Smart Investor

www.smartinvestor.de

Minenfeld Mine



Es ist nicht alles Gold, was glänzt!



Freie Privatstädte:

Die Eigenverantwortung vom Staat zurückholen

Europawahl: Symbol-, keine

Schicksalswahl

Aktie im Blickpunkt: Gazprom – die wohl billigste Aktie der Welt



PAPIER IST VERGÄNGLICH. GOLD BLEIBT.

Physisches Edelmetall hat seinen Wert über Jahrtausende und durch alle Finanzkrisen beibehalten. Seit vielen Generationen ist gerade auch Gold deshalb für Menschen überall auf der Welt eine wichtige Form der Vermögensversicherung.

Der Name Degussa steht weltweit für Qualität im Bereich Gold-Investment. In unseren Niederlassungen beraten wir Sie ganz persönlich und haben Anlage-Edelmetalle in vielfältiger Form für Sie vorrätig. Gerne können Sie Ihre Wertanlagen auch in Ihrem Schließfach bei uns lagern.

Mehr Informationen finden Sie unter:

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



STABILITAS FONDS



Ralf Flierl, Chefredakteur

Rohes mit Pfiff

Nahezu jedes zweite in Europa verkaufte Goldstück geht in Deutschland über den Ladentisch. Das sagt Christian Brenner, Gründer und Inhaber von philoro, einem der führenden Edelmetallhändler im deutschsprachigen Raum. Auch die jährlich stattfindende Edelmetallmesse in München ist die größte ihrer Art in Europa. Was also treibt ausgerechnet die Deutschen so sehr zur Anlage in das Gold?

Einerseits ist Deutschland Technikstandort und Exportweltmeister, andererseits aber durch Rohstoffarmut gekennzeichnet. Entspringt das übergroße Interesse an Rohstoffen und insbesondere Edelmetallen vielleicht zum Teil diesem massiven Ungleichgewicht von "Brain zu Metal"?

Darüber hinaus steckt den Deutschen wohl noch die große Hyperinflation des Jahres 1923 kollektiv in den Knochen. Damals kam es innerhalb kürzester Zeit zu einer gigantischen Umverteilung von Vermögen; am Ende dieses Prozesses war ein Großteil der damaligen Bevölkerung durch die Kaufkraftentwertung geplündert worden. Wer damals Sachwerte oder gar Edelmetalle hatte, der war fein raus.

Artikel zu Edelmetallen, Öl bzw. Rohstoffen im Allgemeinen genießen bei unseren Lesern seit jeher viel Zuspruch. Diese große Fangemeinde darf sich somit wieder auf eine interessante Titelgeschichte mit einigen wirklich pfiffigen Anlageideen freuen (ab S. 6). Darunter findet sich auch der russische Energiekonzern Gazprom, welcher jedem Value-Investor das Herz höher schlagen lassen müsste – eine ausführliche Analyse dazu finden Sie ab S. 48.

Allerdings muss man sagen: Der Hang der Deutschen zu Rohstoffen trägt teilweise irrationale Züge. In der entsprechenden angelsächsischen Szene wurde daher der Begriff des "Stupid German Money" geprägt, denn man findet hierzulande immer genügend Dumme, die in ein aussichtsloses Bohrloch investieren würden. Der Fondsberater Friedrich Bensmann meint gar: "95% der Minenunternehmen sind Schrott." Ganz falsch dürfte er mit dieser drastischen Aussage nicht liegen, dazu genügt ein Blick auf die langfristigen Kursentwicklungen eines Großteils der entsprechenden Aktien. Jedoch nennt Bensmann auch die wenigen Gesellschaften, die gemäß seinen Analysen die glorreichen Ausnahmen darstellen und zu den guten 5% gehören (ab S. 58).

Aber das ist noch lange nicht alles! In diesem Heft finden Sie darüber hinaus die Erklärung für den bereits explodierten Palladium- sowie eine These zum vermutlich bald explodierenden Silberpreis. Sie erfahren, warum der Schieferöl-Boom, der erst durch die umstrittene Frackingmethode möglich wurde, mittelfristig ein jähes Ende finden muss. Wir berichten zudem über einen Rohstofffonds, der in den letzten drei Jahren über 170% zulegte, und über die "Wundermilch" A2, die der führenden Gesellschaft in diesem Bereich eine Traumperformance bescherte.

Viel Spaß beim Lesen und zahlreiche neue Erkenntnisse wünscht Ihnen

Ralf Flierl



Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.

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

Stabilitas Pacific Gold+Metals

Goldminenaktien in Australien (A0ML6U)

Stabilitas Silber+Weissmetalle

Das Potential von Silber nutzen (AOKFA1)

Stabilitas Special Situations

Von Spezialsituationen profitieren (A0MV8V)

Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie. Nutzen Sie das Expertenwissen und die langjährige Erfahrung von Martin Siegel und investieren Sie in die Stabilitas-Fonds.

WWW.STABILITAS-FONDS.DE

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



Freie Privatstädte

im Interview ab S. 23.

Es könnte so einfach sein - ein Leben in

Wohlstand und Zufriedenheit genießen,

basierend auf Freiheit, Selbstbestimmung

und Eigenverantwortung. Die Realität sieht

anders aus: Umverteilung, Entmündigung

und eine stetig wachsende Staatsquote

prägen (nicht nur) die westliche "Wertege-

meinschaft". Abhilfe könnten sogenannte

freie Privatstädte bieten. Was sich dahinter

verbirgt und wie man in der Praxis daran

teilhaben kann, erläutert Dr. Titus Gebel



S. 20, 22

S. 23

Europawahlen
Die Stimmberechtigten in Deutschland sind zur Europawahl am 26. Mai aufgerufen. Traditionell ist die Bürgerbeteiligung gering, was kleinere und radikalere Parteien begünstigt – verständlich daher, dass das Europäische Parlament nun selbst eine Art Charme-Offensive gestartet hat. Bei der Auswahl der Partner dieser Kampagne bewies man jedoch kein allzu glückliches Händchen. Mehr dazu ab S. 20.

Märkte

- 6 Rohstoffe / Titelstory: Drei Schritte vor, zwei Schritte zurück
- 9 Interview: Die Deutschen lieben Gold; Gespräch mit Christian Brenner, philoro EDELMETALLE
- 11 Remonetarisierung von Gold durch Basel III
- 12 Rohstoffaktien: Der Volatilität ein Schnäppchen schlagen
- 16 CFD versus Mini-DAX-Future: Eine Frage der Präferenzen
- 18 Hebelprodukte im Musterdepot: Am besten mit Badehose

Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft: "Europäische Schicksalswahl"
- 22 Europawahl: "Zeige mir Deine Freunde und ich sage Dir, wer Du bist."
- 23 Österreichische Schule: Wettbewerb im "Markt des Zusammenlebens"; Gespräch mit Dr. Titus Gebel, Free Private Cities Inc.
- 26 Lebensart & Kapital International: Klimawandel macht Auswahl des Wohnsitzes noch komplexer
- 28 Phänomene des Marktes: Vorteile aktiver Fondsmanager

Fonds

- 30 Inside: Rohstoffaktienfonds
- 32 Event: Breites Spektrum
- 33 Kolumne: China schwächt sich ab!??; Gastbeitrag von Urs Marti, SIA Funds AG
- 34 Interview: "Stopp-Loss-Strategien sind etwas für die Grundschule"; Gespräch mit Udo Sutterlüty, Sutterlüty Investment Management GmbH
- 35 News, Facts & Figures: Im Plus

Titelstory: Minen, Rohstoffe ab S. 6, 12, 46, 48, 58

Rohstoffe und Rohstoffaktien sind kein leichtes Metier. Anleger sollten genau wissen, was sie tun. Gerade heute erscheinen allerdings viele Rohstoffinvestments aus antizyklischen Gesichtspunkten hochattraktiv – auf S. 6 geben wir Ihnen daher eine generelle Einschätzung zu den Trends an den Rohstoffmärkten. Auf S. 12 stellen wir verlockende Rohstoffaktien vor, die sich entweder für die lange Frist eignen oder ein attraktives Chancen-Risiko-Potenzial bieten. Daneben haben wir uns mit Streamingunternehmen beschäftigt, einer attraktiven Nische des Rohstoffsektors (S. 46). Über die Fallstricke bei Gold- und Silberminen finden Sie ein interessantes Gespräch mit dem Fondsberater Friedrich Bensmann auf S. 58. Attraktive Rohstofffonds stellen wir Ihnen auf S. 30 vor.



Bild: © Aleksey Zverev – stock.adobe.com/Björn Wylezich – stock.adobe.com [M



Die SOLIT App

Ihre Edelmetalle - stets im Blick und immer dabei



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

www.solit-kapital.de/solit-app













Weitere Informationen unter











Gazprom

8ild: © PSJC Gazprom

Russlands Rohstoffperle hat alles außer einen guten Ruf. Der Staatskonzern gilt als korrupt, Spielball der Politik und lediglich am Rande renditeorientiert. Ein Bild, das bei Weitem nicht mehr der Wahrheit entspricht: Gazprom hat in den letzten Jahren eine enorme Wandlungsfähigkeit bewiesen. Die investitionsintensive Phase ist nun vorbei, nur die politische Gemengelage verhindert bislang eine Neubewertung der Aktie. Mehr über die in Gazprom schlummernden Reserven erfahren Sie auf S. 48.







S. 9, 23, 34, 58

Interviews

Mit Udo Sutterlüty sprachen wir über den Investmentansatz seines SUNARES-Fonds (ab S. 34), Christian Brenner von philoro EDELMETALLE beleuchtet das Verhältnis der Deutschen zu Gold (S. 9) und Dr. Titus Gebel erläutert das Konzept und die Umsetzung sogenannter freier Privatstädte (ab S. 23). Wer explizit in Goldminenaktien investieren möchte, findet ab S. 58 hilfreiche Ausführungen von Fondsberater Friedrich Bensmann.

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Neuer Baisseschub für den DAX
- 40 Löcher in der Matrix
- 42 Charttechnik: Heimlicher Star
- 42 Quantitative Analyse
- 43 Intermarketanalyse
- 43 sentix Sentiment
- 44 Relative Stärke: Kognitive Dissonanz
- 46 Edelmetalle: Die Bank gewinnt (fast)

Research – Aktien

- 48 Aktie im Blickpunkt: Gazprom
- 51 Buy or Goodbye: Ryanair Holdings und Lufthansa
- 52 Value: Amerikanische Werte
- 54 Musterdepot: Solide Quartalsbilanz
- 56 Anleihen: Ungewollte Konsequenzen

Potpourri

- 58 Interview: "95% der Minenunternehmen sind Schrott"; Gespräch mit Fondsberater Friedrich Bensmann
- 60 Leserbriefe: Über Sozialismus, Lebensmittel und Brennstoffzellen
- 64 Buchbesprechungen: "Widerworte" und "Der Crash ist da: Was Sie jetzt tun müssen"
- 66 Zu guter Letzt: Bundespartnervermittlung
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 7/2019

Gemäß Focus Money

Rohstoffe / Titelstory

Drei Schritte vor, zwei Schritte zurück

Metall- und Rohölpreise in volatilem Aufwärtstrend

Außer Spesen nichts gewesen. Die Rohstoffpreise – gemessen am GSCI (siehe Kasten) – lagen Anfang 2019 auf demselben niedrigen Niveau wie vor eineinhalb Jahren. Geld war damit kaum zu verdienen. In den ersten Monaten dieses Jahres haben sie jedoch scharf angezogen; der Anfang 2016 begonnene Aufwärtstrend ist intakt. Wie sieht die Zukunft für Metalle und Rohöl aus?

GSCI

Der S&P GSCI (früher Goldman Sachs Commodity Index) ist ein Rohstoffindex, der 24 verschiedene Futures umfasst, die an Warenterminbörsen gehandelt werden.

Zusammensetzung

Energie	66,5%
WTI-Erdöl	34,6%
Brent-Erdöl	14,3%
Erdgas	3,2%
Industriemetalle	8,3%
Kupfer	4,0%
Aluminium	2,4%
Nickel	0,8%
Edelmetalle	3,4%
Gold	2,9%
Silber	0,5%
Agrargüter	17,4%
Lebendvieh	4,3%

Interessanterweise ist der wichtige Eisenerzpreis in dem Index nicht enthalten, die anderen Industriemetalle sind vergleichsweise niedrig gewichtet.

Rohstoffpreise im Vergleich zu Aktienkursen

Der Schweizer Hedgefondsmanager und Buchautor Dr. Torsten Dennin hat vor zwei Jahren den wohl am häufigsten im Internet kopierten Chart zum Thema Rohstoffe produziert. Zurück bis 1970 dividierte er den GSCI durch den S&P 500 und erhielt so ein Verhältnis von Rohstoffpreisen zu Aktienkursen. Je höher diese Zahl, umso relativ teurer die Rohstoffe – je niedriger, desto billiger. Die nahe liegende Schlussfolgerung: Rohstoffpreise, die wie heutzutage relativ derartig niedrig sind, können eigentlich nur steigen. Abb. 1 zeigt die aktuelle Version dieses Verhältnisses.

Dennin sieht eine langsame Bodenbildung der relativen Rohstoffpreise in Form einer charttechnischen Untertassenformation. Er zieht aber auch die Möglichkeit in Betracht, dass der krasse Bewertungsunterschied dadurch ausgelöst wird, dass die Kurse der Dividendenpapiere stark fallen und die Rohstoffpreise nur moderat steigen. In diesem Fall wären Metalle und Rohöl die sicheren Häfen unter den Sachwerten. Ein Szenario nach dem Vorbild der von Stagflation geprägten 1970er-Jahre, die ein geradezu goldenes Jahrzehnt für Rohstoffe waren. Nach dem Beinahe-Crash im letzten Dezember haben sich die Notenbanken längst entschieden: Ein Platzen der "Allesblase" darf es nicht geben. Dann lieber erneut die Zinsen senken, was zu einer Kombination von schwachem Wachstum und Inflation führen dürfte.

Ein volatiler Seitwärtsmarkt mit leichtem Trend nach oben

An der Aktienkursentwicklung des Metallproduzenten Rio Tinto und des Rohölförderers Canadian Natural Resources (IK) lässt sich die Entwicklung der Rohstoff-

märkte gut ablesen. Wir erlebten den von China getriebenen Boom seit dem Jahr 2000, mit dem Crash 2008 endete er abrupt. 2015 kam der Einbruch und dann die Erholung bis Sommer 2016. Der Sektor befindet sich seit zehn Jahren in einem volatilen Seitwärtsmarkt.

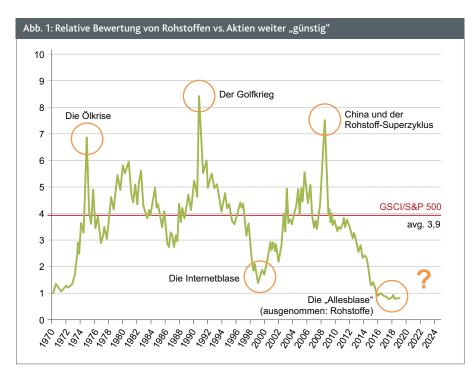
Wie Tab. 1 auf S. 8 zeigt, ging es bei den Metallen im Durchschnitt leicht aufwärts. Spektakuläre Ausschläge hat es in den letzten Jahren nur bei strategisch wichtigen Metallen wie Kobalt, Vanadium oder Palladium, aber auch bei Lithium gegeben. Einige Anleger haben dabei gut verdient, die meisten dürften jedoch mit den Penny Stocks aus diesen Bereichen Verluste eingefahren haben. Ob Elektroauto-Euphorie oder übertriebene Hoffnungen in Zusammenhang mit dem Dieselskandal – Trends entwickeln sich viel langsamer als von manchen Marktschreiern propagiert.

Der Hype um Palladium

Seit August 2018 hat Palladium in der Spitze um mehr als 70% an Wert gewonnen. Damit hat dieses Metall nicht nur Platin, sondern auch Gold im Preis überholt. Während für eine Feinunze Gold aktuell etwa 1.300 USD zu bezahlen sind, kostet Palladium rund 1.500 USD. Ein Grund für diese erstaunliche Entwicklung dürfte das knappe Angebot sein. Laut UBS-Rohstoffanalyst Giovanni Staunovo besteht bei Palladium bereits seit acht Jahren mehr Nachfrage als Angebot. Gemäß einer Studie der Citibank betrug die fehlende Palladiummenge im vergangenen Jahr über 600.000 Feinunzen – das treibt den Preis.

Der Dieselskandal dürfte den Palladium-Hype verstärkt haben. Die Argumentation: Die Kunden ordern mehr Pkws mit Benzinmotor und deren Katalysatoren benötigen mehr Palladium. Der Bedarf sollte zusätzlich wegen der strengeren Abgasgrenzwerte in den kommenden Jahren steigen. Ist eine Preisrally erst mal in Gang, steigen immer mehr Anleger auf den fahrenden Zug auf.

Aus der Autoindustrie stammen etwa 80% der Palladiumnachfrage. Einst wurde dadurch das normalerweise viel teurere Platin ersetzt; dieses befindet sich seit längerer Zeit auf Talfahrt. Mittlerweile ist sein Preis so stark gefallen, dass die Industrie darüber nachdenkt, bei Katalysatoren zumindest teilweise wieder zu Platin zurückzukehren. Die Umstellung geht allerdings nicht von heute auf morgen und ist mit Kosten verbunden. Anfang März wurde das Thema auf der weltweit größten Messe für Rohstoffinvestoren - der PDAC in Toronto – kontrovers diskutiert. Einige meinten, die Rally könnte noch weiter gehen. Andere rieten, die schönen Gewinne mitzunehmen und sich nach preiswerteren Assets umzusehen.



