sein, dass eine Filialbank allein für die Verwahrung der Wertpapiere eine Gebühr berechnet, beispielsweise 20 EUR im Jahr. Hinzu kommen hohe Orderkosten. Kauft zum Beispiel ein Anleger ein Aktienpaket für 5.000 EUR, ist bei einer Provision von 1% eine Gebühr von 50 EUR fällig. Onlinebanken verlangen zum einen in der Regel keine Aufbewahrungskosten und zum anderen deutlich geringere Ordergebühren.

Die Frage aller Fragen lautet nun: Welcher Onlinebroker ist der günstigste? Denn schließlich hängt die Nettorendite bei Börsengeschäften ja auch immer von der

Höhe der Nebenkosten ab. Von den etlichen Anbietern, die es inzwischen gibt, werben einige mit Rabattaktionen, die nur für eine bestimmte Zeit gelten. Unabhängig davon sollten Anleger sich jedoch vorab genau ansehen, welche Gebühren der jeweilige Anbieter verlangt und was man im Einzelnen dafür bekommt.

Die Qual der Wahl

Die Suche nach dem besten Broker gestaltet sich aufgrund der großen Auswahl oft schwierig. Nicht nur alteingesessene Banken und Direktbanken fungieren als Broker. Mittlerweile gibt es auch Anbieter, die sich nur auf das Onlinebrokerage konzentrieren. Die Frage nach dem günstigsten Anbieter ist pauschal nicht so einfach zu beantworten. Jeder sollte sich auf denjenigen Broker fokussieren, der zu seinem Profil passt. Fragen wie „Wie viele Trades mache ich pro Monat?“ oder „Wie hoch ist mein Kapitaleinsatz?“ sollte also jeder für sich vorab klären. Für Vieltrader gibt es oft zusätzlich noch Rabatte auf die Transaktionskosten, sobald sie ein gewisses Ordervolumen überschreiten. Einstei-

ger hingegen, die seltener handeln, überprüfen am besten, was die Broker für wenige Trades mit geringem Volumen verlangen.

Grundsätzlich kann man sagen, dass seriöse Anbieter bestimmte Kriterien erfüllen sollten: Dazu gehören die dauerhaft kostenlose Depotführung, eine breite Auswahl an handelbaren Wertpapieren, Börsenplätzen und Fonds, keine zusätzlichen Kosten bei bevorzugten Serviceleistungen sowie eine transparente und übersichtliche Kontoführung.

Orderkosten beachten

Zum Teil große Preisunterschiede gibt es bei den Orderprovisionen. Diese erheben Broker dafür, dass sie die Handelsaufträge des Kunden ausführen. Und zwar für jeden einzelnen Auftrag. Hier versteckt sich eine Kostenfalle, denn diese Gebühren kann man nicht umgehen. Selbst bei einem Festpreis für die Ausführungen kann es schnell teuer werden. Bevor man sich für einen Onlinebroker entscheidet, sollten Anleger einen genaueren Blick in das Leistungsverzeichnis ihrer Favoriten werfen. Hier werden Preise und Gebühren für beispielsweise Auslands- und Inlandsorder genau aufgeführt.

Das Onlineportal Finanztip hat die Orderkosten verschiedener Broker miteinander verglichen. In der Rangliste für mittlere Orderbeträge (zehn Käufe für 3.000 EUR) belegen Flatex, Onvista Festpreis und Targobank die ersten drei Plätze. Flatex berechnet pro Auftrag 5,90 EUR plus Fremdspesen. Letztere sind vom jeweiligen Handelsplatz abhängig. Beauftragt man beispielsweise Flatex, die Order über die Deutsche Börse in Frankfurt abzuwickeln, kommen zu den 5,90 EUR noch einmal

Einige Onlinebroker im Überblick

Broker	Orderprovision	Orderprovision min. / max.	Orderprovision für 10.000-EUR-Order
De Giro	2,00 EUR + 0,008% des Ordervolumens	2,00 EUR / 30,00 EUR	2,80 EUR
Comdirect	4,95 EUR + 0,25% des Ordervolumens	9,90 EUR / 59,90 EUR	29,95 EUR
1822 direkt	4,95 EUR + 0,25% des Ordervolumens	9,90 EUR / 59,90 EUR	29,95 EUR
Consorsbank	4,95 EUR + 0,25% des Ordervolumens	9,95 EUR / 69,00 EUR	29,95 EUR
flatex	5,90 EUR plus Fremdspesen	5,90 EUR	5,90 EUR
ING DiBa	0,25% des Ordervolumens	9,90 EUR / 59,90 EUR	25,00 EUR
maxblue	0,25% des Ordervolumens	8,90 EUR / 49,90 EUR	25,00 EUR
Sbroker	4,99 EUR + 0,25% des Ordervolumens	8,99 EUR / 54,99 EUR	29,99 EUR
Targobank	0,25% des Ordervolumens	8,90 EUR / 34,90 EUR	25,00 EUR

Quelle: *finanzten.net*

BROKER

0,93 EUR pro Order dazu. Ohne die Fremdspesen zahlen Anleger lediglich 59 EUR pro Jahr – auch wenn sie in einem Volumen von 30.000 EUR traden sollten. Bei Onvista Festpreis zahlen Anleger 6,50 EUR pro Auftrag. Bei zehn Orders macht dies 65 EUR pro Jahr. Bei der Targobank bezahlt man 0,25% des Ordervolumens – mindestens 8,90 EUR und höchstens 34,90 EUR. Hinzu kommen etwaig anfallende Börsenplatzentgelte. Ohne die Börsengebühren ergibt sich daraus bei einem Wertpapierkaufen für 3.000 EUR eine Gebühr von 8,90 EUR. (Bei 0,25% wären es eigentlich 7,50 EUR. Jedoch beträgt die Mindestgebühr ja 8,90 EUR.) Bei zehn Trades kommen also 89 EUR im Jahr zusammen.

Über alle drei genannten Broker sind die gängigen Wertpapiere wie Aktien, ETFs, Anleihen, Zertifikate, Fonds und Options-scheine handelbar. Achtung: Sollten die Broker neben dem Online- auch Telefonhandel anbieten und Kunden letzteren in Anspruch nehmen, wird es in der Regel etwas teurer. Es empfiehlt sich also, vorab stets die aktuelle Preisliste des Brokers anzusehen, in der die Details im Einzelnen aufgelistet sind. Die Broker bieten auf ihren Internetseiten die Listen zum Download an. Beim Studieren der Preise sollte man sich Zeit nehmen, auch Kleingedrucktes und „Sternchentexte“ zu lesen. Denn manchmal ist es wie bei den Angeboten von Billigfliegern: Auf den ersten Blick locken sensationell günstige Preise. Während der Buchung stellt man jedoch fest, dass hier und da noch eine Gebühr fällig wird, sodass das Gesamtpaket zum Schluss gar nicht mehr so günstig ist wie anfangs gedacht.

Angebot der Handelsplätze

So entscheidend die Gesamtgebühren auch sein mögen – sie sind nicht das einzige Merkmal, auf das man bei der Wahl eines passenden Brokers achten sollte. Besonders wichtig ist es, vor Depotöffnung zu überprüfen, welche Handelsplätze der gewählte Broker überhaupt bedient. Wer weltweite Aktiengeschäfte tätigen möchte, sollte darauf achten, dass der gewählte Broker die gewünschten Börsenplätze auch anbietet. Für international aktive Trader bringt ein billiges Aktiendepot wenig, wenn es auf deutsche Handelsplätze beschränkt ist. Eine genaue Überprüfung der bespielten Marktplätze des Onlinebrokers liegt also nahe.

Anleger sollten sich bei der Suche nach dem passenden Broker mit folgenden Fragen auseinandersetzen: Mit welchen Wertpapieren möchte ich handeln? An welchen Börsenplätzen möchte ich traden? Wie viele Orders führe ich jährlich im Schnitt aus?

Bin ich ein aktiver Trader oder investiere ich lieber langfristig mit wenig Aufwand? Wie hoch ist mein durchschnittliches Ordervolumen? Lege ich Wert auf Serviceleistungen wie Telefonberatung, Realtime-Kurswerte oder ein Demokonto?

Außer den Gebühren und dem Handelsangebot ist zudem die Benutzerfreundlichkeit des Systems wichtig. So sollte die Plattform übersichtlich und einfach zu bedienen sein. Wer plant, vor allem online Wertpapier zu handeln, sollte darauf achten, dass er mit der vom Broker angebotenen Handelssoftware zurechtkommt. So berichten zum Beispiel Trader davon, dass das Handling der Plattform der DAB Bank nach der Übernahme durch die Consorsbank unübersichtlicher und schwerfälliger geworden ist.

Hat man alle Aspekte abgewogen, einen ausführlichen Depotvergleich durchgeführt und sich schließlich für einen Onlinebroker entschieden, kann man die Depotöffnung oder den Depotwechsel online erledigen. Viele Broker bieten zusätzlich auch gerne Start- oder Depotwechselprämien an. Diese sollten nicht der einzig ausschlaggebende Punkt bei der Wahl des neuen Depots sein, können aber eine bereits getroffene Entscheidung versüßen. Besonders Rabatte auf Ordergebühren sind sehr beliebt.

Einlagensicherung

Vor der Eröffnung des Onlinedepots kann es außerdem nicht schaden, einen Blick auf die Einlagensicherung und die Website einlagensicherung.de des Bundesverbands deutscher Banken e.V. zu werfen. Dort lässt sich leicht feststellen, inwieweit die Kontoeinlage im Insolvenz-falle des Kreditinstituts geschützt ist. Laut EU-Richtlinie sind Einlagen in der EU bis zu 100.000 EUR pro Einleger und Kreditinstitut gesetzlich abgesichert. Ist der Anbieter zudem freiwilliges Mitglied im Einlagensicherungsfonds des Bundesverbandes deutscher Banken, sind Kundeneinlagen sogar darüber hinaus abgesichert.

Fazit

Bei der Brokerauswahl lohnt es sich, entsprechend Zeit in den genauen Vergleich zu investieren. Ob ein Anbieter zu einem passt, hängt auch vom Anlegertyp ab. Vor der Depotöffnung sollte man sich klarmachen, wie viele Trades mit welchem Volumen man in etwa jährlich tätigt. Anschließend kann man anhand der Preislisten der Anbieter kalkulieren, was an Gebühren pro Jahr fällig wird. ■

Gian Hessami

Depotabsicherung

Verluste ausgleichen

Mit Put-Optionsscheinen können Anleger ihr Depot wetterfest machen. Ein Beispiel zeigt, wie das in der Praxis geht.

Eigentlich sind Hebelprodukte etwas für risikobereite Anleger. Der Wert der Papiere steigt überproportional, wenn sich die Markterwartung des Investors erfüllt. Geht die Spekulation nicht auf und läuft der unterlegte Wert (Basiswert), etwa eine Aktie oder ein Index, in die „falsche“ Richtung, kann es allerdings zu hohen Verlusten kommen – im schlechtesten Fall zum Totalverlust. Die Klassiker unter den Hebelpapieren sind Optionsscheine. Sie eignen sich nicht nur zur Spekulation. Mit ihnen ist es möglich, taktisch zu agieren und sein Depot vor Verlusten zu schützen. Dies geht mit Put-Scheinen. Ihr Wert steigt überdurchschnittlich, wenn der Kurs des Basiswerts sinkt. Das Prinzip: Inhaber erhalten am Laufzeitende die Differenz zwischen dem höheren (vorab festgelegten) Basispreis und dem niedrigeren Kurs des Basiswerts. Sollte der Basiswert am Ende jedoch auf oder über dem Basispreis notieren, verfällt der Put wertlos.

Taktisch vorgehen

Mit Puts ist die Depotabsicherung auf den Fälligkeitszeitpunkt der Scheine möglich. Experten sprechen dabei von der statischen Absicherung. Will etwa ein Anleger sein DAX-Depot bis zum Jahresende vor Verlusten bewahren, eignet sich ein Put-Schein mit einer Laufzeit bis Dezember 2018 und einem Basispreis auf dem aktuellen DAX-Stand. Liegt der DAX dann am Jahresende unter den Basispreis, gewinnt die Put-Position einen Gutteil des Betrages, den das Depot verloren hat. Steigt hingegen der Index, wird die Put-Position wertlos. Jedoch gewinnt natürlich zugleich das DAX-Depot an Wert. Diese Taktik gleicht einer Versicherung, für die Anleger

eine Prämie in Form der Put-Scheine bezahlen. Brechen die Märkte ein, greift der Versicherungsschutz. Laufen die Kurse nach oben, wird die Versicherung nicht beansprucht und die Prämie verfällt. Wie viele Put-Scheine benötigt man, um sein Depot abzusichern?

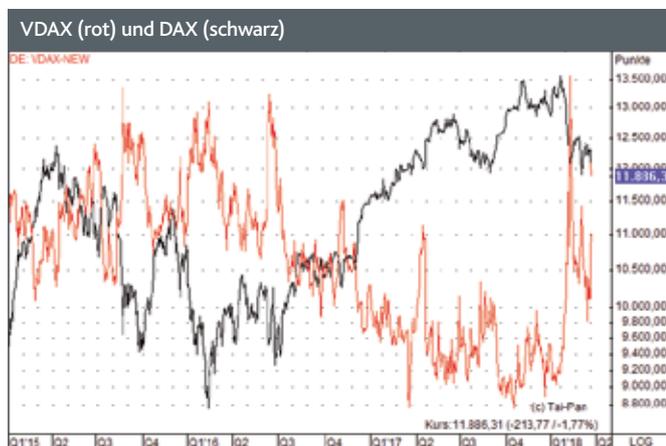
Ein Beispiel: Das DAX-Depot hat einen Wert von 10.000 EUR und der DAX notiert bei 12.500 Punkten. Die Rechnung lautet: Depotwert : (Basiswert x Bezugsverhältnis des Scheins). Bei einem Bezugsverhältnis von 0,01 bedeutet das: $10.000 : (12.500 \times 0,01) = 80$ Put-Scheine. Nun sucht sich der Anleger den passenden Optionsschein heraus. Beispielsweise den Put-Schein von Citi auf den DAX (WKN: CW7JR7). Der Basispreis liegt bei 12.500 Punkten, das Bezugsverhältnis bei 0,01, und die Laufzeit endet Mitte Dezember 2018. Das Papier kostet aktuell 7,85 EUR. Da man 80 Scheine braucht, kostet die Depotabsicherung 628 EUR.

Volatilität als Preisfaktor

Angenommen, der DAX bricht bis zum Jahresende um 20% auf 10.000 Zähler ein. Das Depot wäre dann 8.000 EUR und die Put-Position 2.000 EUR wert. Rechnung: $(12.500 - 10.000) \times 0,01$ (Bezugsverhältnis) $\times 80$ (Put-Scheine). Damit würde der Verlust des DAX-Depots wieder ausgeglichen. In dem beschriebenen Beispiel ist die Absicherung mit einem Einsatz von 628 EUR relativ teuer. Dies liegt daran, dass die Volatilität an den Märkten zum Zeitpunkt des Szenarios vergleichsweise hoch war. Besser wäre es, Optionsscheine in einer schwankungsarmen Marktphase zu kaufen. Dann kosten sie nämlich deutlich weniger. Hintergrund: Fallen die Kurse an den Aktienmärkten, gehen Börsenakteure davon aus, dass die Kursauschläge größer werden. Somit steigt die erwartete Volatilität an den Märkten. Umgekehrt ist die Schwankungsbreite in der Regel niedrig, wenn die Aktienkurse steigen. Denn nach oben geht es häufig in kleinen Schritten und die Nervosität ist eher gering.

Steigen nun die Kursauschläge beim Basiswert eines Optionsscheins, erhöhen sich die Gewinnchancen der Scheine, da sie in steigenden (Call) oder fallenden (Put) Märkten an Wert zulegen. Die Folge: Die Papiere werden teurer. Sinkt hingegen die Volatilität, fallen die Kurse der Optionsscheine. Daher eignen sich Put-Scheine, um sich gegen fallende Aktienkurse abzusichern. Ihr Wert steigt zum einen durch die Kurseinbrüche und zum anderen durch die damit einhergehende Volatilität.

Gian Hessami



Die Volatilität anhand des VIX verhält sich oft spiegelbildlich zum DAX-Index.

Hinweis: Konkrete Hinweise zu Zinsderivaten finden Sie im Artikel auf S. 56.

mkk

Münchener Kapitalmarkt Konferenz

25. & 26. April 2018

The Charles Hotel – Rocco Forte Hotels
Sophienstraße 28
80333 München



Veranstalter



Forenpartner



Rechtspartner



Konferenzpartner



Medienpartner GOLD



Medienpartner SILBER



IR Partner



Event Partner



Informationen auf www.mkk-investor.de

„Raus aus Lebensversicherungen!“

Smart Investor im Gespräch mit **Sven Enger**, Buchautor und langjähriger Kenner der Versicherungsbranche



Sven Enger, Jahrgang 1965, begann seine Karriere nach dem Studium der Wirtschaftspsychologie und Betriebswirtschaft in der internationalen Finanzbranche. Dort baute er sein betriebswirtschaftliches Know-how fundiert aus und ergänzte es um den Bereich des Investmentgeschäfts. Über zehn Jahre war er als Vorstand verschiedener internationaler Konzerne tätig. Dabei sammelte er wertvolle Einblicke in das Zusammenspiel unterschiedlicher Mentalitäten und Kulturen. Sven Enger ist heute als Keynote Speaker Impulsgeber für den digitalen Wandel und erfolgreicher Unternehmer sowie Associate Partner von IDEAS@HWWI vom Hamburger Weltwirtschaftsinstitut.

Smart Investor: Herr Enger, in Ihrem Buch „Alt, arm und abgezockt“ warnen Sie eindringlich vor einem Crash der privaten Altersvorsorge und der damit einhergehenden Altersarmut. Wie kommen Sie zu dieser These?

Enger: Das System der Alterssicherung in Deutschland basiert ja bekanntlich auf den drei Säulen gesetzliche Rentenversicherung, betriebliche Altersversorgung und private Altersvorsorge. Während bei den beiden erstgenannten die Probleme schon länger bekannt sind, Stichworte Umlagefinanzierung, demografischer Wandel etc., wähen sich viele bei der privaten Altersvorsorge noch auf der sicheren Seite – ein fataler Fehler, denn mit der „klassischen“ Lebensversicherung steht der wichtigste Baustein der privaten Vorsorge kurz vor dem Kollaps.

Smart Investor: Was ist konkret schiefgelaufen?

Enger: Die klassische Kapitallebensversicherung gehörte in Deutschland praktisch zum guten Ton. Mit 89 Mio. Verträgen gibt es sogar mehr Policen, als Deutschland Einwohner hat. Durchaus verständlich, denn die Kombination aus Risikoabsicherung für die Familie und Kapitalanlage für den Lebensabend war zu einleuchtend. Dabei wurde ein systemimmanenter Fehler konsequent unterschlagen: Es wurden Renditegarantien geleistet, die man aufgrund der langen Laufzeiten unmöglich kalkulieren konnte. Ein Umstand, der den Versicherungsunternehmen im Niedrigzinsumfeld auf die Füße fällt. Rückblickend hätte man dieses Produkt nie anbieten dürfen, konsequenterweise müsste man jetzt zumindest die klassische Lebensversicherung komplett vom Markt nehmen.

Smart Investor: Könnte ein Anstieg des generellen Zinsniveaus für Abhilfe sorgen?

Enger: Niedrigzins oder Zinsanstieg wären wie die Wahl zwischen Pest und Cholera. Käme es zu einem Zinsanstieg, würden viele der zu schlechten Zinskonditionen abgeschlossenen Policen unattraktiv. Die Folge wären massenhafte Stornierungen und ein Wegbrechen der Einnahmen. An der Schiefelage, in der sich die meisten Lebensversicherer befinden, würde sich damit kaum etwas ändern. Den Versicherungsnehmern droht aber nicht nur von der Zinsseite Ungemach. Auch der Gesetzgeber hat Rahmenbedingungen geschaffen, die faktisch einer Enteignung gleichkommen, wie ein Blick in die Paragraphen §89, §314 Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) verraten. So kann die Aufsichtsbehörde BaFin „die Verpflichtungen eines Lebensversicherungsunternehmens aus seinen Versicherungen dem Vermögensstand entsprechend“ herabsetzen. Mit anderen Worten: Beim Crash eines Versicherers wird „nach Kassenlage“ verteilt.

Smart Investor: Was uns zu den sogenannten Run-off-Gesellschaften bringt. Was ist darunter zu verstehen?

Enger: Viele Versicherer wollen sich von ihrem Altbestand an klassischen Lebensversicherungen trennen und übertragen die Policen inklusive der dazugehörigen Eigenmittel und Kapitalanlagen an ein Unternehmen, das die Versicherungen weiterführt, verwaltet und abwickelt. Run-off-Gesellschaften könnte man dementsprechend auch als „Müllkippenverwalter der Versicherungsindustrie“ bezeichnen. Je größer, sprich: je mehr Policen verwaltet werden, umso lohnender das Geschäft, da der Ertrag pro Police steigt. Moderne

Informationstechnik, Verzicht auf ressourcenintensives Neukundengeschäft und weniger Mitarbeiter führen dazu, dass die Verwaltungskosten um rund 30 % gesenkt werden können. Der Effizienzgewinn landet allerdings nicht als Überschussbeteiligung bei den Versicherungsnehmern, sondern erhöht den Profit der Gesellschaften. Da man das Neukundengeschäft ja komplett eingestellt hat, gibt es auch keinen Ruf zu verlieren.

Smart Investor: Was heißt das ganz konkret für die Halter von klassischen Kapitallebensversicherungen?

Enger: In meinem Buch gehe ich auf verschiedene Lebenssituationen und Parameter ein, die man ins Kalkül ziehen sollte. Mein genereller Rat aber lautet: Kündigen Sie Ihre Lebensversicherung, wenn sie noch länger als zwei Jahre läuft! Ich bin der festen Überzeugung, dass ein Aussitzen und Weiter-so das Risiko größerer Verluste beherbergt. Natürlich schmerzt es, wenn man weniger Geld bekommt, als man sich ursprünglich erhofft hat. Dies ist aber immer noch besser, als am Ende mit leeren Händen dazustehen.

Smart Investor: Hat die Versicherungsbranche in ihrer Gesamtheit versagt oder ist dies vielmehr ein singuläres Ereignis?

Enger: Mit Schuldzuweisungen muss man vorsichtig umgehen, da Pauschalisierungen

wenig zielführend sind. Was man klar ansprechen kann, ist hingegen die nicht stattfindende Auseinandersetzung mit ernst zu nehmenden Problemen, welche die gesamte Branche betrifft. Wobei die Kritik auch auf Politik und Medien erweitert werden muss. Vielfach wird nur beschwichtigt und um Formulierungen gefeilscht. Als ich Ende Januar 2018 im Rahmen der Talkshow „Hart aber fair“ meine Positionen vertrat, äußerte Peter Schwark, Geschäftsführer des Gesamtverbands der Deutschen Versicherungswirtschaft, bei-



„Alt, arm und abgezockt: Der Crash der privaten Altersvorsorge und wie Sie sich darauf vorbereiten können“ von Sven Enger; Econ Verlag; 288 Seiten; 18,00 EUR

spielsweise, dass Versicherer in der Regel nicht mit Garantiezinsen werben, sondern mit garantierten Leistungen. Ob man damit für Vertrauen bei Versicherungsnehmern wirbt und den offenen Dialog sucht, mag jeder für sich selbst entscheiden.

Smart Investor: Ist ein Umlenken überhaupt noch umsetzbar oder ist aus Ihrer Sicht der Point of no Return überschritten?

Enger: Eine Richtungsänderung wäre auch zum jetzigen Zeitpunkt noch zu schaffen, allerdings müsste sie radikal und mit Abstrichen für alle Beteiligten ausfallen. Man könnte beispielsweise die Bilanzen der Versicherer zusammenwerfen, ausrechnen, was an Geldern noch da ist, und diese umverteilen. Gleichzeitig müsste die Versicherungsbranche mit komplett neuen, zeitgemäßen Produkten auf den Markt treten und der Digitalisierung, die bis dato nur rudimentär Einzug gehalten hat, die Türen öffnen. Vonseiten der Politik könnte beispielsweise die Kappung des Steuerprivilegs wieder rückgängig gemacht werden etc. Wie auch immer man vorgeht: Wichtig ist, dass alle zusammen an einen Tisch kommen und gemeinsam nach Lösungen suchen. Ansonsten ist Altersarmut vorprogrammiert.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Marc Moschettini

Anzeige



SO SCHÜTZEN SIE IHR KAPITAL RICHTIG!

Im exklusiven **Kapitalschutz-Workshop** erfahren Sie wie, wo und in was Sie Ihr Geld sicher und richtig investieren können!

>> JETZT INFORMIEREN UND ANMELDEN!

www.kursplus.de

Ihr Referent:
Investment-Profi
Markus Miller



15. Juni 2018
in München

KAPITALSCHUTZ
WORKSHOP

kurs+
www.kursplus.de

Politik & Gesellschaft

Ein Hauch von Selbstkritik

Der SPIEGEL auf der Suche nach den „klugen Köpfen“

Kein Hass, Gleichgültigkeit

In seiner Ausgabe 9/2018 beschäftigte sich der SPIEGEL auf ganzen sechs (!) Seiten mit sich selbst. In „Die Wut der klugen Köpfe“ findet sich tatsächlich ein wenig Selbstkritik. Was die Redakteurin schmerzt, ist die Fluchtbewegung der Gebildeten aus den politischen Erklärungsmustern der Mainstreampresse und ihrer eigenen Redaktion. Solange auf Ideologie und Belehrung statt auf stimmige Fakten gesetzt wird, ist diese Flucht vollkommen rational. Zumindest ist das die Meinung von Smart Investor, die wir in einem Statement an die SPIEGEL-Redaktion ausformuliert haben (siehe rechts). Es geht also gerade nicht um große Emotionen wie „Wut“ und „Hass auf die sogenannten Mainstream-Medien“, zu denen auch das ehemals sogenannte „Sturmgeschütz der Demokratie“ gehört – ob die dortige Redaktion das nun wahrhaben will oder nicht. Sollte es tatsächlich einen Rosenkrieg in der Beziehung zu den Lesern gegeben haben, dürften an dessen Stelle inzwischen überwiegend stille Abwanderung und Gleichgültigkeit getreten sein. Menschen, die mit beiden Beinen im Leben stehen, verspüren offenbar immer weniger Lust, sich in ihrer knapp bemessenen Lesefreizeit von nassforschenden Jung- und gealterten Salon-Sozialisten die Welt erklären zu lassen.

Mit der Macht parlieren

Sicher haben die Welterklärer von der Hamburger Ericusspitze wenig mit den plumpen Haudraufs des Springer-Boulevards gemein. Aber hinter der sprachlichen Kunstfertigkeit, die schon mal in selbstverliebte Eitelkeit ableiten kann, stecken nicht zwangsläufig Substanz und Redlichkeit. Wenn beispielsweise im dem besagten Artikel „angehefteten“ Video (spiegel.de/sp092018leser) als wesentlicher Vorwurf herausgehoben wird, dass man zwar mit Präsidenten in aller Welt „parliere“, aber Mühe habe, sich an die Stammtische zu setzen, dann dürfte das am Thema vorbeigehen. Diese Form der „Selbstkritik“ atmet jenen Geist der Selbstüberhöhung, der auch der Politik zu eigen ist: Wir tun zwar das Richtige bzw. reden mit den richtigen Leuten, aber irgendwie können wir das Euch da unten, liebe Leser/Wähler, nicht richtig vermitteln. Und mal ehrlich, hatte sich der SPIEGEL je als Stammtisch-Postille begriffen?