Gemessen am Verhältnis Rohstoffe/Aktien (GSCI/S&P 500) notieren Rohstoffe auf dem tiefsten Stand seit 50 Jahren.

Quelle: Dennin (2018): Commodities and Equities. An Analyysis and Relative Valuation Approach from 1970 to 2018, in: Corporate Finance 11/12. S. 334

Anzeige

Mehr als 130.000 Hebelprodukte freuen sich aufs Trading mit Ihnen – Match My Trade bringt Sie in Sekunden mit den Hebelprodukten zusammen, auf die Sie wirklich stehen. Sie werden es lieben!

> www.matchmytrade.de www.sg-zertifikate.de



VERLIEBT IN QUALITÄT.

SPEEDDATING MIT HEBELPRODUKTEN!





Tab. 1: Preisentwicklung ausgewählter Rohstoffe								
Rohstoff	Preis akt.							
	(USD)	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre				
Rohöl-Brent	66,96	-3%	34%	-37%				
Rohöl-WTI	58,98	-9%	18%	-42%				
Uran	25,15	16%	1%	-30%				
Eisenerz	85,89	22%	72%	-22%				
Kupfer	6432,50	-6%	27%	-1%				
Nickel	13025,00	-4%	49%	-10%				
Zink	2901,25	-9%	45%	49%				
Aluminium	1899,50	-7%	26%	10%				
Vanadium	16,45	13%	467%	189%				
Kobalt	13,61	-64%	36%	-3%				
Gold	1312,73	7%	4%	1%				
Silber	15,42	1%	-3%	-23%				
Platin	847,84	-2%	-13%	-39%				
Palladium	1564,21	76%	164%	109%				

Quellen: Finanzen.net, Vanadiumprice.com, Infomine.com; Daten vom 22.03.2019

Kupfer und "Exotenmetalle"

Liest man die Präsentation von Rio Tinto zum "Elektrometall" Kupfer, kehrt auch hier Ernüchterung ein: Kurzfristig gibt es keinen Mangel, weil die rückläufige Förderung bei etablierten Minen durch die Eröffnung neuer Bergbaubetriebe ausgeglichen wird. Rio Tinto sieht erst ab 2020/21 ein mögliches Angebotsdefizit. Bei Palladium stehen zurzeit nicht nur Spekulanten, sondern auch industrielle Verbraucher auf der Käuferseite. Man sollte aber auch hier rechtzeitig aussteigen, wenn der Trend kippt.

Matthias Rüth ist geschäftsführender Gesellschafter bei TRA-DIUM in Frankfurt, einem auf seltene Metalle spezialisierten Handelsunternehmen. Er sieht derzeit Chancen bei Gallium (welches für LEDs und Mobilfunknetze benötigt wird und vom kommenden 5G-Boom profitieren dürfte), Indium (für LCD-Bildschirme) sowie Germanium (für Nachtsichtgeräte und Glasfaserkabel): "Die Preise von Technologiemetallen sind noch auf einem günstigen Niveau", so der Experte. Nach dem Preisgipfel im Jahr 2011 waren sie zum Teil drastisch gefallen. "Weil die Produktionskapazitäten ausgebaut wurden, entstand eine Überversorgung. Mittlerweile ist der Markt wieder in Balance", befindet Rüth, dessen Firma Tradium in Zusammenarbeit mit einem Partner Privatanlegern den Kauf dieser Metalle und deren Lagerung ein einem Zollfreilager anbietet (ab 50.000 EUR; Lagergebühr: 2% pro Jahr). Auch die Investition kleinerer Beträge ist über Vertriebspartner möglich, und sogar Sparpläne werden angeboten. Tradium hat, so ein Fernsehbericht, aktuell 1.500 Privatanleger als Kunden.

Anlegerfavoriten: Platin und Silber

Platin war schon immer das edelste und teuerste aller Edelmetalle. Völlig unverständlich, dass dessen Preis unter dem von Gold notiert – zumal Platin deutlich rarer und auch schwieriger zu fördern ist. Unabhängig von den Überlegungen industrieller Verbraucher (siehe oben) könnte es deshalb für Privatanleger interessant sein, sich davon etwas in ein Zollfreilager zu legen – diverse deutsche Edelmetallhändler sowie die oben genannte Tradium bieten dies an. Damit lässt sich der in Deutschland gültige volle Mehrwertsteuersatz von 19% beim Kauf von Platin in Form von Münzen oder Barren (zunächst) umgehen.

Ginge es an den Märkten einigermaßen logisch zu, wäre Silber Favorit Nummer eins. Jeff Clark, Chefanalyst von GoldSilver. com, erläutert dies folgendermaßen: Silber ist relativ betrachtet am stärksten unterbewertet. So sind seit 1980 die Preise aller Metalle mehr oder weniger stark gestiegen, der aktuelle Silberpreis liegt aber um etwa 70% unter dem (zugegebenermaßen hohen) Niveau von damals (Tab. 2). Auch im Vergleich zu Gold ist Silber viel zu billig. Für das Weißmetall spricht ein Anziehen der Nachfrage aus dem Hightechbereich, die in den letzten zehn Jahren stagnierte.

Entscheidend dürften aber der Abbau der Short-Positionen und ein größeres Investoreninteresse sein. Silber ist das mit weitem Abstand am stärksten leerverkaufte Metall an der Terminbörse COMEX. Gleichzeitig repräsentiert es nur 0,02% der globalen Vermögenswerte. Zum Vergleich: Im Jahr 1980 waren es noch 0,27%, also 13-mal mehr! Der Silbermarkt ist also vergleichsweise winzig. Schichtete man beispielsweise nur 1% der Apple-Aktien in Silber-ETFs um, ginge der Preis des Metalls durch die Decke. Gute Nachricht: Der Verkauf der in den USA gängigen Silver-Eagle-Münzen hat sich im Februar im Vergleich zum Vorjahr verdoppelt.

Über den Goldpreis wurde im Smart Investor schon viel geschrieben. Belassen wir es diesmal bei einem Zitat von Craig Hemke (TF Metals Report), das wohl für die kommende Entwicklung des ganzen Rohstoffbereichs gilt: "Drei Schritte vor, zwei Schritte zurück."

Rohöl: zwischen Utopie und Realität

Die spannendste Entwicklung findet zurzeit allerdings am Markt für Rohöl statt. Folgt man den Annahmen der Internationalen Energieagentur (IEA), soll die Nachfrage nach diesem Lebenssaft der Weltwirtschaft 2019 um weitere 1,4 Mio. Barrel pro Tag (bpd) steigen, nach einem Plus von 1,3 Mio. bpd im Jahr 2018 bzw. 1,5 Mio. bpd 2017. Um diesen Bedarf zu decken, müssen weltweit pro Tag knapp 100 Mio. Barrel Rohöl aus dem Boden geholt werden. Mittlerweile steht fest: 2008 wurde das Fördermaximum ("Peak Oil") bei der konventionellen Förderung erreicht. Um die Lücke zu schließen, müssen zunehmend "unkonventionelle" Vorkommen ausgebeutet werden. Mit dem umstrittenen Fracking von Ölschiefern holten sich die USA den Titel "größter Ölförderer der Welt" zurück, nach Jahren des Niedergangs. Auch der Abbau von Ölsand in Kanada hat in den letzten Jahren zugelegt. Zum Vergleich: In den 1980er-Jahren hat die Welt "nur" etwa 60 Mio. bpd verbraucht, dessen Förderung damals zudem mit viel weniger Aufwand verbunden war.

Das Frackingdilemma

Ohne US-Fracking würden heute weltweit einige Mio. Barrel Rohöl pro Tag fehlen. Dabei gibt es zahlreiche Probleme – zusätzlich zu den nur unzureichend ausgebauten Pipeline-Kapazitäten in den USA. Auch beim Fracking wurde nach der Methode des Rosinenpickens vorgegangen: Die attraktivsten Schieferölvorkommen wurden zuerst ausgebeutet. Deshalb ist es nicht ganz sicher, ob die optimistischen Prognosen für die kommenden Jahre aufrechterhalten werden können. In einigen US-Bundesstaaten ist Fracking bereits auf dem Rückzug. Darüber hinaus ist diese Art der Ölgewinnung nur in Ausnahmefällen profitabel. Mit Junk Bonds wurde das enorme Wachstum finanziert; die Anleger freuen sich über die enorm hohen Zinsen, obwohl die Schieferöl-

industrie seit ihrem Start fast 300 Mrd. USD Schulden angehäuft hat. Echte freie Cashflows wurden mit Fracking bislang nur von wenigen Unternehmen erwirtschaftet. Kritiker wie Art Berman bezeichnen Fracking deshalb als Schneeballsystem, das eher früher als später zusammenbrechen wird, wenn auch hier der "Peak" erreicht worden ist.

Da die Ölausbeute je Bohrloch schnell zurückgeht, müssen ständig neue Löcher gebohrt werden. Die hierfür nötigen Investitionsausgaben übersteigen häufig den Kapitalfluss. Ein Chart von Art Berman (Abb. 2) zeigt: Nur ein Drittel der amerikanischen Frackingunternehmen hat im dritten Quartal 2018 bei einem Rohölpreis (WTI) von durchschnittlich 69,75 USD positive

Interview

Die Deutschen lieben Gold

Gespräch mit Christian Brenner von philoro EDELMETALLE

Smart Investor: Wie ist die momentane Situation auf dem Goldmarkt?

Brenner: Im Markt für Gold ist Deutschland ein Schwergewicht. Jeder zweite Goldbarren, der in Europa verkauft wird, geht hier in Deutschland über den Ladentisch. Der lokale Markt ist damit der größte in Europa – weltweit investieren nur Inder und Chinesen mehr in Gold!

Smart Investor: Woher rührt Ihrer Ansicht nach die große Nachfrage nach Gold?

Brenner: Das Misstrauen gegenüber hochkomplexen Finanzprodukten wächst, und die nächste Finanzkrise, welche definitiv kommt, wird noch massiver ausfallen, als es bei der letzten schon der Fall war. Das beunruhigt sehr viele Anleger. Mehr und mehr beginnen, sich auf eine Krise vorzubereiten. Beachtlich ist auch, dass die Notenbanken massiv in Gold investieren. Die Zahlen belegen die höchsten Käufe seit über 50 Jahren! Diese Institute können wie kaum ein anderer hinter die Kulissen blicken und sehen offenbar einen Handlungsbedarf, in den sicheren Hafen Gold zu investieren.

Smart Investor: Welche Produkte werden von den Kunden besonders stark nachgefragt und wo liegen deren Vorteile?

Brenner: Wir stellen an allen unseren Standorten in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein fest, dass unsere Kunden einerseits auf ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis achten und daher beim Goldkauf neben den gängigen Anlagegoldmünzen wie Krugerrand, Maple Leaf und Wiener Philharmoniker gerne zu größeren Barrenstückelungen von 100 Gramm, 250 Gramm, 500 Gramm und auch 1 Kilogramm tendieren. Andererseits wünschen sich viele Kunden eine große Flexibilität, um für den Ernstfall – wie auch immer der



Der CombiBar

– dank der

Sollbruchstellen muss bei

Bedarf nicht
der komplette

"Barren" veräußert werden.



Christian Brenner (Jahrgang 1979) ist Geschäftsführer von philoro EDEL-METALLE in Deutschland und in der Schweiz. Die philoro Edelmetalle

GmbH ist einer der Marktführer im privaten Edelmetallhandel im europäischen Raum und verfügt über ein umfangreiches Filialnetz in Deutschland, Österreich, Liechtenstein und der Schweiz. Die Dienstleistungen des inhabergeführten Familienunternehmens umfassen das gesamte Spektrum der Veranlagung in Edelmetalle vom An- und Verkauf über Lagerung bis hin zur persönlichen Beratung für private und institutionelle Anleger.

aussehen mag – gerüstet zu sein, und sehen den CombiBar – das ist ein Verbund aus einzelnen 1-Gramm-Goldbarren, auch Tafelbarren genannt – als die richtige Investition an. Als Beimischung wählen sehr viele Kunden Silber, da es sich hervorragend als Ergänzung zum Gold anbietet. Silber ist aktuell stark unterbewertet und bietet ein sehr hohes Wertsteigerungspotenzial. Darüber hinaus sind Silbermünzen bereits für niedrige zweistellige Beträge erhältlich und daher sowohl für Kleinanleger als auch in größeren Mengen als Vorsorgeprodukt zu empfehlen.

Interview: Ralf Flierl

Tab. 2: Einzig Silber verlor über den betrachteten Zeitraum an Wert									
Metall	1980 in USD								
Kupfer	1,00	3,00	+200%						
Blei	1166,00	1983,00	+70%						
Nickel	6979,00	10 846,00	+55%						
Zink	867,00	2681,00	+209%						
Zinn	17461,00	19016,00	+9%						
Eisenherz	12,00	73,00	+504%						
Platin	752,00	794,00	+6%						
Palladium	350,00	1227,00	+251%						
Rhodium	833,00	2175,00	+161%						
Gold	850,00	1279,00	+51%						
Silber	50,00	15,00	-70%						

Quellen: quandl.com, businessinsider.com, LBMA

Cashflows erzielt. Dazu kommt ein technisches Problem – in der Hoffnung, mehr Öl zu gewinnen, wurden die Bohrlöcher zuletzt oft zu dicht nebeneinander gesetzt. Die Folge: Es wurde nicht mehr, sondern weniger Öl gefördert (Quelle: Oilvoice. com). Das Permian Basin im Südwesten

der USA gilt aktuell als das attraktivste Frackinggebiet. ExxonMobil ist dort einer der größten Driller (neben Chevron, BP und anderen) und ist nach eigenen Angaben selbst bei einem Rohölpreis von nur 35 USD profitabel. Frackingkritiker Steve St. Angelo analysierte in seinen SRSrocco Report die von dem Ölriesen veröffentlichten Zahlen. Ergebnis: Exxon hat 2018 mit der Rohölförderung in den USA zwar 1,74 Mrd. USD verdient, dem standen aber Investitionsausgaben in Höhe von 7,67 Mrd. USD gegenüber. Nicht schön für die Aktionäre.

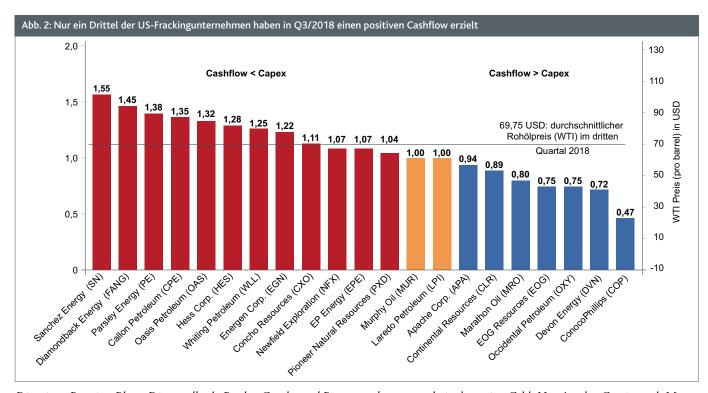
Im Bakken, North Dakota, fing alles an. Mit einer Förderung von etwa 1,2 Mio. bpd war 2018 ein Rekordjahr. Dieser Erfolg wurde jedoch mit einem überproportionalen Anstieg des Verbrauchs von Wasser, Sand und Chemikalien erkauft. Im Juni 2018 wurde mit 35,4 Mio. Barrel Rohöl der damalige Höchststand von 35,0 Mio. Barrel im Mai 2015 leicht übertroffen. Der Wasserverbrauch stieg überproportional von 40 Mio. Barrel (Mai 2015) auf 49 Mio. Barrel (Juni 2018). Frackinggegner kritisieren nicht nur diese immen-

se Verschwendung von Wasser, das verschmutzt in die Bohrlöcher zurückgepumpt wird. Die Frackingunternehmen im Bakken gaben 2018 geschätzt 2,3 Mrd. USD aus, um 578 Mio. Barrel Wasser zu entsorgen, die bei der Förderung von 426 Mio. Barrel Rohöl angefallen waren (1 Barrel = 159 Liter).

Politische Risiken

Das größte Ölpreisrisiko heißt allerdings Donald Trump. Ähnlich wie Ronald Reagan, der in den 1980er-Jahren mit einem künstlich herbeigeführten Ölpreisverfall die UdSSR in die Knie zwang und dabei die Pleite von US-Ölkonzernen riskierte, arbeitet der derzeitige US-Präsident gleichzeitig an einem höheren und an einem niedrigeren Ölpreis. Die Sanktionen gegen Iran und Venezuela werden mittelfristig das Angebot verknappen. Auf der anderen Seite fordert Trump von seinem engen Verbündeten Saudi-Arabien, den Ölhahn voll aufzudrehen.

Als Waffe gegen die von Russland und der OPEC vereinbarten Förderkürzungen wurde im US-Kongress eine Gesetzesvor-



Die reinen Permian-Player Diamondback, Parsley, Concho und Pioneer verbrannten relativ das meiste Geld. Nur Apache, Continental, Marathon, EOG, Occidental und ConocoPhillips konnten bei einem relativ hohen durchschnittlichen Ölpreis von 69,75 USD pro Barrel im dritten Quartal 2018 mit Fracking positive Cashflows erzielen. Quellen: SEC 10-Q Filings, Yahoo Finance, Labyrinth Consulting Services

lage namens NOPEC eingebracht. Würde diese beschlossen, wären alle Kartellabsprachen im Ölbereich nach US-Recht strafbar. Daran beteiligte Nationen könnten sanktioniert werden, die dafür Verantwortlichen, sobald sie amerikanischen Boden betreten, festgenommen und vor Gericht gestellt werden.

In einem optimistischen Szenario gelingt es der OPEC und Russland, den Ölpreis bei etwa 80 USD zu stabilisieren. Das wäre für die Verbraucher zu verkraften, wäre aber auch ein Preisniveau, auf dem die Ölförderung mittelfristig rentabel ist – und auf dem sich Investitionen wieder lohnen. Seit dem Ölpreisverfall 2014 bis 2016 wurde in diesem Sektor mehr als 1 Bio. USD zu wenig investiert.

Rainer Kromarek

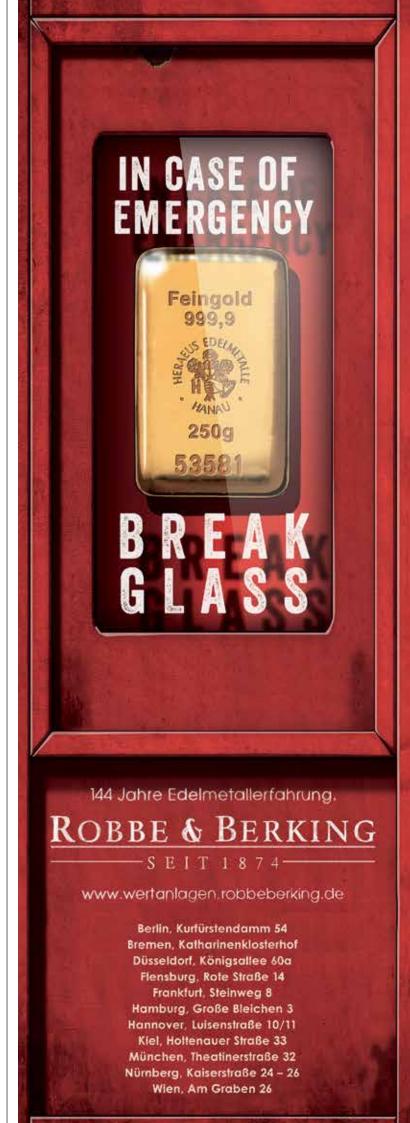
Remonetarisierung von Gold durch Basel III

Der 29. März 2019 könnte zu einem historischen Datum werden, denn an diesem Tag tritt ein weiterer Teil der Basel-III-Reformen in Kraft. Gold wird dann – wie schon lange gefordert – beim Eigenkapital von Banken mit Bargeld gleichgestellt und als Klasse-1-Asset (Tier-1-Asset) anerkannt. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) legte auch präzise fest, wie das Gold zu halten ist, nämlich auf jeden Fall im Eigenbesitz: entweder im Tresor der Bank oder bei einer anderen Bank, wobei in diesem Fall nummerierte Barren dem Eigentümer zuzuordnen sein müssen (engl.: "allocated").

Bislang wurde das Edelmetall als Rohstoff behandelt. Es rangierte als Klasse-3-Asset, sein Wert wurde bei der Solvenz eines Geldinstituts nur zu 50% berücksichtigt. Gold war damit für die Banken als Eigenkapital uninteressant. Mit der neuen Rechtslage hat sich die Situation deutlich geändert. Gold ist das ideale Eigenkapital, denn es ist die einzige Anlageklasse, bei der kein Kontrahentenrisiko besteht. Das war während der Finanzkrise von 2008 von Vorteil, als kaum eine Bank mehr der anderen vertraute und am Ende Geschäfte auf Goldbasis abgewickelt wurden.

Es wäre naiv anzunehmen, dass diese Neueinstufung zu einem sofortigen steilen Goldpreisanstieg führen wird. Das dürfte die BIZ zu verhindern wissen. Dennoch bleibt festzuhalten, dass Gold zum ersten Mal seit dem Fall des Bretton-Woods-Systems wieder offiziell als Währung eingestuft wird – und das von der "Notenbank der Notenbanken".

Rainer Kromarek



Rohstoffaktien

Der Volatilität ein Schnäppchen schlagen

Rohstoffe sind volatil und teilweise unberechenbar. Nur mit gutem Management und einer überzeugenden Strategie lässt sich in diesem Sektor langfristige Outperformance erzielen.

Stock Picking im Rohstoffsektor ist eine schwierige Übung. Die im Folgenden vorgestellten Unternehmen verfügen aber allesamt über Alleinstellungsmerkmale, die sie von der reinen Entwicklung der zugrunde liegenden Rohstoffe unabhängig machen.

Goldminen für die lange Frist

Goldminen gelten zu Recht als langfristige Kapitalvernichter. Typischerweise agieren entsprechende Unternehmen prozyklisch, sind Preisnehmer und können ihre abgebauten Reserven nicht durch ökonomisch gleichwertige neue Ressourcen ersetzen. Laut einer Studie des Hedgefonds Paulson & Co. haben allein die 13 größten Unternehmen der Branche seit 2010 Aktionärsvermögen in einer Höhe von 85 Mrd. USD vernichtet - und dies, obwohl der Goldpreis im selben Zeitraum um 20% zulegen konnte. Ein etwas anderes Minenunternehmen ist dagegen Agnico Eagle. Erkennen kann man dies bereits am erklärten Unternehmensziel, den Cashflow und Net Asset Value (NAV) nicht in absoluten Zahlen, sondern je Aktie zu steigern. Zwischen 2005 und 2017 konnte der



innere Wert tatsächlich um 11% p.a. zulegen, während Konkurrenten zum Teil sogar negative Werte erzielten. Doch wie schafft es Agnico Eagle, in dieser schwierigen Branche so gute Resultate zu erzielen? Neben der am langfristigen Aktionärsinteresse orientierten Philosophie ist es vor allem die Strategie.

Das Unternehmen akquiriert keine größeren Konkurrenten, sondern lediglich kleine und mittelgroße Explorer und Produzenten, die über attraktive Assets verfügen. Das Management ist bestrebt, eigene Projekte durch Explorationsarbeiten weiterzuentwickeln, der Fokus wird dabei immer auf die Kosten gelegt. Die übliche Verwässerung der Aktionäre bleibt aus, stattdessen wurden seit 2010 mehr als 800 Mio. USD über Dividenden zurückbezahlt. 2018 gelang ein Kunststück: Die verbrauchten Reserven konnten durch solche mit höheren Goldgehalten ersetzt werden. Für die kommenden Jahre prognostiziert das konservativ planende Unternehmen steigende Produktionszahlen (2 Mio. Unzen im Jahr 2020), die Kosten dürften gleichzeitig stabil oder gar leicht rückläufig sein (zuletzt Gesamtkosten von knapp 900 USD/Unze). Da die investitionsintensive Phase der letzten Jahre nun vorüber ist, dürfte Agnico Eagle ab 2020 rund 1 Mrd. USD freien Cashflow erzielen. Der Qualitätstitel ist mit dem Zehnfachen des erwarteten freien Cashflows attraktiv bewertet.

Effizient, effizienter, Torex

Einer der Goldminenfavoriten unseres Interviewpartners Friedrich Bensmann (S. 59) ist das in Mexiko tätige Unternehmen Torex Gold Resources. Basierend auf einer selbst entwickelten Technologie und einem unkonventionellen Minendesign plant das Unternehmen, aus seinem Media-Luna-Projekt über dessen gesamte Lebensdauer eine interne Rendite (IRR) von 46% p.a. statt 27% mit konventionellen Abbaumethoden zu erzielen. Laut Torex bietet das eigene Know-how Einsparungen von 30% bei den Investitionen, 30% niedrigere operative Kosten und rund 80% Zeitersparnis bis zum Start der Produktion. Erreicht werden soll all dies mit kleineren, flexibleren Tunneln, einer effizienteren Logistik und der ausschließlichen Nutzung von elektrischen und vollautomatisierten Fördersystemen. In Kombination mit den hohen Goldgehalten (4,48 Gramm Goldäquivalent je Tonne) sorgt dies für ideale ökonomische Rahmenbedingungen. Die Gesamtkosten (All-in Sustaining Costs) für Media Luna dürften mit 619 USD/ Unze sogar noch unter denen des ELG-Projektes liegen (734 USD/Unze), das sich aktuell bereits in Produktion befindet. Da beide Projekte in unmittelbarer Nachbarschaft liegen, lassen sich enorme Synergien heben. Basierend auf dem heutigen Kursniveau erzielte Torex 2018 eine Free-Cashflow-Rendite von knapp 10%. Allerdings stehen in den Jahren ab 2022 mehr als 400 Mio. USD an Investitionen an.

Optionsscheine in Aktienform

Wie die beiden zuletzt vorgestellten Unternehmen zeigen, sind Rohstoffinvestments nicht per se spekulativ. Zu beachten ist jedoch auch das andere Ende des Spektrums: Small Caps, die die Chance auf einen Vervielfacher bieten, aber auch das

Risiko eines Totalverlustes bergen. Ein solcher Titel ist Bougainville Copper (IK). Das australische Unternehmen ist im Besitz der Pangunamine auf der Insel Bougainville in Papua-Neuguinea. Die Kupfer/Gold-Mine zählt zu den größten Vorkommen der Welt (geschätzt 5,3 Mio. Tonnen Kupfer und 19,3 Mio. Unzen Gold). Bis 1989 war die Mine 17 Jahre lang im Betrieb und damals für ca. 7% der weltweiten Kupferproduktion verantwortlich - dann jedoch erzwang ein Aufstand von Rebellen, die für die Unabhängigkeit der Region Bougainville und für eine höhere Beteiligung an den Erlösen der Mine kämpften, zusammen mit einem folgenden Bürgerkrieg die Schließung der Mine. Der heutige Wert der Ressourcen liegt bei ca. 58 Mrd. USD.

Ein Schatz, der jedoch erst gehoben werden muss. Bougainville Copper (BCL) hat heute einen Marktwert von rund 40 Mio. USD, die Wiederaufnahme des Betriebes würde jedoch schätzungsweise ein Investment von 4 Mrd. bis 6 Mrd. USD erfordern. Strittig sind zudem die Minenrechte. Allerdings hält die Autonome Region Bougainville seit dem Verkauf der Mehrheit durch den Bergbaumulti Rio Tinto selbst knapp 37% an BCL (weitere 37% hält der Staat Papua-Neuguinea). Im Oktober steht nun vermutlich die Abstimmung über die Unabhängigkeit an. Danach dürfte sich auch die Frage stellen, wie der Wiederaufbau des Landes finanziert wird. Das Unternehmen sitzt zudem auf knapp 30 Mio. USD Assets in Form eines Aktienportfolios, sodass der heutige Kurs auch ohne die Minenrechte nach unten abgesichert ist. Die Aktie ist damit wie ein Gratis-Optionsschein auf die weitere Entwicklung anzusehen.

Unter Wasser und aus dem Geld

Ein weiterer Optionsschein in Aktienform, der weit "aus dem Geld" notiert, ist die kanadische **Chatham Rock Phosphate**.



Das Unternehmen hat die Minenrechte an einem Unterwasser-Phosphat-Projekt (23 Megatonnen) vor der Küste Neuseelands. Studien zufolge ist dieses Projekt 200 Mio. bis 300 Mio. USD wert. Allerdings gibt es einen Haken an der Sache: Chatham hat bislang keine Abbaugenehmigung bekommen. Derzeit wird ein zweiter Anlauf unternommen, diese zu erlangen. Die Börse gibt dem Ganzen allerdings nur geringe Chancen, denn

Anzeige





9. MAI 2019 FRANKFURT, DEUTSCHLAND FRANKFURT MARRIOTT HOTEL

15. MAI 2019 LONDON, UNITED KINGDOM GRANGE ST. PAUL'S HOTEL

Wir freuen uns, Sie bei diesen hochkarätigen, 1-tägigen Fortbildungsveranstaltungen begrüßen zu können, bei der die wichtigen und aktuellen Trends im ETF-Sektor sowie für Berater relevante ETF-Lösungen und –Strategien für Kundenportfolios im Vordergrund stehen. Geopolitische und regulatorische Themen runden den Tag ab.

Vorträge und Workshops von führenden Branchenvertretern, unabhängigen Analysten und Praktikern beleuchten ETFs sowohl aus dem institutionellen Blickwinkel als auch aus Sicht des Private Banking.

Genaue Informationen zum Exchange Traded Forum in **Frankfurt am 9. Mai 2019** oder **London am 15. Mai 2019** finden sie unter: **www.radiuseurope.com**

Sichern Sie sich Ihren kostenfreien Platz durch rechtzeitige Anmeldung (bis 15. April)!

DIAMANT SPONSOR

GOLD SPONSOR

SILBER SPONSOR

FORTBILDUNGS PARTNER





wiener borse





Chatham Rock bringt es aktuell lediglich auf eine Marktkapitalisierung von weniger als 3 Mio. CAD. Dabei enthält das neuseeländische Phosphat fast kein schädliches Cadmium. In Marokko, wo rund die Hälfte der weltweiten Phosphatreserven liegt, ist dieses mit Cadmium weit über die zulässigen EU-Grenzwerte hinaus belastet. Für den möglichen Abbau ab 2023 gibt es bereits Verträge mit dem renommierten Partner Boskalis aus den Niederlanden. Da der Abbau extern vergeben wird und durch spezielle Schiffe erfolgt, sind keine Capex notwendig. In einem nächsten Schritt benötigt Chatham Rock rund 5,5 Mio. CAD, um die erneute Bewerbung um eine Abbaulizenz zu finanzieren. Trotz der möglichen Verwässerung ist die Aktie im Fall einer Lizenzerteilung ein möglicher Vervielfacher. Klappt dieser Plan nicht, dürfte es ein sicherer Totalverlust werden.

Streams auf die Elektromobilität

Der Trend zur Elektromobilität ist in aller Munde – genau wie die dafür benötigten Rohstoffe. Sollten sich aktuelle Prognosen von 100 Mio. zugelassenen Elektrofahrzeugen im Jahr 2030 bewahrheiten, wäre spätestens dann die vierfache Menge an Kobalt notwendig. Auf diese Entwicklung setzt das Unternehmen Cobalt 27. Durch elf Streams - eine Form von Termingeschäft auf einen bestimmten Anteil der Kobaltproduktion einer Mine - sowie 2.905 Tonnen physisches Kobalt (aktueller Wert: rund 146 Mio. USD) hat Cobalt 27 ein deutliches Exposure in diesem Rohstoff aufgebaut. Da rund 99% der weltweiten Kobaltproduktion nicht in dedizierten Kobaltminen abgebaut wird, sondern als Nebenprodukt, bietet sich das Streamingmodell an. Der Betreiber kann sich damit eine Vorauszahlung zur Entwicklung des Projektes besorgen und mit einem Metall zurückzahlen, das ohnehin nicht in seinem Fokus steht.

Das wertvollste Asset von Cobalt 27 ist aktuell ein Stream über 32,6% der Kobaltproduktion der Kupfermine Voisey's Bay des brasilianischen Minengiganten Vale. Daneben läuft gerade die Übernahme von Highlands Pacific, einem Unternehmen aus Papua-Neuguinea, mit dem bereits ein Kobaltstream besteht. Nun nutzt Cobalt 27 die Möglichkeit, für 70 Mio. USD an das gesamte Asset zu gelangen. Highlands besitzt Anteile (8,6%) an der Ramumine, die in einem Joint Venture mit einem chinesischen Eigentümer abgebaut wird und ca. 136 Mio. Tonnen Kobaltreserven aufweist. Zieht man die physischen Kobaltbestände ab, notiert das Unternehmen lediglich zum Vierfachen des 2019er-EBITDA. Daran dürfte auch der zuletzt unter Druck geratene Kobalt-



preis schuld sein. Die langfristigen Fragen lauten daher, ob den Batterieherstellern schneller Effizienzgewinne gelingen, als die Nachfrage nach Elektroautos steigt, und ob es gewisse physische Limits für die Zusammensetzung der Batterien gibt.