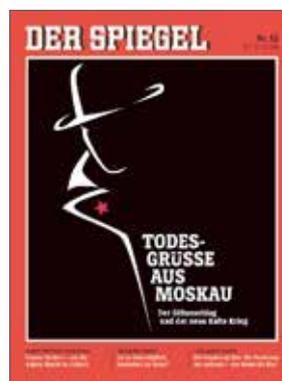
Gepflegte Einseitigkeit

Das Problem geht tiefer: Wenn da der amerikanische und der französische Präsident beim „Parlieren“ in einem Atemzug genannt

werden, dann klingt das nach jener journalistischen Neutralität, die der SPIEGEL zunächst schleichend, zuletzt aber rasant aufgegeben hat. Historisch eröffnete das „ehemalige Nachrichtenmagazin“, wie manch Abgewanderter es inzwischen nennt, durch seine Einseitigkeit bereits dem FOCUS das Spielfeld. Dieser startete seinerzeit regelrecht durch, bezeichnenderweise mit dem Slogan: „Fakten, Fakten, Fakten – und immer an die Leser denken“. Der SPIEGEL dagegen ignorierte weiter das Diktum von Hans Joachim Friedrichs, sich nicht einmal mit einer „guten Sache“ gemein zu machen: Egal ob Brexit, US-Präsidentenwahl oder Russland, während man zu einigen Akteuren (Obama, Clinton, Macron) phasenweise jegliche kritische Distanz aufgab, stellt man anderen (Trump, Putin) mit geradezu religiösem Eifer nach. Wer aber Politik macht und Partei geworden ist, darf sich nicht wundern, wenn er auch als Partei wahrgenommen wird.

Themaverfehlung

Zu diesem Kernthema hätte man sich klare Aussagen gewünscht, stattdessen wird haarscharf daran vorbei gezielt: „Wie sehr kann man den Medien vertrauen, wenn es um wirklich wichtige Dinge (z.B. Umweltprobleme, Gesundheitsgefahren oder politische Skandale) geht?“ Schon die Themenauswahl in einer im Artikel abgedruckten Infografik ist durchaus manipulativ: Denn die von hoher Hand verfügte, unkontrollierte Masseneinwanderung, die wie der sprichwörtliche Elefant in der Mitte des Raumes steht und wesentlich zum Misstrauen der Menschen gegenüber Politik und Medien beigetragen hat, kommt dabei nicht einmal vor. Entsprechend sind es im Jahr 2017 nur noch 17%, die den Medien „eher nicht/überhaupt nicht“ vertrauen, nach immerhin 22% im Vorjahr. Dem stehen dann satte 42% gegenüber, die die Berichterstattung für glaubwürdig halten („eher/voll und ganz“). Alles also halb so schlimm?! Dass selbst die „wirklich wichtigen Dinge“ wie Umweltprobleme inzwischen anderswo besser bearbeitet werden, zeigt die in die Hysterie abgeglittene Feinstaubdebatte: Es war „Tichys Einblick“ zu verdanken, in einer großen Leseraktion Fotos der Standorte von Messstationen zu sammeln – mit erhellenden Erkenntnissen darüber, wie die Feinstaubbelastung durch geschickte Standortwahl künstlich dramatisiert wird. So sehen echte Leserbeteiligung und mehrwertiger Journalismus aus.



Cover DER SPIEGEL 12/2018: „Todesgrüsse aus Moskau“ – Business as usual.

Fazit

Dass der SPIEGEL mit dieser Geschichte einen Nerv getroffen hat, zeigt sich an mehr als 2.500 Leserbriefen, darunter auch der unserer Redaktion. Zumindest beginnt man sich beim SPIEGEL von der wohlfeilen Legende zu verabschieden, dass es die Dummen und die Abgehängten seien, die in Opposition zum Mainstream geraten sind. Dass sich Grundlegendes ändern wird, halten wir dennoch für unwahrscheinlich. Schon in der Ausgabe

12/2018 geht die Anti-Putin-Kampagne (in Sachen Giftgasanschlag in Salisbury) trotz dürrer Fakten munter weiter. Falls es bei den angedachten Leserkonferenzen also lediglich um die Leserbelehrung mit anderen Mitteln geht, kann man sich diese getrost

schenken. Die „klugen Köpfe“ finden derweil bei Erzeugnissen wie Tichys Einblick, Achgut, eigentümlich frei und hoffentlich auch beim Smart Investor eine neue Heimat.

Ralph Malisch



Sehr geehrte Kollegen der SPIEGEL-Redaktion,

mit großem Interesse haben wir Ihren Beitrag „Die Wut der klugen Köpfe“ im Heft 9/2018 gelesen. Das ist nach vielen Jahren, in denen wir am „Sturmgeschütz der Demokratie“ geradezu verzweifelt sind, der erste wahrnehmbare Schritt in Richtung einer ernsthaften Analyse der inhaltlichen Ursachen für Leserkritik und Leserschwund. Denn dass der Wut der klugen Köpfe über kurz oder lang auch deren Flucht folgt, kann Sie schon aus wohlverstandenen wirtschaftlichen Eigeninteresse nicht kalt lassen.

Unsere Redaktion beschäftigt sich in erster Linie mit Investments und Wirtschaft. Dennoch versuchen wir, im Bereich Politik dem von der Mainstreampresse mit Hochdruck in die Leserschaft gepressten medialen Einheitsbrei hin und wieder etwas entgegenzusetzen - insbesondere im Hinblick auf die katastrophalen Fehlleistungen der Regierungen unter Angela Merkel. Wir wollen später einmal - wenn das Land die Folgen davon ausbaden muss - immer noch in den „Spiegel“ schauen können. Die Gründerväter dieser Republik haben der Presse die Funktion der vierten Gewalt im Staate zugedacht. Wir jedenfalls nehmen diesen Auftrag sehr ernst. Und glauben Sie mir: Es ist wahrlich nicht immer einfach, gegen die geballte Macht der Mainstreampresse anzuschreiben - das hat uns Anzeigenkunden, Abonnenten und Nerven gekostet.

Gestandene Menschen wollen sich nicht beschulen lassen, schon gar nicht, wenn dies auf eine nassforschende oder oberlehrerhafte Art erfolgt oder sie das Gefühl haben, dass sie vor den Karren undurchsichtiger Interessen gespannt werden sollen. Frei nach Goethe: Man merkt die Absicht und man ist verstimmt. Je flächendeckender sich der politische Journalismus als Instrument der Beeinflussung seiner Leser und Zuschauer begreift - DER SPIEGEL ist da beileibe kein Einzelfall -, desto mehr gieren die Menschen nach „der Wahrheit“, zumindest aber nach einer zweiten Meinung. Diese Entfremdung ist selbstverschuldet.

Beispielhaft seien Ihre Feldzüge gegen die Präsidenten Trump und Putin und die penetranten Lobhudeleien für Obama und Clinton während des US-Wahlkampfes erwähnt. Wundern Sie sich ernsthaft, dass sich Ihre Leser manipuliert fühlen? Seine Lorbeeren hat DER SPIEGEL in einer Zeit verdient, als er noch dort angriffslustig war, wo er heute eine so sichtbare Beißhemmung entwickelt hat: In seinem „natürlichen Jagdrevier“ gegenüber der eigenen Regierung! Und da gibt es aktuell nun wahrlich keinen Mangel an Betätigungsfeldern. Fremde Regierungen zu dämonisieren oder mit Spott zu überziehen und kritische Normalbürger zu verunglimpfen, das reicht vielleicht für Beifall aus den eigenen Reihen, für mehr aber auch nicht.

Auch uns ist klar, dass der journalistische Alltag Kompromisse erfordert. Aber diese dürfen eben nicht den Markenkern journalistischer Arbeit beschädigen: relevante Fakten und starke Kommentierungen auf der Basis valider Argumente.

Unser Geschäft ist die Prognose. Daher möchte ich Ihnen vorhersagen, dass Sie eine riesengroße Resonanz auf Ihren Artikel bekommen, die ähnlich kritisch wie unsere ausfällt. Es bleibt zu hoffen, dass Sie nach diesem ersten Anflug von Selbsterkenntnis nun auch journalistische Taten folgen lassen. Wir werden das aufmerksam verfolgen.

Mit kollegialen Grüßen

Ralf Flierl
Chefredakteur Smart Investor

Der SPIEGEL
bespiegelt sich
selbst

Leserbrief der
Smart-Investor-
Redaktion an die
SPIEGEL-
Redaktion vom
5. März 2018.

Österreichische Schule

Der Staat ist ein One-Trick-Pony

Der Gedanke, die Verstaatlichung einstiger Märkte rückgängig zu machen, ist für Investoren attraktiv. Ein Seminarrückblick.

Ganz am Ende, in der Diskussion, fiel der für Anleger relevante Satz: Geldanlage in produktive Unternehmen, die heute und voraussichtlich künftig den Wohlstand mehren, auch in Aktienfonds, wenn Zeit und Mittel begrenzt sind, seien nach wie vor die sinnvollste Investition. Mit dieser Feststellung bekräftigte Thorsten Polleit, der Präsident des Ludwig von Mises Instituts Deutschland, eine Grundhaltung der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Dabei war es bei den vorhergehenden Vorträgen auf dem Ludwig von Mises Seminar, das im März 2018 zum vierten Mal in Kronberg bei Frankfurt stattfand, gar nicht um Investieren im engeren Sinne gegangen, eher um die Hemmnisse von Staats wegen, die erstaunlich viele Bereiche des gesellschaftlichen Lebens der Wohlstandsmehrung entziehen.

Die Aufgabe der jährlichen Ludwig von Mises Seminare ist die Vermittlung von Grundlagenwissen. Das sei weiterhin nötig, bekräftigte Andreas Marquart, der Vorstand des Instituts, seien doch die Einsichten der Österreichischen Schule nach Jahrzehnten der Verdrängung und des Vergessens erst in diesem Jahrzehnt in den wirtschaftswissenschaftlichen Diskurs zurückgekehrt und noch dabei, sich zu verbreiten.

Die Lehre vom guten Erklären

Die Praxeologie, so hat Ludwig von Mises seine Wissenschaft vom menschlichen Handeln genannt, und deren methodologische Grundlagen bekannt zu machen, war eines der Anliegen des Seminars, dem Rolf W. Puster drei aufeinander aufbauende Vorträge widmete. Er ist Professor

für Philosophie an der Universität Hamburg, wo sich ein Cluster von Wissenschaftlern an einer „Hamburger Deutung“ der Praxeologie und ihrer Methodologie versucht, die sich von Mises ausgehend die Freiheit nimmt, die Lehre vom guten Erklären weiterzudenken.

Welcher Gewinn aus einer solcherart aufgefrischten Lehre erwachsen kann, machte Philipp Bagus in mehreren Vorträgen deutlich. Er ist Professor für Volkswirtschaft an der Universität Rey Juan Carlos in Madrid, wo es schon länger einen Cluster von „Austrians“ gibt, also von Vertretern der Österreichischen Schule. Viele Bereiche des gesellschaftlichen Lebens, so sein großes Thema, seien wirtschaftlichem Handeln entzogen, weil Politiker staatliches Tun für wirksamer als unternehmerisches Handeln hielten und über Zwangsmittel verfügten, diese Haltung auch gegenüber den Bürgern durchzusetzen.

Bildungsrendite schlägt den Aktienmarkt

Ein Feld, auf dem politischer Zwang satte Ernte eingefahren hat, ist die Bildung. Dass deutsche Kinder auf staatliche Schulen gehen, scheint den Bürgern eine Selbstverständlichkeit. Dabei ist Bildung ein Konsumgut wie jedes andere, dessen Nachfrage natürliche Grenzen fände, wenn das Verhältnis von Investition und Rendite unattraktiv würde. In den USA mit ihrem breiten, marktwirtschaftlich organisierten Bildungswesen liegt die Bildungsrendite für Abgänger der Sekundarstufe bei 13%.

Der Wert misst den durchschnittlichen Mehrverdienst im Laufe des folgenden Arbeitslebens gegenüber einem Schulabgänger ohne diesen Abschluss. Damit schlägt diese Bildungsrendite die Aktienmarktrentabilität der USA deutlich. Sie



Am Schluss die Diskussion: Thorsten Polleit, Rolf W. Puster, Philipp Bagus und David Dürr (von links nach rechts) beantworten Fragen der Teilnehmer des Ludwig von Mises Seminars 2018.

liegt im langjährigen Mittel bei durchschnittlich 7%.

Das macht es attraktiv, in Bildung statt in Vermögenswerte zu investieren, doch wenn alle gleich hoch qualifiziert wären, stäche gute Bildung nicht mehr aus. Die Bildungsrendite sinkt, es wird unrentabel, Soziologie oder Gender Studies zu studieren. So verhindert ein freier Markt für Bildung, dass es am Ende zu viele Akademiker gibt, deren erlerntes Wissen keiner braucht. Ein staatliches Bildungssystem kennt solche Anreize der klugen Investition in Qualifikation nicht. In etlichen Ländern der Europäischen Union erzeugt verstaatlichte Bildung ein krasses Überangebot an kulturwissenschaftlichen Akademikern – 70% der spanischen Taxifahrer sind solcherart überqualifiziert.

Verstaatlichung von allem und jedem

Mit so einem akademischen Prekariat wächst eine antikapitalistische Zeitbombe heran, die Politiker in Deutschland mit einer Ausweitung staatlicher Beschäftigung zu entschärfen versuchen. Doch die Expansion des Staates in den hochverschuldeten Mittelmeerländern wird sich nicht finanzieren lassen. Dabei ist die Verstaatlichung von allem und jedem – der Umwelt, der Sicherheit, der Wohlfahrt und eben auch der Bildung – ein Vorgang, der erst im 19. Jahrhundert begonnen hat.

Die Enteignung des privaten Schulwesens durch den Staat begann vielerorts in Europa nach der bürgerlichen Revolution von 1848, als große Teile der Bevölkerung längst alphabetisiert waren und begannen, sich ihres Verstandes zu bedienen und eine ungewollte Obrigkeit infrage zu stellen. Die Antwort ließ nicht lange auf sich warten; erst in Preußen, später im ganzen Reich wurde der Lehrer Staatsbeamter – und seine Schüler zogen 1914 für den Kaiser jubelnd in den Krieg und starben dann den Heldentod, jämmerlich, millionenmal.

Nur ein One-Trick-Pony

Ein freier Markt für die Bildung erlaubt es den Bürgern, ihre Nachfrage nach diesem Konsumgut zu bestimmen und die Investitionen in ihre Ausbildung zu kalkulieren. Und er bewahrt sie vor staatlicher Indoktrination und ihrer Verlockung zu patriotischer Fehlentscheidung, die sie das Leben kosten können. Die Gefahren, die vom Staate ausgehen, sind vielfältiger Art. Philipp Bagus und Thorsten Polleit beackerten in ihren Vorträgen weitere Felder, auf denen Politiker mit den Mitteln des Zwangs unternehmerisches Handeln unterbinden und staatliches Tun monopolisieren. Besonders augenfällig sind hier die Umwelt, das Geldwesen, die Sicherheit, die Bedürftigenhilfe, die allesamt mittlerweile überwiegend oder voll verstaatlicht sind.

Das Muster ist stets das gleiche: Anmaßung von Wissen seitens der Politiker und Ausübung von Zwang mittels Verfügung über die Staatsmacht. Rolf W. Puster nannte den Staat deshalb in seinem letzten Vortrag ein One-Trick-Pony – er könne nur Zwang ausüben und nichts anderes. Wie ihm, dem Staat, das gelungen ist, arbeitete als vierter und letzter Referent des Seminars David Dürr in drei sukzessiven Vorträgen heraus: mit den Mitteln des Rechts, das scheinbar über den Dingen stehe, als sei es nicht von dieser Welt.

Natürlich ist es doch von dieser Welt, wie der Professor für Privatrecht und Rechtstheorie an der Universität Zürich darlegte, und so stößt wirtschaftliches Handeln rein rechtlich schon auf Schritt und Tritt an die Barrieren politischer Anmaßung. Der Gedanke, die Verstaatlichung einstiger Märkte rückgängig zu machen und die Souveränität der Bürger wiederherzustellen, ist für die Bürger auch in ihrer Rolle als private Investoren reizvoll, denen neue produktive Unternehmen neue Anlageperspektiven eröffneten. ■

Dr. Rainer Bieling

Die Vorträge des Mises Seminars vom 9. und 10. März 2018 sind auf der Website des Ludwig von Mises Instituts Deutschland als Videoaufzeichnungen verfügbar: www.misesde.org

Anzeige



Commodity-TV

Holen Sie sich die Welt der Rohstoffe in einer App!



- CEO- und Experteninterviews
- TV-Projektbesichtigungen
- Berichte von Messen und Konferenzen aus der Welt
- aktuelle Mineninformationen
- Rohstoff-TV, Commodity-TV und Dukascopy-TV
- JRB-Rohstoffblog
- Real-Time-Charts und vieles mehr

GRATIS!

Einfach im Appstore
für iPhone oder Android
herunterladen.



Lebensart & Kapital – International

Slowenien

Ein sehr kleines Land mit viel Lebensqualität



Bild: © ddbowen - stock.adobe.com

2,1 Mio. Einwohner und 20.273 km² Fläche. Das ist gleich zweimal nicht viel Masse (selbst die kleine Schweiz kommt auf 8,4 Mio. Einwohner und 41.285 km² Fläche) und erklärt, warum nicht jedem beim Stichwort Slowenien viel einfällt. Zuletzt hat sich der Bekanntheitsgrad aber immerhin etwas erhöht, woran wie so oft in diesen Tagen Donald Trump beteiligt ist. Denn seine dritte und derzeitige Ehefrau, Melania Trump, kommt aus Slowenien. Allerdings soll die bereits in jungen Jahren ausgewanderte First Lady der USA nicht gerade erpicht sein auf eine Rückkehr zu ihren Wurzeln.

Sollte das ehemalige Modell, wie gemutmaßt wird, in der alten Heimat die große Bühne und den Glamour vermissen, dann hat Slowenien diesbezüglich in der Tat eher wenig zu bieten. Umso wohler fühlen sich dafür bodenständige Naturliebhaber. Denn Städte und Land sind teilweise wie gemalt. Wer es nicht glaubt, muss nur nach Bildern vom pittoresken Bleder See suchen. Und ebenfalls attraktiv: Wem es gefällt, der kann am Morgen am Golf von Triest im adriatischen Meer (die Küste ist 46,6 Kilometer lang) oder in einem der vielen Seen baden und am Abend Bergsteigen oder im Winter Ski fahren (man denke an den 2.864 Meter hohen Berg Triglav). Möglich ist jedenfalls beides, und bei einer Landesbreite von 115 Kilometern und einer Länge von 220 Kilometern ist alles relativ schnell zu erreichen.

Im EU-Vergleich wachstumsstark

Auf Erkundungstour machten sich im Vorjahr 4,7 Mio. Touristen, was die Einwohnerzahl um mehr als das Doppelte übersteigt. Weil Prognosen für die nächsten Jahre einen weiter deutlich steigenden Zustrom vorhersagen, bietet dieser Sektor interessante Arbeits- und Investitionschancen. Auch sonst läuft es konjunkturell momentan ziemlich rund für das kleine mitteleuropäische Land. 2017 stieg das Bruttoinlandsprodukt um 4,9%, und 2018 winkt laut EU-Kommission ein Plus von 4,2%. Obwohl der eigene Absatzmarkt klein und das Reservoir an Arbeitskräften begrenzt ist, taugt man als Standort für aussichtsreiche Projekte. So begann der österreichisch-kanadische Autozulieferer Magna im Zuge der bisher größten Greenfield-Investition im selbstständigen Slowenien im Herbst mit dem Bau einer neuen Lackieranlage. Zudem hat der japanische Automatisierungsspezialist Yasukawa Electric Slowenien zum Zentrum für Roboterentwicklung und -vertrieb in Europa gemacht.

Das bestätigt den Eindruck, dass das seit 1991 von Jugoslawien unabhängige Land einiges auf die Beine zu stellen vermag. Dazu

passen der ziemlich zügige und relativ reibungslose Beitritt zur EU 2004 und die Einführung des Euro 2007. Wer als abhängig Beschäftigter sein Geld verdient, der muss sich als Zuwanderer allerdings auf niedrigere Löhne als in Deutschland einstellen. Die Statistikbehörde beziffert den durchschnittlichen Bruttomonatsverdienst auf 1.723 EUR (Deutschland: 3.703 EUR im Jahr 2016). Das Steuersystem kann diesen Nachteil nicht kompensieren, bewegt sich der gestaffelte Steuersatz auf Einkommen doch zwischen 16 und 50% (Körperschaftsteuersatz: 19%).

Charmante Hauptstadt

Bei den Lebenshaltungskosten wiederum sieht es derzeit noch etwas besser aus. Laut dem Preisdaten-Spezialisten Numbeo ist das Leben in Ljubljana (deutsch: Laibach) 15% günstiger als in Berlin. Der Newsletter „Live and Invest Overseas“ führt die rund 280.000 Einwohner zählende slowenische Hauptstadt 2018 sogar in der Liste der zehn günstigsten Wohnorte weltweit auf. Laut Herausgeberin Kathleen Peddicord kann ein kostenbewusstes Paar bereits mit 1.056 USD im Monat zurechtkommen.

Peddicord findet zudem ganz allgemein lobende Worte: „Ljubljana ist eine moderne Stadt mit allen Annehmlichkeiten des Lebens im 21. Jahrhundert, die dennoch ihren kleinstädtischen Charme bewahrt hat.“ Wer es kompakt mag, der ist dort in der Tat gut aufgehoben. Zumal das Nachtleben, dank der aktiven Mithilfe der zahlreichen Studenten, durchaus abwechslungsreich ist. Jedenfalls befindet man sich dort im Mittelpunkt des politischen, kulturellen, wirtschaftlichen und wissenschaftlichen Lebens von Slowenien. Förderlich für die Lebensqualität ist auch, dass man sich nachts alleine auf die Straße trauen kann.

Natur pur

Positiv an Ljubljana, und allgemein an Slowenien, ist ansonsten ein gelebter Nachhaltigkeitsgedanke. Das Stadtbild ist geprägt von Grünflächen und Spielplätzen, vielen Radfahrern und in der Innenstadt zur Personenbeförderung genutzten Elektrofahrzeugen. Nicht umsonst war Ljubljana im Jahr 2016 die grüne Hauptstadt Europas. Das Land selbst ist zu 60% mit Wald bedeckt (dritthöchster Wert in Europa), 36% sind Naturschutzgebiet, und mehr als 20.000 Tier- und Pflanzenarten sorgen für eine große Artenvielfalt.

Zu den Nachteilen ist dagegen die Sprache zu zählen. Denn die müssen die meisten Zuwanderer aus Deutschland erst lernen, was nicht ganz einfach ist und sich kaum lohnt, weil das erworbene Wissen international nicht weiterhilft. Dafür sprechen viele



Bild: © Christian Ober

Blick auf den idyllischen Bleder See im Nordwesten Sloweniens

Einheimische Deutsch oder Englisch. Ob man es glauben mag oder nicht: Die geografische Lage bereitet zudem durch die frühere Zugehörigkeit zu Jugoslawien noch immer politische Probleme. Derzeit streitet man sich mit Kroatien um 30 km² Wasserfläche in der Bucht von Piran – ein Grenzkonflikt, der sich noch weiter zuzuspitzen droht, weil Kroatien einen Schiedsspruch zugunsten von Slowenien nicht anerkennen will.

Fazit

Slowenien ist zwar klein, hat aber viel Lebensqualität zu bieten. Allerdings sind sich dessen nicht einmal alle Einheimischen

bewusst. Zumindest sind sie laut einer Umfrage der OECD im Schnitt mit dem Leben weniger zufrieden als die Befragten in anderen Ländern. Das hat aber vermutlich eher mit hohen Ansprüchen an sich selbst als mit echten Defiziten zu tun. Die Realität besser zum Ausdruck bringt ein Interneteintrag einer Slowenin namens „Melanie“. Demnach dämmerte ihr erst nach der Rückkehr von einer Reise um die halbe Welt, dass sie vermutlich in einem der schönsten Länder lebt. Und sorry, Melanie, auch unser Fazit lautet, dass es sich in Slowenien ganz gut leben lässt.

Jürgen Büttner

Anzeige



Grosszügiges 200 Hektar Anwesen mit eigenem See und zugelassenem Schießstand in Cape Breton, Kanada

FOR SALE

Wald, (laut einem 2015 erstelltem Bewirtschaftungsplan ca. 8.000 Festmeter erntereifes Holz auf dem Grundbesitz), Wiesen, Wohnhaus, Nebengebäude, Infrastruktur, eigene Frischwasserversorgung, in traumhafter Alleinlage bei optimaler Verkehrsanbindung an die nächsten Orte! **Kaufpreis: Euro 975.000,-** Bilder und weitere Informationen unter: www.anwesen.ca
Bitte nur ernst gemeinte Anfragen an: Frankeckhardt1@t-online.de

Kapitalanleger – Jagdbesitzer – Selbstversorger – Auswanderer Projekt – Kapitalanleger – Jagdbesitzer – Selbstversorger – Auswanderer Projekt – Kapitalanleger – Jagdbesitzer

Phänomene des Marktes

Auch ETFs haben Nachteile

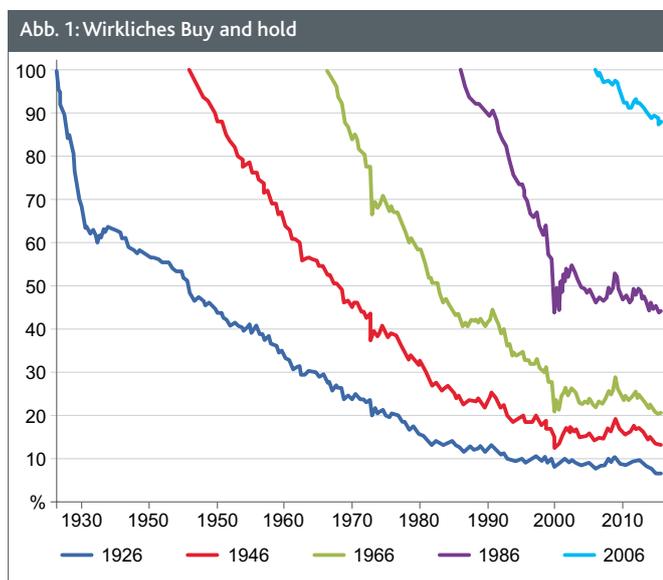
Verlorene Indexprämien und andere Schwierigkeiten

Gute Argumente

Für Investments in ETFs spricht einiges. Dazu zählen niedrige Kosten, Diversifikation und ein globaler Marktzugang. Hinzu kommt, dass die meisten aktiven Fondsmanager ihre Benchmarks auf Dauer nicht schlagen können. Denn zum einen ist es schwer, am Markt überhaupt eine nachhaltige Überrendite zu erzielen, und zum anderen müssen aktive Fonds zusätzlich ihre höheren Kosten verdienen.

Systematisch schlechter

Doch auch ETFs haben Nachteile. In der Studie „Sharpening the Arithmetic of Active Management“ beschreibt Lasse Pedersen, dass selbst in passiven Portfolios immer wieder Positionen umgeschichtet werden müssen (Abb. 1). Bei diesen Transaktionen erzielen ETFs aufgrund ihrer Regelgebundenheit systematisch schlechtere Ausführungskurse als aktive Anleger. Soll zum Beispiel eine Aktie neu in den Index aufgenommen werden, können aktive Anleger diese sofort nach der Ankündigung kaufen. Dadurch steigt der Kurs schon vor dem offiziellen Aufnahmetag, an dem passive Anleger sie kaufen (müssen) und dadurch einen gewissen Preiseffekt verursachen. Antti Petajisto hat das in der Studie „The Index Premium and its Hidden Cost for Index Funds“ untersucht (Abb. 2). Für Indexaufnahmen in den S&P 500 und Russell 2000 betragen die Kursdifferenzen vom Tag der Ankündigung bis zum Tag der Indexanpassung marktberichtigt im Durchschnitt 8,8% bzw. 4,7%. Bei Herausnahmen aus den Indizes waren es umgekehrt -15,1% bzw. -4,6%.



Zulasten der Passiven

In der Studie „Hidden Costs in Index Tracking“ von Christophe Bernard (Winton Capital) werden die Auswirkungen für das Gesamtportfolio am Beispiel des S&P 500 mit -17 bzw. -28 Basispunkten pro Jahr beziffert (je nachdem, ob der Schlusskurs des Folgetags der Ankündigung oder noch der des gleichen Tags betrachtet wird). Arbitrageure können hier eine Prämie verdienen, indem sie direkt nach der Ankündigung einsteigen, um dann am tatsächlichen Anpassungstag (an die Indexfonds) zu verkaufen. Daher geht ETF-Anlegern diese Prämie fortlaufend durch die Lappen.