Das Saudi-Arabien des Lithiums

Ebenfalls im Zuge der Elektromobilität gehypt wurde das Boom-Metall Lithium, welches ebenfalls in Batterien Verwendung findet. Statt auf den nächsten heißen Lithiumexplorer sollten Anleger hier aber auf einen der Platzhirsche, nämlich die chilenische SQM setzen. Das Unternehmen ist zwar aktuell lediglich der viertgrößte Produzent der Welt, die Ressourcen machen SQM allerdings quasi zum Saudi-Arabien des Lithiumgeschäftes – mit dem kleinen Unterschied, dass sich Anleger direkt daran beteiligen können. SQM dürfte auf rund einem Drittel aller weltweiten Lithiumreserven sitzen. Allerdings ist es naiv zu glauben, dass bei diesem Rohstoff eine Knappheit bestünde. Entscheidend sind vielmehr die Produktionskosten des jeweiligen Projektes – und hier

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018e*	EpS 2018	EpS 2019e	KGV 2018e	KGV 2019e	OCF je Aktie 2019	Cashf Rendite	Div. 2019	Div Rend.	Divren. 2019e
Agnico Eagle Mines [CA]	860325	39,15	9.204	2.191	-1,24	0,43	neg.	90,3	2,90	7,4%	0,44	1,1%	3,6%
Torex Gold Resources [CA]	A2AMAJ	11,55	983	392	0,24	0,60	48,3	19,2	2,29	19,8%	-	-	6,9%
Bougainville Copper [PG] (IK)	852652	0,09	36	-	-0,01	-	neg.	-	-	-	-	-	0,6%
Chatham Rock Phosphate [CA]	A2DMKW	0,08	1,6	-	-0,08	-	neg.	-	-	-	-	-	1,3%
Cobalt 27 Capital [CA]	A2DTYT	2,64	225	6	-0,18	-0,40	neg.	neg.	0,22	8,2%	0,02	0,8%	1,7%
SQM B ADR [CL]	895007	33,56	8.833	2.005	1,42	1,51	23,6	22,2	-	-	1,42	4,2%	9,4%
Pioneer Natural Resources [US]	908678	123,26	20.753	4.417	5,54	6,33	22,2	19,5	17,7	14,4%	0,47	0,4%	1,6%
Jadestone Energy [CA]	A2DHZ1	0,57	263	80	-0,08	0,01	neg.	64,4	0,44	77,6%	0,01	1,6%	3,0%

*) in Mrd. EUR

Quellen: eigene Schätzungen, Marketscreener und onvista; alle Angaben in EUR

hat SQM mit Abstand die Nase vorn. Der Flaschenhals bei der Produktion ist nicht etwa die technische Machbarkeit oder die vorhandenen Reserven, sondern der Wille zur Produktionsausweitung und die dafür benötigten Genehmigungen durch den chilenischen Staat. Diese Marktstellung hat 2018 den chinesischen Konzern Tianqi Lithium (der aktuell rund die Hälfte des weltweiten Lithiumangebotes produziert) dazu verleitet, sich für 4,1 Mrd. USD einen 24%-Anteil an SQM zu sichern. Zum heutigen Kurs können Anleger sogar günstiger einsteigen als der chinesische Marktführer.

Öl-Wachstumsstory

Die enttäuschende Entwicklung des Ölpreises machte in den letzten Monaten der gesamten US-Frackingindustrie das Leben schwer. Verhältnismäßig gut schlägt sich in diesem Umfeld Pioneer Natural Resources. Nicht umsonst ist das Unternehmen eine der größeren Positionen des bekannten Value-Investors Seth Klarman und seiner Baupost Group (rund 5% des Portfolios). Im Verlauf des Jahres 2018 hat Klarman die tiefen Kurse genutzt, um seine Position zu verdoppeln. Für J.P. Morgan ist das Unternehmen aufgrund der Wachstumsstory gar das "Apple der Ölbranche". Pioneer ist aktuell der größte Pächter von Flächen im sogenannten Permian Basin in Texas, einer der bedeutendsten Frackingregionen der USA. Bei Klarman dürfte das Unternehmen mit seiner



an den Aktionärsinteressen orientierten Strategie gepunktet haben. Pioneer versucht zuletzt, Renditen zu maximieren, eine gute Kapitalallokation zu betreiben und einen immer größeren Teil der freien Cashflows an die Aktionäre zurückzugeben. Bis 2026 möchte das Unternehmen seine Produktion in etwa verdreifachen - vor allem durch organisches Wachstum. Analog dazu sollten die freien Cashflows im gleichen Zeitraum mit ca. 20% p.a. zulegen, wohlgemerkt bei heutigen Ölpreisen. Bremsklotz des Wachstums drohen weniger die vorhandenen Reserven als die mit Verzögerung gebauten Pipelinekapazitäten zu werden. Selbst dieses Luxusproblem dürfte Pioneer aber nicht davon abhalten, in den kommenden Jahren bessere Renditen als die US-Konkurrenz zu erzielen.

Asiatische Ölperle

Ein deutlich spekulativerer Öltitel ist die kanadische **Jadestone Energy**. Trotz einer

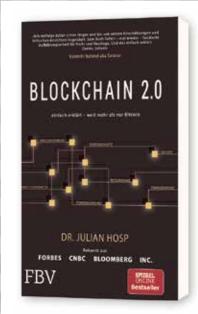
beeindruckenden Kursperformance stecken noch enorme Chancen in dem Small Cap. Jadestone ist mit Projekten und Beteiligungen in Australien, Indonesien, Vietnam und den Philippinen aktiv; die Akquisition des Montara-Projektes vor der Küste Australiens sorgte für einen richtigen Wachstumsschub. Bereits 2019 dürfte Jadestone mehr als 100 Mio. USD Free Cashflow erzielen, die Marktkapitalisierung beträgt dagegen gerade mal knapp 300 Mio. USD. Dies entspricht lediglich dem rund 0,3-Fachen des NAVs der Projekte im Portfolio. Das 2018 durchgeführte Listing an der Londoner Börse (AIM) hat dem Unternehmen eine erhöhte Visibilität beschert. Zu den langfristigen Hauptaktionären zählt der US-Fonds Livermore Partners. Dessen Vision klingt fast zu gut, um wahr zu sein: Livermore-Gründer David Neuhauser sieht Jadestone auf dem besten Weg zu einem Marktwert von 1 Mrd. USD. Bis dahin liegt aber noch ein gutes Stück Arbeit vor dem Unternehmen.

Fazit

Ressourcenaktien sind kein einfaches Metier. Zu operativen Risiken gesellt sich die Volatilität der einzelnen Rohstoffe – Anleger sollten daher auf solide Unternehmen mit erfolgreichem Track Record setzen. Als Beimischung bieten sich spekulativere Titel an, die über ein hervorragendes Chancen-Risiken-Verhältnis verfügen.

Christoph Karl

Anzeige



Was wäre, wenn deine Daten absolut sicher und unhackbar gespeichert werden könnten? Mittlerweile sind »Bitcoin« und »Kryptowährungen« in aller Munde – doch hinter dem Begriff Blockchain steckt weitaus mehr. So sind Datenschutz, Tokenisierung, Smart Contracts und Besitz nur einige ihrer Anwendungsbereiche. Dieses Buch beinhaltet alles zu den Möglichkeiten, Potenzialen und Gefahren von dezentralen Anwendungen. Nach seinem Bestseller Kryptowährungen – Bitcoin, Ethereum, Blockchain, ICO's & Co. einfach erklärt widmet sich Dr. Julian Hosp nun der Erklärung der Blockchain auf simple Art und Weise. Daher ist dieses Buch sowohl für Einsteiger als auch Fortgeschrittene geeignet.

Julian Hops **Blockchain 2.0 – einfach erklärt – mehr als nur Bitcoin**ISBN 978-3-95972-159-2

256 Seiten | 14,99 €

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

F.T. PORTOFRI

CFD versus Mini-DAX-Future

Eine Frage der Präferenzen

DAX-Differenzkontrakte und Mini-DAX-Futures haben einiges gemeinsam – der Teufel steckt jedoch im Detail. Worauf Anleger achten sollten.

Britische Banker machten einst aus der Not eine Tugend. Als im Vereinigten Königreich in den 1990er-Jahren die Börsenumsatzsteuer für alle Aktiengeschäfte eingeführt wurde, entwickelten findige Finanzprofis Contracts for Difference (CFDs), zu Deutsch: Differenzkontrakte. Der CFD-Handel erfolgte nicht über die Börse – so konnten die Finanzinstrumente die lästige Besteuerung umgehen.

Institutionelle Anleger nutzten die Differenzgeschäfte bereits in den 1980er-Jahren zur Absicherung von größeren Positionen. Privatanlegern wurden CFDs erstmals 1998 in Großbritannien angeboten; nach Deutschland kamen sie, als der britische CFD-Anbieter CMC Markets 2005 eine Niederlassung in Frankfurt eröffnete. Mit CFDs können Anleger an Kursbewegungen von Basiswerten wie Aktien, Indizes, Rohstoffen und Währungen überproportional profitieren. Dabei spekulieren Tra-

der mit Long-Kontrakten auf steigende und mit Short-Kontrakten auf fallende Kurse. Das Besondere dabei sind die Hebel, die bei Differenzkontrakten möglich sind. So bedeutet ein Hebel von 20, dass der Wert eines Long-CFD um 20% steigt, wenn sich der Basiswert um 1% nach oben bewegt – der Hebel wirkt allerdings auch in die andere Richtung: Erfüllt sich die Markterwartung nicht, können schnell hohe Verluste entstehen.

Börslicher Future-Handel

Der beliebteste Basiswert hierzulande ist der DAX. Was nicht jeder weiß: Zum DAX-CFD gibt es ein Pendant, das die zur Gruppe der Deutschen Börse gehörende Terminbörse Eurex anbietet: den Mini-DAX-Future. Dieser weist Gemeinsamkeiten mit Differenzkontrakten auf, aber auch elementare Unterschiede. Eine wichtige Gemeinsamkeit besteht darin, dass Privatanleger je nach Markterwartung mit

Mini-DAX-Futures gehebelt auf steigende oder fallende Kurse setzen können. Die Preisentwicklung ist bei beiden Derivaten leicht nachvollziehbar: Sie verläuft linear zur DAX-Performance. Bei beiden hinterlegen Anleger eine Sicherheitsleistung, die sogenannte Margin, die nur einem Bruchteil der gehandelten Summe entspricht. So entsteht der Hebel. Das Prinzip: Je geringer die Margin im Verhältnis zum gehandelten Wert, desto größer ist die Hebelwirkung.

Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal ist, dass Mini-DAX-Futures – im Gegensatz zu CFDs – über die Börse gehandelt werden. Differenzkontrakte sind hingegen rechtlich gesehen eine Vereinbarung zwischen Anleger und Anbieter. Beim Future übernimmt die Börse als neutrale Instanz die Marktüberwachung und gewährleistet damit einen fairen Handel. Hinzu kommt, dass das Clearinghaus der Börse als zentrale Gegenpartei agiert. Sie übernimmt nach Geschäftsabschluss die Erfüllung der Transaktion für beide Handelsparteien.

CFDs: Vertrag zwischen Kunde und Anbieter

Bei CFDs gibt es dagegen nur zwei Parteien: den Kunden (Anleger) und den Anbieter (CFD-Broker). Bevor Anleger ein CFD-Handelskonto eröffnen, sollten sie daher genau prüfen, wie ihr Geld im Falle einer brokerseitigen Insolvenz geschützt ist. Von zweifelhaften Anbietern, die z.B. außerhalb der EU oder Großbritanniens ihren Sitz haben, ist dringend abzuraten. Nach EU-Richtlinie gilt die Entschädigungsregelung in allen EU-Mitgliedsländern – bei ausländischen Anbietern ist es wegen der Sprachbarriere aber oft aufwendig, Ansprüche durchzusetzen. Wie aber



d: (C. Scannail - stock adobe com

funktionieren nun Mini-DAX-Futures? Die Eurex hat das Produkt im Herbst 2015 als "kleinen Bruder" des DAX-Futures aus der Taufe gehoben. Der DAX-Future hat einen Kontraktwert von 25 EUR pro Indexpunkt. Steht der DAX also etwa bei 11.000 Punkten, so handeln Anleger einen Wert von 275.000 EUR.

Ein Indexpunkt entspricht 5 EUR

Da die zu hinterlegende Margin von rund 20.000 EUR den meisten Privatanlegern zu hoch ist, offeriert die Eurex den Mini-DAX-Future (ISIN: DE000A160WT6). Hierbei beträgt der Kontraktwert pro Indexpunkt lediglich 5 EUR, beim DAX-Stand von 11.000 Zählern bewegen Anleger somit 55.000 EUR. Sie müssen eine Margin von 7% hinterlegen, also 3.850 EUR. Dies entspricht einem Hebel von 14,3. Die Rechnung: 55.000 geteilt durch 3.850. Angenommen, ein Anleger kauft einen Mini-DAX-Future bei einem Indexstand von 11.000 Punkten und der DAX legt anschließend um zehn Punkte zu. Da jeder Punkt 5 EUR wert ist, beträgt der Gewinn 50 EUR. Verliert der Index hingegen zehn Punkte, so liegt das Investment mit 50 EUR im Minus. Im Gegensatz zu CFDs laufen Mini-DAX-Futures nicht endlos, sondern verfallen quartalsweise im März, Juni, September und Dezember. Die Laufzeit beträgt maximal neun Monate; kaufen und verkaufen lassen sich die Futures börsentäglich. Der mögliche Börsenhandel bei Futures gegenüber den Differenzkontrakten ist zwar als klarer Vorteil zu sehen, doch sie haben auch einen Nachteil: Beim Mini-DAX-Future besteht die Nachschusspflicht. Ist die Margin, die auf einem eigens zu errichtenden Margin-Konto zu hinterlegen ist, als Sicherheitsleistung aufgebraucht, kann es sein, dass Anleger Geld nachschießen müssen. Kurzum: Sie können mehr verlieren, als sie ursprünglich eingesetzt haben. In der Regel muss der Broker die Terminmarktfähigkeit des Anlegers im Vorfeld prüfen.

Keine Nachschusspflicht bei CFDs

Die BaFin hat die Nachschusspflicht bei CFDs im Jahr 2017 für Privatanleger verboten. Zuvor hatten manche Anleger bei CFDs gigantische Hebel von 100, 200 oder gar 400 eingesetzt. Dadurch konnte es passieren, dass Privatanleger Geld nachschießen mussten und bei extremen Kursbewegungen ihrem Broker von jetzt auf gleich Beträge in sechsstelliger Höhe schuldeten. Exorbitante Hebel wie diese sind für Privatanleger bei Differenzkontrakten inzwischen keine Option mehr. Dennoch sollten sich Anleger über die Risiken des Investments im Klaren sein. "Sowohl CFDs als auch Mini-Futures weisen ein höheres Risiko auf als eine klassische Anlage in Aktien", unterstreicht Salah Bouhmidi, CFD-Experte beim Broker IG. "Bei Mini-DAX-Futures definiert der Emittent in der Regel eine Stopp-Loss-Schwelle, die den Anleger vor einem Totalverlust schützen soll. Es kann in Einzelfällen dennoch zu einer Nachschusspflicht kommen." Ihm zufolge stünde Tradern beim CFD-Handel eine größere Auswahl an Möglichkeiten offen, als dies bei Futures der Fall sei: So könnten Anleger CFDs auf Basiswerte wie Aktien, Währungen und Rohstoffe handeln. CFDs sind laut Bouhmidi zumeist günstiger als Mini-Futures.

Der CFD-Broker CMC Markets wirbt damit, dass seine Kunden bei Differenzkontrakten ein skalierbares Handelsinstrument vorfinden. Während man beim Mini-DAX-Future für einen Indexpunkt eine Wertveränderung von 5 EUR in Kauf nehmen muss, können Kunden bei CMC Markets beispielsweise auch 1,132 DAX-CFDs handeln, womit ein DAX-Punkt 1,132 EUR Wertveränderung auf dem Kundenkonto entspricht. Damit ist laut CMC Markets eine genaue Anpassung von Positionsgrößen an das eigene Money- und Risikomanagement möglich.

Fazit

Mit welchem der beiden Derivate man nun auf den deutschen Leitindex spekuliert, hängt von den Präferenzen des Anlegers ab. Wer lieber über die Börse handelt und die Vorteile der Marktüberwachung in Anspruch nimmt, der dürfte mit Mini-DAX-Futures besser fahren. Wer einen vertrauensvollen CFD-Broker gefunden hat und die Nachschusspflicht vermeiden möchte, entscheidet sich hingegen eher für CFDs.

Gian Hessami

BULLIONART

Silberkunst



>> Susanne Kraißer | "Frau auf Block I"
Silberhohlguss (999) | 2 kg | Höhe 25 cm | 18 Expl.



>> Susanne Kraißer | "Blumenmädchen" Silbervollguss (999) | 0,5 kg | Höhe 20 cm | 18 Expl.

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

Hebelprodukte im Musterdepot

Am besten mit Badehose

Anleger können sich gegen Kurseinbrüche mit verschiedenen Derivaten absichern – etwa mit Put-Knock-outs (Short-Turbos) oder über eine marktneutrale Strategie

"Erst wenn die Ebbe kommt, sieht man, wer keine Badehose anhat." Der Börsenspruch der Investmentlegende Warren Buffett bringt es auf den Punkt. An den Märkten herrscht bekanntlich nicht immer eitel Sonnenschein. Auch wenn es mit den Kursen steil nach oben geht, ist es immer gut, einen Plan für schlechte Zeiten zu haben.

Anleger können ihr Portfolio gegen Einbrüche absichern, z.B. mit Short-Hebelprodukten. Das Prinzip: Der Wert dieser Papiere steigt überproportional, wenn der Basiswert – etwa eine Aktien oder ein Index – sinkt. Der Hebel kommt dadurch zustande, dass das Finanzprodukt günstiger ist als der Wert, den man bewegt. Bei einem Hebel beispielsweise von fünf muss der Anleger nur ein Fünftel dessen investieren, was der Käufer für den entsprechenden Basiswert aufwenden müsste. Notiert eine Aktie z.B. bei 10 EUR, kostet das entsprechende Hebelpapier 2 EUR.

Optionsscheine und Knock-outs

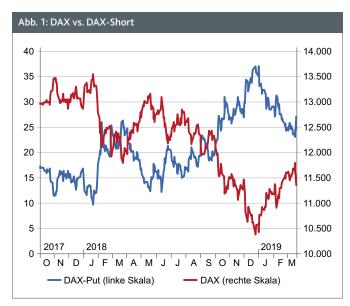
Klassische Hebelpapiere für abwärts laufende Marktphasen sind Put-Optionsscheine und Put-Knock-out-Zertifikate. Ihr Wert legt grundsätzlich überproportional zu, wenn der Kurs des Basiswerts fällt. Der Hebel wirkt aber auch in die andere Richtung: Steigt der Basiswert, kommt es zu entsprechend hohen Verlusten. Im Unterschied zu Optionsscheinen ist die Kursbildung bei Knock-outs für viele Anleger einfacher nachzuvollziehen. Knock-outs bilden Kursveränderungen nahezu linear ab. Bei Optionsscheinen hingegen spielen während der Laufzeit noch andere Marktfaktoren wie Volatilität, Laufzeit, Zinsen und Dividenden eine Rolle bei der Preisentwicklung. Sinkt etwa die Volatilität des Basiswerts, verliert der Optionsschein an Wert – bei ansonsten gleichbleibenden Faktoren. So kann es sogar passieren, dass der Kurs eines Put-Optionsscheins nachgibt, obwohl der Basiswert sinkt.

Daher greifen viele Anleger lieber auf Knock-outs als auf Optionsscheine zurück. Einen Haken gibt es aber: Wie der Name schon andeutet, verfügen Knock-out-Scheine über eine Knock-out-Schwelle. Berührt der Basiswert diese Kursmarke, verfällt der Schein sofort wertlos. Ein Totalverlust ist auch mit Optionsscheinen möglich – jedoch erst am Laufzeitende. Optionsscheine, die an Wert verlieren, können bis zur Fälligkeit wieder in die Gewinnzone kommen, wenn der Markt dreht. Es ist

sinnvoll, Put-Knock-outs – auch Short-Turbos genannt – zu wählen, deren Knock-out-Schwelle ausreichend Abstand zum aktuellen Kurs des Basiswerts hat. Zugleich ist klar: Je größer der Sicherheitspuffer, desto kleiner der Hebel. Nachfolgend wollen wir drei Derivate aus unserem Musterdepot (S. 54) vorstellen:

Short-Zertifikat auf den DAX

Zunächst einmal findet sich nun wieder ein Short-Turbo auf den DAX in unserem Musterdepot. Mit dem endlos laufenden Put-Knock-out (WKN: TR0TAW; Emittent: HSBC; akt. Kurs: 25,20 EUR) profitieren Anleger überdurchschnittlich von fallenden DAX-Kursen. Die Knock-out-Schwelle liegt aktuell bei 14.039 Punkten und ist damit sehr weit vom Indexkurs entfernt. Der Hebel beträgt aktuell rund 4,53. Das Prinzip: Verliert der DAX 1% an Wert, steigt der Kurs des Hebelscheins um 4,53%. Anleger sollten sich vor dem Kauf stets die aktuellen Kennzahlen ansehen (z.B. über die Websites von onvista.de oder finanzen.net). Steigt etwa der DAX und nähert sich der Knock-out-Marke, vergrößert sich der Hebel und zugleich das Risiko. "Trotz ihres spekulativen Charakters können Short-Hebelprodukte bei richtigem Einsatz im Gesamtportfolio die Risiken senken",



Wirkungsweise des DAX-Short-Zertifikats mit der WKN TROTAW im Vergleich zum DAX



erklärt Matthias Hüppe, Derivateexperte bei HSBC Deutschland. Genau das ist dabei auch der Grundgedanke hinter unserem Musterdepot: das Gesamtrisiko zu senken.

Put EUR/USD

Anleger können sich nicht nur gegen Aktienkurseinbrüche, sondern auch gegen Währungsverluste absichern. Wer etwa davon ausgeht, dass der Euro künftig gegenüber dem US-Dollar an Wert verlieren wird, hat mit dem Put-Optionsschein auf das Währungspaar EUR/USD (WKN: SC85NE) die Möglichkeit, von Währungsgewinnen des Greenbacks zu profitieren. Das Papier läuft bis Mitte September 2020. Derzeit notiert der US-Dollar zum Euro bei 1,1410, der Basispreis beträgt 1,15 USD, der Optionsschein liegt also leicht im Geld. Sollte der Euro zum Laufzeitende auf oder über der Schwelle von 1,15 liegen, verfällt das Papier wertlos. Stefano Angioni, Derivateexperte bei der Société Générale, verweist darauf, dass eine steigende Volatilität bei Optionsscheinen unter sonst gleichen Bedingungen für Zugewinne sorgt. "Wenn nun also das Szenario der Anleger aufgeht, könnten sie neben dem Euroverfall möglicherweise auch von einem Anstieg der Volatilität in EUR/ USD profitieren, die sich aktuell ohnehin auf einem Mehrmonatstief befindet. Denn im Idealfall kann diese eine weitere Performancequelle darstellen", so Angioni.

Alpha-Zertifikat: Gold vs. S&P 500

Eine weitere Möglichkeit zur Diversifizierung des Portfolios besteht darin, dem Depot einen Rohstoff beizumischen. Gold gilt als klassisches Absicherungs-Asset, da Anleger in der Regel in Krisenzeiten das gelbe Metall als sicheren Hafen ansteuern. Mit dem Alpha-Zertifikat (WKN: SG6C9T), das Smart Investor und die Société Générale gemeinsam entwickelt haben, setzen Anleger darauf, dass sich Gold künftig besser entwickelt als der US-Aktienmarkt (S&P 500). Privatanleger bekommen mit dem Papier Zugang zu einer Strategie, die normalerweise Profis durch Short- und Long-Selling betreiben. Über das Zertifikat verkaufen Anleger implizit den S&P 500 leer und investieren den Erlös in Gold.

Der Clou: Gewinne sind auch dann möglich, wenn der Goldpreis nachgibt – man spricht hierbei von einer marktneutralen Strategie, denn nur die relative Performance zwischen dem Metall und dem US-Leitindex zählt; diese wird um den Faktor drei gehebelt. Beispiel: Die Performance von Gold beträgt -2%, die des S&P 500 -5%. Die Outperformance liegt also bei 3%. Durch den Hebel von drei entsteht ein Gewinn von 9%. Auch hier wirkt der Hebel in die negative Richtung, wenn sich die Markterwartung nicht erfüllt: Erhöht sich der Hebel auf der Short- oder Long-Seite auf vier oder reduziert er sich auf zwei, erfolgt eine Anpassung auf das ursprüngliche Niveau von drei. Alle drei vorgestellten Derivate befinden sich derzeit im Musterdepot des Smart Investor und können dort nachverfolgt werden (siehe S. 54)

Gian Hessami

Von Anlegern, für Anleger

Ihr direkter Zugang zu den besten Geldanlagemöglichkeiten.

Weil auch Sie den Menschen hinter dem Finanzprodukt ein Stück weit kennen sollten.



Politik & Gesellschaft

"Europäische Schicksalswahl"

In nie dagewesener Weise wirbt das Europäische Parlament für den am 26. Mai stattfindenden Urnengang. Wie viel Schicksalswahl steckt eigentlich in dem Termin?

Minderheitsvotum

Die Bürgerinnen und Bürger haben im Allgemeinen ein ganz gutes Gefühl dafür, welchen Stellenwert eine Abstimmung tatsächlich hat. Ein besonders guter Meta-Indikator ist in dieser Hinsicht die Wahlbeteiligung – je geringer sie ausfällt, desto grundsätzlicher stellt sich die Frage nach der demokratischen Legitimierung der so Gewählten. Dabei können die Ursachen für mangelndes Bürgerinteresse durchaus unterschiedlich sein: Sie reichen von allgemeiner Politikverdrossenheit ("Die da oben machen ja doch, was sie wollen.") über den verschwindend geringen Einfluss der eigenen Stimme bis zur mangelnden Bedeutung des zu wählenden Gremiums. Während Politikverdrossenheit zu einem gewissen Grad alle Wahlen betrifft, sind die beiden letzten Punkte insbesondere in Bezug auf das Europäische Parlament bedeutsam.

Stimmen dritter Klasse

Je größer der Kreis der Stimmberechtigten ist, desto kleiner ist logischerweise das Gewicht der eigenen Stimme. Während man in der Gemeinde vielleicht einer von wenigen Hundert ist, sind es im Bundesland meist schon ein paar Millionen. Bei der letzten Bundestagswahl war der Einzelne gar nur einer von mehr als 61 Mio. Wahlberechtigten; bei der Wahl zum Europäischen Parlament ist man dieses Jahr neben rund 400 Mio. weiteren Menschen zur Stimmabgabe aufgerufen. Und selbst das ist nur ein Teil der Wahrheit, denn das Wahlverfahren verletzt das fundamentale Erfordernis der Gleichheit ("One man, one vote"), ohne das eine Wahl kaum vollumfänglich als demokratisch zu bezeichnen ist. Die Schieflage ergibt sich über den Verteilungsschlüssel für die Sitzkontingente der Länder nach dem Prinzip der degressiven Proportionalität. So entfallen auf die rund 61 Mio. wahlberechtigten Deutschen 96 Parlamentssitze, während die rund 330.000 stimmberechtigten Malteser immerhin volle sechs Sitze besetzen dürfen. Bei diesem Extremvergleich liegt das Gewicht einer deutschen Stimme damit also bei weniger als einem Zehntel des Gewichts einer Malteser Stimme. Zwar ist der Hintergrund dieser Bevorzugung kleiner Länder nachvollziehbar - diese sollten durch die Schwergewichte der EU nicht an die Wand gedrückt werden –, gegenüber dem individuellen Wähler, und um diesen geht es bei einer Wahl, ist es dennoch alles andere als fair. Ohne eine noch weitere Aufblähung des Parlaments oder die Schaffung annähernd gleich großer Wahlkreise ist dieses Problem nicht lösbar. Die schiere Größe der EU schafft eben auch Probleme ganz eigener Art.

Zunehmende Distanz

Die wahrgenommene Bedeutung des zu wählenden Gremiums stellt einen weiteren wesentlichen Einflussfaktor dar. Von den bundesweit abgehaltenen Wahlen genießt die Bundestagswahl traditionell die mit Abstand höchste Wahlbeteiligung; die niedrigste findet sich ebenso traditionell bei der sogenannten "Sozialwahl", die zuletzt mit dem Slogan "Richtig wichtig" aufgepeppt werden sollte, der in seiner ganzen Bedürftigkeit aber das glatte Gegenteil aussagte. Die Europawahl, eigentlich die Wahl zum EU-Parlament, lag hinsichtlich der Wahlbeteiligung stets zwischen Bundestagswahl und Sozialwahl - allerdings deutlich näher an letzterer (vgl. Abb. 1). Die allgemeine Politikverdrossenheit kann man daran ermessen, dass die Wahlbeteiligung bei allen drei Wahlen mehr

oder weniger kontinuierlich gefallen ist. Lediglich bei der Bundestagswahl (rote Säulen) gibt es seit 2013, als mit dem Auftreten der AfD aus Nichtwählern Protestwähler wurden, eine signifikante Umkehrung dieses Trends.

"Diesmal wähle ich EU"

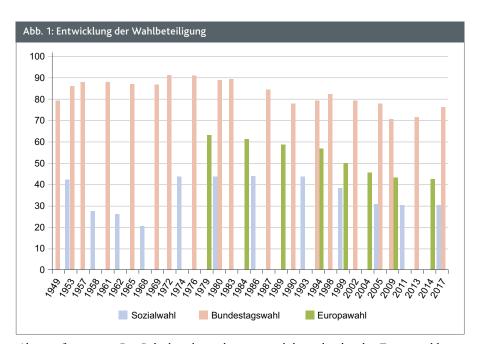
Es ist also mehr als verständlich, dass auch das Europaparlament diesmal kräftig in eigener Sache die Werbetrommel rührt. Auch hier klingt der Slogan, den man entsprechend der URL (www.diesmalwaehleich.eu) auch als "Diesmal wähle ich EU" lesen kann, ein wenig nach Verzweiflung (vgl. Kasten S. 22). Denn eine niedrige Wahlbeteiligung würde vor allem die neuen "populistischen" Parteien begünstigen, was es aus Sicht der Etablierten zu verhindern gilt. Natürlich sind den Verantwortlichen in Brüssel die demokratietheoretischen Vorbehalte und Einwände gegen das EU-Parlament bekannt. Vollkommen unberechtigt sind diese Einwände (s.o.) nicht. Tatsächlich hatte diese Einrichtung zu Beginn eher die Funktion eines demokratischen Feigenblattes als die echter Teilhabe. Auch wenn die Rechte des Parlaments durch die Verträge von Maastricht und Lissabon gestärkt wurden, ist die "Exekutivlastigkeit" der EU vom Grundsatz her geblieben. Ein nationalen Parlamenten vergleichbares, eigenständiges und umfassendes Initiativrecht hat das EU-Parlament bis heute nicht. Es bleibt auf die Mitwirkung der Kommission (Exekutive) angewiesen, weshalb in diesem Zusammenhang nun von "Mitentscheidungsrechten" des Parlaments gesprochen wird. Der anfangs vollkommen zahnlosen Einrichtung sind inzwischen also wenigstens ein paar Milchzähne gewachsen.

Konsens statt Gewaltenteilung

Die Konsensseligkeit der EU-Institutionen mag vordergründig recht harmonisch wirken, sie hat jedoch einen ernsten Hintergrund und geradezu düstere Implikationen: Um die Teilhabe der Bürger zu sichern, benötigt ein jeder moderner Staat zwingend Rechtsstaatlichkeit und Gewaltenteilung - auch der Möchtegernstaat EU. Da aufgrund der oben beschriebenen Größenverhältnisse zwischen Individuum und Apparat die Voraussetzungen für echte Teilhabe jedoch alles andere als ideal sind, wäre es umso wichtiger, die Rechtsstaatlichkeit und die Gewaltenteilung zu stärken. De facto passierte jedoch das Gegenteil. Schon bei der sogenannten Eurorettung wurde nach politischer Nützlichkeit entschieden und gehandelt; schon damals entstand ein Zusammenspiel der EU-Institutionen, das sich eher an den Ordnungsprinzipien einer Krähenkolonie orientierte: Die eine hackte der anderen kein Auge aus. Als beispielsweise die Europäische Zentralbank die Kastanien aus dem Feuer holte, durfte sie sich sicher sein, dass der Europäische Gerichtshof ihr nicht in den Rücken fallen, also Recht und Vertrag nicht weniger weit auslegen würde als die EZB ihr Mandat.

Kumpanei der Institutionen

Diese Form der Kumpanei zwischen den Institutionen ist kein Zufall, denn jede größere Sachfrage ist inzwischen politisiert, und bei Grundsatzfragen muss stets auch der weitere Bestand der EU mitbedacht werden - und damit auch die künftige Existenz der eigenen Institution und der eigenen Position. Je mehr sich die real existierende EU unter ihren inneren Verspannungen und Fliehkräften windet - Stichworte: Brexit, Italien, Visegrád-Staaten -, desto ausgeprägter scheint die Wagenburgmentalität in Brüssel zu werden. Die ebenso reflexhafte wie inhaltsleere Antwort auf jedes sich auftuende Problem lautet mittlerweile: "Mehr Europa!" Wenn der neue Goldstandard einer europäischen Governance tatsächlich darin besteht, dass sich schwache Institutionen gegenseitig schützen und stützen, ist der Weg bereits abschüssig. Schon jetzt mehren sich die Hinweise für das Entstehen eines vom Bürgerwillen weitestgehend losgelösten neuen Feudalsys-



Abwärts fast immer. Die Politikverdrossenheit zeigt sich besonders bei den Europawahlen durch eine kontinuierlich rückläufige Wahlbeteiligung (grüne Säulen).

tems, dessen Angehörige sich vor allem gegenseitig ihre Wichtigkeit und die Richtigkeit ihres Handels bestätigen.

Actio gleich reactio

Vor diesem Hintergrund kann man die relativ neuen populistischen Strömungen durchaus als Reaktion auf genau diese Entwicklungen begreifen. Es ist daher geradezu perfide, Kritik am aktuellen Kurs pauschal als "antieuropäisch" abzutun, so, als ob alleine die Vertreter dieser Politik die Definitionsmacht darüber besäßen, was denn eigentlich europäisch ist. Anmaßend ist es obendrein, denn man kann nicht müde werden zu wiederholen, dass die EU nicht Europa ist eigentlich eine pure Selbstverständlichkeit, die man Schweizern sicher nicht zu erklären braucht. Letztlich sind solche holzschnittartigen Vereinfachungen natürlich dem Wahlkampf geschuldet, und sie sind in gewisser Weise auch ein Hinweis darauf, dass man die Auseinandersetzung in der Sache, wie ein gedeihliches europäisches Miteinander gestaltet werden kann - Vereinigte Staaten von Europa oder Europa der Vaterländer -, schlicht verweigert. Wer jeden, der die eigene Meinung nicht teilt, a priori zum Anti-Europäer stempelt, um ihn vom Diskurs auszuschließen, während er sich selbst

gleichzeitig und substanzlos zum Pro-Europäer stilisiert, offenbart die Schwäche seiner Position. Wer zudem jeden, der die Vision der aktuellen EU-Eliten nicht teilt, zum ewig Gestrigen stempelt, verkennt nicht nur, dass es auch den meisten Kritikern um ein besseres Europa geht, sondern er verharmlost auch die vergleichsweise kleine Gruppe echter Nationalisten. Man kann ein guter Europäer sein und trotzdem - oder gerade weil einem das kulturelle Erbe Europas am Herzen liegt - ein scharfer Kritiker des Zustands und des Weges dieser EU sein. Die Zuspitzung der Debatte auf einen Kampf gegen im Wesentlichen imaginierte Anti-Europäer dürfte sich auch bei der anstehenden Europawahl als kontraproduktive Strategie erweisen.