Herdeneffekte

Weiterhin gibt es auch unter passiven Anlegern einen gewissen Herdeneffekt. In einigen Jahren drängen die Marktteilnehmer in Risikotitel, in anderen Jahren herrscht dagegen Panik. Demzufolge kann der gesamte Index überdurchschnittlich hoch oder unterdurchschnittlich niedrig und damit ineffizient bewertet sein. So kann es zum Beispiel passieren, dass die Aktien eines bekannten Index gegenüber dem Gesamtmarkt zu teuer werden, wenn viele passive Investoren überwiegend diejenigen Titel halten, die im Index vertreten sind. Aktive Anleger sind dagegen frei, auch niedrig bewertete Aktien zu kaufen, die nicht im Index enthalten sind, oder überbewertete Aktien unterzugewichten. Dies sind Chancen, die passiven Anlegern mit ETFs bewusst entgehen.

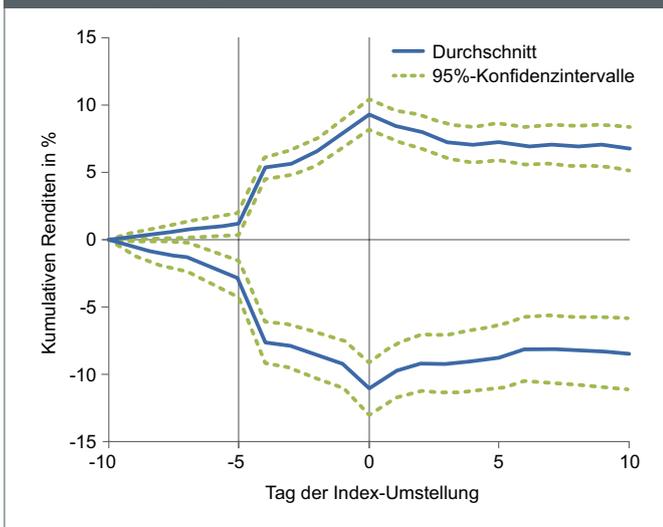
Teure Anpassung

Hinzu kommt noch der Effekt, dass Indizes letztlich eine Art langfristige Trendfolgestrategie darstellen. Denn die Kurse der Aktien, die neu aufgenommen werden, sind in der Regel bereits zuvor gestiegen, da sie anhand ihrer Marktkapitalisierung als Kandidaten für den Index infrage kommen. Umgekehrt sind die Aktien, die aus dem Index herausgenommen werden, in der Regel bereits im Vorfeld gefallen. Wer auf den Index setzt, zahlt also insgesamt eine doppelte Prämie bei den neu aufgenommenen

Diese Grafik zeigt, was passiert, wenn ein Anleger das Marktportfolio kauft und danach nichts mehr tut, also zum Beispiel weder neue Aktien von Börsengängen kauft noch Dividenden reinvestiert. Der Anteil, den der Anleger am tatsächlichen Marktportfolio hält, würde im Zeitablauf rasant abnehmen. Das bedeutet: Auch passive Anleger müssen fortlaufend ihr Portfolio anpassen – mitunter zu systematisch schlechteren Kursen als aktive Anleger.

Quelle: Pedersen, L. H. (2017): Sharpening the Arithmetic of Active Management, S. 9.

Abb. 2: Indexanpassungseffekt



Die Abbildung zeigt den Effekt, der sich im Rahmen von Aufnahmen bzw. Herausnahmen von Aktien beim S&P 500 im Zeitraum von 1990 bis 2005 ergab. Dargestellt sind die durchschnittlichen, um die Marktbewegung bereinigten, kumulativen Renditen. Der obere Teil der Grafik zeigt den Verlauf für Indexaufnahmen, der untere für Herausnahmen aus dem Index. Beide Verläufe wurden auf einen einheitlichen Zeitraum von der Bekanntgabe (Zeitpunkt: -5) bis zur Umsetzung (Zeitpunkt: 0) adjustiert, da der Zeitraum verschieden lang sein kann. Die gepunkteten Linien sind jeweils 95%-Konfidenzintervalle. Es wird deutlich, dass Aktien, die in den Index aufgenommen werden, zwischen Ankündigung und tatsächlicher Aufnahme deutlich steigen und umgekehrt. Nach Umsetzung der Aufnahme bzw. Herausnahme kehrt sich der Effekt zum Teil um.

Quelle: Petajisto, A. (2011): *The Index Premium and its Hidden Cost for Index Funds*, *Journal of Empirical Finance* Nr. 18, S. 276.

Werten bzw. nimmt einen doppelten Abschlag bei den Absteigern hin. Aktive Anleger können ihre Positionen während des Lebenszyklus der Aktien dagegen flexibel wählen und damit potenziell bessere durchschnittliche Ein- und Ausstiegskurse erzielen.

Fazit

Grundsätzlich ist das Anlegen in kostengünstige, marktweite ETFs sinnvoll. Doch je stärker passive Anlageinstrumente nachgefragt werden, desto attraktiver wird wiederum das aktive Investieren bzw. das bewusste Abweichen vom passiven Handelsansatz. Denn wie so oft an der Börse verliert das, was alle machen, zunehmend an Attraktivität. Insbesondere unterliegen passive Anleger durch ihr regelgebundenes Verhalten Nachteilen wie dem Indexprämien-Effekt, die sich erst auf den zweiten Blick offenbaren. Aktive Anleger können dagegen von starren Indexzusammensetzungen und -gewichtungen abweichen und versuchen, strategische Vorteile zu erzielen. So besteht etwa die Möglichkeit, Positionen mit besonders hohen oder niedrigen Bewertungen relativ zum Index unter- bzw. überzugewichten.

Dr. Marko Gränitz

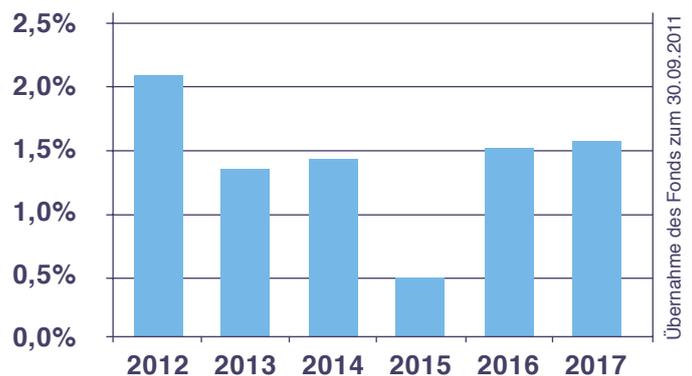
STABILE ERTRÄGE. GERINGE VOLATILITÄT.



Der Balanced Fonds von LaRoute – die bessere Entscheidung.

KATEGORIE: MISCHFONDS
WKN: A0MMTP / ISIN: DE000A0MMTP6

Jährliche Wertentwicklung



Volatilität & Sharpe Ratio

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Volatilität	1,25%	1,05%	0,93%	1,81%	1,92%	1,02%
Sharpe Ratio	1,50%	1,22%	0,45%	0,34%	0,97%	1,87%

Inside

Rohstoffaktienfonds

Basismetalle, Gold, Öl und mehr

Minenfondsklassiker

Der 1997 aufgelegte BGF World Mining (WKN: 986932), der von Evy Hambro und Olivia Markham gemanagt wird, gehört mit einem Volumen von 6,3 Mrd. USD zu den Klassikern unter den Minenfonds. Der Investmentansatz beinhaltet sowohl Top-down-Elemente, die die Preisentwicklung der Rohstoffe berücksichtigen, als auch Bottom-up-Faktoren bei der Auswahl der Unternehmen. Das Fondsmanagement setzt vor allem auf gut gemanagte Qualitätsunternehmen mit attraktiver Kostenstruktur. Aufgrund der Größe des Fonds bzw. entsprechender Liquiditätskriterien ist es nicht verwunderlich, dass die Large Caps unter den

Minen wie Vale, Glencore, BHP Billiton und Rio Tinto zusammen mit ca. 39% hoch gewichtet sind. Euroanleger haben in den vergangenen drei Jahren mit dem Fonds 4,6% verdient.

Breite Streuung

Eine breite Streuung über unterschiedliche Rohstoffsegmente bietet der von Udo Sutterlüty verantwortete SUNARES-Fonds (WKN: A0ND6Y), der beispielsweise auch den Bereich Agrikultur umfasst. Die Abkürzung SUNARES steht für Sustainable Natural Resources. Durch die Diversifikation ist der Fonds weniger schwankungsintensiv als reine Minenfonds. Am stärksten sind momentan

Goldminen mit 18% und Energieaktien mit gut 11% gewichtet. Auf Sicht von drei Jahren hat der Fonds 14% zugelegt. Zu den Top-Holdings zählen aktuell Glencore und das schwedische Minenunternehmen Boliden. Der Sunares-Fonds ist im SI-Musterdepot enthalten (S. 35).

Überdurchschnittliche Ergebnisse

Der Edelmetall- und Rohstoffexperte Martin Siegel konzentriert sich im Stabilitas Pacific Gold+Metals (WKN: A0ML6U) überwiegend auf australische Unternehmen, die aktuell ca. 68% des Fondsvolumens ausmachen. Neben Goldminenaktien (88%) finden sich im Portfolio unterbewertete Basismetallproduzenten (8%). In den vergangenen drei Jahren hat der Fonds knapp 72% zugelegt. Mit einer Performance von über 52% auf Sicht von drei Jahren konnten Anleger mit dem Earth Exploration Fund UI (WKN: A0J3UF), der von Joachim Berlenbach verantwortet wird, ebenfalls überdurchschnittlich verdienen. Ein Schwerpunkt liegt auf Rohstoffnebenwerten. Aktuell ist der Fonds zu über 65%

Die Fondsrubrik wird Ihnen
mit Unterstützung von **V|U|V**
Investment- und Anlageverwaltungs-Service AG
präsentiert von:



www.berenberg.de



www.loys.de



www.schmitzundpartner.ch



www.aqualutum.de



www.heemann.org



www.sgprevoir.com/de



www.starcapital.de



www.bantleon.com



www.laroute.de



www.primafonds.de



www.universal-investment.de

im Sektor Materials investiert, 33% machen Energietitel aus. Auf welche Rohstoffe und Rohstoffaktien Berlenbach setzt, lesen Sie im Interview auf Seite 15.

Antizyklisch

Der Pergamon-Fonds (WKN: 593117) deckt mit einem antizyklisch ausgerichteten Investmentansatz ein breites Spektrum an internationalen Rohstoffwerten ab. Dabei reicht die Palette von Öl und Gas über Industriemetalle bis zu Edelmetallen und Diamanten. Als Outperformer im Portfolio erwies sich im Februar die Aktie von Umicore, einem Unternehmen, das u.a. Kathodenmaterial für E-Batterien herstellt. Den Bereich Elektromobilität hält Fondsmanager Markus Elsässer weiterhin für aussichtsreich. In den vergangenen drei Jahren lag der Ertrag des Fonds bei 0,2%.

Rohstoffmix

Mindestens 30% des DJE – Gold & Ressourcen (WKN: 164323) müssen in reinen Goldminenaktien investiert sein, aktuell sind es ca. 49%. Ergänzt werden sie durch Basismetall-, Öl- und Gas- sowie Agrarrohstoffunternehmen. Fondsmanager Stefan Breintner sieht aufgrund von knappem Angebot und stabiler Nachfrage für die Metalle Nickel, Platin und Palladium Kurspotenzial bei den entsprechenden Minenunternehmen. Zu den am stärksten gewichteten Titeln zählen aktuell die Goldminen Newmont Mining und Randgold Resources. Auf Sicht von drei Jahren lag die Performance des Fonds bei 4,8%. ■

Christian Bayer

Fondsidenen

UI-ChampionsTour 2018

Die alljährliche ChampionsTour von Universal-Investment machte auch in diesem Frühjahr wieder Station in München. Unter der kenntnisreichen Moderation von Jürgen Dumschat, Geschäftsführer von AECON Fondsmarketing, stellten Fondsmacher ihre Investmentkonzepte vor.

Aktienfokus

Der aktienfokussierte Mischfonds AHP Aristoteles Fonds UI (WKN: A2ARN9) investiert schwerpunktmäßig in Europa. Die Unternehmen werden mittels eines cashflowbasierten Bewertungsmodells ausgesucht. Gibt es nicht genügend Unternehmen, die den Auswahlkriterien genügen, steigt der Cash- bzw. Rentenanteil. Zudem können Derivate zur Absicherung genutzt werden. Der BRW Balanced Return Plus (WKN: A1110J) setzt auf ein aktives Zyklusmanagement in unterschiedlichen Haussephasen. Über einen langfristig ausgerichteten Investmentansatz werden 30 bis 50 Titel ausgewählt. Zur Absicherung werden Index-Futures genutzt.

Value-Orientierung

Beim FPM Funds Ladon (WKN: A0H-GEX) nutzen die Fondsmacher Volatilität als Chance. Kriterien für die valueorientierte Aktienausswahl sind das Geschäftsmodell sowie die Bewertung des Manage-

ments und des Unternehmens. Das Modell zur Marktrisikosteuerung berücksichtigt Makro-, Liquiditäts- und Sentimentkomponenten. Im Aktienssegment verfolgt der ProfitlichSchmidlin Fonds UI (WKN: A1W9A2) einen dezidierten Value-Ansatz. Im Anleihenbereich setzen die Fondslenker auf Sondersituationen, die u.a. über eine aufwendige Analyse der Emissionsprospekte identifiziert werden.

Habenzinsen statt Negativzinsen

Der ASSETS Defensive Opportunities UI (WKN: A1H72N) versteht sich als geldmarktähnlicher Fonds. Investiert wird in Kurzläufer mit Investment Grade. Seit Auflegung im Mai 2011 konnten bei niedriger Volatilität 2,30% p.a. (Stand: 28.2.18) erwirtschaftet werden.

Aktivistisch

Beim Petrus Advisers Special Situations (WKN: A14Q7A) wird ein aktivistischer Ansatz verfolgt. Zudem stehen Sondersituationen wie Beherrschungsverträge und Squeeze-outs im Mittelpunkt. Der Fokus liegt auf europäischen Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von 1 Mrd. bis 5 Mrd. EUR. Unternehmen mit schlechten Aussichten können geshortet werden, Short-Positionen werden auch zum Risiko-Hedging genutzt. ■

Christian Bayer

Rohstoffaktien-Fonds/-ETFs

Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
BGF World Mining	986932	2,6	4,6	-53,0	6.300 (USD)
Craton Capital Global Resources Fund A	AORDE7	-0,8	9,2	-60,9	4,5
DJE – Gold & Ressourcen	164323	-5,0	4,8	-37,1	92,8
Earth Exploration Fund UI	A0J3UF	1,3	52,2	-44,0	29,7
Franklin Natural Resources A	A0MR71	-10,2	-17,7	-47,0	333,4 (USD)
iShares STOXX Europe 600 Basic Resources ETF	A0F5UK	12,9	21,7	-54,8	443,5
ME Fonds – Pergamon	593117	-9,6	0,2	-44,8	13,6
Stabilitas Pacific Gold+Metals	A0ML6U	-12,4	71,9	-36,4	32,7
SUNARES	A0ND6Y	2,3	14,0	-25,5	19,7
Vanguard FTSE All-World High Dividend Yield ETF	A1T8FV	-1,4	11,7	-20,7	670,7 (USD)

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, OnVista

Kolumne

Verlierer Deutschland

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



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

La dolce vita: Nicht nur im Filmklassiker von 1960 mit Marcello Mastroianni und Anita Ekberg genoss man das süße Leben. Auch heute lässt man es sich in Italien gern gutgehen – ganz besonders, wenn andere die Kosten tragen. Für deutsche Steuerzahler dürfte der Spaß teuer enden. Wenn Italien aus dem Euro austritt, ist Deutschland der Verlierer.

Politisches Durcheinander

Die Parlamentswahlen in Italien im März 2018 brachten zwei Gewinner hervor: die MoVimento 5 Stelle und die Lega Nord. Diese zwei populistischen Gruppierungen vereinnahmten 33% beziehungsweise 17% der Stimmen auf sich. Sollten sie ein Regierungsbündnis eingehen, wäre das übertragen auf deutsche Verhältnisse so, als würde Sahra Wagenknecht Bundeskanzlerin und Alexander Gauland ihr Vize – ein schwer vorstellbares Szenario. Zwar ist auch im politisch oft instabilen Italien eine Koalition dieser zwei Parteien alles andere als sicher, doch klar ist: Beide plädieren für einen Austritt aus dem Euro. Matteo Salvini, Parteivorstand der Lega Nord, bekräftigte kurz nach dem Urnengang nochmals, dass Italien der Gemeinschaftswährung den Rücken kehren sollte. Dies spricht dafür, dass es sich nicht nur um Wahlkampfretorik handelt.

Hohe Staatsverschuldung und mangelnder Reformwille

Doch warum sind die Italiener so kritisch gegenüber dem Euro? Schließlich sorgte die Währungsunion dafür, dass Italien seine immensen Staatsausgaben an den Märkten zu Minizinsen finanzieren konnte. Hinzu kommt: Die Einnahmen wurden für Konsumzwecke verbraucht, nicht für Reformen der heimischen Wirtschaft.

Dabei wären sie dringend nötig. Denn das Bruttoinlandsprodukt liegt noch immer um 7% unter dem Vorkrisenniveau von 2008. In Italien ist jedoch die Meinung populär, dass es um die Wirtschaft nicht trotz, sondern wegen des Euro so schlecht bestellt ist. Denn aus Lira-Zeiten war man es gewohnt, die eigene Währung abzuwerten, wenn die Wirtschaft wieder einmal einen Stimulus für die internationale Wettbewerbsfähigkeit benötigte. Dies war allemal einfacher, als unpopuläre Maßnahmen für wirkliche Produktivitätssteigerungen anzugehen.

Finanzielles Desaster

Ein Blick auf das Ausmaß des finanziellen Desasters liefern die TARGET2-Salden. Dies sind Überziehungskredite, die sich lokale Geschäftsbanken innerhalb der Eurozone über ihre nationalen Notenbanken besorgen konnten. Italien ist größter Schuldner innerhalb des Systems. Auf mehr als 433 Mrd. EUR häufte sich das Defizit im Januar 2018 auf. Und diese Summe wird weder verzinst, noch kann sie von den Gläubigern fällig gestellt werden. Sollte Italien aus dem Euro austreten, wären seine Verbindlichkeiten für die Gläubiger- nationen verloren. Und Deutschland stünde ganz oben auf der Verliererliste. Denn die Forderungen der Bundesbank betragen über 882 Mrd. EUR. Keine guten Ausichten für deutsche Steuerzahler und Sparer. Was sollte man tun, um das eigene Vermögen zu schützen? Meine Empfehlung ist, es in Aktien zu investieren. Und zwar in Papiere außerhalb der durch überbordende Staatsverschuldung gefährdeten Eurozone. Hierbei bieten sich die Schweiz und Norwegen an, deren Volkswirtschaften wettbewerbsfähig und deren Währungen stabil sind. ■

Kolumne

Auf dem fundamentalen Auge blind

Gastbeitrag von Ufuk Boydak, LOYS AG

Aktive vs. passive Aktieninvestments

Die Vorteile einer langfristigen, disziplinierten Geldanlage in Aktien lassen sich im Niedrigzinsumfeld mühelos zeigen. Aber immer noch wird debattiert, ob Anleger eher den Weg über passive, also indexorientierte, Strategien gehen oder ihr Vermögen einem aktiven Vermögensverwalter anvertrauen sollen. Aktiven Fondsmanagern wird seit jeher ein höheres Risiko zugeschrieben. Aktuell jedoch scheint ein Investment in passiven ETFs spekulativer zu sein als die Geldanlage in einem aktiven, solide gemanagten Aktienfonds.

Trendverstärker ETF

Die Anlage in indexnahen ETF-Produkten ist aufgrund der niedrigen Gebühren beliebt. In den USA macht der hieraus resultierende Handel mittlerweile schon ca. 30% bis 35% des gesamten Börsenumsatzes aus und hat die Marktstruktur nachhaltig verändert. ETFs unterscheiden nicht, ob sie in ein gutes oder schlechtes Unternehmen, in eine teure oder billige Aktie investieren. Sie handeln prozyklisch und folgen den Mittelflüssen. Dadurch verstärken sie bestehende Trends, bis ein Marktereignis den Trend unterbricht oder beendet. Dann wirkt der Trendverstärker Passiv-Investment auch in die andere Richtung.

Aktive Wertschöpfung

Die beschriebene Veränderung der Marktstruktur in den letzten Jahren führt zunehmend zu Fehlbewertungen, die den fundamentalen, wertorientierten Fondsmanagern gute Investitionschancen bieten.

Dabei folgen aktive Anleger der Überzeugung, dass Aktienkurse langfristig den Wert der dahinterstehenden realwirtschaftlichen Leistung reflektieren. Aktive Fondsmanager suchen gezielt nach soliden Firmen mit einem bewährten Geschäftsmodell, um ihre Aktien dann zu kaufen, wenn der Börsenwert den fairen fundamentalen Wert unterschreitet.

ETFs verstärken Fehlbewertungen

Der aktuelle Aufwärtstrend zeichnet sich durch eine zunehmende Konzentration in den am höchsten kapitalisierten Aktien aus. Sie bekommen weiterhin Zuflüsse aus ETFs, obwohl ihre Bewertungen angesichts nachlassender Gewinndynamik riskant hoch sind. So konzentriert sich fast die Hälfte der Marktkapitalisierung bei den wichtigen US-Indizes auf die jeweils fünf bis sechs größten Unternehmen. Wer also meint, per ETF-Investment eine hochdiversifizierte Aktienanlage zu tätigen, befindet sich im Irrtum. Dank der inzwischen neun Jahre andauernden Rally mit historisch niedrigen Volatilitäten wurde diese Einengung der Risikoverteilung noch nicht zum Problem. In der nächsten Abwärtsphase dürften aber wohl die ETF-Anbieter den Beweis schuldig bleiben, dass sie das risikoärmere Investment liefern, denn wenn Kapital abgezogen wird, dann trifft es die überbewerteten Aktien am schlimmsten.

Aktienselektion wichtiger denn je

Einer ganzen Reihe von Unternehmen gelingt es durch die Konjunkturzyklen hindurch, ihr Geschäftsmodell an den ökonomischen Wandel anzupassen. Lang-



Ufuk Boydak, 32, ist Teilhaber und Vorstandssprecher der LOYS AG. Er wurde für seine Fondsmanagementleistungen in den Fonds LOYS Europa System und LOYS Global L/S schon mehrfach mit einem AAA-Rating ausgezeichnet. Boydak rangiert im Dreijahresvergleich unter den vordersten drei Plätzen innerhalb der Vergleichsgruppe von 352 europäischen Aktienfondsmanagern. Zudem managt er den Fonds LOYS Global System. Die inhabergeführte LOYS AG, gegründet 1995, ist ein Spezialist für wertorientiertes aktives Aktienfondsmanagement mit einem Anlagevolumen von rund 1,5 Mrd. EUR. Die LOYS AG weist eine langjährige überzeugende Leistungsbilanz auf dem Gebiet internationaler Aktienfonds aus und ist mit hohen Eigeninvestments in den LOYS-Fonds investiert.

fristig schaffen sie auch für ihre Aktionäre nachhaltigen Mehrwert. Gerade in der aktuellen späten Phase der Hausse kommt es mehr denn je auf die gezielte, wertorientierte Aktienselektion an. Mit einer disziplinierten und kontinuierlichen Anlageform, wie beispielsweise einem Sparplan, profitiert man neben den Vorteilen der Diversifikation aktiv gemanagter Fonds vor allem von der Risikominderung durch die zeitliche Streuung der Anlagebeträge. ■

Interview

„Wertstabile Wandelanleihen“

Smart Investor im Gespräch mit **Carsten Salzig**, HWB Capital Management, über die Forderungen gegenüber dem argentinischen Staat und die Vorteile von Wandelanleihen

Smart Investor: In den letzten Jahren waren die HWB-Fonds vor allem von der Durchsetzung der gegenüber dem Staat Argentinien bestehenden Forderungen geprägt. Wie ist hier der aktuelle Stand?

Salzig: Nachdem wir Ende Mai 2017 mit der argentinischen Regierung einen Vergleich erzielen konnten, wurde die Hauptsumme vereinbarungsgemäß Ende Januar 2018 an die HWB-Fonds überwiesen. Ein weiterer Forderungsteil wurde wegen eines anhängigen Schiedsgerichtsverfahrens auf ein New Yorker Treuhandkonto transferiert. Unsere US-Anwälte der Kanzlei Wilk Auslander LLP gehen nach heutigem Informationsstand davon aus, dass das Schiedsgerichtsverfahren zugunsten der HWB-Fonds entschieden wird.



Vorstand Carsten Salzig zeichnet für die Produktkommunikation bei HWB Capital Management verantwortlich.

Smart Investor: Würden Sie sagen, dass sich das jahrelange Engagement gelohnt hat?

Salzig: Anfang 2009 haben wir in den USA die ersten Pfändungstitel gegen den Staat Argentinien erwirkt. Im Anschluss konnten wir mit dem Engagement im Durchschnitt ca. 5% p.a. Performancezuwachs für die HWB-Fonds generieren. Die positive Beeinflussung konzentrierte sich dabei vor allem auf die Jahre 2014 und 2015, als der Supreme Court of the United States die gefällten Urteile bestätigte und darüber hinaus die neu gewählte Regierung Argentinien bereits im Wahlkampf angekündigt, die ausstehenden Forderungen zu bezahlen. Mit der Ausgleichszahlung haben wir aber unterm Strich leider nur ca. 50% der gegenüber der Republik Argentinien bestehenden Gesamtforderung erhalten. Vor allem aus innenpolitischen Erwägungen heraus war die argentinische Verhandlungsseite nicht zu einer höheren Zahlung bereit, weshalb wir uns im Interesse aller Anleger nach der von dem Milliardär Paul Singer geführten Elliott-Gruppe mit dem zweitbesten Ergebnis aller zwischen Argentinien und seinen Altgläubigern verhandelten Abschlüsse zufrieden geben mussten.

Smart Investor: Wie sind die Fonds nun aufgestellt?

Salzig: Mit Erhalt der Vergleichszahlung konnten wir die Einzelanlagen innerhalb der HWB-Fonds gemäß ihrem jeweiligen Investmentansatz wieder aufstocken. Bis auf Weiteres werden wir in den HWB-Mischfonds ca. 50% bis 70% Aktien und ca. 30% bis 50% Wandelanleihen halten. Der Performancebeitrag der nach unserem branchenweit anerkannten Kriterienkatalog handverlesenen Einzelwerte wird des-

halb künftig auch wieder deutlich höher ausfallen. So lag ein nach den HWB-Kriterien selektiertes Aktienportfolio in der Vergangenheit in der Regel über dem Ergebnis des Weltaktienmarktes. Die Aufstockung der Aktien und Wandelanleihen hat dabei zusätzlich auch die Währungsallokationen der Fonds positiv zugunsten des Euro beeinflusst, sodass die Abhängigkeit von der Dollarentwicklung reduziert werden konnte.

Smart Investor: Warum setzen Sie gerade auf Wandelanleihen?

Salzig: In dem bereits sehr weit fortgeschrittenen Aktienmarktzyklus kommt dem Sicherheitsfaktor eine immer größere Bedeutung zu. Da die Zentralbanken ihre ultralockere Geldpolitik allmählich zurückfahren, spielen klassische Unternehmens- und Staatsanleihen in unseren Portfolios eine untergeordnete Rolle. Wandelanleihen sind in dem aktuellen Marktumfeld dagegen das ideale Investment, um das Portfolio zu optimieren. So haben die HWB-Fonds den Rückschlag an den Aktienmärkten Anfang Februar 2018 gut parieren können. Der Wandelanleihefonds HWB Global Convertibles Plus (WKN: A0EQ1B) liegt deshalb Mitte März aufs Jahr gesehen auch ca. 6% über dem Weltaktienmarkt (MSCI World, EUR).

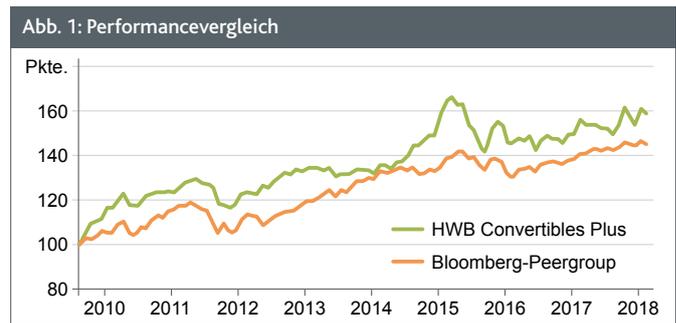
Smart Investor: Warum halten sich Wandelanleihen in Krisenzeiten so stabil?

Salzig: Eine Wandelanleihe ist zunächst eine normale Unternehmensanleihe, die Zinsen abwirft und bei entsprechender Bonität des Emittenten spätestens am Ende der Laufzeit zu 100% zurückgezahlt wird. Darüber hinaus erhält der Anleger das Recht, die Anleihe innerhalb einer bestimmten Frist zu einem festgelegten Um-

tauschverhältnis in Aktien des emittierenden Unternehmens zu wandeln. Bei steigenden Aktienkursen orientiert sich die Entwicklung der Wandelanleihe immer mehr an der Kursentwicklung der Aktie. Auf der anderen Seite nimmt der Aktieneinfluss bei einer rückläufigen Aktiennotierung so lange ab, bis die Wandelanleihe eine reine Rentenanlage darstellt. Aufgrund dieser besonderen Struktur konnten die Wandelanleihen bisher in jeder Krisenphase ihre Wertstabilität unter Beweis stellen. So sind sie auch beim Platzen der Dotcom-Blase und in der Subprime-Krise weniger stark gefallen bzw. haben deutlich früher wieder begonnen zu steigen.

Smart Investor: Worauf sollten die Investoren bei Wandelanleihen besonders achten?

Salzig: Da sich die Wandelanleihen teils stark voneinander unterscheiden, ist ein sorgfältiges Studium der Emissionsbedingungen unerlässlich. Hinzu kommt die kontinuierliche Überprüfung der Emittentenbonität. Auch wegen ihrer breiteren Streuung und weil Wandelanleihen meist eine höhere Mindestanlagesumme



HWB Convertibles Plus vs. ø Entwicklung von 1146 Wandelanleihenfonds (Bloomberg-Peergroup) Quelle: HWB Capital Management

voraussetzen, sollten Privatanleger auf Fonds zurückgreifen, die sich auf die Investition in Wandelanleihen spezialisiert haben.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Kleiner Verlust

Benchmark verliert deutlicher

Verkauf

Auf Monatssicht hat das Musterdepot 0,1% abgegeben, während der MSCI World EUR 4,1% verloren hat. Am 22.2. haben

wir den AB Global Core Equity Portfolio RX (WKN: A1JJJ5; 65 Anteile; VK: 231,81 EUR; Gewinn: 23,5%) verkauft. Über weitere Transaktionen (u.a. Zukäufe beim

Stabilitas-Fonds (WKN: A0KFA1)) informieren wir Sie im SI Weekly.

Ausgezeichnet

Die Heemann Vermögensverwaltung, die den FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD, ist auch im Musterdepot) verantwortet, belegt im DAB Contest in der Kategorie „Ausgewogen“ (Aktienquote max. 50%) für 2017 den dritten Platz. In der Langzeitwertung liegt sie auf dem ersten Platz.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)

Performance: seit Auflage: +90,6% (MSCI Welt: +147,1%); 2018: -0,6% (MSCI Welt: -5,9%); seit dem Vormonat: -0,1% (MSCI Welt: -4,1%)

Stichtag:
23.03.2018

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Healthcare	50	08.12.16	204,84	444,80	22.240	11,7%	2,7%	117,1%
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	51,23	15.369	8,1%	2,2%	21,8%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	419,00	20.950	11,0%	0,6%	40,3%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	54,76	16.428	8,6%	0,2%	24,0%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	210,67	25.280	13,3%	-0,4%	26,1%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	138,38	16.606	8,7%	-0,8%	47,2%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWVQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.344,48	10.756	5,6%	-0,9%	21,2%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	63,32	12.664	6,6%	-1,4%	17,1%
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	25,88	7.764	4,1%	-3,1%	-1,7%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	109,03	7.632	4,0%	-5,3%	-1,7%
Fondsbestand:					155.688,94	81,7%				
Liquidität:					34.917,87	18,3%				
Gesamtwert:					190.606,81	100,0%				

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

Das große Bild

Total verdreht und verfälscht

Die Politik macht einen völlig desolaten Eindruck – und die Börsen fallen

„Er gehört zu Dir“ ... oder auch nicht

Wer glaubt, dass eine lange Regierungsbildung zwangsläufig zu einer guten Regierung führt, der wird nun tagtäglich eines Besseren belehrt. Beim Kabinett Merkel IV scheint es weniger nach dem Motto „Was lange währt, wird endlich gut“ als nach der Spruchweisheit „Der Krug geht so lange zum Brunnen, bis er bricht“ zu gehen. Die Sollbruchstellen des Bündnisses sind allerdings weniger inhaltlicher als taktischer Natur. Was CSU-Chef Horst Seehofer antreibt, ist schwer zu sagen. Kaum war die Regierung angelobt, schon setzte er den ersten Pflock: „Der Islam gehört nicht zu Deutschland.“ Als ihn die Kanzlerin unmittelbar darauf abkanzelterte, gab er zudem nicht klein bei, sondern bekräftigte seine Auffassung. Allerdings hatte Seehofer in der Vergangenheit schon oft die Hoffnung auf ein wenig Glasnost und Perestroika im „System Merkel“ genährt, um sie dann stets zu enttäuschen. Das trug dem Verbalopponenten einige wenig schmeichelhafte Schmähen und viel Spott ein.

„Nach mir die Sintflut!“

Weil diese Koalition, die fälschlicherweise noch immer als die „Große“ apostrophiert wird, schon zum Start unpopulär war, mieden die Koalitionsparteien das naheliegende Thema „Neuwahlen“ wie der Teufel das sprichwörtliche Weihwasser. Genau aus diesem Grund könnte die Regierung sogar relativ stabil werden. Zwar werden insbesondere CSU und SPD versuchen, sich bei ihren Wählern wieder etwas zu profilieren (s.o.). Für die Kanzlerin ist die Ausgangslage ihrer vermutlich letzten Amtszeit aber dennoch fast ideal: Sie braucht keinen Gedanken mehr an eine Wiederwahl zu verschwenden und kann ihre unpopuläre Agenda nun rücksichtslos durchsetzen: „Nach mir die Sintflut!“ Der weitere Niedergang der CDU ist da nur einer von vielen unvermeidbaren Kollateralschäden. Denn wer sich dort zu früh oder zu sichtbar für die Merkel-Nachfolge warmläuft, schwebt in der Gefahr, wie Jens Spahn zu enden – auf einem Himmelfahrtskommando unter direkter Aufsicht.

Mehr Transfer und Vergemeinschaftung

In puncto „Mehr Europa“, genauer gesagt „Mehr EU“, sind sich die Koalitionsparteien ohnehin einig. Die Tinte der Ernennungsurkunden war noch nicht trocken, da saßen Maas und Merkel bereits buchstäblich auf dem Schoß des französischen Präsidenten. Macrons Vision einer weitgehenden Schulden- und Haftungsgemeinschaft, einer vollkommenen Sozialisierung der Verantwortung auf Kosten Dritter, ist nichts weiter als der letzte verzweifelte Versuch, die Integration nun mit der Brechstange durchzusetzen und sich so das deutsche Steueraufkommen und die deutsche Sparleistung für ein paar weitere EU-Jahre nutzbar zu machen. Glücklicherweise sind die Widerstände dagegen inzwischen erheblich und im Wachstum begriffen. Die Deutschen sind den Niederländern, Österreichern und der Visegrád-Gruppe zu größtem Dank verpflichtet, dass diese – für alle Europäer – gegen die schlimmsten Auswüchse von EU-Sozialismus und -Größenwahn in Brüssel, Paris und Berlin ankämpfen. Aus Rom sind in dieser Hinsicht trotz des Aufkommens der EU- und eurokritischen Parteien bei den Parlamentswahlen aber eher keine Impulse zu erwarten. Das wirtschaftlich am Boden liegende Italien wird wohl auch in einer solchen Konstellation nur den Preis für die weitere Mitgliedschaft in die Höhe treiben – lesen Sie hierzu auch die Kolumne auf S. 32 des Italienkenners Dr. Holger Schmitz.



Grauer Bart, heller Kopf – der Ausnahme-Ökonom Hans-Werner Sinn in der Sendung „Markus Lanz“ am 15.3.2018

Quelle: Screenshot YouTube.com

Total verdreht und verfälscht

Wie eilbedürftig die EU-Erneuerung aus französischer Sicht ist und warum die Jamaika-Sondierungen letztlich scheiterten, zeigt ein Zitat Macrons: „Wenn der Lindner in die Regierung eintritt, dann bin ich tot.“ Dieses Zitat stammt übrigens nicht von einem abseitigen Verschwörungsthe-

oretiker, sondern wurde in der Sendung „Markus Lanz“ am 15.3.2018 vom langjährigen ifo-Chef Hans-Werner Sinn in Anwesenheit Lindners und unter Zustimmung von Lanz noch einmal einem Millionenpublikum nähergebracht. Aber offenbar ist es nicht mehr zu beanstanden, wenn sich eine ausländische Macht in die hiesige Regierungsbildung einmischt. Der Aufschrei blieb jedenfalls aus. Den Takt der sehenswerten Sendung gab Lanz bereits bei der Vorstellung des deutschen Ausnahmeökonomens mit einem Sinnzitat vor: „Ich gebe der Kanzlerin keinen Rat mehr, sie befolgt ihn ja doch nicht.“ Auch hinsichtlich der total verdrehten und verfälschten öffentlichen Diskussion über US-Zölle rückt Sinn das Weltbild der Zuschauer zurecht. Trump habe in diesem Punkt recht: „Die EU ist extrem protektionistisch unterwegs und den Amerikanern reicht es.“ So erhebe die Gemeinschaft bei Autos aus den USA einen Zoll von 10%, die Amerikaner aber umgekehrt nur 2,5%. Noch dramatischer sind die EU-Zölle im Agrarbereich. In Wahrheit treffe man mit der Abschottung die einfachen Leute. Die richtige Reaktion der EU wäre es, nun über den Abbau der eigenen Handelshemmnisse zu verhandeln, statt etwas so Albernes vorzuschlagen wie Strafzölle auf Jeans und Harley-Davidson. In Wahrheit sind die Zölle ein großer Teil des EU-Budgets, weshalb die EU auch gar nichts gegen einen Handelskrieg habe.

Scheinheiligkeit als Politikprinzip

Und wo wir schon einmal bei der Scheinheiligkeit der Politik und weiter Teile der Medien sind: Seit Wochen tobt im Norden Syriens Krieg unter Beteiligung unseres NATO-Partners Türkei. Wobei „Beteiligung“ die Sache nicht ganz trifft, denn eigentlich ist die Türkei ins Nachbarland eingefallen. Natürlich wurde auch diesmal nur „zurückgeschossen“. Man kennt das ja. Die Sache ist aber so durchsichtig, dass man das Thema lieber auf ganz kleiner Flamme hält. Sonst könnte noch jemand auf die Idee kommen, dass hier gerade ein völkerrechtswidriger Angriffskrieg geführt wird – unter anderem mit Panzern aus deutscher Produktion. Das ist nicht die in den Wahlprogrammen der Regierungsparteien in Aussicht gestellte Bekämpfung von Fluchtursachen, sondern deren Erzeugung. Die Lasten neuer Flüchtlingsströme trägt dann nach bewährtem Muster und aus lauter schlechtem Gewissen die Allgemeinheit, weil „wir“ ja Panzer exportiert haben. Die Gewinne der Rüstungs- und Flüchtlingsindustrie bleiben dagegen privatisiert.

Russland im Fadenkreuz

Erneut im Fokus der Medien ist Russland. Hier kulminieren mehrere Ereignisse: Bei der russischen Präsidentenwahl wurde Wladimir Putin mit überwältigender Mehrheit für eine vierte Amtszeit als russischer Präsident bestätigt. Zwar wurden von „Aktivisten“ Hinweise auf Unregelmäßigkeiten bei der Wahl gegeben, die Steilvorlage gegen Putin wurde jedoch medial nur wenig genutzt. Wir werten dies als Hinweis darauf, dass Putin doch wesentlich populärer ist, als es uns weisgemacht wird. Genutzt wurde dagegen der Giftanschlag auf den ehemaligen Doppelspion Skripal und dessen Tochter im britischen Salisbury. Hier ergriffen Briten, die EU und die USA unmittelbar Maßnahmen gegen Russland, obwohl der Öffentlichkeit bislang keine ►

**IN CASE OF
EMERGENCY**

Feingold
999,9

HERAELUS EDELMETALLE
HANAU

250g

53581

**BREAK
GLASS**

144 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

— S E I T 1 8 7 4 —

www.wertanlagen.robbeberking.de

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

Beweise für eine Täterschaft der russischen Regierung vorgelegt wurden. Auch fehlt es den Russen im Vorfeld der Fußball-WM im eigenen Land an jeglichem Motiv für schlechte Presse. Eben diese Fußball-WM zu torpedieren scheint dagegen in einigen westlichen Hauptstädten inzwischen Chefsache zu sein, besonders die Rolle Londons erscheint zwielichtig (s. Willi Wimmers Kolumne „Zu guter Letzt“ auf S. 66). Wie sehr die Dinge in Bewegung sind, zeigt auch die aktuelle Ämterrotation unter US-Präsident Trump – gerade im Hinblick auf die Außenpolitik: Innerhalb weniger Tage wurden Außenminister Rex Tillerson und der Nationale Sicherheitsberater Herbert Raymond McMaster gefeuert. Schon zuvor stufte Trump seinen umstrittenen Schwiegersohn Jared Kushner in der Hierarchie zurück. In der nächsten Zeit sollte man vermutlich den Entwicklungen um Russland und den Iran im Hinblick auf eine mögliche Änderung der US-Außenpolitik besondere Aufmerksamkeit schenken.

Bitcoin: Freud und Leid

Der Bitcoin war die, nun ja, „Anlage“ des vergangenen Jahres. Allenfalls in anderen Kryptos konnte in noch kürzerer Zeit noch mehr Geld verdient werden. Noch Anfang Dezember zeigte sich die Community in freudiger Erwartung der angekündigten Bitcoin-Futures-Kontrakte von CBOE und CME. Endlich wurde man von den großen Jungs ernst genommen und war im System angekommen. Wir waren diesbezüglich bereits in unserer



Mit dem Start der Futures hat sich die Charakteristik des Bitcoin deutlich verändert

Beilage „Gold vs. Bitcoin“ vom November 2017 skeptisch. Denn als Kenner des Goldmarktes ist uns die verheerende Wirkung, die ein Future auf die Preisentwicklung eines an sich knappen Underlyings ausüben kann, nur zu geläufig. Dahinter muss noch nicht einmal eine politisch motivierte Marktmanipulation stecken, denn auch wirtschaftlich kann es sehr lohnenswert sein, den Preis durch Leerverkäufe buchstäblich über die Klippe zu schieben, um sich anschließend billig einzudecken.

Genau dieses Muster sehen wir nun auch beim Bitcoin, der just am Tag der Einführung des zweiten Futures sein bisheriges Allzeithoch erreichte und seitdem in der Spitze um mehr als 70% abstürzte. Während das Kryptogeld bis Anfang Dezember 2017 nicht in nennenswertem Umfang leerverkauft werden konnte, ist dies nun jederzeit möglich, was die Kurscharakteristik fundamental verändert hat (vgl. Abb. 1). Der Bitcoin ist im System angekommen, auch mit den entsprechenden Schattenseiten.

Zu den Aktien

Der von uns angekündigte Sturm an den Börsen ist da. Zumindest interpretieren wir die DAX-Entwicklung der letzten Wochen in dieser Weise. Andere sehen dies aber anders: So machen unsere Gastanalysten für die Intermarket- und die Quantitative Analyse (S. 43) zwar Gefahren aus. Allerdings sind beide noch nicht in den Baissemodus eingeschwenkt. Die sentix-Analyse deutet dagegen kurzfristig weiter Abwärtspotenzial an (S. 42).

Wellen schlagen

Derzeit ist aus Sicht der Elliott-Wellen-Analyse eine sehr markante Konstellation an den Aktienbörsen festzustellen. Denn viele der Aktienindizes wie DAX, MDAX, Euro STOXX, aber auch S&P 500 nähren mit ihren Kursentwicklungen der letzten Monate und Jahre den Verdacht, dass der Bullenmarkt, der 2009 anfang, zu Ende gegangen ist. So sieht das zumindest Dietrich Denkhäus, der Smart Investor gegenüber bereits vor einigen Monaten in einem Hintergrundgespräch die jüngste Wende vorausgesagt hatte. Auf S. 58 findet sich ein Interview,

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst



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

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

in welchem Denkhäus dezidiert auf die vergangene Wellenentwicklung des DAX eingeht und daraus die Zukunft ableitet. Kurzum: Er prophezeit eine ausgeprägte Baisse.

Null Bock auf Angst

Aus Sicht von Smart Investor spricht derzeit das Anlegermentiment für die harte Baisseausage von Dietrich Denkhäus. Denn trotz des inzwischen doch markanten Kursrückgangs lässt sich noch immer kein nennenswerter Anstieg des Pessimismus feststellen. Vielmehr denken die meisten Anleger, dass die jüngsten Kursabschwünge nur Teil einer allfälligen Korrektur wären, die bald ausgesessen sei. Als illustratives Beispiel dafür könnte das Cover der jüngsten „Euro am Sonntag“ (kurz: EuramS) dienen, einer samstags erscheinenden Wochenzeitung, welche in der Regel sehr sensibel auf die zurückliegende Entwicklung reagiert. Nicht so in der Ausgabe vom 24. März: Sie titelt mit „Reich mit der Yale-Formel“. Und auch alle fünf anderen auf dem Cover abgedruckten Schwerpunktthemen deuten in keiner Weise auf



Seit der Ausgabe 3/2018 warnen wir explizit und nachdrücklich vor dem Sturm. Andere versprechen dagegen unverdrossen den Reichtum nach Formel – trotz markanter Kursrückgänge an den Märkten.



das Kursmassaker in der abgelaufenen Woche hin. Der DAX hatte in den vorangegangenen fünf Handelstagen nämlich immerhin 4% verloren und intraday am 23. März ein neues 13-Monattstief (!) gebildet. Übrigens sieht es bei den anderen großen Wochenbörsenzeitschriften nicht anders aus: „Der Aktionär“ titelt mit „Exklusiv: Profitieren Sie von dem Wissen von Deutschlands Börsenexperten!“ und Börse Online mit „Märkte von morgen“. Wenn wir eines aus diesen Covergestaltungen lesen können, ist es Folgendes:

Die für diese Magazine arbeitenden Journalisten agieren völlig angstfrei und stehen damit vermutlich repräsentativ für die breite Anlegerschaft. Sorglosigkeit, während die Börsen nach unten drehen, ist aber kein gutes Zeichen!

Der Zins macht den Unterschied

Wem das alles zu weit hergeholt und kaffeersatzleserisch ist, der sei auf die Zinsentwicklung in den USA hingewiesen. Dort ▶

Anzeige

INVEST, COMMODITY-TV & SWISS RESOURCE CAPITAL AG
präsentieren die

5. DEUTSCHE ROHSTOFFNACHT

mit

Ronald Stöferle „IN GOLD WE TRUST“

Prof. Dr. Torsten Dennin

Hannes Huster „DER GOLDREPORT“

Sichern Sie sich jetzt Ihre kostenlose Eintrittskarte unter:

www.deutsche-rohstoffnacht.com

Freitag, 13 April 2018
Landesmesse Stuttgart
Messe-Hautgebäude ICS
Erdgeschoss, Raum C 1.1.2
Einlass 17.30 Uhr

DRN
Deutsche Rohstoffnacht





Der Abwärtstrend ist unmissverständlich nach oben gebrochen worden

sprangen die Renditen der 30-jährigen US-Anleihen in den letzten Wochen dramatisch nach oben, überwandnen ihren siebenjährigen Abwärtstrend und pendeln inzwischen deutlich über der 3%-Marke. Nur zur Erinnerung: Noch vor einigen Monaten (und auch Jahren) wurden die Niedrigzinsen als Haupttriebkraft für die Aktienhaussa genannt. Im Prinzip ist das nicht verkehrt. Allerdings ist die Zeit der Niedrigzinsen vermutlich vorbei, zumindest was die USA anbelangt. Somit ist aus den US-Zinsen ein fundamentaler Störfaktor für die Aktien geworden.

In Europa sieht es natürlich anders aus – der EZB-Zins liegt bei null und die langfristigen Anleiherenditen nur knapp darüber. Wer aber nun meint, dass die Lage hier deshalb besser wäre als in den USA, der täuscht sich gewaltig. Denn es gibt einen Grund, warum die Europäische Zentralbank jeden Monat noch immer für 30 Mrd. EUR Liquidität in die Märkte pumpt. In erster Linie sind es die maroden Banken, die das Gesamtsystem bedrohen – so gibt es derzeit einige Schieflagen und auch Pleiten italienischer Kreditinstitute. Ausdruck des Niedergangs in der EU sind aber auch die ständig anschwellenden TARGET2-Salden – mittlerweile haben die Außenstände der Deutschen Bundesbank den Wert von 1 Bio. EUR fast erreicht. Es rumort also im Eurogebälk. Steigende Zinsen wie in den USA kann sich Euroland gar nicht mehr leisten. Gut möglich also, dass die momentan fallenden Aktienkurse ein Erdbeben in der europäischen Finanzwelt vorwegnehmen. Wenn man den sich im freien Fall befindlichen Aktienkurs der Deutschen Bank betrachtet, könnte man hier eine tickende Zeitbombe vermuten. Über das gigantische und undurchsichtige Derivatebuch der Frankfurter hatten wir an dieser Stelle schon des Öfteren berichtet.

Was noch für eine Baisse spricht

Die genannten Punkte sind natürlich bei Weitem nicht die einzigen Gefahrenzeichen für die Börsen. Wir erwähnten an dieser Stelle bereits in Heft 2/2018 die Prognosen aus dem Hause Bantleon. Dessen Chefstrategie Dr. Harald Preißler prognostiziert aufgrund seiner Indikatoren eine Konjunkturabschwächung für die Weltwirtschaft, da die Unternehmen unter mehreren Fakto-

ren leiden. Einerseits sind es die oben bereits erwähnten gestiegenen US-Zinsen, die den dortigen Firmen zu schaffen machen. Die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Unternehmen hingegen dürften durch den gestiegenen Euro geschmälert werden. Und die gestiegenen Rohstoffpreise sorgen dies- wie jenseits des Atlantiks für eine Verschärfung der Kostensituation.

Aus Sicht von Luca Paolini, Chefstrategie bei der ebenfalls in der Schweiz ansässigen Pictet Asset Management, ist es vor allem die chinesische Wirtschaft, auf die in den kommenden Wochen ein genaueres Augenmerk gelegt werden sollte. Denn Chinas Behörden versuchen gerade, Luft aus der dortigen Kreditblase entweichen zu lassen. In Verbindung mit den von Donald Trump angedachten Handelsbeschränkungen könnte sich daraus gemäß Paolini eine gefährliche Melange für das Reich der Mitte ergeben. Bereits in unserer letzten Ausgabe (Abb. 2 auf S. 43) zeigten wir den Kursverlauf des chinesischen Aktienmarktes, welcher zu Jahresanfang schon charttechnisch ein klares Verkaufssignal gegeben hatte. Dieses ist nach wie vor gültig.

Der inzwischen bedingungslose Glaube an die ETF-Investments scheint uns aus Sentimentüberlegungen heraus ebenfalls für eine Überhitzung des Marktes zu sprechen. Ufuk Boydak von der LOYS AG beschreibt dies in seiner Kolumne auf S. 33 sehr anschaulich. Im Artikel auf S. 28 betrachten wir zudem einige wichtige Eigenheiten von ETFs, die diese vielgepriesene Anlageform in einem etwas weniger schmeichelhaften Licht dastehen lassen.

Fazit

Die Politik hierzulande vermittelt trotz oder gerade wegen der jüngsten Regierungsbildung einen desolaten Eindruck. Man mag sich gar nicht ausmalen, wie diese Truppe bei „Sturmwetter“ agieren wird. Denn wir bleiben dabei: Deutschland und die EU befinden sich in der Frühphase eines Sturms. Wir gehen sogar so weit zu behaupten, dass die unter den „Merkel-Regierungen“ gefällten Fehlentscheidungen (Energiewende, Eurorettung, ungehinderte Einwanderung, Nadelstiche gegen Russland, forcierte Diesellaffäre usw.) zu eklatanten Widersprüchen und damit zu Rissen in der Gesellschaft führen, die nicht mehr zu kitten sind.

Auf Sicht der kommenden Monate erwarten wir auch für die Börsen einen Sturm. Welche Windstärke er in der Spitze erreichen und wie lange er dauern wird, das vermögen wir derzeit noch nicht abzuschätzen. Der Elliott-Wellen-Analyst Dietrich Denkhau hat da schon konkretere Vorstellungen (s. S. 58). In jedem Falle halten wir es für geboten, ein Aktiendepot sturmfest zu machen. Wie man hierbei vorgehen kann, das haben wir in den letzten Monaten anhand unseres Fondsmusterdepots (S. 35) und Aktienmusterdepots (S. 54) gezeigt. Der Effekt ist, dass wir bislang kaum negative Auswirkungen zu verzeichnen haben.

Verfolgen Sie auch unsere wöchentlichen Einschätzungen zu Politik, Wirtschaft und Börse in unserem Newsletter Smart Investor Weekly (SIW), der jeden Mittwochabend auf unserer Website erscheint sowie als Newsletter per E-Mail erhältlich ist. ■

Ralf Flierl, Ralf Malisch

Löcher in der Matrix

Betreutes Fernsehen

Eine der Sternstunden unserer Demokratie ist die Generalausprache des Bundestages über den Haushalt. Regierung und Opposition schenken sich nichts. Die Medien, insbesondere der öffentlich-rechtliche Rundfunk, fassen die wesentlichen Argumente der Debatte für die Zuschauer zusammen und bringen ihnen so ein Stück gelebte Demokratie ins Haus. So weit die Theorie. In der Praxis sah dies am 22. März etwas anders aus: Der neue Bundesfinanzminister, Olaf Scholz, stellt den Haushalt und die aus Sicht der Regierung wichtigen Themenfelder vor. Traditionell erwidert die größte Oppositionspartei als erste, in diesem Fall der haushaltspolitische Sprecher der AfD, Peter Boehringer, der zugleich auch Vorsitzender des Haushaltsausschusses ist. In der abendlichen ARD-Tagesschau fand Scholz zwar statt, Boehringer aber nicht. Die absolut sehenswerte Rede von Peter Boehringer finden Sie hier: <http://smart-i.de/BT18-01>

Obwohl der Finanzexperte durchaus interessante Hinweise zum Wesen von Bürgschaften gab. Etwa indem er Scholz daran erinnerte, dass Hamburg, dessen Erster Bürgermeister Scholz bis vor Kurzem war, gerade erst im Rahmen einer solchen Bürgschaft für die HSH Nordbank in erheblicher Höhe in Anspruch genommen wurde. Was ist los in der ARD, dass man den Zuschauern wesentliche Teile der Debatte unterschlägt? Hält man sie für so dumm, dass sie die Zensur nicht bemerken, oder fürchtet man nur, sie könnten sich eine eigene Meinung bilden? Wenn ein Sender bei den Bürgern schon zwangsweise Geld unter dem Stichwort „Demokratieabgabe“ einsammeln lässt, dann sollte Demokratie auf diesem Sender doch bitte schön auch stattfinden.

„Kompetenzfestung“

Spätestens seit der „Eurorettung“ gilt das engere Umfeld der Kanzlerin nicht unbedingt als Hort wirtschaftlicher Expertise. Helge Braun, neuer Chef im Kanzleramt, scheint gut in diese Kompetenzfestung zu passen. Am ersten Tag nach dem GroKo-Start zitiert bild.de dessen Marschroute beim Abgasskandal wie folgt: „Dieselkunden sollen weiter in alle Städte fahren können und keinen wirtschaftlichen Schaden erleiden.“ Was wie Satire klingt, ist möglicherweise nur mangelndes Verständnis dafür, dass Märkte Ereignisse auch ohne Direktive aus dem Kanzleramt einpreisen – und das auch noch ziemlich fix. Denn der wirtschaftliche Schaden, den die Dieselkunden nicht erleiden sollten, war zu diesem Zeitpunkt längst eingetreten.