Fazit

Die Wahl zum Europäischen Parlament hat vor allem einen hohen Symbolwert. Eine Schicksalswahl ist sie sicher nicht, dagegen spricht schon eine Wahlbeteiligung, die wohl auch diesmal deutlich unter 50% bleiben wird. Aber wie das Ergebnis auch ausfällt: In Brüssel, Berlin und Paris wird man daraus wiederum den Schluss "Mehr Europa!" ziehen – und sei es auch nur aus Trotz.

Ralph Malisch

Europawahl

"Zeige mir Deine Freunde und ich sage Dir, wer Du bist."

Schlaglichter auf die Kampagne "Diesmal wähle ich" des Europäischen Parlaments

Bei "Diesmal wähle ich" soll es sich nach eigener Angabe um eine "institutionelle, überparteiliche Kommunikationskampagne des Europäischen Parlaments, unabhängig von jeder politischen Partei und Ideologie" handeln, die das Ziel verfolge, "das demokratische Engagement bei der Europawahl zu fördern". Zusätzlich werden die Menschen ermutigt, diese Botschaft zu verbreiten, solange sie dabei keine Inhalte propagieren oder Veranstaltungen organisieren, die "andere aufgrund von Aussehen, Rasse, ethnischer Herkunft, Religion oder Weltanschauung, Geschlecht, Kultur oder Herkunft, Behinderung, Alter oder sexueller Orientierung diskriminieren und/oder beleidigen". So weit die in Beamtendeutsch gegossene Maßnahme zur Selbstvermarktung.

Aber was könnte man daran nicht mögen, zumindest in der Theorie? Nun, in der Praxis zielt die Botschaft weniger darauf ab, die Leute an die Wahlurne zu bringen, als darauf, sie davon zu überzeugen, wie fabelhaft die EU ist - vollgepackt mit den Zeugnissen dankbarer Bürger und einem starken Statement darüber, wie der europäische Zusammenhalt von denen bedroht werde, die versuchten, die EU zu spalten. Das Ganze wirkt eher wie eine politische Kampagne, bei der die EU selbst der Kandidat ist. Der inzwischen beträchtliche Anteil der Bevölkerung, der die Union zwar nicht demontiert, wohl aber grundlegend reformiert sehen will, wird dabei geflissentlich ignoriert, bewusst marginalisiert und im Ergebnis weiter entfremdet.

Noch beunruhigender ist allerdings der Blick auf die Seite der "Partner": Angesichts der Stoßrichtung der Kampagne kann man über das auffällige Fehlen echter Reformkräfte oder konservativer Standpunkte nicht mehr sonderlich überrascht sein. Dennoch hätte man wohl kaum erwartet. dort Organisationen mit Ansichten und Ideologien zu finden, die im Widerspruch zum eingangs beschriebenen Verhaltenskodex der Kampagne stehen oder sich am äußeren Rand des politischen Spektrums tummeln. Vergleichsweise harmlos sind Gruppen wie die Young European Federalists (JEF) und ihr erwachsenes Gegenstück, die Union of European Federalists (UEF). Beide haben EU-Mittel erhalten und setzen sich für eine weitere Integration und Zentralisierung der EU ein – etwa durch die Schaffung einer europäischen Armee, einer Wirtschaftsregierung, eines eigenen Finanzministers, europäischer Steuern und weitreichender Solidarität, was im Gegenzug mit entsprechenden Souveränitäts- und Autonomieverlusten der Mitgliedstaaten einhergehen würde. Oder Solidar, ein europäisches Netzwerk von 47 NGOs und Organisationen der Arbeitnehmerbewegung, das großzügige EU-Mittel erhält und sich auf der Basis sozialistischer Ideologie den Themen Solidarität und soziale Gerechtigkeit widmet.



So demokratisch legitim und diskussionswürdig deren Thesen auch sein mögen: Solche Partner passen kaum zur Selbstverpflichtung der Kampagne auf Neutralität.

Verglichen mit anderen Partnerorganisationen sind dies jedoch Petitessen, denn bei einigen "Partnern" und deren direkten Verbündeten zeigt sich eine erschreckende Nähe zu offenem Antisemitismus, zu Frauenfeindlichkeit, Verteidigung häuslicher Gewalt und Homophobie oder zur Unterstützung terroristischer Gruppen. Das umfasst sogar einige Gruppierungen, die unter der Beobachtung der hiesigen Verfassungsschützer gestanden haben.

Es gibt eigentlich nur zwei vernünftige Erklärungen für eine derartige Häufung von "Fehlern": Es könnte sein, dass dieser bürokratische Leviathan trotz einer nahezu unüberschaubaren Anzahl von Verwaltungsmitarbeitern nicht über die Kapazitäten für eine ordentliche Hintergrundüberprüfung verfügt. Meist hätte eine einfache Google-Suche genügt. Eine solche Ineffizienz und Inkompetenz wäre zwar ärgerlich, aber immer noch besser als die Alternative: Die Entscheidungsträger wussten, mit wem sie sich da ins Bett gelegt haben, aber es kümmerte sie nicht. Offen bleibt zudem die Frage, warum eine Institution auch nach Jahrzehnten noch ihres angeblich erfolgreichen Wirkens einer millionenschweren Kampagne bedarf, alleine um die Bedeutsamkeit ihrer eigenen Existenz zu kommunizieren.

Natalie Vein

Den vollständigen Artikel in englischer Sprache lesen Sie hier: www.smart-i.de/EU19Wahl

Österreichische Schule

Wettbewerb im "Markt des Zusammenlebens"

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Titus Gebel, Gründer und CEO von Free Private Cities Inc. sowie Initiator des ersten konkreten Projekts zur Etablierung einer freien Privatstadt

Smart Investor: Herr Dr. Gebel, wie kam es zu der Idee der freien Privatstädte, und warum haben Sie sich entschieden, so viel Zeit, Kapital und Anstrengung in deren Verwirklichung zu investieren?

Gebel: Nach mehr als 30 Jahren politischer Aktivität wurde mir klar, dass meine Überzeugung, wonach Freiheit, Selbstbestimmung und Eigenverantwortung ein Leben in Wohlstand und Zufriedenheit ermöglichen, von der Mehrheit nicht geteilt wird. Es ist daher vergebliche Liebesmüh, demokratische Gesellschaften von den Vorzügen dieser Werte zu überzeugen. Wer Gratisleistungen, Umverteilung und umfassende soziale Absicherung verspricht, wird stets die Wahlen gewinnen. Das führt zwar mittel- und langfristig zu immer höherer Staatsverschuldung, Überregulierung sowie Entmündigung und Infantilisierung. Solche eher langfristigen Überlegungen spielen aber bei Wahlentscheidungen meist keine Rolle.

Wer hier eine echte Alternative schaffen will, muss sich aus dem System komplett herausnehmen und sozusagen von der Seite ein Nischenprodukt anbieten. Zwar wählen die Menschen immer wieder die Umverteiler und "Kümmerer", sie sind aber laut einer Gallup-Umfrage zu 80% mit den Leistungen ihrer Regierungen unzufrieden. Das sollte jeder einigermaßen befähigte Unternehmer besser hinbekommen. Betrachtet man die Kernaufgabe des Staates, die seine einzige wirkliche Legitimation ist, nämlich der Schutz von Leib,

Leben, Freiheit und Eigentum, dann stellt sich in der Tat die Frage, ob diese Leistungen nicht von Privatfirmen erbracht werden können. Genau das bietet die freie Privatstadt, und zwar zu vertraglichen Bedingungen, die vorab einsehbar sind und vom Stadtbetreiber nicht einseitig geändert werden können.

Smart Investor: Wie nah sind Sie derzeit an der Umsetzung Ihrer Idee, und in welchem Umfang haben mögliche künftige Bewohner bereits Interesse signalisiert?

Gebel: Wir stehen kurz davor, das erste diesbezügliche Projekt in Honduras auf der Karibikinsel Roatán offiziell zu starten. Zwar handelt es sich hier nicht um eine 100%ige freie Privatstadt, sondern eher um ein Public-Private-Partnership-Modell, aber zu 70% entspricht es bereits meinem Konzept. Insbesondere erhält jeder Bewohner einen Bürgervertrag. Ein weiteres Projekt in Osteuropa ist derzeit in der Prüfungsphase. Das Interesse möglicher Bewohner ist groß; wir gehen davon aus, dass wir in den ersten Jahren mehr Bewerber als Plätze haben. Interessenten können sich auf meiner Webseite (www.freeprivatecities.com) in den Newsletter eintragen und werden informiert, sobald die offizielle Suche nach Bewohnern beginnt.

Smart Investor: Mit der Beschreibung der "Präzedenzfälle" für dieses Projekt in Ihrem Buch erkennen Sie an, dass das Konzept Elemente aus bestehenden Systemen wie z.B. Monaco, Hongkong ▶



Dr. Titus Gebel ist Gründer und CEO von Free Private Cities Inc. Der promovierte Jurist und Serienunternehmer gründete unter anderem die Deutsche Rohstoff AG (www.rohstoff.de); Ende 2014 schied er auf eigenen Wunsch als Vorstandsvorsitzender aus, um sich ganz seinem neuen Projekt zu widmen. Mit freien Privatstädten will er ein völlig neues Produkt auf dem "Markt des Zusammenlebens" schaffen, das bei Erfolg Ausstrahlungswirkung haben wird. Zusammen mit Partnern arbeitet er derzeit daran, die erste freie Privatstadt der Welt zu verwirklichen. In seinem Buch "Freie Privatstädte. Mehr Wettbewerb im wichtigsten Markt der Welt (http://smart-i.de/ FPC19)" behandelt er die theoretischen Grundlagen wie auch die praktischen Umsetzungsfragen bei der Etablierung freier Privatstädte. Titus Gebel ist verheiratet und hat zwei Kinder.



Blick auf Roatán, eine der karibischen Islas de la Bahía, die zu Honduras gehört.

etc. enthält. Inwiefern würden sich freie Privatstädte unterscheiden und über dem aktuellen Angebot hervorragen?

Gebel: Der Hauptunterschied zu bestehenden Stadtstaaten ist, dass keine Institutionen wie Parlament, Fürst oder Regierung existieren, welche die Regeln einfach ändern können. Natürlich gibt es eine private Verwaltung, die quasi Regierungsaufgaben übernimmt, aber jeder Bewohner hat einen Vertrag mit dieser Verwaltung, versehen mit der einklagbaren Garantie, dass in Kernbereichen des Vertrages keine einseitigen Änderungen erfolgen. Das betrifft vor allen Dingen die Hauptleistung des Betreibers, nämlich Sicherheit für Leben, Freiheit und Eigentum zu gewährleisten und die Vertragsbürger ansonsten in Ruhe zu lassen, sowie deren Gegenleistung in Form einer jährlichen Beitragszahlung. Anders als in unseren Steuersystemen kann dieser Beitrag vom Stadtbetreiber nicht beliebig erhöht werden.

Smart Investor: Die erste freie Privatstadt soll in Honduras angesiedelt sein, einem Land, das viele Menschen mit Instabilität, hoher Kriminalitätsrate, Korruption und einer angeschlagenen Wirtschaft in Verbindung bringen. Welche Garantien können in der Praxis für die künftige Stabilität und Sicherheit der Bewohner und ihres Eigentums in-

nerhalb der Stadt gegeben werden?

Gebel: Es liegt in der Natur der Sache, dass eher Staaten mit Problemen bereit sind, einen Teil ihrer Souveränität abzugeben und sich auf neue Konzepte einzulassen. Wir garantieren allen Bewohnern und Unternehmen, die sich bei uns ansiedeln, Sicherheit und rechtliche Stabilität. Dazu unterhalten wir eigene Sicherheitskräfte. Der rechtliche Rahmen wird von uns wirtschafts- und freiheitsfreundlich nach bekannten Praktiken gestaltet und durch eigene Verwaltungsangestellte sowie Richter aus westlichen Staaten ausgefüllt. Die Vertragsbürger sind gegen uns durch den Bürgervertrag geschützt, der neutrale Streitschlichtung vorsieht. Gegenüber Honduras sind wir durch diverse bilaterale und multilaterale Abkommen abgesichert, nicht zuletzt sind dabei die Investitionsschutzklauseln im Vertrag über die zentralamerikanische Freihandelszone CAFTA zu nennen. Auch ein Land wie Honduras kann es sich nicht leisten, wegen Missachtung der Regeln aus der CAFTA ausgeschlossen zu werden.

Smart Investor: Freie Privatstädte basieren auf der Idee der Regierung als Dienstleister. In welchen Bereichen staatlicher Aktivität erwarten Sie die größten Verbesserungen, sobald diese einmal vom privaten Sektor wahrgenommen werden?

Gebel: Ich erwarte vor allem im Bereich der persönlichen und wirtschaftlichen Freiheiten eine signifikante Besserstellung. Das rührt daher, dass es in freien Privatstädten kein Forum gibt, an das sich Interessengruppen wenden können, etwa ein Parlament oder eine Regierung, um die Regeln in ihrem Sinne ändern zu lassen. Der Privatstadtbetreiber kann die Verträge mit den Bürgern nämlich nicht einseitig ändern. Auch gibt es keine Wahlen, welche die Regierenden dazu veranlassen könnten, durch Wählerbestechung und das Versprechen von "Gratisleistungen" in die Rechte der anderen einzugreifen.

Smart Investor: Viele Beobachter, besonders im gegenwärtigen Klima der politischen Polarisierung, würden Ihr Konzept als exklusiv, elitär und vielleicht sogar unmenschlich ansehen. Einer der Hauptkritikpunkte eines rein privaten Systems ist beispielsweise die Frage, wer sich um die Kranken und Behinderten kümmert, um die Bewohner, die ihren Arbeitsplatz verlieren, oder um Menschen von außen, die ein besseres Leben



"Freie Privatstädte: Mehr Wettbewerb im wichtigsten Markt der Welt" von Titus Gebel; Aquila Urbis Verlag; 320 Seiten; 29,99 EUR

in der Stadt suchen. Wie wird das in der freien Privatstadt gehandhabt?

Gebel: Tatsächlich werden auch in freien Privatstädten die meisten Bewohner keine Reichen, sondern Normalverdiener sein. Selbst in Monaco ist es übrigens so, dass die meisten Berufspendler aus Frankreich und Italien lieber in Monaco leben würden, weil sie dort keine Einkommensteuer zahlen. Sie nehmen lediglich deshalb davon Abstand, weil die Immobilienpreise so hoch sind. Wenn Sie jetzt ein Monaco-System mit niedrigen Immobilienpreisen haben, einfach weil Sie mehr Land zur Verfügung haben, dann funktioniert das Modell auch für Geringverdiener.

Ich habe einmal einen deutschen Busfahrer getroffen, der in Monaco Linienbus fährt, und ihn gefragt, warum er das tue. Er meinte nur, er sei früher in Berlin-Marzahn Bus gefahren und wo ich denn lieber Bus fahren würde ... Freie Privatstädte sind für alle Einkommensgruppen offen, zumal der zu zahlende Pflichtbeitrag sich vermutlich in einer Größenordnung von ca. 1.000 EUR pro Jahr bewegen wird. Wir werden dafür Sorge tragen, dass private Krankenversicherungen, soziale Selbsthilfegruppen und auch eine durch den Grundbetrag abgedeckte Existenzsicherung in Notfällen zur Verfügung steht. Letztere ist allerdings auf ganz niedrigem Niveau, damit keine falschen Anreize entstehen. Wer etwa seinen Arbeitsplatz verliert, hat eine Periode von einem Jahr, in dem die Beitragszahlung ausgesetzt werden kann, bis er wieder auf die Beine gekommen ist.

Wir erwarten allerdings von allen, dass sie willens und in der Lage sind, für ihren Unterhalt zu sorgen und die Regeln einzuhalten, und dass sie die Bevölkerungsgruppen nicht aus politischen oder religiösen Motiven gegeneinander aufhetzen. Jeder, der das akzeptiert, kann im Prinzip kommen. Ich habe die Frage der sozialen Absicherung und der Einwanderungskriterien in meinem Buch ausführlich behandelt. Nach meinen Erfahrungen ist es aber egal, was ich insofern erzähle, weil die genannten Vorwürfe so oder so erhoben werden. Es geht also darum, eine echte freie Privatstadt zu errichten. Dann kann jeder kommen und schauen, ob und wie es funktioniert.

Smart Investor: In Ihrem Buch beschreiben Sie eine Zukunftsvision mit vielen verschiedenen und konkurrierenden Privatstädten auf der ganzen Welt. Sollte sich diese Vision verwirklichen: Welches sind die wichtigsten Veränderungen, die Sie im sozialen, wirtschaftlichen und kulturellen Bereich erwarten?

Gebel: Die Auswirkungen werden ganz erheblich sein, auch wenn es z.B. nur 30 freie Privatstädte weltweit geben wird. Die Mächtigen wissen dann, dass sie ihre Bürger nicht einfach melken und bevormunden können, wie es ihnen gerade in den Kram passt, denn diese haben dann genügend Ausweichmöglichkeiten.