Das bestätigte auch die Erhebung eines Vergleichsportals, über die wiederum bild.de mit dem Fazit „dramatischer Wertverlust“ nicht einmal eine Woche später berichtete. Wie weit Braun hinter der Kurve lief, zeigt auch eine Augstein-Kolumne („Das Diesel-Mimimi nervt“), in der Dieselfahrer schon Tage vor dem Statement ob ihres Schadens verspottet wurden.



Ferne Kinder

Große Wellen schlug eine Zahl, die die Bundesregierung auf eine kleine Anfrage der AfD-Fraktion im Bundestag bekannt gab: Die Kindergeldzahlungen an nicht in Deutschland lebende Kinder von EU-Ausländern haben sich von 2010 bis 2017 auf rund 343 Mio. EUR nahezu verzehnfacht. Zwar passen die Zahlungen vom Grundsatz her in die hiesige Steuersystematik, Streit entzündet sich jedoch an der Höhe.

Die Überweisungen richten sich nämlich nicht nach den niedrigen Sätzen am tatsächlichen Aufenthaltsort der Kinder, sondern nach den deutlich höheren in Deutschland. Auch ist dies kein AfD-Thema, denn schon der frühere Bundesfinanzminister Schäuble ist letztes Jahr in der Sache aktiv geworden, biss sich aber an Brüssel die Zähne aus. Auf welt.de wurde die Zahlungshöhe gar als „groteske Überkompensation“ kommentiert, die eben keinen „fairen Familienlastenausgleich“ darstelle. Brüssel hält mit einer gewissen Berechtigung dagegen, dass die Eltern ja auch in Deutschland Steuern zahlten. Im Wesentlichen zeigt der Fall aber, wie die staatliche „Anreiz-Gießkanne“ zum Rosinenpicken einlädt und zu so absurden Gestaltungen führt wie den getrennt von ihren Eltern lebenden Kindern in Osteuropa.

Ralph Malisch

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

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

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

Charttechnik

Ausbruch gescheitert

Euro STOXX 50 unter der Abwärtslinie

Heute betrachten wir das ganz große Bild, und da zeigt sich Erstaunliches: Der Euro STOXX 50, einst als Blue-Chip-Index für „Euroland“ konstruiert, befindet sich im Abwärtstrend – und das bereits seit dem März 2000. Die im Zuge der Dotcom-Blase erreichten Kurshöhen haben die Anleger bis heute nicht wieder-gesehen. Mehr noch: Die sich anschließenden markanten Gipfel (vgl. Abb., rote Dreiecke) lassen sich durch eine fallende Trendlinie verbinden. Zwar machte der Index im Frühjahr 2009 sein finales Tief, für einen echten Aufwärtstrend fehlte es jedoch auf der höchsten Zeitebene am Kriterium höherer Hochs. Lediglich letztes Jahr sah es so aus, als würde der Euro STOXX 50 die markante Abwärtslinie überwinden.

Nun fiel er wieder darunter zurück und durchbrach dabei gleichzeitig die Nackenlinie einer etwas windschiefen Schulter-Kopf-Schulter-Formation auf untergeordneter Zeitebene. Sollte auch noch die über die Stützpunkte (vgl. Abb., grüne Dreiecke) konstruierte Aufwärtslinie brechen, dann steigt die Wahr-scheinlich-



keit, dass der Index wieder in einen echten Abwärtstrend mit fallenden Hochs und (!) Tiefs einmündet.

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

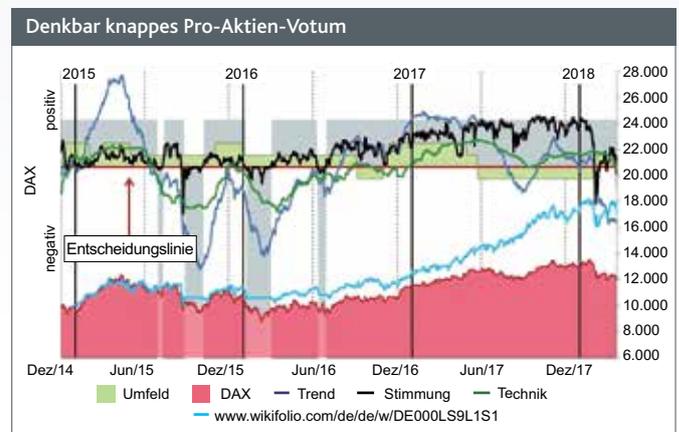
Pro-Aktien-Votum hängt am seidenen Faden

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

Nachdem unsere Börsenampel seit dem 30. Juni 2016 ununterbrochen für ein Aktienengagement votiert, hängt das Pro-Aktien-Votum nun aber am seidenen Faden. Bereits in wenigen Tagen könnte ein kompletter Ausstieg aus dem deutschen Aktienmarkt bevorstehen – obwohl unsere Anlagestrategie noch in der letzten Woche ein neues Allzeithoch markieren konnte. Zwei unserer drei Indikatorengruppen, nämlich der **Trend** sowie die **Technik**, sind bereits durch ihre Entscheidungslinie gebrochen. Lediglich der sehr volatile **Stimmungs**indikator behauptet sich ganz knapp oberhalb dieser Linie. Übergeordnet gehen wir nicht von länger anhaltenden Korrekturen aus. Grund: Das **Marktumfeld** ist inzwischen positiv und signalisiert damit weiterhin günstige Rahmenbedingungen für Aktienengagements. Bisher fanden größere Crashes nie in einem positiven **Marktumfeld** statt.

Markttrend: Der Markttrend liegt weit abgeschlagen in negativem Terrain. Auf Sicht der nächsten zwei bis drei Wochen wird dieser Indikator wohl kein positives Signal aussenden können.

Marktstimmung: Das Marktsentiment behauptet sich ganz knapp



Lediglich der **Stimmungs**indikator hält unser Pro-Aktien-Votum aufrecht. Da dieser Indikator sehr volatil ist, könnte er sehr schnell unter die Entscheidungslinie durchbrechen und damit als Zünglein an der Waage ein generelles Ausstiegssignal erzeugen.

Stand: 22.3.2018. Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

oberhalb der Entscheidungslinie. Ein Durchbruch durch diese ist nun aber täglich möglich.

Markttechnik: Die Markttechnik befindet sich nun ebenfalls in negativem Terrain.

Marktumfeld: Das Marktumfeld – als untergeordneter Indikator – ist wieder positiv und notiert oberhalb der Entscheidungslinie. Noch behält die aggregierte Indikatorenkonstellation ihr positives Gesamtvotum bei, wir stehen nun Gewehr bei Fuß.

Intermarketanalyse

Für einen generellen Ausstieg ist es noch zu früh!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Positiv!

Der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen ist mit rund 0,50% noch beträchtlich, verringert sich aber allmählich durch die Steigerungen der kurzfristigen Zinsen in den USA. Eine Rezession droht noch nicht, weder in den USA noch in Europa, auch wenn die sehr hoch stehenden Konjunkturbarometer in Deutschland und den USA allmählich nachgeben.

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

Die Unsicherheit über drohende weltweite Handelskriege belastete die Aktienindizes den ganzen März hindurch. Ein Verkaufssignal dieser Indexmethode ist jedoch erst möglich, wenn nicht nur DAX und Dow Utility Schwäche zeigen, sondern auch der Nasdaq Composite Index ein 26-Wochen-Tief meldet. Dazu müsste er unter 6.600 Punkte fallen.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 2:3!

Anleihezinsen: Negativ!

Die langfristigen Zinsen haben ihren Anstieg seit einem Monat nicht mehr fortgesetzt. Trotzdem zeigt der Trend nach oben.

Ölpreis: Negativ!

Der Ölpreis (Brent) ist zuletzt wieder deutlich angestiegen, was die Kosten für Unternehmen und Verbraucher erhöht.

CRB-Index: Positiv!

Der CRB-Index, der den Trend der Rohstoffpreise misst, bewegt sich seitwärts. Nachdem er vor einem Jahr aber deutlich angestiegen war und jetzt nicht, ist weiter davon auszugehen, dass keine Inflationsgefahren drohen.

US-Dollar in Euro: Negativ!

Der US-Dollar hat sich auf niedrigem Niveau zwar seit einem Monat gegen den Euro behaupten können. Dass er trotz seines Zinsvorteils aber nicht steigt, ist ein Warnsignal.

Saisonfaktor: Positiv!

Dieser Indikator gibt noch bis Ende April positive Signale. Dann wird dieses Signal drehen.

Fazit

Politische Kurse, die zu Korrekturen nach unten führen, sind kein Grund für einen generellen Ausstieg aus Aktien. Panik ist unangebracht. Außerdem gehört der April im Durchschnitt zu den freundlichsten Börsenmonaten. Sollte der Nasdaq Composite Index auch im April weiter fallen, kann man immer noch verkaufen.

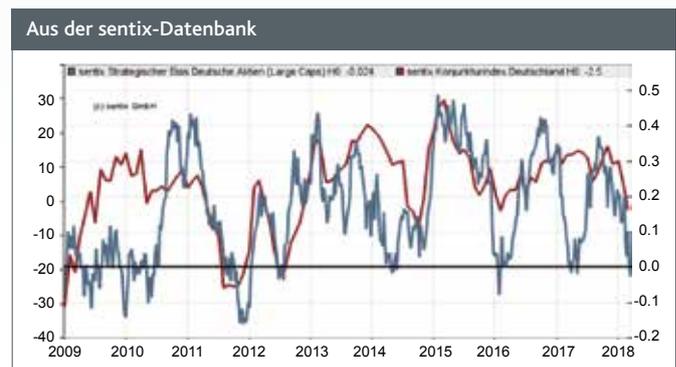
sentix Sentiment

Bias im Tandem mit den Konjunkturerwartungen

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

Die Grundüberzeugung des Marktes, wie sie sich im Strategischen Bias von sentix zeigt, folgt einer Bewertungslogik: Sie steigt, wenn Anleger eine Unterbewertung erkennen. Und sie fällt, wenn es Anlegern an einer entsprechenden Wertwahrnehmung fehlt. Es handelt sich also nicht um eine Sentimentindikation, sondern um eine fundamentale Größe. Deshalb verwundert es auch wiederum nicht, dass die Entwicklung im Bias eine Verbindung zu den Konjunkturerwartungen der Anleger zeigt. Diese Verbindung ist aber nicht immer gegeben: Anfang 2010 und im Frühjahr 2017 stellten wir eine sinkende Grundüberzeugung fest, die aber keine Entsprechung in den Konjunkturerwartungen fand.

Wie sich im Anschluss zeigte, reagierten die Märkte auch nicht übermäßig negativ auf den sinkenden Bias. Anders verhält es sich,



sentix Konjunkturerwartungen Deutschland, sentix Strategischer Bias vs. DAX Index

wenn beide Indikatoren sinken. Dies ist aktuell für deutsche Aktien und die deutsche Konjunktur der Fall. Daraus erwächst ein latenter Verkaufsdruck für Aktien, der auf den Kursen zunehmend lasten dürfte. Erst wenn nach einer weiteren Kursabschwächung eine neue Wertwahrnehmung (oder ein negatives Sentimentextrem) entstände, würde sich die Perspektive aus unserer Disziplin bessern. Dies sollte allerdings noch ein paar Wochen dauern.

Relative Stärke

Safety first

Kein Ende der Abwärtsbewegung in Sicht

Welle auf Welle

Auch im abgelaufenen Monat wurden die internationalen Aktienmärkte erneut von starken Verkaufswellen getroffen. Das Bild vom „Sturm“ (vgl. Titelstory Smart Investor 3/2018) beschreibt die Situation weiterhin

ziemlich genau. Trotz allfälliger Zwischenerholungen ist dieser Sturm noch nicht vorbei. Zwar beendete mehr als die Hälfte der Aktienindizes (zwölf von 22) die Berichtsperiode auf ihrem Vierwochentief (Spalte „Lage Kurs 4 Wo.“), in den längeren

Betrachtungszeiträumen von sechs Monaten bzw. drei Jahren ist das Bild jedoch noch positiv. Besonders gebeutelt war erneut der DAX, der um einen weiteren Rang auf Rang 23 abstieg. Gegen den allgemeinen Trend konnten die sogenannten „si-

cheren Häfen“ kräftig Boden gutmachen: Der REXP 10 führt die Gewinner mit einem Plus von 16 Rängen auf Rang 5 an, es folgen Silber (plus zwölf Ränge auf Rang 12) und Gold (plus neun Ränge auf Rang 4). Zwar sind Staatsanleihen als Parkposition für einen „Risk-off-Trade“ an den Aktienmärkten stets verfügbar, für wirklich sichere Anlagen halten wir sie dennoch nicht.

Edles Feuerwerk?

Das der Goldbugs-Index der ungehedgten Goldminen ohne positive Relativbewegung auf dem vorletzten Rang verharrt, können wir nur so interpretieren, dass es im Moment primär um Sicherheit, nicht aber um Rendite geht. Das muss nicht so bleiben. Im vollkommen ausgetrockneten Markt der Gold- und Silberminen dürfte ein Funken genügen, um ein großes Feuerwerk zu starten. An der Spitze des Universums befindet sich übrigens wieder Rohöl, im Schlepptau die vielgeschmähte Moskauer Börse auf Rang 2. Diese gehört damit nicht nur seit Monaten zu den besten Performern, sie ist auch immer noch vergleichsweise preiswert. Allerdings können die politischen Risiken aus den angespannten Beziehungen zum Westen jederzeit schlagend werden.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		23.3.	16.2.	19.1.	15.12.	17.11.	20.10.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Rohöl		1	3	1	1	1	3	89	94	95	+0,20	+12,2
RTX	Rus	2	1	3	5	8	9	24	71	87	+0,12	+8,4
S.E.T.	Thai	3	2	9	7	6	6	21	71	90	+0,07	+2,7
Gold		4	13	22	23	22	24	100	93	94	+0,01	+3,5
REXP 10 *	D	5	21	24	21	19	21	100	68	69	+0,00	+0,3
TecDAX	D	6	5	5	8	5	2	27	48	84	+0,06	+0,1
Hang Seng	HK	7	8	7	12	7	7	20	47	79	+0,06	+1,5
H Shares	China	8	6	4	16	10	4	13	40	62	+0,06	+1,2
NASDAQ 100	USA	9	4	11	6	9	17	0	48	75	+0,06	+0,5
Nikkei 225	J	10	9	8	4	3	12	0	27	61	+0,04	-6,5
MDAX	D	11	12	12	17	12	10	0	6	75	+0,00	-4,0
Silber		12	24	26	26	21	23	67	45	41	-0,05	-1,5
KOSPI	Korea	13	19	18	10	4	13	31	26	73	+0,03	-2,3
CAC 40	F	14	15	17	19	18	16	0	3	72	-0,02	-4,9
Merval	Arg	15	10	2	2	2	1	21	65	84	+0,19	+6,9
S&P 500	USA	16	11	13	9	15	15	0	24	71	+0,03	-2,6
All Ord.	Aus	17	20	19	18	20	18	0	38	74	+0,02	-1,6
DJIA 30	USA	18	7	10	3	11	5	0	28	70	+0,04	-3,0
FTSE 100	GB	19	17	16	14	23	20	0	0	61	-0,04	-6,9
Sensex	Indien	20	16	14	11	14	19	0	27	69	+0,01	-2,9
SMI	CH	21	18	21	20	24	22	12	5	63	-0,03	-5,7
IBEX 35	E	22	23	20	24	25	26	0	0	41	-0,08	-7,2
DAX	D	23	22	15	13	13	11	0	0	64	-0,04	-7,7
Shenzhen A	China	24	26	23	22	17	8	0	23	17	-0,08	-8,1
Gold Bugs Ind.	USA	25	25	25	25	26	25	69	19	41	-0,09	-6,0
PTX	Polen	26	14	6	15	16	14	3	2	60	-0,07	-8,9

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

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

Edelmetalle

Ein neuer Goldrausch in Kanada

Minenunternehmen auf Erfolgskurs im Abitibi-Grünsteingürtel

Die alte Geschichte von Boom und Bust

Ende des 19. Jahrhunderts wurden in der Wildnis des kanadischen Bundesstaates Ontario reiche Metallvorkommen entdeckt. Es entstand der erste Goldrausch des 20. Jahrhunderts, dem die Stadt Timmins im Jahr 1912 die Gründung verdankt. Seit 1901 wurden in Ontario und der Nachbarprovinz Québec in über 100 Minen etwa 200 Mio. Unzen Gold gefördert. Bezeichnungen wie Val d'Or (Tal des Goldes) erinnern an die Zeit, als König Midas diese Gegend von Nordamerika regierte.

In Rouyn-Noranda wurde 1922 Noranda Inc. gegründet, eines der bekanntesten Bergbauunternehmen des 20. Jahrhunderts, das im Abitibi-Grünsteingürtel eine der größten Kupferminen betrieb – bis 1976 die Reserven erschöpft waren. Noranda ging unter,

die Reste davon gehören heute zu Glencore. Mit dem Verfall der Metallpreise kam der Niedergang dieser ganzen Gegend. Das änderte sich erst Anfang des 21. Jahrhunderts, als überraschend ein weltweiter Rohstoffboom begann. Ob Barrick oder Goldcorp – heute betreibt jeder der großen Edelmetallproduzenten im Gürtel mindestens eine Mine.

Der Abitibi-Grünsteingürtel ist 650 km lang und 150 km breit und liegt im Südosten Kanadas. Die Metropolen Québec und Montreal sind für amerikanische Verhältnisse nicht weit entfernt – ein Gebiet mit mittlerweile gut ausgebauter Infrastruktur, das aus den Bergbaudistrikten Timmins, Kirkland Lake und Matachewan (Ontario) im Westen und Rouyn-Noranda, Cadillac, Malartic, Val-d'Or und Chibougamau (Québec) im Osten besteht.

Auf Stippvisite

Auryn Resources

Sieben auf einen Streich!

In der letzten Februarwoche besuchte uns Russell Starr, SVP Corporate Finance der **Auryn Resources**, in unseren Redaktionsräumen in München. Das Unternehmen könnte man am besten als Portfolio von Goldexplorationen in Nord- und Südamerika charakterisieren. Insgesamt verfügt Auryn über sieben solcher Explorationsprojekte, die sich mit Kanada (drei Projekte) und Peru (vier Projekte) ausschließlich in minenfreundlichen Jurisdiktionen befinden. Durch die bloße Anzahl an Projekten, aber auch aufgrund der unterschiedlichen Explorationsstadien ist das Risiko gegenüber klassischen Ein-Projekt-Explorieren deutlich diversifiziert. Besonders hebt Starr die langjährige Erfahrung des technischen Teams hervor, das selbst den Vergleich zu den Branchengrößen nicht zu scheuen brauche. Alleine das Projekt Home-

stake Ridge im Westen Kanadas deckt mit ca. 1,2 Mio. Unzen bei einer Bewertung von geschätzten 50 USD/Unze schon ca. 50% des Börsenwertes ab. Zudem hat dieses Projekt noch erhebliches Potenzial. Weitere Bohrungen sind dort ab Juli 2018 geplant. Fortgeschritten ist auch die Exploration beim Committee-Bay-Projekt im kanadischen Nunavut. Hier sollen ab Mitte März beim Aiviq- und beim Three-Bluffs-Depot weiter bzw. erstmals gebohrt werden. Starr zeigte sich zuversichtlich, in diesem vielversprechenden Projekt die Mindestmengen für eine künftige wirtschaftliche Ausbeutung unter den schwierigen arktischen Verhältnissen erreichen zu können. Bohrungen wurden zum Zeitpunkt der Stippvisite auch im peruanischen Huilacollo-Projekt durchgeführt. Da dort gerade einmal an der Oberfläche gekratzt



*Russell Starr,
SVP Corporate
Finance der
Auryn Resources*

wurde, sind positive Überraschungen im weiteren Verlauf möglich. Auryn konzentriert sich auf seine Explorationskompetenz. Man hat keine Ambitionen, selbst Minen zu betreiben. Das ist aber auch gar nicht nötig, denn Akquisitionen werden, da ist sich Starr sicher, den Goldsektor in den nächsten Jahren prägen. Das Unternehmen ist also nicht nur ein mögliches Übernahmeziel, auch der Verkauf einzelner Projekte ist eine Option. Derzeit werden 18,5% der Aktien vom Management und 15% von Institutionellen gehalten. Weitere 12,5% liegen beim Smart-Investor-Musterdepotwert Goldcorp.

Ralph Malisch

Geologisch handelt es sich um ein 2,6 bis 2,8 Mrd. Jahre altes Vorkommen von Vulkangestein am Rand des kanadischen Schilds. Grünsteingürtel des Archaikums sind allgemein reich an Bodenschätzen.

Milliarden-Übernahme löst Explorationsfieber aus

Den jüngsten Goldrausch im Grünsteingürtel hat **Osisko Mining** ausgelöst. Das Unternehmen entwickelte Canadian Marlartic zur größten Gold- und Kupfermine Kanadas und verkaufte diese im Jahr 2014 für ungeheuerliche 3,91 Mrd. CAD an



Agnico Eagle und Yamana Gold. Andere Unternehmen folgten mit weiteren, wenn

auch nicht ganz so spektakulären Übernahme-Deals. Danach brach zwischen Timmins und Val-d'Or das Explorationsfieber aus. Die Chancen stehen gut, dass das dafür ausgegebene Geld gewinnbringend angelegt ist. Denn es gibt viele verlassene Bergbaugelände, die man mit modernen Methoden zu neuem Leben erwecken kann. Trotz mehr als 100 Jahren Minenbetrieb ist diese Gegend noch längst nicht ausgebeutet. Die Goldgehalte im Gestein sind auch heute noch je nach Liegenschaft mit 1,5 bis über 20 Gramm pro Tonne erstaunlich hoch.

Interview

Die Deutschen lieben Gold

Gespräch mit Christian Brenner, Geschäftsführer bei philoro EDELMETALLE, über den stark ausgeprägten Hang der Deutschen zum Edelmetall



Christian Brenner, Geschäftsführer bei philoro EDELMETALLE

Smart Investor: Herr Brenner, können Sie als Geschäftsführer einer der führenden Edelmetallhändler mit weit verzweigtem Filialnetz im deutschsprachigen Raum die jüngsten Auswertungen des World Gold Council bestätigen, wonach die Deutschen geradezu verrückt nach Gold sind?

Brenner: Fünf von sechs Goldbarren, welche in Europa verkauft werden, gehen in der DACH-Region, also Deutschland, Österreich, Schweiz und Liechtenstein, über den Ladentisch. Wir sind der einzige Anbieter, der in jedem dieser vier Länder zumindest eine Filiale vorzuweisen hat, und können daher die umsatzstärkste Region Europas sehr gut vergleichen und einschätzen. Unsere Filialen in Deutschland weisen – trotz der höchsten Händlerdichte – die stärkste Frequenz im Privatkundenbereich auf. Auf den Punkt gebracht: Gold hat hierzulande tatsächlich einen enorm hohen Stellenwert.

Smart Investor: Vielfach wird der deutsche Anleger wegen seines Hangs zum Gold in der Presse auch als naiv bzw. „von gestern“ bezeichnet. Können Sie diese Einschätzung mit Blick auf Ihre eigene Kundschaft bestätigen?

Brenner: Naivität bedeutet, dass jemand leichtgläubig und unkritisch ist. Genau das Gegenteil ist bei Goldkäufern der Fall. Menschen, die in Gold investieren, sind den riesigen monetären Experimenten, welche aktuell stattfinden, gegenüber äußerst kritisch eingestellt und hegen Zweifel, ob die Modelle der Politik und Notenbanken gutgehen können. Genau aus diesem Grund

wählen sie eine Anlageform, in der es kein Gegenparteienrisiko gibt. Dieses Gegenparteienrisiko wurde beispielsweise in einem Umfeld wie 2008 urplötzlich schlagend. Nämlich als eine Bank namens Lehman Brothers – jene Bank, die 158 Jahre bestand und in ihrem Bestehen nicht eine einzige negative Bilanz vorwies – plötzlich Insolvenz anmelden musste. Diese Pleite löste eine Schockwelle durch das Finanzsystem aus und jede Gegenpartei musste plötzlich hinterfragt werden. Aktien, Anleihen, Bankguthaben. Ich würde daher „naiv“ durch „kritisch“ ersetzen und „von gestern“ als Kompliment werten, denn es bedeutet für mich: lebenserfahren.

Smart Investor: Womit korreliert die Edelmetallnachfrage Ihrer Kunden am meisten? Mit dem Preis oder mit der Nachrichtenlage?

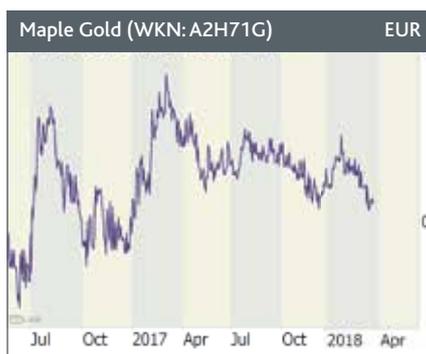
Brenner: Es ist eine Mischung aus beidem. Fällt der Goldpreis, nutzen viele Kunden die Möglichkeit, sich bei günstigeren Konditionen einzudecken. Steigt der Goldpreis, nehmen Kunden auch mal Gewinne mit, um bei günstigeren Kursen wieder nachzukaufen, oder sie fürchten, dass der Goldpreis noch weiter nach oben ausbricht. Sie wähnen dann, dass eine günstige Gelegenheit zum Einkauf ausbleiben könnte. Die Nachrichtenlage hingegen ist ein guter Indikator. Findet eine negative Berichterstattung statt, stellt es für mich immer ein Kaufsignal dar, denn wer antizyklisch einkauft, spart Geld.

Interview: Ralf Flierl

Zwei „Platzhirsche“ auf dem Feld

Kirkland Lake Gold (IK) und **Osisko** sind die „Spitzenreiter“ unter den Minenunternehmen, die ihre Aktivitäten auf den Abitibi-Grünsteingürtel konzentrieren. Die Macassa Mine in Kirkland Lake, Ontario, einer der Bergbaubetriebe mit den höchsten Goldgehalten weltweit, legte den Grundstein für den Erfolg von Kirkland Lake Gold. Im Jahr 2016 dann der Paukenschlag: Durch Übernahmen kamen die Fosterville Gold Mine in Australien und die East Timmins Operations in Ontario dazu – ein Wachstum von Produktion und Unternehmensgröße um 100%.

Sean Rosen und Robert Wares, die „Väter des Erfolgs“ von Canadian Malartic, verabschiedeten sich nach dem Verkauf der Mine nicht in den Ruhestand. Aus der alten Osisko wurde Osisko Gold Royalties, wo die Firmenbeteiligungen gebündelt sind. Sean Rosen versucht, als Chairman der neuen Osisko Mining und von **Falco Resources** in Québec die Erfolgsgeschichte von Canadian Malartic zu wiederholen (geplanter Produktionsstart: jeweils etwa 2021). Robert Wares ist Chairman des ebenfalls in der Provinz Québec aktiven Explorers **Beaufield Resources**. Auch **Maple Gold (IK)** hofft, dass aus dem „Douay Gold Project“ in Québec die „nächste Canadian Malartic“ wird. Wenn es gelingt, durch aggressive Exploration ein Erzvorkommen von über 5 Mio. Unzen Gold zu definieren, ist das für jeden Großen der Branche interessant. Maple Gold beabsichtigt, dieses Projekt in absehbarer Zeit zu verkaufen. Denn ein Unternehmen mit etwa 35 Mio. USD Börsenwert ist nicht in der Lage, den Bau einer so großen Mine zu finanzieren.



Abitibi Greenstone Belt – die wichtigsten Junior Minenunternehmen						
Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert**	Kursgewinn/-verlust seit 1.1.2016	Kurs unter Hoch seit 1.1.2016	Cash (Mio. EUR)
Kirkland Lake Gold [CAN] (IK)	A2DHRG	12,73	2.574,55	559,6%	-7,4%	145,0
Osisko Mining [CAN] (IK)	A2AMF5	1,66	345,28	115,6%	-56,4%	118,8
Harte Gold [CAN]	A0J3QP	0,27	152,82	440,0%	-53,6%	21,9
Falco Resources [CAN]	A1187J	0,51	96,37	237,7%	-44,3%	21,9
Probe Metals [CAN]	A14QJF	0,80	75,12	233,3%	-44,1%	15,6
Abitibi Royalties [CAN]	A1JHDN	6,04	68,86	NA	-16,6%	23,6
BonTerra Resources [CAN]	A12AZ5	0,31	70,15	158,3%	-36,2%	25,0
Monarques Gold [CAN]	A14MVD	0,21	46,20	600,0%	-39,1%	11,4
Metanor Resources [CAN]	A2DQBZ	0,34	34,17	NA	-51,0%	6,9
Maple Gold Mines [CAN] (IK)	A2H71G	0,14	25,53	NA	NA	4,7
Cartier Resources [CAN] (IK)	A0M056	0,11	19,46	254,8%	-53,8%	10,0
Beaufield Resources [CAN]	A0J2YH	0,07	14,91	438,5%	-69,4%	3,1

*) nach Börsenwert geordnet; **) in Mio. EUR; Quellen: Unternehmenspräsentationen, Finanztreff.de, Bigcharts.com; Daten vom 05.02.2018

Die Großen sind bereits an Bord

Die großen Gesellschaften haben sich über die Teilnahme an Kapitalerhöhungen bei den Juniorfirmen längst eingekauft – was ein eher gutes Zeichen ist. Goldcorp hält 14% der Aktien von **Probe Metals**, Agnico Eagle ist mit 17% bei **Cartier Resources (IK)** dabei. Kirkland Lake Gold ist an den Explorern **BonTerra** und **Metanor** mit 9,5% bzw. 12% beteiligt. Kinross Gold besitzt 7,5% der Anteile von BonTerra. Philippe Cloutier, der CEO von Cartier Resources, sagte bei einem Gespräch in Frankfurt, dass Agnico Eagle als Großaktionär seines Unternehmens

dessen Entwicklungsmöglichkeiten keineswegs beschnidet: „Wenn ein Aktionär weniger als 20% der Anteile hält, hat er keine beherrschende Stellung. Wenn sich ein Großer beteiligt, ist er meist nur an einem von mehreren Projekten interessiert.“

Fazit

Die meisten der Aktien gibt es, bezogen auf den letzten Höchstkurs, derzeit zum halben Preis (siehe Tabelle). Die eine oder andere davon dürfte für einen Höhenflug in den kommenden Jahren gut sein. ■

Rainer Kromarek

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	23.3.18	16.2.18	29.12.17	2.1.06	Vormonat	29.12.17	2.1.06
Gold in USD	1.347,08	1.345,50	1.302,80	516,88	+0,1%	+3,4%	+160,6%
Gold in EUR	1.090,19	1.084,64	1.085,21	437,30	+0,5%	+0,5%	+149,3%
Silber in USD	16,56	16,66	16,93	8,87	-0,6%	-2,2%	+86,7%
Silber in EUR	13,40	13,43	14,10	7,61	-0,2%	-5,0%	+76,1%
Platin in USD	949,50	1.005,00	931,00	966,50	-5,5%	+2,0%	-1,8%
Palladium in USD	979,00	1044,50	1.064,00	254,00	-6,3%	-8,0%	+285,4%
HUI (Index)	171,70	189,36	193,43	298,77	-9,3%	-11,2%	-42,5%
Gold/Silber-Ratio	81,35	80,76	76,95	58,27	+0,7%	+5,7%	+39,6%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,47	18,74	19,07	21,20	-6,8%	-8,4%	-17,6%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,2357	1,2405	1,2005	1,1819	-0,4%	+2,9%	+4,6%

Branche im Blickpunkt

Die kleinen „Amazons“

Am Wachstum im Online-Handel verdienen nicht nur Jeff Bezos und sein Amazon-Imperium. Auch hierzulande gibt es innovative Internetkonzerne, die konsequent ihre Online-Strategie umsetzen.

Groß werden – möglichst schnell

In kaum einem anderen Feld geht es darum, möglichst schnell möglichst groß zu werden. Gemeint ist der Online-Handel, wo Skaleneffekte aufgrund hoher Fixkosten für Logistik, IT-Infrastruktur und Marketing ab einer bestimmten Umsatzregion überproportionale Ergebnissteigerungen ermöglichen. Bis dieses meist langfristige Ziel jedoch erreicht ist, stecken die Unternehmen ihre finanziellen Ressourcen nahezu komplett in das eigene Wachstum. Dabei geht Umsatzwachstum vor Gewinnmaximierung. Was zunächst an den Irrsinn der New Economy erinnert, ergibt angesichts der Kostenstruktur und Marktdynamik durchaus Sinn. Werden später dann die Investitionen allmählich zurückgefahren, ernten erfolgreiche Internethändler die Früchte ihres aggressiven Expansionsfahrplans.

Im Visier der GroKo

Gleich zwei Wachstumsmärkte bietet die im niederländischen Venlo ansässige **SHOP APOTHEKE**: Online-Handel und Healthcare. Dabei profitiert die Gesellschaft auch von der wachsenden Akzeptanz der Internetapotheken, den Kostenvorteilen eines reinen Online-Geschäfts und einer äußerst niedrigen Retourenquote von unter 1%. Mit der Übernahme der Europa Apotheek baute Shop Apotheke ihre führende Position in Mitteleuropa aus.



Der Deal erscheint strategisch sinnvoll. Während Shop Apotheke vor allem rezeptfreie Arzneimittel sowie Beauty- und Pflegeprodukte verkauft, ist Europa Apotheek stark im Bereich der verschreibungspflichtigen Medikamente. Doch genau hier liegt kurzfristig ein gewisses Risiko. Als bekannt wurde, dass die neue GroKo den Online-Verkauf von rezeptpflichtigen Arzneimitteln verbieten will, brach die Aktie innerhalb weniger Stunden um über 25% ein. Von diesem Crash hat sich der Mid Cap teilweise wieder erholt. Offenbar setzen Anleger darauf, dass die Gesetzesinitiative keinen Erfolg hat oder spätestens von den Gerichten wieder aufgehoben wird. Dass der Vorstand für 2018 bedingt durch den Zukauf eine knappe Verdopplung des Umsatzes und ein leicht positives EBITDA in Aussicht stellte, tritt dagegen fast in den Hintergrund.

Das Amazon-Prinzip – Teil eins

Auf der Amazon-Welle – Wachstum vor Gewinn – surft auch der Modehändler **Zalando**. Die Berliner investieren weiter kräftig in Personal, Marketing und vor allem in ihre IT-Infrastruktur. So sollen immer mehr IT-Entwickler und Datenspezialisten eingestellt werden. Ziel ist es, die Kundenansprache mittels Algorithmen und Data Mining zu verbessern. Die höheren Ausgaben werden im Gegenzug die Margen in den nächsten Quartalen belasten. Auch das kennt man von Amazon. An der Börse folgten auf die erste Enttäuschung aber schon bald neue Käufe, die den MDAX-Titel wieder in die Nähe seines Allzeithochs führten. Konkret rechnet der Online-Händler für das laufende Jahr mit einer bereinigten EBIT-Marge zwischen 4% und 5% (2017: 4,8%).

Das würde auf ein EBIT von bis zu 270 Mio. EUR hinauslaufen. Die Erlöse könnten indes um bis zu 25% auf 5,6 Mrd. EUR ansteigen. Mit der Erweiterung seiner Logistikzentren und dem Bau von zwei neuen Standorten stellt sich Zalando bereits auf 10 Mrd. EUR Umsatz ein. Die Schwäche vieler klassischer Modehändler spielt dem Konzern in die Karten. Hinzu kommt, dass man für Brands auch als Online-Plattform attraktiv ist. Diese betreiben auf Zalando eigene Marken-Shops, für deren

Kennzahlen der vorgestellten Aktien									
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	Umsatz 2019e*	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2019e
Hello Fresh	A16140	13,19	2,1	1,2	1,5	-0,60	-0,40	0,03	439,7
SHOP APOTHEKE	A2AR94	42,00	0,5	0,55	0,7	-1,51	-0,92	-0,43	n.ber.
Zalando	ZAL111	44,62	11,1	5,5	6,4	0,42	0,56	0,79	56,5
Zooplus	511170	163,90	1,1	1,3	1,5	0,35	0,80	1,65	99,3

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Smart Investor

technischen Betrieb und Logistik Zalando verantwortlich ist. Rücksetzer bleiben antizyklisch kaufenswert.

Das Amazon-Prinzip – Teil zwei

Auch **zooplus** verfolgt dieses Prinzip konsequent. Der Online-Händler für Heimtierbedarf ist inzwischen in 30 Ländern präsent. Wichtigster Einzelmarkt bleibt weiterhin Deutschland. Die Maßgabe, das Umsatzwachstum zu maximieren, will der Vorstand im Jahr 2018 beibehalten. Rückenwind gibt die Dynamik des vierten Quartals. Dort legten die Erlöse im Jahresvergleich um ein Viertel zu. Für das gesamte Jahr 2017 bringt es zooplus auf ein währungsbereinigtes Wachstum von 23%. Mit Erlösen von rund 1,1 Mrd. EUR wurde das angepeilte Umsatzziel einmal mehr leicht übertroffen. Auf der Ergebnisseite, die von Investitionen in die Neukundengewinnung belastet war, musste die Gesellschaft dagegen einen deutlichen Rückgang auf 4,1 Mio. EUR (Vj.: 17,9 Mio. EUR) hinnehmen. Die Börse reagierte insbesondere enttäuscht auf den Ausblick. Demnach erwartet die Gesellschaft für 2018 aufgrund anhaltend hoher Investitionen eine nochmals rückläufige EBT-Marge zwischen -0,5 und +0,5%. Der Umsatz soll erneut um bis zu 23% zulegen. In einem wettbewerbsintensiven Umfeld zeichnet sich das Geschäft von zooplus durch einen hohen Anteil wiederkehrender Bestellungen aus. 83% der Umsätze entfallen auf Tierfutter, das anders als Kleidung oder Elektronik regelmäßig verbraucht und neu eingekauft werden muss.

Do it yourself

Beenden wir unseren Rundgang durch die heimische Welt der Online-Händler mit einem Börsenneuling, Dem Kochboxensender **HelloFresh**, einer Beteiligung des Rocket-Internet-Netzwerkes, gelang im vergangenen November ein erfolgreiches Debüt. Gegenüber dem Ausgabekurs von 10,25 EUR beträgt das Kursplus inzwischen fast 30%. HelloFresh füllt eine Lücke im Food-Geschäft zwischen klassischen Lieferdiensten und dem manchmal mühsamen Einkaufen aller Lebensmittel. Letzteres übernimmt HelloFresh mit den Kochboxen, die Kunden sich direkt nach Hause liefern lassen können. Darin enthalten sind neben den genauen Zutaten für bis zu vier Personen auch gleich die passenden Rezepte. Auch wenn sich die Lieferung der Kochboxen jederzeit beenden lässt, so besitzt das Geschäft durchaus Züge eines Abo-Modells. Die Kundenloyalität ist höher als bei klassischen Online-Händlern. Laut den vorläufigen Zahlen verbuchte HelloFresh im letzten Jahr eine deutliche Umsatzsteigerung um gut 50% auf bis zu 905 Mio. EUR. Das noch negative EBITDA soll spätestens Ende 2018 die Gewinnschwelle erreichen. Die Wachstumsdynamik stimmt. Ein Risiko bleibt indes die drohende Konkurrenz durch Amazon, die ein ähnliches Modell testet.

Fazit

Der Online-Handel liefert eine dynamische, intakte Wachstumsgeschichte, bei der junge Unternehmen attraktive Nischen für sich definieren und besetzen. Bevor die Cashflows zurückfließen, gilt es zunächst, eine kritische Größe zu erreichen. Nicht jedes Modell wird sich am Ende durchsetzen. Für Growth-Investoren lohnt dennoch ein genauer Blick. ■

Marcus Wessel

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



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





Buy or Goodbye

Buy: Fabasoft

Digitalisierung ist ein abstraktes Modewort. Irgendwie versteht es jeder, und doch fällt es den meisten von uns schwer, diesen Begriff konkret mit Bedeutung zu füllen. Die österreichische Fabasoft bietet Softwarelösungen rund um das elektronische Erfassen, Archivieren, Suchen und Verknüpfen von Daten und Dokumenten an. Neben dem klassischen Dokumentenmanagement gehören auch Lösungen auf der Basis von Big Data zum Angebot der Linzer. Behörden wie die bayerischen Landesministerien und die Bundesverwaltung nutzen die Software- und Cloud-Lösungen in ihrer Verwaltungsarbeit. Eine echte Perle im Fabasoft-Verbund ist die Tochter Mindbreeze, deren Software InSpire stärker international vermarktet werden soll. Für InSpire haben sich bereits Konzerne wie RHÖN-KLINIKUM, Daimler, Siemens und die Lufthansa entschieden. Mehr als einmal konnte sich Mindbreeze dabei gegen globale Wettbewerber durchsetzen. InSpire ist eine lernfähige Big-Data-Lösung, die Informationen bündelt und aufbereitet, ganz unabhängig davon, wo und wie diese im Unternehmen gespeichert sind.

Dass Fabasoft ihre Mindbreeze-Beteiligung jüngst aufgestockt hat, ist vor diesem Hintergrund ein kluger Schachzug. Wenngleich sich das Umsatz- und Ertragspotenzial von Mindbreeze bestenfalls in Ansätzen in den aktuellen Zahlen widerspiegelt, so nimmt das Geschäft



doch insgesamt spürbar an Fahrt auf. Nach neun Monaten lag Fabasoft bei Umsatz (+15% auf 24,1 Mio. EUR) und Ergebnis/EBIT (+100% auf 4 Mio. EUR) deutlich über den Vorjahreswerten. Fabasofts Story steht erst am Anfang. Daher ist die Aktie trotz eines auf den ersten Blick ambitionierten KGVs von 40 im Sektorvergleich nicht zu teuer. Dieses sollte sich ohnehin im neuen Geschäftsjahr 2018/19 weiter reduzieren. Das nervöse Marktumfeld bietet nun eine attraktive Einstiegchance.

Marcus Wessel

Goodbye: United Parcel Service (UPS)

Die Kursentwicklungen innerhalb des Dow Jones Transportation Average klaffen weit auseinander. Während der Index seit März 2009 um nahezu 400% zulegte, gelangen der Aktie von UPS seitdem nur weniger als 200%. Um die wachsenden Volumina im Online-Handel zu bewältigen, müssen die Unternehmen der Branche kräftig investieren. Dies belastet auch den Ausblick von UPS für das kommende Jahr. So enttäuschte das Management trotz eines circa 20%igen Anstiegs mit seinen diesjährigen Gewinnerwartungen die meisten Marktteilnehmer. Allein im letzten Quartal des Vorjahres musste an den volumenstarken Cyber-Aktionstagen höhere Kosten von 125 Mio. USD in Kauf nehmen.

Die umfangreichen Investitionen sind erforderlich, um im wachstumsstarken und umkämpften Online-Handel mit kurzen Lieferzeiten beim Endkunden zu punkten. Der UPS-Gewinn soll im nächsten Jahr voraussichtlich nur noch um 8% bis 9% zulegen. Analysten erwarten dagegen für den Gewinn des Verfolgers FedEx einen weiteren Anstieg von 17% auf 24%. Auch die Bewertung lässt den dynamischer wachsenden Konkurrenten mit KGVs von nur 14,8 für dieses und 12,8 für nächstes Jahr relativ günstiger erscheinen als UPS mit 15,3 und 14,1. Fraglich ist, wie sich das Papier von UPS in einer ausgeprägten Aktienmarktkorrektur verhalten wird. Einen ersten Vorgeschmack dazu erhielten Anleger mit dem Kurseinbruch im Januar und Februar dieses Jahres. Mit mehr als 22% Kursverlust fiel der Abschlag bei UPS im Vergleich zum



10%-Minus beim Dow Jones Transportation Average deutlich größer aus. In der anschließenden Gegenbewegung erholte sich die Notiz von UPS dagegen weniger stark als der Index, ganz zu schweigen vom Vergleich zu FedEx. Die Fortsetzung dieser relativen Underperformance wäre im Rahmen einer ausgeprägten Korrektur am Aktienmarkt wahrscheinlich mit überdurchschnittlich hohen Kursverlusten verbunden. Ob sich die hohen Investitionen längerfristig rechnen, müssen die nächsten Quartalszahlen zeigen.

Markus Frohmader

Mittelstandsaktien

Verdienen am guten Gewissen

Die Meinung, ökologisch-korrekte Investments würden lediglich magere Renditen abwerfen, ist schon lange überholt. Das zeigen auch zwei Unternehmen aus dem m:access.

Der Pionier

Einen weiteren Beweis, dass gutes Gewissen und gute Renditen vereinbar sind, liefert seit über 20 Jahren die börsennotierte ÖKOWORLD AG. Der heutige Vorstandschef, Alfred Platow, und sein Geschäftspartner Klaus Odenthal gründeten bereits Mitte der 1970er-Jahre die Vorgängergesellschaft versiko, die hierzulande Pionierarbeit bei nachhaltigen Kapitalanlagen und dem Aufbau einer ethisch-ökologischen Vermögensberatung leistete. 1996 folgte dann der erste Ökoworld-Fonds. Heute betreut die hauseigene Kapitalanlagegesellschaft Vermögen von über 1 Mrd. EUR. Allein auf den Ökovision Classic entfallen Assets under Management von rund 760 Mio. EUR (Stand: 30.11.2017). Über 50.000 Kunden vertrauen auf Ökoworlds Manager bei der Auswahl der richtigen Investments. Beispiel dafür sind kleine Firmen wie der Lachsproduzent Bakkafröst, aber auch Weltkonzerne wie Starbucks.

Dank des steigenden Fondsvermögens und einer soliden Wertentwicklung in den letzten fünf Jahren (+70% beim Ökovision Classic) gelingt es der Gesellschaft, ihre Einnahmen deutlich auszubauen. Für das erste Halbjahr 2017 – Jahreszahlen lagen zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses noch nicht vor – weist Ökoworld sogar eine knappe Verdopplung des Gewinns nach Steuern aus.

Eine weitere Anhebung der Dividende scheint angesichts des recht stabilen Kapitalmarktumfelds schon ausgemacht. Für das Geschäftsjahr 2016 wurden 51 Cent und damit 13% mehr als im Vorjahr an die Vorzugsaktionäre ausgeschüttet. Nun könnten es bis zu 60 Cent werden. Damit käme der Small Cap selbst nach den deutlichen Kurszuwächsen der vergangenen Monate noch auf eine Rendite von 3,6%.

Der Herausforderer

Während so manche Großbank seit Jahren nicht aus den Schlagzeilen kommt, fährt die Nürnberger UmweltBank als „Bank der Energiewende“ die hierzulande höchsten Renditen ein. So lag die Eigenkapitalrentabilität vor Steuern im Jahr 2016 bei mehr als 25%. Auch das Wachstum der Einlagen (+16%) und der vergebenen Kredite (+15%) lag über einen Zeitraum von zehn Jahren klar über dem Branchendurchschnitt. Allerdings gelten auch für die UmweltBank natürlich die Gesetzmäßigkeiten der Branche. Das Niedrigzinsumfeld führte 2017 zu einem Rückgang der Zinsmarge und damit auch zu einem leicht rückläufigen operativen Ergebnis von rund 40 Mio. EUR (2016: 46 Mio. EUR).

Der grüne Anspruch der Bank wird vor allem bei der Ausrichtung des Kreditportfolios erkennbar. Man vergibt Darlehen

zur Finanzierung von Solar-, Biomasse- und Windkraftprojekten. Einen weiteren Schwerpunkt bildet das ökologische Bauen. Im vergangenen Jahr wurde in Berlin und Tübingen mit dem Bau von über 260 ökologisch-sozialen Wohnungen begonnen. Weitere Beteiligungen an ähnlichen Projekten sollen 2018 folgen. Ein Teil der Einlagen fließt darüber hinaus in Umweltfonds und grüne Aktien mit einem nachhaltigen Geschäftsmodell. Dabei wäre auch ein Investment in die eigene Aktie keine schlechte Idee gewesen.

Über einen Zeitraum von zehn Jahren brachte es das Papier auf Kurszuwächse von rund 230%. Zum Vergleich: Der EuroSTOXX 600 Banks büßte im selben Zeitraum rund die Hälfte an Wert ein. Für Dividendenjäger mag die Aktie der UmweltBank schließlich aufgrund ihrer seit zehn Jahren kontinuierlich steigenden bzw. zumindest konstanten Ausschüttungen interessant sein. Es wird erwartet, dass der Vorstand für 2017 erneut eine Dividende von 30 Cent vorschlägt.

Fazit

Der Erfolg ökologischer Anlagen dürfte inzwischen unbestritten sein. Kommen das nötige Know-how, Kontinuität und Verlässlichkeit zusammen, so profitieren Kunden, Aktionäre und die Umwelt gleichermaßen.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	EpS 2016	EpS 2017	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e**	Div.-Ren. 2016
Ökoworld Vz. [D]	540868	17,11	67,6	k.A.	0,60	0,83	0,95	28,5	20,6	18,0	0,60	3,5%
UmweltBank [D]	557080	7,86	219,1	k.A.	1,15	0,99	1,08	6,8	7,9	7,3	0,30	3,8%

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

Value

Im Schlepptau der Profis

Hedgefonds und große Value-Investoren können nicht nur Druck auf Unternehmen oder Vorstände ausüben, sie sind oft auch besser informiert als Privatanleger. Diese Tatsache gilt es zu nutzen.

Der Druck steigt

Als Heinrich Hiesinger im Januar 2011 die Nachfolge von Ekkehard Schulz an der Spitze des Essener Industriekonzerns Thyssenkrupp antrat, da notierte die Aktie bei rund 30 EUR. Gut sieben Jahre später hat die Notiz knapp ein Viertel an Wert eingebüßt – ein erfolgreiches Investment sieht anders aus. Entsprechend unzufrieden zeigen sich immer mehr Großaktionäre mit der Arbeit Hiesingers. Immerhin hat der Vorstandschef die Fusion der Stahlsparte mit der indischen Tata Steel gegen viele Widerstände im Konzern durchgesetzt. Der Deal steht unmittelbar vor dem Abschluss. Dass man sich damit vom einstigen Kerngeschäft Stahl unabhängiger macht, könnte angesichts der von US-Präsident Trump eingeführten Strafzölle durchaus sinnvoll sein.

Die eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen benötigen hingegen mehr Zeit als gedacht. Ein Sorgenkind bleibt der Anlagenbau, dem zuletzt margenstarke Großaufträge fehlten. Hier ging das Ergebnis im Auftaktquartal 2017/18 als Folge einer schwächeren Auslastung deutlich zurück. Der Konzern reagiert darauf mit weiteren Stellenstreichungen und einem klassischen Sparpaket. Das genügt dem schwedischen Finanzinvestor Cevian jedoch längst nicht mehr. Am Rande der Hauptversammlung im Januar bekräftigten die Skandinavier

ihre Forderungen nach einem radikalen Konzernumbau. Sogar eine Zerschlagung sei eine Option, so Cevian, die mit 18% bereits zweitgrößter Einzelaktionär bei Thyssenkrupp ist. Auch andere Investoren drängen zumindest auf den Verkauf von Konzernteilen. Der Marineschiffbau mit der U-Boot-Sparte und der bereits erwähnte Anlagenbau werden regelmäßig als Kandidaten für eine Abspaltung oder die Einbringung in ein Gemeinschaftsunternehmen genannt. Obgleich eine komplette Zerschlagung unter Hiesinger so gut wie ausgeschlossen scheint, dürfte der von Cevian angeführte Protest nicht seine Wirkung verfehlen. Vielleicht nähert man sich Tata in weiteren Bereichen an, zum Beispiel der Automobilsparte. Dass Thyssenkrupp als unübersichtliches Industriekonglomerat mit einem Holding-Abschlag und somit unter Wert gehandelt wird, ist unter Börsianern unbestritten. Als Privatanleger könnte es klug sein, im Schatten des lauter werdenden Aktionärsprotests eine erste Position aufzubauen – vielleicht ergeben sich noch tiefere Einstiegsurse im Laufe einer Gesamtmarktkorrektur.

Doppelter Ritterschlag

Wenn das „Oracle of Omaha“ Warren Buffett und Value-Investorenlegende Seth Klarman in das gleiche Unternehmen investieren, dann lohnt ein genauer Blick. In diesem Fall handelt es sich um den

Finanzdienstleister Synchrony Financial, der 2015 aus einem Spin-off des GE-Konzerns hervorgegangen ist. In den USA und Kanada ist Synchrony der größte Anbieter sogenannter Private-Label-Kreditkarten. Handelsmarken von BP bis Wal-Mart geben diese an ihre Kunden aus, die dafür beim Einkauf gewisse Vergünstigungen erhalten. Ziel ist es, auf diesem Wege die Kundenbindung zu erhöhen. Außerdem entfallen für den Händler die Gebühren üblicher Kreditkartenanbieter. Inzwischen sind Tausende nationale wie regionale Händler mit insgesamt über 365.000 Verkaufsstellen Teil von Synchronys Netzwerk. Weitere Einnahmen erzielt die Gesellschaft aus ihrem Kreditportfolio.

Die von der Gesellschaft angebotenen Konsumentenkredite werden höher verzinst, da zugleich ihr Ausfallrisiko höher ist. Hier liegt auch das größte Risiko bei steigenden Leitzinsen oder in einem konjunkturellen Abschwung. Dann dürften die Abschreibungen auf faule Kredite zunehmen und Synchronys Gewinne drücken. Angesichts eines KGVs von elf scheint diese Kehrseite aber bereits ausreichend im Kurs berücksichtigt, zumal Synchronys Bilanz- und Renditekennzahlen – die Kernkapitalquote nach Basel III liegt bei über 17% – die besondere Solidität und Profitabilität des Geschäftsmodells dokumentieren. Dieses besitzt schließlich eine

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	EpS 2016	EpS 2017	EpS 2018e	KGV 2017	KGV 2018e	Div. 2017**	Div.-Ren. 2017	Div.-Ren. 2017
Synchrony Financial [USA]	A117UJ	27,23	21,0	13,5	2,38	2,13	2,77	12,8	9,8	0,49	1,8%	3,2%
Thyssenkrupp [D]	750000	21,20	13,2	43,0	-1,15	1,45	1,84	14,6	11,5	0,15	0,7%	5,2%
Uniper [D]	UNSE01	24,37	8,9	k.A.	-8,79	2,00	1,70	12,2	14,3	0,74	3,0%	2,5%

*) in Mrd. EUR; **) für 2017 bezahlt in 2018; alle Angaben in EUR, EUR/USD 1,23



deutlich höhere Dynamik als das klassische Banking. So stiegen die Einzelhandelsumsätze im Jahr 2016 in den USA um 4%, die über Synchrony-Karten abgewickelten Einkäufe allerdings um 9%. Dieser Trend hielt bis zuletzt an. Die Neigung der Verbraucher, immer öfter bargeldlos zu bezahlen, ist für Synchrony ein wesentlicher Wachstumstreiber. Natürlich können sich auch Buffett und Klarman einmal irren. Bei Synchronys Aktie scheinen die Voraussetzungen für einen weiteren Kursanstieg angesichts der niedrigen Bewertung und der intakten Perspektiven im operativen Geschäft durchaus gegeben.

Sicherheitsnetz ist gespannt

Als im Spätsommer 2016 Unipers Aktie ihr Börsendebüt gab, waren die Einschätzungen insgesamt zurückhaltend. Stromerzeugung vorrangig aus Kohle und Gas galt als nur bedingt „sexy“. Hinzu kam Unipers Russlandgeschäft sowie der Handel mit Erdgas und Strom. Dennoch legte die Aktie seitdem einen beeindruckenden Lauf aufs Frankfurter Parkett. Neben Kursgewinnen von rund 150% konnten sich Aktionäre – darunter die Essener Mutter E.ON – auch über eine Dividende von 55 Cent freuen. Diese soll nunmehr auf 74 Cent angehoben werden – voraussichtlich gegen den Widerstand von E.ON, die sich gegenüber dem finnischen Energieunternehmen Fortum dazu verpflichtet hat, einer Erhöhung auf über 69 Cent nicht zuzustimmen.