Auch werden direkte Vergleiche von Theorien möglich. Stellen Sie sich vor, dass Leute wie Sahra Wagenknecht, Paul Krugman oder Thomas Piketty zusammen mit Freiwilligen eigene Gemeinwesen gründen könnten, um in den direkten Vergleich mit Privatstädten zu treten, die ihre Wirtschaftspolitik nach der Österreichischen Schule ausrichten. Das werden die Genannten vermutlich zu vermeiden suchen, aber allein die Möglichkeit, sie unter Druck zu setzen, ihre Theorien in der Wirklichkeit zu beweisen, wird vielen politischen Heilslehren den Wind aus den Segeln nehmen.

Einige neue Ideen werden hingegen funktionieren, und dann kann endlich auch im "Markt des Zusammenlebens" der Wettbewerb als Entdeckungsverfahren zur Geltung kommen. Wir lernen dann viel schneller als bisher und haben auch ein besseres Mittel, um miteinander unvereinbare Ideen zu testen, ohne dass alle darunter leiden müssen, wenn es schiefgeht. Der Wettbewerb der Systeme wird dazu führen, dass sich bestehende Staaten in Richtung mehr Kundenzufriedenheit ändern müssen und dass insgesamt weniger Menschen in Systemen leben, in denen sie sich nicht wohlfühlen. Das führt im Ergebnis zu mehr Wohlstand, weniger Bevormundung und Gängelung, zu eigenverantwortlichen, selbstständigen und selbstbewussten Menschen.

Smart Investor: Herr Dr. Gebel, vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Natalie Vein

"Ich verzichte auf Titel, bei denen der Staat direkten Einfluss hat. Meine Devise lautet: Long Entrepreneur – short Government."

Armin Zinser



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

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

Prevoir Gestion Actions (A1T7ND)
Prevoir Perspectives (A1XCQU)



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

Ihr Ansprechpartner in Deutschland: MF Market Consult GmbH info@mfmarketconsult.com Telefon: 09251 436001

> Oder folgen Sie uns twitter.com/sqprevoir deu



Lebensart & Kapital – International

Klimawandel macht Auswahl des Wohnsitzes noch komplexer

Wetterextreme beeinflussen zusehends den Entscheidungsprozess beim Auswandern

Das Wetter war schon immer ein beliebtes Gesprächsthema. Zurückzuführen sein dürfte das mit auf dessen unverfänglichen Smalltalk-Charakter. Buchstäblich hitziger geht es dagegen beim Thema Klimawandel zu. Unstrittig ist, dass sich das Klima ändert und auch in der Vergangenheit geändert hat. Strittig ist dagegen, welche Rolle der Mensch dabei spielt und ob er das Klima bewusst beeinflussen kann und soll. Der prominenteste Skeptiker ist zugleich der mächtigste Mann der Welt: Donald Trump. Und der lässt keine Kältewelle aus, um sich über jene lustig zu machen, die an die Theorie der globalen Erwärmung glauben.

Das Geschäft mit der Angst

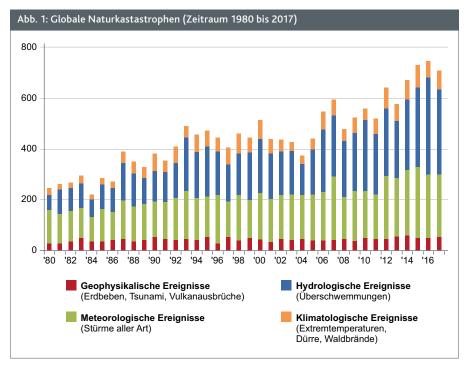
Losgelöst von der Frage, ob und inwieweit der Mensch ursächlich für Klimaveränderungen ist, werden inzwischen Wetterdaten gesammelt wie nie zuvor in der Geschichte der Menschheit. Eines der Ergebnisse dieser Sammelwut ist nicht nur eine Flut von Daten, sondern auch eine von Statistiken. Eine dieser Statistiken besagt beispielsweise, dass klimabedingte Wetterextreme über die vergangenen Jahrzehnte deutlich zugenommen haben (Abb. 1). Allerdings sollten derartige Statistiken stets kritisch hinterfragt werden: Was wurde genau gemessen? Wie wurden die Daten verdichtet? Wer hat die Statistik mit welcher Intention angefertigt? Gerade in der Klimaforschung scheint die neutrale, ergebnisoffene Forschung angesichts des politischen Drucks und der geradezu aberwitzigen Summen, die im "Klima-Business" bewegt werden (s.u.), einen zunehmend schweren Stand zu haben. Auch was die "meisten Experten" meinen, hat einen Aussagewert von genau null. Ernsthafte Wissenschaft entwickelt sich nämlich nicht entlang von Mehrheitsmeinungen, sondern entlang von Fakten, Berechnungen sowie Versuch und Irrtum. Oft genug waren es sogar nur Einzelne, denen entscheidende Durchbrüche gelangen.

Fakt ist, dass mit einem an sich abstrakten Thema wie dem Klima politisch und medial seit Jahren ein Geschäft mit der Angst betrieben wird. Hier können die Akteure mittlerweile Vollzug melden. So nannten die Menschen – allesamt keine Klimaexperten – in der Hälfte der einbezogenen 26 Länder (darunter auch Deutschland) einer aktuellen Umfrage des US-Forschungsinstituts Pew Research Center den

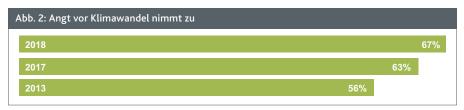
globalen Klimawandel am häufigsten als große Bedrohung für ihr Land (Abb. 2).

Milliarden, Billionen – was kostet das Klima?!

Das Klima ist in kürzester Zeit zu einem globalen Big Business geworden, in dessen Gravitationsfeld sich naturgemäß auch die Finanzindustrie tummelt. Es geht nicht nur um Geld, viel Geld – die meisten, die uns mit ihren Studien Angst einjagen, leben in der einen oder anderen Form vom Klima-Business und hoffen auf noch viel größere Geschäfte in der Zukunft. So beziffert Morgan Stanley die von Klimakatastrophen verursachten Schäden weltweit (siehe Abb. 3) alleine für die vergangenen



Die Zahl der globalen Naturkatastrophen ist deutlich gestiegen Quellen: iii.org, Munich Re, Geo Risks Research, NatCatSERVICE. Stand: Januar 2018



Nach Jahren der Panikmache ist die Angst vor dem Klimawandel in den Umfragen angekommen Quelle: Pew Research Center

drei Jahre auf über 650 Mrd. USD. Nordamerika war davon mit 415 Mrd. USD am stärksten betroffen, danach folgte Asien mit 180 Mrd. USD. Außerdem zitiert die US-Investmentbank einen Bericht des berühmt-berüchtigten Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) der Vereinten Nationen vom Oktober, laut dem beim derzeitigen Niveau der Treibhausgasemissionen bis 2040 weltweit Schäden von 54 Bio. USD drohen: Hurrikane, steigende Meeresspiegel. Der Traum vom Haus am Meer wäre demnach ausgeträumt.

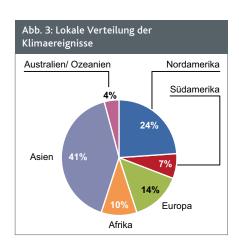
Beispielhaft sei eine Studie der Landesbank Baden-Württemberg genannt, wonach sich der Temperaturanstieg und die Zunahme an Extremwetterereignissen insbesondere auf Kleinkinder, alte oder kranke Menschen negativ auswirke. Folge von steigenden Temperaturen und Hitzewellen sei ein Anstieg der Sterberate aufgrund von Herzkreislaufversagen, Atemwegsproblemen, Hitzeschlägen und drastischem Flüssigkeitsmangel; jede Temperaturerhöhung führe demnach zu einer Zunahme der Sterblichkeit, abnehmender Produktivität sowie einer höheren Zahl an Krankheitstagen. Studien zu positiven Auswirkungen steigender Temperaturen auf Flora und Fauna – Stichwort: Klimaoptimum – muss man in der aktuellen Katastrophenhysterie dagegen mit der Lupe suchen.

Wetterextreme verstärken die Migration

Die Studienautoren verweisen zudem auf Prognosen wie etwa von der Weltbank, wonach bei anhaltendem Klimawandel bis 2050 mit einer Zahl von 143 Mio. Klimaflüchtlingen zu rechnen ist. Das bisher Geschriebene dürfte ausreichend verdeutlichen, wie sehr über das Thema Klima unser künftiges Alltagsleben beeinflusst werden soll. Länder, die in solchen und

vergleichbaren Studien als besonders stark betroffen angesehen werden, insbesondere falls sich hier eine Art Konsens herausbildet – und sei es auch nur durch gegenseitiges Abschreiben –, dürften für einen Teil der Auswanderungswilligen an Reiz verlieren. Denn wer setzt sich schon freiwillig Risiken wie Stürmen, Überschwemmungen, Dürren und extremen Temperaturen aus, wenn dadurch neben Hab und Gut im schlimmsten Fall sogar Leib und Seele gefährdet sind.

Nun sollte man solche Überlegungen natürlich bei der Entscheidungsfindung einbeziehen. Das Problem: Niemand weiß, wo Mutter Natur als Nächstes zuschlägt. Möglich sind aber Annäherungsversuche. So räumt Morgan Stanley in der erwähnten Studie zwar erheblich variierende unmittelbare physische Klimarisiken in einzelnen geografischen Regionen ein. Gleichzeitig verweist man jedoch darauf, dass die USA und Europa 2017 vor allem von einem spürbaren Anstieg der Hurrikanschäden und Wildbrände betroffen



In Asien traten 2017 die meisten Klimaereignisse auf Quelle: iii.org, Munich Re, Geo Risks Research, NatCatSERVICE, Morgan Stanley Research

waren, während Überschwemmungen und Erdrutsche in Lateinamerika, Afrika und Asien viel häufiger auftraten. Außerdem führen die Autoren aus, dass 2017 von den 710 großen Klimaereignissen 41% in Asien stattfanden und 24% in Nordamerika.

Inseln und ärmere Länder besonders gefährdet

Zu einer gewissen Orientierung verhilft ansonsten der von der Notre Dame Global Adaptation Initiative (ND-GAIN) erstellte Länderindex. Dieser beurteilt basierend auf Daten von mehr als 20 Jahren und gestützt auf 45 Indikatoren die Anfälligkeit und Adaptionsfähigkeit von 181 Ländern im Fall extremer Klimaereignisse. Die Top-Five-Länder sind demnach Dänemark (Platz 1), Neuseeland, Norwegen, Singapur und Großbritannien. Deutschland folgt auf dem 6. Rang.

Am Tabellenende tummeln sich Sudan, Burundi, Eritrea, Tschad sowie die Zentralafrikanische Republik (181) – allesamt ohnehin keine potenziellen Ziele für Auswanderer. Laut ND-GAIN stehen zudem kleine Inselstaaten vor immer größeren klimatischen Herausforderungen, wie etwa dem steigenden Meeresspiegel. So war die Karibik 2017 von einer rekordverdächtigen Hurrikansaison geplagt, und im Pazifik weisen viele Inseln wie Fidschi, die Malediven, Samoa, Tonga und Vanuatu eine zunehmende Anfälligkeit auf. Weitere hilfreiche Informationen liefert darüber hinaus der Globale Klima-Risiko-Index 2019.

Fazit

Eine allgemeingültige Handlungsempfehlung gibt es zum behandelten Thema nicht. Für Auswanderungswillige kann es aber sinnvoll sein, den erwarteten Klimawandel auf die eine oder andere Weise in seine Überlegungen einzubeziehen. Vordergründig dürften die bisher gemäßigteren Klimazonen ebenso bevorteilt sein wie finanzstärkere Länder und Regionen mit überdurchschnittlichem Bildungsgrad. Andererseits könnte es auch eine "smarte Strategie" sein, sich in einer allgemein weiter gesteigerten Klimahysterie in bereits abgeschriebenen Destinationen auf Schnäppchenjagd zu begeben.

Jürgen Mellner

Phänomene des Marktes

Vorteile aktiver Fondsmanager

Die schwierige Suche nach Überrendite

Im Jahr 1997 veröffentlichte Mark Carhart seine berühmte Studie "On Persistence in Mutual Fund Performance". In den damaligen Untersuchungen konnte er keine Anhaltspunkte dafür finden, dass aktive Fondsmanager über besondere Fähigkeiten oder bessere Informationen verfügen. Diese Erkenntnis entwickelte sich seither zur herrschenden Meinung und trug sicherlich auch zum grandiosen Erfolg passiver Anlageprodukte bei.

Liefern aktive Fondsmanager einen Mehrwert?

Das im Jahr 2018 erschienene Paper "Challenging the Conventional Wisdom on Active Management" von Cremers, Fulkerson und Riley analysiert die Situation aus heutiger Sicht. Inzwischen hat sich am Markt strukturell einiges verändert: Während im Jahr 1997 nur rund 8% des Anlagevermögens in US-Investmentfonds passiv verwaltet wurden, waren es im Jahr 2017 über 40%. Gleichzeitig lagen die durchschnittlichen Gebühren aktiver Fonds 2017 um rund 20% unter dem Niveau von 1997, was für eine deutlich gestiegene Konkurrenz sowohl aktiver Manager untereinander als auch gegenüber Indexfonds spricht. Interessant ist, dass einige Erkenntnisse aus dem Paper neues Licht auf die früher erarbeiteten Fakten werfen:

- 1) Der zunehmende Anteil passiver Produkte bietet den aktiven Managern systematisch die Chance, zu profitieren, indem sie im Vorfeld absehbare Transaktionen passiver Fonds bei Indexveränderungen antizipieren. Dennoch bleibt aktives Management vor Kosten ein Nullsummenspiel. Dies zeigte William Sharpe bereits im Jahr 1991 anhand der Marktarithmetik demnach muss der durchschnittliche aktive Fonds nach Kosten eine Underperformance aufweisen.
- 2) Bisher galt es als erwiesen, dass die Renditen der besten Fonds im Zeitablauf nicht persistent sind. Messbare Persistenz gab es demnach (leider) nur unter den schlechtesten Fonds, die sich dauerhaft miserabel entwickelten. Einzelne neuere Studien haben jedoch ergeben, dass es auch bei bestimmten Top-Performern eine Tendenz zu anhaltend überdurchschnittlicher Rendite zu geben scheint, die sich nicht durch klassische Renditefaktoren erklären lässt, sodass dieses Thema noch nicht abschließend geklärt ist.
- 3) Nur wenige Fondsmanager sind gut genug, um dauerhaft ihren Kostennachteil überzukompensieren. Die Studie "False Discoveries in Mutual Fund Performance" von Barras, Scaillet and Wermers schätzt deren wahren Anteil auf nur 0,6%. Doch vor Kosten gelingt es deutlich mehr Managern, besser als der Markt bzw. ein entsprechender Indexfonds abzuschneiden, sodass sie durchaus einen gewissen Mehrwert erzielen. Die besten Chancen zur Outperformance haben Fonds mit hohem aktiven Anteil und konzentrierten Portfolios in einzelnen Sektoren oder ausgewählten, führenden Unternehmen.

Bessere Fondsmanager, aber effizientere Märkte

Eine Erklärung für den geringen Anteil aktiver Manager mit überdurchschnittlichen Renditen ist die zunehmende Markteffizienz. Zwar zeigten schon Grossman und Stiglitz im Jahr 1980, dass die Märkte niemals völlig informationseffizient sein können, da das Beschaffen, Verarbeiten und Interpretieren von Informationen mit Kosten verbunden ist (sogenanntes Informationsparadoxon). Doch die Ineffizienzen könnten weiter abnehmen, wenn sich die Kosten der Informationsverarbeitung durch moderne Technik entsprechend verringern oder der Wettbewerb unter aktiven Managern zunimmt. So lässt sich auch erklären, dass aktive Fondsmanager in den letzten 20 Jahren zwar immer besser wurden, aber der zunehmende Wettbewerb gleichzeitig verhinderte, dass diese Fähigkeiten auch in höhere Renditen umgesetzt werden konnten.

Das bedeutet, dass aktives Management in weniger umkämpften Märkten wie den Emerging Markets systematisch höheren Mehrwert erzielt. Neben der Schwierigkeit profitabler Anlageentscheidungen wirken aber auch regulatorische Anforderungen und institutionelle Umsetzungsaspekte wie etwa das Halten von Liquiditätsreserven als Performance-Bremsen.

Vorteile aktiver Fondsmanager

Die Studie von Cremers, Fulkerson und Riley analysiert mögliche Quellen, die das Erzielen von Überrenditen ermöglichen. Dazu zählen Aktien mit hoher einzeltitelspezifischer Volatilität sowie führende Titel in einzelnen Sektoren. Zudem zeigt sich, dass Manager künftige Quartalszahlen tendenziell richtig voraussagen und die Erfolgsaussichten von Übernahmen korrekt einschätzen können. Manager mit einschlägiger Erfahrung aus vorheriger Tätigkeit als Analysten oder guter Vernetzung haben ebenfalls nachweislich Vorteile. Die Autoren argumentieren, dass Aktien, die von der Gesamtheit der aktiven Manager auf Basis attraktiver Bewertungen übergewichtet werden, risikobereinigt deutlich besser abschneiden als solche, die von den Managern entsprechend untergewichtet wurden. In einigen Studien lassen sich darüber hinaus gewisse Timing-Fähigkeiten aktiver Manager erkennen. Dazu zählt etwa eine Erhöhung des Exposures gegenüber der jeweiligen Benchmark, bevor diese positive Renditen aufweist. Auch ein positiver Timing-Effekt in Bezug auf Veränderungen der Marktvolatilität sowie bei Positionen entgegen den öffentlichen Informationen konnte nachgewiesen werden. Erfolgreiche Manager schafften es tendenziell, in Bärenmärkten ein gutes Timing zu erzielen, während erfolgreiche Managerteams in Bullenmärkten profitablere Aktienselektionen fanden. Ob Einzelmanager oder Teams besser abschneiden, ist allerdings offen. Langfristig entscheidend für den erzielten Mehrwert aktiver Manager ist vielmehr die Fähigkeit, diszipliniert am gewählten Investmentansatz festzuhalten.

Interessant ist auch die Erkenntnis, dass Vermögensverwaltungen anscheinend bessere Informationen über die Fähigkeiten einzelner Manager haben und deshalb Kapital zwischen den Fonds erfolgreich umschichten können. Der Studie "Matching Capital and Labor" zufolge macht dies mehr als 30% des erzielten Mehrwerts aus. Darüber hinaus ist bemerkenswert, dass Manager, die selbst substanziell in ihrem Fonds investiert sind, systematisch besser abschneiden.

Ein wichtiger Punkt im aktiven Anlagegeschäft ist auch die Wahl der passenden Benchmark. Etwa 25% bis 30% aller Fonds nutzen selbstgewählte Vergleichsindizes, die meist weniger Risiko bergen und den Fonds im Vergleich künstlich besser aussehen lassen. Dies ist problematisch, da Anleger den Benchmarkvergleich ungeachtet seiner Angemessenheit oft als wichtiges Entscheidungskriterium nutzen.

Fazit

Die Forscher argumentieren, dass der Mehrwert aktiver Fondsmanager heute unterschätzt wird. Misst man deren Fähigkeiten als Bruttorendite skaliert am verwalteten Vermögen, so erzielen sie insgesamt einen positiven Mehrwert und schneiden besser ab als Indexfonds.

Dr. Marko Gränitz



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



Inside

Rohstoffaktienfonds

Chancen mit Commodities

Von Metall- bis Milchaktien: Das Spektrum der Fonds aus dem Segment der natürlichen Ressourcen ist groß. Das Risiko-Rendite-Profil wird neben dem Stock Picking wesentlich von der Ausrichtung auf die einzelnen Subsektoren bestimmt.

Breite Diversifikation

Der SUNARES-Fonds (WKN: A0ND6Y; +25,4% in drei Jahren) investiert in ein breites Spektrum von Natural-Resources-Aktien, von Goldminen über Energietitel bis hin zum Nahrungsmittelsektor. Einen detaillierten Einblick in das Innenleben des Fonds bietet das Interview mit dem Portfoliomanager Udo Sutterlüty (S. 34).

Öl, Metall und Lachs

Der von Urs Marti (siehe Kolumne auf S. 33) verantwortete Long Term Investment Fund – Natural Resources (WKN: A0ML6C; +44,1% in drei Jahren) investiert mit einem werthaltigen Ansatz schwerpunktmäßig in Öl-, Industriemetall- und Agraraktien. Bei den Unternehmen wird auf gute Fundamentaldaten und hohe Ertragskraft geachtet. Marti hält Lachszuchtfirmen wie z.B. Leroy Seafood, die hohe Dividendenrenditen und günstige Bewertungen bieten, für attraktiv. Zu den Top-Holdings zählen das Bergbauunternehmen Hudbay Minerals sowie der Öl-/Gasexplorer und -produzent Premier Oil. Bei einem erwarteten Ölpreisszenario von über

80 USD sieht Marti für das Unternehmen einen inneren Wert von 400 GBP. Aktuell notiert Premier Oil bei 88 GBP.

Fokus Nebenwerte

Geologe Joachim Berlenbach hat die Gelder des Earth Gold Fund UI (WKN: A0Q2SD; +8,6% in drei Jahren) aktuell in große Produzenten (ca. 18%) sowie Small- und Mid Caps (ca. 80%) wie z.B. Yamana Gold und IAMGOLD aus dem Goldminensektor investiert. Im Januar wurde das Portfolio auf ca. 45 Kerninvestments reduziert. Bei den Nebenwerten sieht Berlenbach aktuell die besten Chancen, Fusionen und Übernahmen werden aus seiner Sicht in den kommenden Monaten ein bestimmendes Thema in der Branche bleiben.

Renditen mit Sand

Im ME Fonds – Pergamon (WKN: 593117; +15,1% in drei Jahren) finden Anleger eine breite Palette von Rohstoffunternehmen, auch abseits gewohnter Pfade. So investiert Fondsberater Dr. Markus Elsässer beispielsweise in Sandunternehmen aus Nordamerika. Die Redewendung "wie Sand am Meer" trifft die Realität nicht: Nur spezielle Arten von Sand können beim Straßen- und Gebäudebau Verwendung finden. Zu den Toptiteln zählen aktuell Newmont Mining und der Düngemittelproduzent Nutrien. Ak-





www.aqualutum.de



www.bantleon.com



www.heemann.org



www.sgprevoir.com/de



www.schmitzundpartner.ch



www.sunares.com



www.universal-investment.de

tien aus der Wasserbranche sind mit 15,4% fast ebenso stark vertreten wie Edelmetalle (16%).

Minen auf der Kostenbremse

Mindestens 30% des Fondsvolumens werden beim von Stefan Breintner gesteuerten DJE – Gold & Ressourcen (WKN: 164323; +14,7% in drei Jahren) in Goldminenaktien investiert (aktuell: 58%). Daneben sind Titel aus dem Energiesektor, dem Segment Basismetalle und von Agrarrohstoffproduzenten im Fonds enthalten. Bei der Aktienauswahl wird darauf geachtet, dass die Unternehmen, die im Branchenvergleich attraktiv bewertet sind, in politisch stabilen Regionen operieren. Breintner geht davon aus, dass die meisten Goldminen nach Kosteneinsparungen bei Produktion und Investitionen bei Goldpreisen von über 1.250 USD/Unze einen freien Cashflow erzielen. Zu den Top-Holdings zählen u.a. Newmont Mining, Agnico Eagle Mines und Wheaton Precious Metals.

Silberminen

Der Stabilitas – Silber+Weissmetalle (WKN: A0KFA1; +38,3% in drei Jahren), der sich in unserem Fondsmusterdepot befindet, ist auf ein marktenges Minensegment fokussiert. Daher müssen Anleger mit deutlichen Schwankungen rechnen. Silberwerte sind zurzeit mit 66% im Fonds vertreten, Platintitel mit 19%. Auswahlkriterien sind u.a. die Profitabilität der Minen, die Qualität des Managements und politische Risiken. Fondslenker Martin Siegel setzt aktuell u.a. auf Impala Platinum Holdings, Pan American Silver und Wheaton Precious Metals.

Langfristige Outperformance

Der ebenfalls im Fondsmusterdepot enthaltene Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) konnte mit einem Wertzuwachs von 12,6% seit Auflegung im September 2008 den Philadelphia Stock Exchange Gold/Silver Index (XAU) in Euro (-19,7% im selben Zeitraum) deutlich outperformen (Stand: Ende Februar 2019). Allerdings hat der aktuell auf 38 Titel (u.a. Agnico Eagle Mines

und Wheaton Precious Metals) konzentrierte Fonds in den vergangenen drei Jahren mit einem Verlust von 4,7% etwas an Glanz verloren. John Hathaway und Doug Groh managen den Fonds mit einem benchmarkunabhängigen Bottom-up-Ansatz und mit einem Hang zum Contrarian Investing, das Anlegern naturgemäß auch Geduld in schwierigen Phasen abverlangt.

Highflyer

Zu den absoluten Highflyern auf Sicht von drei Jahren gehört mit einem Ertrag von 173% der Commodity Capital – Global Mining (WKN: A0YDDD). Der Fonds investiert schwerpunktmäßig in Juniorunternehmen (41,6%), aber auch Explorer sind mit 31,6% stark vertreten. Zu den Favoriten der Schweizer Minenexperten zählen aktuell Irving Resources, Atlantic Gold und Equinox Gold. Kurstreiber der vergangenen Wochen war u.a. die Aktie von Amex Exploration, die seit Jahresbeginn 400% zugelegt hat. Zuletzt hatte der Juniorexplorer ein ausgedehntes Bohrprogramm beim Perron-Goldprojekt in Kanada angekündigt, das sich im Alleinbesitz des Unternehmens befindet.

Globale Energieunternehmen

Wie in allen Fonds aus dem Hause Guinness Asset Management sind die Aktien auch im Guinness Global Energy (WKN: A1CVV9; +8,3% in drei Jahren) gleichgewichtet. Der Fonds enthält 30 Titel (u.a. Suncor Energy, Canadian Natural Resources und OMV), mehrheitlich von Unternehmen, die ihren Umsatz mit Exploration, Produktion und Distribution von Erdöl, Erdgas und anderen Energieträgern machen. Der Investmentansatz vereint Top-down- und Bottom-up-Kriterien, die Aktienauswahl ist valueorientiert. Guinness sieht den Brent-Öl-Preis in einer Range von 60 bis 70 USD. Vor dem Hintergrund eines Kurs-Buchwert-Verhältnisses bei Aktien des Energiesektors, das deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt liegt, sieht Fondsmanager Will Riley gute Kaufgelegenheiten, ähnlich wie 1986 und 1998.

Christian Bayer

Rohstoff-/Rohstoffaktienfonds						
Bezeichnung	WKN	Perfo	rmance 3 Jahre	Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR	
C-QUADRAT Gold & Resources Fund	A0M6FS	12,8	18,0	-43,3	8,8	
Commodity Capital – Global Mining	AOYDDD	-9,7	173,0	-37,7	17,1	
DJE – Gold & Ressourcen	164323	1,3	14,7	-26,8	90,1	
Earth Gold Fund UI	A0Q2SD	-0,8	8,6	-49,4	58,3	
Guinness Global Energy	A1CVV9	5,0	8,3	-33,4	315,5 (USD)	
iShares Global Water	AOMMOS	15,0	34,6	-15,2	658,9 (USD)	
Long Term Investment Fund – Natural Resources	A0ML6C	9,6	44,1	-30,2	19,5	
ME Fonds – Pergamon	593117	-4,1	15,1	-31,4	12,3	
Stabilitas – Silber+Weissmetalle	A0KFA1	21,2	38,3	-50,4	79,1	
SUNARES – Sustainable Natural Resources	A0ND6Y	2,5	25,4	-17,8	17,8	
Tocqueville Gold	A1C4YR	6,8	-4,7	-50,2	104,8	
Tresides Commodity One	A1W1MH	-3,2	24,2	-18,5	164,6	

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Event

Breites Spektrum

Innovative Fondskonzepte auf der UI-ChampionsTour

Unter der bewährten Regie von Jürgen Dumschat, Geschäftsführer der AECON Fondsmarketing GmbH, stellten bei der diesjährigen UI-ChampionsTour sechs Portfoliomanager eine breite Palette von Fondskonzepten vor.

Multi-Asset-Ideen

Der benchmarkfreie Ansatz des Multi-Asset-Fonds Berenberg Variato (WKN: A2N6AQ) gibt eine Antwort auf Veränderungen an den Kapitalmärkten, die u.a. durch erhöhte Volatilität und abrupte Marktbewegungen zunehmend herausfordernder werden. Die Zielrendite liegt bei 4% p.a. nach Kosten über einen Zeitraum von fünf Jahren. Portfoliomanager Bernd Meyer sammelt Ideen aus verschiedenen Assetklassen. Das Kernportfolio, das z.B. auf Frontier-Market-Anleihen setzt, macht ca. 40% aus, ergänzt wird es zu jeweils 30% durch Themeninvestments und taktische Opportunitäten. Risiken werden über Derivate gesteuert.

Vola-Fonds

Der von Tindaro Siragusano verantwortete 7orca Vega Return (WKN: A2H5XX) erschließt Anlegern die Risikoklasse Volatilität. Bei der umgesetzten Short-VolaStrategie erhält der Investor Prämieneinnahmen als Kompensation für Markt-

schwankungen. Vergleichen lässt sich das Optionsgeschäft mit einer Versicherung: Der Versicherer erhält vom Versicherungsnehmer eine Prämie für die Übernahme des Schadensrisikos. Die Fondsstrategie wird über einen regelbasierten Ansatz mit kurzlaufenden börsennotierten Optionen auf Aktien, Anleihen und Währungen umgesetzt. Zusätzlich werden Risiken über Futures gemanagt.

Allwetterstrategie

Das Ehepaar Marion und Manfred Gridl lenkt gemeinsam sein "Baby", den Gridl Macro UI (WKN: A2ATAT). Ein langfristig ausgerichtetes Kernportfolio zur Generierung von Einkommen über Zinsen und Dividenden wird ergänzt durch ein aktiv verwaltetes Satellitenportfolio zur Renditesteigerung. Wesentliche Merkmale des Gridl Macro UI sind die flexible Asset-Allokation und der aktive Einsatz von Derivaten zur Absicherung bzw. Renditesteigerung. Die Mindestzielrendite liegt bei Dreimonats-Euribor plus drei Prozentpunkte über drei bis fünf Jahre.

Absicherung mit KI

Künstliche Intelligenz (KI) hält Einzug ins Asset Management, so auch beim Private Alpha AI Global Opportunity (WKN: A2JQKU). Laut Private Alphas CEO, Christoph Gum, kommt KI im Fonds bei der Absicherung zum Einsatz. Ein Aktien-Screening-Modul überwacht 5.000 globale Wachstumsaktien und wählt maximal 50 Titel nach Bewertung, Gewinnsituation und Trendstabilität aus. Das Marktrisiko wird über eine KI-Plattform gesteuert, die insgesamt 3.000 technische Indikatoren verarbeitet. So wird bei negativer Signallage in den jeweiligen Märkten über Index-Futures das Marktrisiko reduziert.

Fokus Europa

Mit dem Resolute European De-Risked Equities UI (WKN: A2JF7C) ging im vergangenen Jahr ebenfalls ein Aktienfonds mit Absicherung an den Start. Das quantitativ ausgewählte Aktienportfolio mit Titeln aus der Eurozone ist mit 24 Werten recht konzentriert. Über den EURO-STO-XX-Future wird das Marktrisiko abgesichert; Signale werden über ein Modell generiert, in das Beobachtungen der Markttrends und makroökonomische Faktoren einfließen. Der Fonds strebt einen Ertrag von 5% p.a. an.

Mehrjähriger Track Record

Der Varios Flex Fonds UI (WKN: A0NFZQ) der Pecunia GmbH ist dagegen kein Newcomer: Der Track Record reicht bis 2008 zurück, Anfang 2013 wurde die Strategie jedoch neu ausgerichtet. Nach der Anpassung erzielte der Mischfonds bis Ende Februar 2019 einen Gewinn von 56% (DAX: 48,1%). Das Portfolio setzt sich aus drei Töpfen zusammen. Für den ersten Topf werden ca. 100 globale Aktien ausgewählt, im zweiten Topf liegt der Fokus auf Rohstoffen, Ländern und Regionen, die über Fonds/ETFs abgebildet werden. Abgerundet wird das Portfolio durch ca. 15 nach taktischen Gesichtspunkten ausgewählte Aktien. Zur Risikominimierung wird die Investitionsquote flexibel gesteuert.

Christian Bayer



Jürgen Dumschat bei seiner Einführungsrede zur Münchner Veranstaltung im Rahmen der diesjährigen UI-ChampionsTour.

Kolumne

China schwächt sich ab!??

Gastbeitrag von Urs Marti, SIA Funds AG

Mit zuverlässiger Regelmäßigkeit ist diese Schlagzeile zu lesen: Das Reich der Mitte wächst 6,6% statt 6,7%. Ein Non-Event für Rohstoffinvestoren, effektiv wächst der Rohstoffverbrauch unaufgeregt und stetig im Rahmen der Weltwirtschaft.

Heute wird knapp doppelt so viel verbraucht wie vor 20 Jahren, sei dies nun Eisenerz, Kupfer, Öl; oder auch der Bedarf an globaler Frachtkapazität ist enorm gestiegen. Die Rohstoffpreise oder Frachtraten haben keine Korrelation mit dem stetigen Nachfragewachstum. Sie geben lediglich Aufschluss darüber, ob am Markt Über- oder Unterkapazitäten bestehen.

Produktionsrückgang

Minen/Ölfelder verzeichnen jährlich 3% bis 4% natürlichen Produktionsrückgang. Dies führt zu einem konstanten Investitionsdruck, da sonst die Produktion sinkt. Der Rohstoffbullenmarkt von 2000 bis 2007 führte zu einem explosionsartigen Anstieg der Kapitalinvestitionen und – mit der üblichen Zeitverzögerung – zu einem Überangebot; der daraus folgende Kollaps der Preise wiederum zu einem Einbruch der Investitionen seit 2011.

Aufgrund der bereits jetzt bestehenden Produktionsdefizite ist das verfügbare Lager bei vielen Rohstoffen zusammengebrochen, und in den kommenden Jahren wird die Welt mit sinkender Verfügbarkeit vieler