Die Finnen halten demnächst voraussichtlich 47% der Anteile an Uniper, vorausgesetzt, alle Regulierungsbehörden stimmen dem Deal zu. Dem freiwilligen Übernahmeangebot zu 22 EUR waren seinerzeit mit Ausnahme von E.ON je-

denfalls nur wenige Aktionäre gefolgt. Sogar Unipers Vorstand hatte sich gegen die Offerte ausgesprochen. Stattdessen will Uniper auch in Zukunft mindestens 75% des Free Cashflow in Form von Dividenden ausschütten. Uniper-Anteilseigner wie der aktivistische Hedgefondsmanager Paul E. Singer und das Private-Equity-Schwergewicht BlackRock spekulieren bereits auf ein neues, verbessertes Angebot. Selbst wenn sich Fortum bislang mit den 47% zufriedengibt und keine weiteren Aktien über die Börse hinzukaufen will, bleibt eine gewisse Übernahmefantasie bestehen. Value-Investoren können von Uniper, die das Thema Versorgungssicherheit immer wieder betont, insgesamt stabile Erträge, eine moderat sinkende Verschuldung sowie steigende Dividenden erwarten. Auch die Ergebnisqualität soll sich durch die Abnahme des eher margenschwachen Großhandels bis zum Jahr 2020 verbessern. Gerade in eher stürmischen Börsenphasen kommen solche Perspektiven bei Investoren erfahrungsgemäß gut an. Wie die geplante Aufteilung von innogy beweist, bleibt der Versorgermarkt weiter in Bewegung.

Fazit

Obwohl Value-Investing zwingend eine eigene Meinung voraussetzt, verbunden mit der Bereitschaft, auch einmal gegen den Mainstream zu handeln, so kann die hier vorgestellte Trittbrettfahrerstrategie durchaus gewinnbringend sein. Es kommt schließlich immer darauf an, wem man an der Börse folgt und wie sich dessen Einfluss auf das jeweilige Investment auswirkt. Der Erfolg von Star-Investoren wie Buffett, Klarman und Singer dürfte unbestritten sein. ■

Marcus Wessel



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
Chemnitz 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

Musterdepot

Gut abgesichert

Unsere defensive Strategie bewahrte uns nicht nur vor weiteren Verlusten. Uns gelang es sogar, den Depotwert leicht auszubauen.

Eskalation im Handelsstreit, beängstigende Personalrochaden im Weißen Haus, Facebook-Datenskandal, rückläufige Konjunkturerwartungen. Das Börsenumfeld konnte zuletzt kaum schlechter sein. Umso mehr zahlt es sich jetzt aus, dass wir unser Depot rechtzeitig auf ein solches Szenario eingestellt hatten. Das Timing

beim Dax-Short, den wir weniger als Spekulation denn als Absicherung verstehen, konnte rückblickend kaum besser sein. Die Gefahr, hier ausgeknockt zu werden, ist derzeit sehr gering, weshalb wir den Schein weiter halten werden. Der EUR-Put-Optionsschein (gegen USD) dient uns als Absicherung vor einem Wertverlust der Gemeinschaftswährung. Dabei greift der Schein nicht bei einem Rückgang von wenigen Cent. Wir haben hier vielmehr eine gewaltige Bewegung im Hinterkopf, die den Euro zur Parität gegenüber dem US-Dollar führen könnte – ab 1,15 USD/EUR greift unsere Absicherung. Da es im Moment recht günstig ist, eine solche Währungsabsicherung aufzubauen, denken wir über einen Nachkauf nach.

Für Stabilität sorgten darüber hinaus unsere Abfindungswerte STADA und HOMAG. Bei den Edelmetallen zeigte sich einmal mehr, dass deren Kursentwicklung oftmals spiegelbildlich zum Gesamtmarkt verläuft. Zur Liquidität wurde die Dividende der BB Biotech gutgeschrieben. An dem Schweizer Beteiligungsunter-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 23.3.2018 (DAX:11886)			
Performance: +3,6% seit Jahresanfang (DAX: -6,9%); +1,1% gg. Vormonat (DAX: -4,5%); +252,2% seit Depotstart (DAX: +364,7%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Solutions30 [LU]	A2APOH	IT-Services	B	7/5	700	17/03/16	9,75	29,75	20.825	5,9%	-6,6%	+205,1%	
Short-Turbo DAX	TR0TAW		B	9/8	1.000	01/02/18	12,83	26,87	26.870	7,6%	+33,0%	+109,4%	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	6/5	55	27/03/14	92,86	175,54	9.655	2,7%	-6,0%	+89,0%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26/05/16	47,20	83,90	16.780	4,8%	-3,5%	+77,8%	
GRENKE [DE] ³	A161N3	Leasing	B	5/4	250	08/12/16	61,95	88,15	22.038	6,3%	-4,4%	+42,3%	
HOCHDORF [CH] ³	A0MYT7	Michprodukte	B	6/4	75	17/12/15	186,40	250,00	18.750	5,3%	-2,0%	+34,1%	
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	B	7/5	1.130	24/08/17	12,48	16,63	18.792	5,3%	-8,4%	+33,3%	
Short-Turbo Tesla ³ (IK)	DM7Q6R		B	7/5	1.900	26/10/17	5,73	6,91	13.129	3,7%	+61,8%	+20,6%	
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	C	6/5	300	01/12/16	51,78	56,60	16.980	4,8%	-6,3%	+9,3%	
Bolloré [FR]	875558	Holding	B	7/3	5.000	24/08/17	3,91	4,23	21.150	6,0%	-2,8%	+8,2%	
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26/01/17	153,64	158,00	23.700	6,7%	-4,0%	+2,8%	
Goldcorp [CA]	890493	Goldproduzent	B	8/6	1.900	31/08/17	11,22	11,33	21.527	6,1%	+3,5%	+1,0%	
HOMAG [DE] (IK)	529720	Maschinenbau	B	5/2	300	24/08/17	63,20	62,00	18.600	5,3%	+6,2%	-1,9%	
Put EUR/USD	SC85NE		A	7/9	1.000	15/03/18	0,99	0,93	930	0,3%	-	-6,1%	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	A	7/4	300	24/08/17	28,75	26,85	8.055	2,3%	-0,3%	-6,6%	
amaysim Australia [AU]	A14VZA	Telekom	C	7/6	15.000	13/07/17	1,09	0,77	11.550	3,3%	-21,4%	-29,6%	
Silvercorp [CA] ³	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	7.000	16/02/17	3,42	2,22	15.540	4,4%	+4,7%	-35,0%	
Endeavour Silver [CA] ³	A0DJ0N	Goldproduzent	C	7/6	3.000	22/04/16	3,52	2,06	6.180	1,8%	+10,2%	-41,5%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!									Aktienbestand	291.050	82,6%		
									Liquidität	61.139	17,4%		
									Gesamtwert	352.189	100,0%		

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

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

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

3) Durchschnittskurs

nehmen gefallen uns auch die starke Konzentration auf die USA und den Dollarraum sowie der eher defensive Charakter des Biotechsektors. Während bei BB Biotech eine Dividende gezahlt wurde, müssen Aktionäre von amaysim Australia vorerst auf Ausschüttungen verzichten. Wir haben bereits im Smart Investor Weekly die neue Wachstumsstrategie des Unternehmens vorgestellt. Um Cross-Selling-Potenziale in den einzelnen Segmenten zu heben, will man zunächst stärker in die Expansion seiner Marken investieren. An der Börse kommt dieser Schritt bislang nicht gut an.

Ituran überzeugt

Stabilität in einem turbulenten Umfeld bewies die Aktie von Ituran. Das israelische Unternehmen überzeugte mit starken Quartalsergebnissen. Auch wenn wir hier vor allem auf das große Bild eingehen, so sei ein kurzer Hinweis auf das Zahlenwerk erlaubt. Im vierten Quartal erwirtschaftete die Gesellschaft bei Erlösen von rund 61 Mio. USD (+22%) einen soliden Überschuss von 9,8 Mio. USD oder 47 Cent je Aktie (+6%). Im Gesamtjahr summierte sich der Reingewinn auf 2,09 USD. Gleichzeitig weist die Bilanz weiterhin exzellente Eckdaten auf. So beendete Ituran das Jahr mit Netto-Barmitteln von über 40 Mio. USD. Aktionäre sollen daher eine Quartalsdividende von 24 Cent erhalten. Das israelische Tech-Unternehmen bietet seine Ortungs- und Rückholddienste für gestohlene Fahrzeuge in einem Abomodell an. Dieses nutzen inzwischen über 1,1 Mio. Kunden in über 20 Ländern. Vor allem in Staaten mit hoher Kriminalitätsrate wie Brasilien verlangen Versicherer mittlerweile, dass vor allem die Halter teurer Limousinen ein Ituran-Abo abschließen. Das Geschäftsmodell bietet dank seiner Abostruktur nicht nur verlässliche Einnahmen, Skaleneffekte bei in etwa gleichbleibenden Fixkosten dürften in Zukunft zudem die Profitabilität weiter erhöhen. Wir bleiben investiert.

Fiat Chrysler

Bei Fiat Chryslers Aktie waren ebenfalls die Auswirkungen der von Trump angedrohten Strafzölle auf europäische Autos spürbar. Die Verunsicherung über einen solchen Schritt führte zunächst zu deutlichen Kursverlusten. Diese konnten nach Medienberichten über ein Interesse des chinesischen Autobauers Geely zumindest teilweise wieder aufgeholt werden, auch weil Fiat-Chrysler-Chef Sergio Marchionne wenig später Gespräche mit Geely-Boss Li Shufu bestätigte. Bei den Treffen mit den Chinesen im vergangenen Jahr sei man aber zu keinem Ergebnis gekommen. Grundsätzlich sei man durchaus offen für Kaufinteressenten – auch aus China. Zunächst will Marchionne aber den von ihm auf den Weg gebrachten Fünfjahresplan erfolgreich abschließen. Dieser sieht unter anderem einen Schuldenabbau und weitere Ertragsverbesserungen vor. Erst wenn der Markt danach Fiat Chryslers wahren Wert erkennt, so der CEO, könne man ernsthaft in Verhandlungen mit potenziellen Investoren einsteigen. Mit unserem Investment setzen wir im Prinzip auf ein ganz ähnliches Szenario. Die Konsolidierung in der Autoindustrie dürfte längst noch nicht an ihrem Ende angekommen sein.

Durchgeführte Käufe / Verkäufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
Put-OS EUR/USD	SC85NE	0,99	1000	990	15.03.18

Tesla-Short legt zu

Es läuft derzeit nicht rund für Tesla. Dabei könnten die jüngst in den Medien aufgetauchten Berichte über massive Qualitätsprobleme bei der Model-3-Fertigung erst der Anfang sein. Tesla selbst bestreitet bislang den hohen Anteil fehlerhafter Teile, die Insidern zufolge zunächst kostenintensiv in externen Fabriken repariert werden müssen. Sogar ganze Fahrzeuge sollen hiervon betroffen sein. Schon jetzt zeichnet sich ab, dass Tesla seine Produktionsziele für das Model 3 verfehlen könnte. Ebenfalls kein gutes Licht auf den Konzern werfen die zahlreichen Abgänge von Führungskräften. Wir sind auch deshalb von unserer Short-Idee überzeugt denn je.

Fazit

Das erste Quartal verlief für unser Musterdepot insgesamt erfreulich. An diese Outperformance wollen wir anknüpfen. Daher halten wir bis auf Weiteres an unserer defensiven Ausrichtung fest. Zugleich überlegen wir eine Aufstockung unserer Edelmetallpositionen, die zuletzt schöne Entwicklungen zeigten. ■

Marcus Wessel

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

Anleihen

Kleine Zinsschläge, große Wirkung

Mit passenden Derivaten lässt sich schon bei kleinen Zinsänderungen gutes Geld verdienen. Die Auswahl ist oft aber komplizierter, als es auf den ersten Blick den Anschein hat.

Die europäischen Währungshüter gehen weiterhin von einem längerfristigen Verharren der Leitzinsen auf dem aktuellen Niveau aus. So die offizielle Message nach der EZB-Ratssitzung am 8. März. Insgesamt scheint die Zentralbank die Märkte jedoch langsam auf einen bevorstehenden Einstieg in den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik vorbereiten zu wollen. So verzichteten die Notenbänker bei der Bekanntgabe ihrer Beschlüsse auf die zuletzt übliche Formulierung, dass das milliarden schwere Anleiheankaufprogramm wieder ausgedehnt werden könne, sollten sich die Rahmenbedingungen verschlechtern.

Zumindest am langen Ende ist damit ein etwas schnellerer Anstieg denkbar, als dies einige Volkswirte und Analysten bisher erwartet hatten. Deutlich mehr Spannung verspricht allerdings die amerikanische Zinsentwicklung. Zum einen wird die Fed-Politik hinsichtlich zukünftiger Zinsschritte deutlich uneinheitlicher eingeschätzt, andererseits setzen immer mehr Banken ihre Prognosen nach oben, wie jüngst etwa die Bank of America Merrill Lynch, die bei zehnjährigen Staatsanleihen zum Ende des Jahres inzwischen mit einer Rendite von 3,25% rechnet (aktuell: 2,81%). Über derivative Zinsprodukte können sich Anleger mit hohem Hebel an der Spekulation auf sinkende Anleihekurse beteiligen.

Bund-Future – das Instrument der Profis

Die theoretisch einfachste und transparenteste Variante ist sicherlich der Gang über die Terminbörse Eurex. Hier lässt sich ein breites Spektrum an Fixed-Income-Futures sowie Optionen auf Fixed-Income-Futures handeln. Das mit Abstand liquideste Zinsprodukt ist der Euro-Bund-Future. Er bezieht sich auf eine fiktive Schuldverschreibung der Bundesrepublik Deutschland mit einem Kupon von 6% und einer Restlaufzeit von zehn Jahren zum Liefertermin. Dabei setzt der Verkäufer naturgemäß auf fallende Anleihekurse und damit auf steigende Zinsen, der Käufer auf steigende Kurse und fallende Zinsen.

Am Liefertag müssen Schuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von 8,5 bis 10,5 Jahren geliefert werden, die zuvor von der Eurex veröffentlicht wurden. Im Angebot der Eurex finden

sich zudem unter anderem Futures auf Bundesobligationen, Staatsanleihen anderer europäischer Länder (Italien, Frankreich, Spanien und Schweiz), Zinsswaps und verschiedene in Euro denominierte Zinsindizes sowie Optionen auf diese Futures. Für den typischen Privatanleger dürfte der Weg über die Terminbörse allerdings versperrt sein. So liegen die Kontraktgrößen bei den gängigen Produkten (z.B. beim Euro-Bund-Future) bei 100.000 EUR. Entsprechend hoch sind auch die Marginverpflichtungen, die erfüllt werden müssen. Nur ein Zehntel oder sogar ein Hundertstel dieses Volumens ist es bei den meisten CFD-Brokern, bei denen indirekt somit auch Anteile an einem Kontrakt bzw. entsprechende Preisdifferenzen gehandelt werden können.

Turbo-Optionsscheine und Faktor-Zertifikate

Anleger, die zur Spekulation auf Zinsänderungen statt auf Contracts for Difference (CFDs) lieber auf verbrieft Wertpapiere zurückgreifen, die sich über die Börsen in Frankfurt und Stuttgart oder direkt mit dem Anbieter handeln lassen, können bei verschiedenen Emittenten fündig werden. Ob in diesem Fall auf Turbo-Optionsscheine und Mini-Futures oder auf Faktor-Zertifikate zurückgegriffen wird, hängt im Wesentlichen von den konkreten Zinsänderungserwartungen (Richtung, Höhe der Veränderung und Zeithorizont) sowie den Vorlieben des jeweiligen Anlegers ab. Dabei hat jeder Produkttyp seine Vor- und Nachteile. Unbedingt berücksichtigt werden sollte aber, dass viele Zinsderivate relativ hohe Hebel aufweisen und die Volatilität der Underlyings oft unterschätzt wird.

Bei zu engen Barrieren kann die Spekulation beim Einsatz von Knock-out-Produkten deshalb schnell zu Ende sein. Faktor-Zertifikate spielen ihre Stärke insbesondere bei klaren Trends aus, während sie in stark schwankenden Märkten ohne klare Richtung kontinuierlich an Wert verlieren. Als Basiswerte dienen neben dem Euro-Bund-Future unter anderem auch der Bobl-, der Buxl- und der Schatz-Future sowie – um einmal in die USA zu schauen – der 10- und der 30-Year-U.S.-Treasury-Note-Future, die an der Chicago Board of Trade gehandelt werden. Auch auf



Preisveränderungen bei französischen und italienischen Staatsanleihen (OAT-Future bzw. BTP-Future) kann mit verbrieften Derivaten spekuliert werden.

Langfristzinsen sichern

Während sich die beschriebenen Hebelprodukte in erster Linie dazu eignen, auf kurzfristige Zinsänderungen zu spekulieren, können Optionsscheine auf den 10-Jahres-Constant-Maturity-Swap, kurz 10-Jahres-CMS, wie sie etwa von der Société Générale angeboten werden, auch zur Absicherung gegen steigende Langfristzinsen eingesetzt werden. Dies kann insbesondere bei zukünftigem Finanzierungsbedarf, beispielsweise für einen Immobilienkauf, interessant sein. Der CMS beschreibt – vereinfacht gesagt – einen Zinsswap, bei dem eine Partei in regelmäßigen Abständen einen langfristigen Kapitalmarktzins zahlt und im Gegenzug einen kurzfristigen variablen Geldmarktzins erhält. Soll nun beispielsweise das Zinsänderungsrisiko für einen Kreditbetrag in Höhe von 100.000 EUR mit Auszahlung im Juni 2019 über zehn Jahre hinweg abgesichert werden, sind dazu 10.000 Calls erforderlich (1.000 × 10).

Beim aktuellen 10-Jahres-CMS-Swapsatz (EUR) von 0,999% sind entsprechende Papiere (WKN: SGM96V) mit einem Basispreis von 1% für 0,48 EUR das Stück zu haben. Die Absicherungskosten betragen somit 4.800 EUR. Steigen die langfristigen Zinsen bis zur Fälligkeit auf 2% an, erhalten Besitzer des Calls eine Auszahlung von 1 EUR je Schein. Ganz grob gerechnet, werden die zusätzlichen Zinskosten von ca. 10.000 EUR (100.000 × 1% × 10 Jahre) damit in etwa ausgeglichen. Bleibt der Zehnjahreszinssatz dagegen unverändert, verfallen die Optionsscheine wertlos. Dabei bezieht sich das Beispiel selbstverständlich auf ein endfälliges Darlehen. Bei einem Tilgungsdarlehen fällt die Anzahl der benötigten Calls entsprechend niedriger aus.

Dr. Martin Ahlers

Invest

Leitmessen und Kongress für
Finanzen und Geldanlage

#invest18

Top informiert – clever investiert

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

13.–14. April 2018 Messe Stuttgart

Tickets unter:
invest-messe.de/tickets

MEDIENPARTNER

Handelsblatt

Wirtschafts
Woche

ZEITGLEICH

Grünes Geld

Wir sind eins.
ARD

Interview

„Der Bullenmarkt ist abgeschlossen“

Gespräch mit dem Elliott-Wellen-Analysten **Dietrich Denkhaus** über die augenblickliche charttechnische Situation beim DAX



Der 51-jährige Diplomökonom gibt seit Beginn der VTAD-Frühjahrskonferenz dort seine Prognose über internationale Aktienindizes zum Besten. Der Elliott-Wellen-Spezialist kombiniert seit Jahren zyklische Kurs- und Zeitmuster aus Sicht der Elliott-Wellen-Theorie mit klassischer Charttechnik und dem zugrunde liegenden strategischen Kursmomentum. Der in einer Versicherungs-Kapitalanlagegesellschaft tätige Portfolio- und Fondsmanager besitzt den Abschluss des CEFA Investmentanalyst / DVFA sowie des CFTe II.

Smart Investor: Herr Denkhaus, Sie betreiben die sogenannte Elliott-Wellen-Analyse. Worum geht es dabei?

Denkhaus: Der Amerikaner Ralph Nelson Elliott entdeckte vor rund 70 Jahren ein im Kursverlauf von Aktienindizes immer wiederkehrendes Muster. Im Bullenmarkt besteht demnach eine übergeordnete Aufwärtswelle aus fünf Unterwellen – Wellen 1, 3 und 5 in Richtung und Wellen 2 und 4 entgegen der Richtung der übergeordneten Welle. Diese fünf Unterwellen stehen zeitlich und kursmäßig meist in immer wieder auftretenden Relationen zueinander. Diese Relationen leiten sich aus dem Goldenen Schnitt ab, der vielen Lesern aus der Biologie, der Quantenphysik, der Architektur oder anderen Disziplinen bekannt sein dürfte – gewissermaßen ein Naturphänomen.

Smart Investor: Basierend auf diesen Elliott-Wellen haben Sie bei der Frühjahrstagung 2017 der Vereinigung der Technischen Analysten Deutschlands (VTAD) – also vor etwa einem Jahr – den seitherigen Kursverlauf von DAX und S&P 500 ziemlich gut prognostiziert. Grund genug für uns, bei Ihnen nachzufragen, wie Sie die weitere Entwicklung des DAX für 2018 sehen.

Denkhaus: Vor etwa elf Monaten ging ich davon aus, dass die ersten vier Wellen einer fünfteiligen aufwärtsgerichteten Impulswelle, die im Frühjahr 2009 begonnen hatte, abgeschlossen wären und deshalb die letzte, fünfte Welle anstehen müsste. Jetzt, fast ein Jahr später, spricht sehr viel dafür, dass auch diese letzte Welle fertig ist und somit der ganze fünfteilige Bul-

lenmarkt, der 2009 seinen Anfang nahm, abgeschlossen wurde.

Smart Investor: Was macht Sie da so sicher? Sie hatten vor einem Jahr doch auch ein Bullenmarkthoch von 16.400 DAX-Punkten im Extremfall für möglich gehalten.

Denkhaus: Dieses Kursziel wäre aus damaliger Sicht denkbar gewesen. Allerdings wird in der Elliott-Wellen-Analyse der Struktur von Wellen ein deutlich höheres Gewicht als der Länge von Wellen beigemessen. Und die Struktur dieser letzten Welle 5 (grünes Kästchen B in der Grafik) erfüllt alle erforderlichen Kriterien. Außerdem dauerte diese Welle 5 in etwa so lange wie Welle 1 (grünes Kästchen A), was ebenfalls als ein herausragendes Indiz für eine vollständige Fünfwellenstruktur gewertet werden muss. Gleichzeitig deutet der eingezeichnete Vierjahreszyklus eine Trendwende im ersten Quartal dieses Jahres an.

Smart Investor: Angenommen, Ihre Wellenzählung ist richtig, können Sie daraus dann etwas ableiten?

Denkhaus: Ja, genau dies ist ja der entscheidende Vorteil dieser Analysemethode, nämlich ein Blick in die Zukunft.

Smart Investor: Und der sieht ganz konkret wie aus?

Denkhaus: Der ganze Bullenmarkt von März 2009 bis Januar 2018 muss nun korrigiert werden, wobei hier verschiedene Szenarien denkbar sind: Wenn die Korrektur gemäßigt abläuft, dann dürfte der DAX die Marke von 10.000 oder etwas darunter ansteuern: Das wäre in etwa eine 38%-Korrektur, bezogen auf den rund 10.000-Punkte-Anstieg. Sollte eine heftigere Korrekturvariante anstehen, dann könnte es in Richtung 8.000 DAX-Punkte gehen. Dort in etwa verläuft dann auch der langfristige Aufwärtstrend.

Smart Investor: Was meinen Sie mit „dann“?

Denkhaus: Wenn die anstehende Korrektur, die das Label „Welle 2“ trägt (gelbes Kästchen D), ähnlich lange dauert wie die Welle 2 aus dem Zeitraum 1990 bis 1992 (gelbes Kästchen C), dann wäre das Korrekturtief in etwa im ersten Quartal 2020 zu erwarten. Zu diesem Zeitpunkt

Abb. 1: Elliott-Wellen beim DAX



Gemäß der Elliott-Wellen-Zählung von Dietrich Denkhaus steht beim DAX nun eine ausgeprägte Baisse an

Quellen: Dietrich Denkhaus, Metastock

verläuft der langfristige Aufwärtstrend bei etwa 8.000 Punkten.

Smart Investor: Und wie ginge es anschließend weiter?

Denkhaus: Danach wäre eine große Welle 3 nach oben zu erwarten, die den DAX weit jenseits der 20.000 Punkte tragen könnte. Zyklisch gesehen wäre dann ein neuer acht Jahre dauernder Bullenmarkt zu erwarten.

Smart Investor: Vielleicht wäre das dann der Crack-up-Boom, den wir eigentlich für die kommenden Jahre erwarten ...

Denkhaus: Gut möglich. Der neue, übergeordnete Kondratieff-Zyklus mit seinem hohen Grad an Produktionsprozess-Verbesserungen, neuen Technologien in der Fortbewegung, Gesundheit und Kommunikation hat ja längst begonnen. Die Staatsverschuldung hält die Zinsen niedrig. Charttechnisch gilt jetzt, an den Märkten zwei Jahre lang durchzuatmen. Dem Crack-up-Boom in der im Jahr 2020 folgenden Aufwärtswelle 3 gebe ich demnach große Chancen. Eine Aufwärtswelle 3 fällt regelmäßig sehr dynamisch aus.

Smart Investor: Wir haben jetzt nur über den DAX gesprochen. Wie sieht es

denn mit dem MDAX, EURO STOXX oder S&P 500 aus?

Denkhaus: Die Struktur, die der DAX aufweist, ist vergleichbar der für den MDAX oder den EURO STOXX. Gerade auch der S&P 500 oder der breite MSCI World sollten sich kaum von dem Kursmuster lösen können. Ich betrachte immer zuerst die breiten, internationalen Kursindizes. Demnach ist der Haussezyklus allgemein gefährdet, und die seit dem Jahr 2009 gültigen, teilweise recht steilen Aufwärtstrends werden gebrochen. Der MDAX ist gerade dabei, das zu tun. Das muss bei outperformenden Märkten kein klassischer Bärenmarkt werden, sondern kann sich als Seitwärtsentwicklung mit 20%iger Schwankungsbreite entpuppen.

Smart Investor: Welche Regionen sind eher anfällig?

Denkhaus: Aus heutiger Sicht sind das die europäischen Blue-Chip-Indizes. Schon jetzt notieren DAX und EURO STOXX 50 unter ihren 200-Tage-Linien. Zudem erreichten sie in der Welle 5 der bis zum ersten Quartal 2018 auslaufenden Hausse längst nicht die Dynamik wie z.B. im Jahr 2000. Das 380-Tage-Momentum (in Abb. unten blau eingezeichnet) macht diese negative Divergenz sichtbar. Das sind

Warnsignale, die auf zukünftige Underperformance schließen lassen.

Smart Investor: Herr Denkhaus, haben Sie recht schönen Dank für diesen Einblick in die Elliott-Wellen-Analyse.

Interview: Ralf Flierl

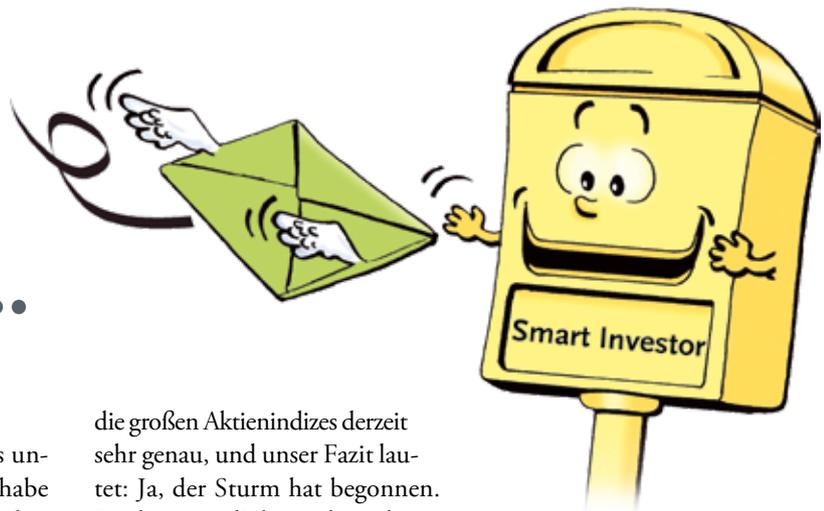
Mehr zum Thema Elliott-Wellen finden Sie im Heft 5/2008. Abonnenten können dieses Heft auch in unserem Online-Archiv abrufen. Sollten Sie Ihr Passwort vergessen haben, können Sie dies unter abo@smartinvestor.de anfordern.



In Smart Investor 5/2008 haben wir uns bereits mit den Elliott-Wellen beschäftigt.

Leserbriefe

Im Wein liegt die Wahrheit ...



? Französischer Weinfasshersteller?

Sie haben vor längerer Zeit mal über die Aktie eines unbekannteren französischen Weinfassherstellers berichtet. Ich habe nun schon diverse Hefte durchgeblättert, finde den Bericht aber nicht mehr. Könnten Sie mir sagen, in welcher Ausgabe ich den Artikel zu diesem Unternehmen finde? Wie lautet Ihre aktuelle Einschätzung? Für Ihre Hilfe wäre ich Ihnen sehr dankbar.

A. Kleinwachter

SI Sie meinen vermutlich die Firma Tonnellerie Francois Frères, kurz TFF Group. Es ist allerdings schon fast sieben Jahre her, dass wir darüber geschrieben haben. Sie finden unseren Artikel dazu in Ausgabe 8/2011 – falls Sie diese Ausgabe nicht mehr haben, können Sie den Artikel über unser Online-Archiv aufrufen. Übrigens hat sich der Aktienkurs seit damals fast versechsfacht. Da wir nicht mehr ganz in dem Fall drin sind, haben wir den in Frankreich lebenden und arbeitenden Fondsmanager Armin Zinser von Prévoir Gestion um eine kurze Einschätzung zu diesem französischen Small Cap:

TFF hat nahezu 1.000 Mitarbeiter, wächst stark (um die 20% p.a.) und macht 2018 voraussichtlich knapp unter 300 Mio. EUR Umsatz. Die Marktkapitalisierung beträgt rund 1 Mrd. EUR. Allerdings ist die Aktie mit einem 2018er KGV von 28 aus meiner Sicht sehr hoch bewertet. Eine zweite interessante Firma ist OENEO, die Korken für die Weinflaschen herstellt. Die Marktkapitalisierung beträgt hier rund 650 Mio. EUR und die Firma macht 265 Mio. EUR Umsatz. Hier haben wir ein 2018er-KGV von 22, allerdings ist das Wachstum nicht ganz so ausgeprägt wie bei TFF.

Ich hoffe, Ihnen hiermit gedient zu haben.

Ihr Armin Zinser

? Ist das der Sturm?

In Ihrer aktuellen Titelgeschichte geben Sie eine Sturmwarnung für die Börsen aus. Nun kamen die Aktienkurse zuletzt auch wirklich stark ins Rutschen. Meine Frage: Ist das nun der Sturm, vor dem Sie warnten, oder kann man nochmals mit einem Aufbäumen der Börsen auf neue Allzeithochs in 2018 rechnen, wie dies ja einige Fachleute vermuten?

Raimund Bällig

SI Natürlich haben wir keine Glaskugel, mit der wir Ihnen das mit 100%iger Sicherheit beantworten können – die von Ihnen genannten Fachleute aber auch nicht! Wir beobachten

die großen Aktienindizes derzeit sehr genau, und unser Fazit lautet: Ja, der Sturm hat begonnen. Und vermutlich wird es eher ein tosender Orkan denn ein „laues Stürmchen“ werden. Mehr hierzu in „Das große Bild“ auf S. 36 sowie auch im Interview mit dem Elliott-Wellen-Spezialisten Dietrich Denkhaus auf S. 58.

? Papiergold versus physisches Gold?

Sie schreiben in Heft 3/2018 auf S. 38 über die Goldpreismanipulationen u.a. der Deutschen Bank. In diesem Zusammenhang würde mich Folgendes interessieren: Wie groß ist Ihren Recherchen nach das aktuelle Verhältnis von Gold-Derivaten zu physikalisch vorhandenem Gold?

Jörg Hofrichter

SI Da sprechen Sie in der Tat ein sehr schwieriges Thema an. Die Probleme bei der Messung des Derivatevolumens liegen vor allem in folgenden Punkten begründet:

1. Es gibt für das globale Commodity-Gold keine global einheitliche Handhabung zur Meldung und Veröffentlichung von Daten über Derivate auf Gold.
2. Ein großer Teil der Termintransaktionen in Gold, die wirtschaftlich nichts anderes als Derivate sind, findet „over the counter“ (OTC) statt, also außerhalb von Börsen.
3. Selbst hinter die Plausibilität offizieller Zahlen der Terminbörsen machen langjährige Beobachter inzwischen vermehrt Fragezeichen.



Smart Investor 3/2018

Das Beispiel Deutsche Bank zeigt, dass selbst das Hedgebook eines einzelnen großen Geldhauses für Außenstehende bewusst (!?) ein Buch mit sieben Siegeln ist. Allerdings gibt es immer wieder einmal Schlaglichter und Puzzlestücke, die ein wenig Licht ins Dunkel bringen. Jedoch muss man hier sehr vorsichtig mit Hochrechnungen sein. Die meisten davon sind in der einen oder anderen Art interesseleitet. Sicher kann man

Auf der Suche nach dem besseren Geld

Von der Mark Banco bis zu Krypto
Kapitalschutzstrategien für Anleger



Referenten



Claus Vogt



Dr. Holger Schmitz



Aaron König



Luis Pazos



Claudio Grass

Samstag, 02. Juni 2018
10.00 Uhr – 18.00 Uhr

Museum für
Hamburgische Geschichte
Holstenwall 24
20355 Hamburg

Roland Baader
Auszeichnung 2018
an Lew Rockwell

(Gründer Ludwig von Mises Institut, USA)
Laudatio Rahim Taghizadegan



R. Taghizadegan



Lew Rockwell

Informieren
und buchen!

Institut für Austrian Asset Management
www.ifaam.de · Telefon: 0172/3913642



In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den Kritischen Anleger

& eigentümlich frei

Reduzierte Seminarkosten für Abonnenten.

die Aussage treffen, dass alle Gold-Derivate ein Vielfaches einer Gold-Jahresproduktion ausmachen und dass das Volumen auch im Vergleich zum Gesamtgoldbestand erheblich ist. Zudem werden Derivate „schneller“ und akzentuierter eingesetzt als physische Ware, was den Derivatemarkt regelmäßig zum Impulsgeber für die Preisentwicklung werden lässt. Von daher wird hinter einigen spektakulären Transaktionen – wohl zu Recht – eine bewusste Einflussnahme auf das Marktgeschehen vermutet (Stichwort: Goldpreismanipulation).

? Steuerliche Transparenz bei Fonds

Ich bin seit mehreren Jahren Abonnent Ihrer Zeitung. In einer der letzten Ausgaben haben Sie geschrieben, dass der VanEck-ETF (ISIN: US92189F7915) steuerlich ungünstig ist. Ich habe neben diesem ETF auch den US92189F1066 im Depot. Können Sie mir bitte kurz sagen, was der Nachteil gegenüber den beiden ISIN-Nummern IE00BQQP9G91 und IE00BQQP9F84 ist?

Manuel Mayer

SI Bei den von Ihnen angesprochenen VanEck-Gold Miners-ETFs aus dem Artikel gibt es insgesamt vier Tranchen mit deutscher ISIN. Bei jeweils zwei Tranchen (ausschüttend/thesaurierend) beginnt die ISIN mit „US“ bzw. mit „IE“. Die zwei Tranchen, deren ISIN mit US beginnt, sind nach deutschem Recht steuerlich intransparent und werden daher mit einer Strafsteuer belegt. Steuerlich transparent sind dagegen die beiden Tranchen, deren ISIN mit IE beginnt.

Am leichtesten überprüfen Sie die steuerliche Transparenz einer Fondstranche, indem Sie die ISIN oder die WKN auf dieser Seite des Bundesanzeigers eingeben: https://www.bundesanzeiger.de/ebanzwww/wexsservlet?page.navid=to_funddata_start_from_startpage

Werden Ergebnisse geliefert, ist die steuerliche Transparenz gegeben, andernfalls nicht. Die Handelbarkeit an deutschen Börsen ist übrigens kein Kriterium, da auch die steuerintransparenten Tranchen in Deutschland gehandelt werden können. Diese Hinweise sind nicht als Steuerberatung zu betrachten, da diese aus haftungsrechtlichen Gründen Steuerberatern vorbehalten bleibt.

? Infos zu Blockchain

Die Blockchain-Technologie scheint etwas großes Neues zu werden. Berichten Sie doch mal über Investitionsmöglichkeiten!

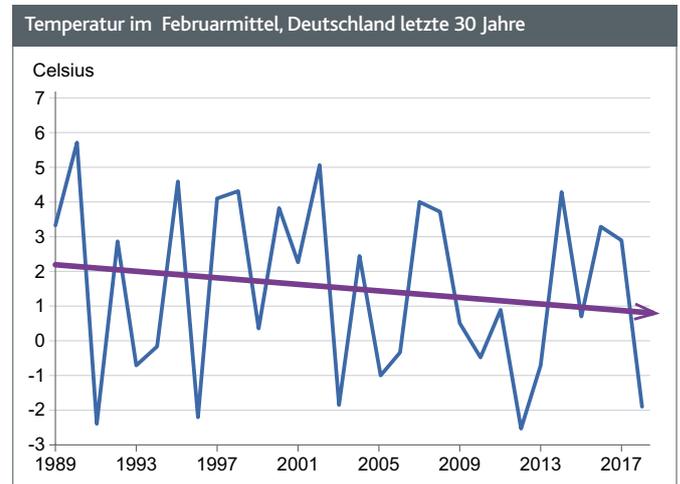
Bernhard Elsasser

SI Prinzipiell könnte man dieses Thema aufgreifen. Allerdings sind hier die Bewertungen so exorbitant explodiert, dass man diese Aktien nicht mehr guten Gewissens empfehlen kann. Zumal sich in diesem Bereich auch sehr viele unseriöse Firmen tummeln, vor denen wir unsere Leser gerne bewahren würden. Wir plädieren dafür, erst einmal eine Marktberichtigung abzuwarten. Die Firmen, die dann übrig bleiben, könnten dann vielleicht ein Investment wert sein. Andernfalls geht man das Risiko ein, sich Totalverluste einzufangen.

Kalter Februar

Im Internet bin ich auf eine Grafik gestoßen, die die Durchschnittstemperaturen im Februar in Deutschland während der letzten 30 Jahre zeigen soll. Zwei Fragen hätte ich dazu: Ist diese Abbildung seriös? Und falls ja, da lautet die zweite Frage: Wie lässt sich diese Kurve mit der Klimaerwärmung vereinbaren?

Gottfried Bemmler



Quellen: DWD, Kowatsch

SI Ja, da sprechen Sie einen wirklich interessanten Punkt an. Soweit wir das nachvollziehen können, entstammt diese Grafik ursprünglich dem Deutschen Wetterdienst (DWD), wurde dann aber händisch von einem Herrn Kowatsch weitergeführt. Wir vermuten, dass der prinzipielle Aussagegehalt dieser Grafik richtig ist. Sie besagt aber nur, dass im Februar in Deutschland während der letzten 30 Jahre die Temperatur tendenziell abgenommen hat. Die Grafik sagt nichts über alle anderen elf Monate, über andere Regionen und über längere Zeiträume aus. Daraus also auf eine nicht vorhandene Klimaerwärmung zu schließen ist demnach nicht zulässig.

Was wir allerdings bedenklich finden, ist die Tatsache, dass solche Grafiken, die offensichtlich das offizielle Narrativ von der Klimaerwärmung nicht bestätigen, in den Mainstreammedien gar nicht erwähnt werden. Nur solche Meldungen werden gebracht, die die offizielle Meinung bestätigen. Damit wird klar ersichtlich, dass beim Thema Klima wie auch bei anderen Themen wie Migration, Euro oder Russland kein Wert auf eine wissenschaftliche Vorgehensweise gelegt wird – vielmehr erinnert das Ganze an religiösen Eifer. Es scheint hier jeweils eine Agenda zu existieren, die man mit allen Mitteln umsetzen will.

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.

Filmbesprechung

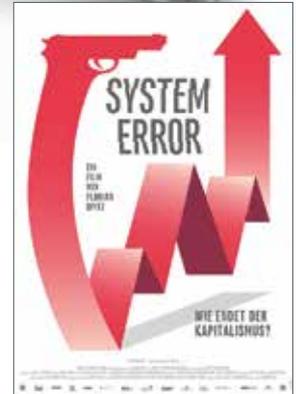
„System Error“

Mit einem interessanten Thema beschäftigt sich Florian Opitz in seinem neuen Film „System Error“, und zwar mit dem Wachstumswahn und den dadurch verursachten Kosten und Krisen für Gesellschaft und Umwelt. Wer allerdings hoffte, dass hier dem Systemfehler tatsächlich zu Leibe gerückt werde, der wurde letztlich enttäuscht. Denn auf der Suche nach dem Warum des Wachstumstriebes blieben wesentliche Aspekte wie das exorbitante Bevölkerungswachstum weitestgehend und die Wirkungen der Geld- und Steuersysteme vollkommen außer Acht.

Es schien, als hätte der Kapitalismus von Anfang an als Alleinschuldiger festgestanden, weshalb die Spurensuche weniger eine nach Antworten war als eine nach abschreckenden Beispielen. Und da wurde in der Tat ein weltweites Kuriositätenkabinett von Wachstumsfetischisten genau so in Szene gesetzt, dass man über die rücksichtslose Naivität dieser Praktiker des Kapitalismus eigentlich nur den Kopf schütteln konnte. Zwar sind Machart und Bildsprache dazu geeignet, Emotionen zu wecken; ein tie-

feres Verständnis der Problematik ergab sich daraus aber nicht. Das mag daran liegen, dass als neutraler „Erklärbar“ der Verhältnisse praktisch ausschließlich einer zu Wort kam, Professor Tim Jackson, ein überzeugter und menschlich sympathischer Wachstumskritiker. Und es mag daran gelegen haben, dass die gesamte Story entlang von Marx-Zitaten entwickelt wurde. Richtig gelesen, die Rede ist genau von jenem Karl Marx, dessen Wirtschaftsphilosophie – von einer stimmigen Theorie mag man nicht sprechen – in der praktischen Umsetzung noch jedes Mal grandios gescheitert ist. Den bösen Kapitalismus damit austreiben zu wollen erinnert an die Geschichte vom Teufel und dem Beelzebub. Wer Spaß an antikapitalistischem Wohlfühlkino hat oder wer studieren will, wie Bild und Ton eingesetzt werden, um eine gewünschte Gefühlslage zu erzeugen, der ist hier durchaus gut aufgehoben. Und weil der Film den Zeitgeist so wunderbar trifft, wird er sicher auch die eine oder andere Auszeichnung einheimen. ■

Ralph Malisch



„System Error“

Kinostart: 10. Mai 2018

Buchbesprechung

„Die Revolution der Geldanlage“

Mangelnde Erfahrung kann man dem Autor Gottfried Heller wahrlich nicht unterstellen – der über 80-Jährige kann auf ein bewegtes Jahrzehnt mit Höhen und Tiefen als Vermögensverwalter zurückblicken. Umso bemerkenswerter also, wenn dieses Finanzurgestein eine veritable „Revolution“ in puncto Geldanlage ausgemacht hat. Die Rede ist von den sogenannten Exchange-Traded Funds, kurz: ETFs. Zwar sind diese börsengehandelten Indexfonds bereits seit Jahren an den Märkten etabliert, dennoch wird das Potenzial gerade von der breiten Anlegerschar drastisch unterschätzt.

Ausgangsbasis ist, dass an Aktien zum Vermögensaufbau kein Weg vorbeiführt. Gerade im Niedrigzinsumfeld mündet das Beharren auf Spareinlagen und Lebensversicherungen auf direktem Weg in die Altersarmut. Wer meint, dass Stock Picking und Markt-Timing die ausschlaggebenden Faktoren seien, den belehrt Heller eines Besseren: „Die Forschung der Finanzwissenschaft ergab, dass über 90% der Rendite (...) eines Port-

folios von den in ihm enthaltenen Aktienklassen bestimmt werden.“ Die Zauberformel lautet also ausgewogene Assetallokation über breite Assetklassen hinweg. Wie diese mit ETFs bewerkstelligt werden kann, schildert Heller auf 272 Seiten und gibt konkrete Beispiele sowie „10 goldene Regeln für den Vermögensaufbau“. So erfährt man neben Fachwissen auch noch einige nützliche Geisteshaltungen zum nervenschonenden Investment.

Fazit: Die deutsche Aktienkultur ist immer noch ein Trauerspiel mit viel zu wenigen Teilnehmern. Dabei müsste die Beschäftigung mit dem Vermögensaufbau endlich flächendeckend angegangen werden. Dass ETFs durchaus auch kritisch gesehen werden können, stellen wir auf den Seiten 28 und 33 dieser Ausgabe vor. Bevor Anfänger allerdings „all-in“ in einzelne Aktien oder Kryptowährungen gehen, sollten sie sich einmal mit ETFs auseinandersetzen – vielleicht springt der Funke über! ■

Bastian Behle



„Die Revolution der Geldanlage: Wie Sie mit einfachen Methoden erfolgreich investieren“ von Gottfried Heller; FinanzBuch Verlag; 272 Seiten; 19,99 EUR

Buchbesprechung

„Nie wieder Zinsen“

Der Ausgangspunkt ist schnell umrissen: In einem Nullprozentumfeld kann man ohne Aufwand und Risiko kein Geld verdienen. Will man also nachhaltige Gewinne erzielen, muss man sich von der Kaufen-und-halten-Strategie verabschieden und seine Finanzgeschäfte aktiv gestalten (lassen). Gerhard Massenbauer beschreibt in zehn Kapiteln sowohl den Weg hin zur gegenwärtigen „Nullzins-Eiszeit“ inklusiv der beteiligten Akteure, die wichtigsten Anlageklassen und ihre Besonderheiten als auch konkrete Vorgehensweisen, um dennoch wirtschaftlich erfolgreich zu agieren (ab Kapitel acht). Im Anhang wird abschließend die KANZ-Strategie vorgestellt; KANZ steht hierbei für „Kapitalanlage im Nullzinsumfeld“.

Diese erklärt dezidiert, wie man sein Portfolio aus Aktien, Anleihen, Immobilien/alternativen Investments und Edelmetallen gewichten und diversifizieren soll. Neben diesen konkreten Handlungsdi-

rekativen sind insbesondere seine makroökonomischen Ausführungen hervorzuheben. Als langjähriger Herausgeber von Prognosen liegt ein wesentlicher Schwerpunkt Massenbauers Tätigkeit auf der Voraussage zu „wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Veränderungen“ und den damit einhergehenden Implikationen. In diesem Zusammenhang bedient er sich klarer Worte, an denen er sich zukünftig messen lassen muss. Einige Thesen seien exemplarisch im Folgenden aufgeführt: „Einen großen Krieg werden wir nicht mehr erleben!“, „Derzeit bringen Korea, Australien, Kanada, Schweden, Chile, Dänemark oder die Schweiz die Voraussetzungen mit, um langfristig erfolgreich zu sein“, „Höhere Inflation und höhere Zinsen werden sich nicht einstellen“. Wer über diese Thesen mehr wissen will, sollte sich mit den sich auf 208 Seiten erstreckenden Einschätzungen Massenbauers auseinandersetzen.

Marc Moschettini



„Nie wieder Zinsen: Wie Sie in der Nullzins-Eiszeit immer noch Geld verdienen können“ von Gerhard Massenbauer; FinanzBuch Verlag; 208 Seiten; 19,99 EUR

Buchbesprechung

„Das Ende der Banken“

„Ein Finanzsystem ohne Banken ist sowohl erstrebenswert als auch möglich“, so die These des Autors Jonathan McMillan – ein Pseudonym, hinter dem sich zwei Schweizer Ökonomen verbergen. Im ersten Teil ihres Werks stellen sie das Bankwesen im Industriezeitalter vor, erläutern seine Existenzberechtigung, grenzen die zu untersuchende Materie genauer ein und schaffen so die Diskussionsgrundlage. Anschließend gehen sie auf die veränderten Rahmenbedingungen im Digitalzeitalter ein und arbeiten heraus, warum Bankenregulierungen ins Leere laufen und der Schattenbankensektor geschwürartig zu wuchern begann. Im dritten Teil wird skizziert, welche Anforderungen der private wie auch der öffentliche Sektor für die Wiederherstellung eines funktionierenden Finanzsystems erfüllen muss.

Das Buch ist weit davon entfernt, mit Plattitüden und unausgegorenen Gedankenspielen zu arbeiten. Strukturiert und auch für wirtschaftlich weniger bewanderte Leser schildern die Autoren den deso-

laten Ist-Zustand des globalen Finanzsystems und verweisen auf das Ziel eines Finanzsystems ohne Banking – wobei sie den Weg dorthin bewusst außen vor lassen. Wesentliche Elemente wie Peer-to-Peer-Kreditvermittlung, systemische Solvenzregeln, bedingungsloses Grundeinkommen und digitale Währungen werden vorgestellt und erläutert.

Fazit: Der Anhang mit Register, Abbildungen, Literatur und Fußnoten nimmt beinahe ein Viertel der Gesamtseitenzahl ein. Wer also einen literarischen „Leichtgang“ erwartet, muss sich warm anziehen. Dennoch ist das Werk verständlich und hochspannend geschrieben. Hält man bis zum Ende durch, wird man mit zahlreichen neuen Erkenntnissen belohnt, die teilweise durchaus radikalen Charakter haben. Die Mär von einer „Alternativlosigkeit“ zum bestehenden Finanzsystem – eine inzwischen wohlbekannt Formel aus dem politischen Alltag – wird rigoros widerlegt.

Bastian Beble



„Das Ende der Banken: Warum wir sie nicht brauchen“ von Jonathan McMillan; Campus Verlag; 271 Seiten; 26,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Abitibi Royalties	A1JHDN	47	ITURAN	925333	54
amaysim Australia	A14VZA	54	Kirkland Lake Gold	A2DHRG	47
Anthem	A12FMV	54	Maple Gold Mines	A2H71G	47
BB Biotech	A0NFN3	54	Metanor Resources	A2DQBZ	47
Beafield Resources	A0J2YH	47	Monarques Gold	A14MVD	47
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	54	ÖKOWORLD Vz.	540868	51
Bolloré	875558	54	Osisko Mining	A2AMF5	46
BonTerra Resources	A12AZ5	47	Probe Metals	A14QJF	47
Cartier Resources	A0M056	47	SHOP APOTHEKE	A2AR94	48
Endeavour Silver	A0DJ0N	54	Silvercorp	A0EAS0	54
Fabasoft	922985	50	Solutions 30	A14T2W	54
Falco Resources	A1187J	47	STADA Arzneimittel	725180	54
Fiat Chrysler	A12CBU	54	Synchrony Financial	A117UJ	52
Goldcorp	890493	54	Thyssenkrupp	750000	52
GRENKE	A161N3	54	UmweltBank	557080	51
Harte Gold	A0J3QP	47	Uniper	UNSE01	52
Hello Fresh	A16140	48	United Parcel Service	929198	50
HOCHDORF Holding	A0MYT7	54	Zalando	ZAL111	48
HOMAG	529720	54	zooplus	511170	48

Die in der Tabelle auf S. 15 vorgestellten Rohstoffaktien werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt.

Themenvorschau bis Smart Investor 7/2018

Jubiläum: 15 Jahre Smart Investor

Familienfirmen: Eigentümergeführ

Technologierevolutionen: Was bevorsteht

Diamanten: Geeignet zum Kapitalschutz?

Value Investing: Mit Sicherheitsmarge kaufen

Russland: Machtvoller Buhmann

Holdings: Über Firmenportfoliomanager

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

Gesellschaft: Modell Schweden gescheitert?

Healthcare: Branche mit Zukunft

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Lebensart & Kapital: Jamaika

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

16. Jahrgang 2018, Nr. 4 (April)

Verlag:

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

Redaktion:

Ralf Flierl (Chefredakteur),
Christoph Karl (stellv. Chefredakteur),
Christian Bayer, Ralph Malisch

Redaktionsanschrift:

s. Verlag, Fax: +49 (0) 89-2000 339-38,
E-Mail: redaktion@smartinvestor.de

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Dr. Rainer Bieling,
Jürgen Büttner, David Burns, Benjamin Eder, Markus
Frohmadler, Dr. Marko Gränitz, Gian Hessami, Rainer
Kromarek, Marc Moschettini, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Ufuk Boydak, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Dr. Holger Schmitz,
Willy Wimmer

Interviewpartner:

Dr. Joachim Berlenbach, Christian Brenner,
Dietrich Denkhau, Sven Enger, Carsten Salzig

Gestaltung:

David Burns
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Makhnach – stock.adobe.com

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweise

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2018:

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

Redaktionsschluss:

23.3.2018

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:

Artikel, 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:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Lügenrebel und Kriegslust an der Themse

Gastkolumne von Willy Wimmer



Dass die Lüge zum Standardrepertoire britischer Politik gehört, hat Tony Blair in den 1990er-Jahren hinreichend bewiesen. Die Anschuldigungen Theresa Mays in Sachen Giftanschlag von Salisbury wären glaubwürdiger, hätte die britische Regierung die europäischen Bürger nicht seit dem Ende des Kalten Krieges in eine Serie heißer Kriege hineingelogen. Nüchtern betrachtet hat London in außenpolitischen Fragen seit Langem jede Glaubwürdigkeit verspielt.

Anders als noch zu Zeiten des Jugoslawien- oder Irakkrieges, macht man sich inzwischen aber noch nicht einmal die Mühe, handelsübliche „Beweise“ auf den Tisch zu legen. Stattdessen präsentiert Theresa „Bond“ May einfach ein Sündenregister der „schuldigen“ Russen. Ihr Verteidigungsminister sekundierte sogleich und präziserte, worin die tatsächliche Schuld der Russen liegt: In London macht man sich die Welt, wie sie der britischen Regierung gefällt. Damit liegt man auf einer Linie mit Washington und Paris. Wer dieses Verhalten kritisiert und sich diesem unter Verweis auf das Völkerrecht in den Weg stellt, der bekommt das Label „Störer der Welt“ aufgeklebt. In diesem Fall eben der Russe.



Da braucht es keine Beweise. NATO und EU lassen sich auch so vor den Karren der britischen Premierministerin spannen. Angesichts der „Faktenlage“ verzichtete man selbstredend auf das eigentlich übliche Einholen einer Zweitmeinung eines ebenso integren wie neutralen Chemiewaffen-Institutes. Dass laut New York Times die USA Zugang zur ehemaligen Produktionsstätte in Nukus (heute Usbekistan) für und entsprechend Zugriff auf das verwendete Gift hatte, ist ein störendes Detail, welches entsprechend unerwähnt blieb. Ebenso unerwähnt blieb, dass Wil Sultanowitsch Mirsajanow, der die Welt über jenes Nervengiftprogramm der damaligen Sowjetunion aufklärte, seit mehr als 20 Jahren in den USA lebt ...

Einen ganz neuen Spin bekommt die Geschichte, wenn man bedenkt, dass der britische Generalstabschef Nick Carter den für das Jahr 2019 vertraglich vereinbarten Abzug der britischen Truppen in Deutschland Ende Januar infrage stellte und sich dabei auf die russische Bedrohung berief. Ein russisches Mordkomplott gibt seiner Position Auftrieb. Auch der Rauswurf von Rex Tillerson erscheint so in einem neuen Licht. Seit dem Amtsantritt Donald Trumps hat die BBC als Sprachrohr der britischen Außenpolitik staatsfinanziert gegen den US-Präsidenten blankgezogen. Fürchtete man, dass Trump die Rolle, die London bislang in einer auf Globalisierung ausgerichteten Welt spielen konnte, infrage stellt?

Jedenfalls wurde an der Themse mit allen Kräften daran gearbeitet, ein Treffen zwischen Trump und Putin zu verhindern. Warum fürchtete man eine Verständigung zwischen Russland und den USA? Fürchtete man eine friedlichere Welt? Nach nun mehr einem Jahr politisch-medialen Dauerfeuers scheint es, als wäre Trump in der Frage von Krieg und Frieden auf die Linie seiner Vorgänger gebracht worden. Wer kann sich schon dem Einfluss des „eisernen Dreiecks“, bestehend aus militärisch-industriellem Komplex, den Unterstützerkräften der Terrororganisation Islamischer Staat und den Medien, erwehren?

In London werden die Daumenschrauben angezogen. Theresa May meint es ernst. Friedliche Zusammenarbeit nach international akzeptierten Regeln ist nicht „ihr Ding“. Unseres sollte es nicht sein, sich zum Spielball britischer Kriegslust zu machen. ■

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.

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.

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.

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



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

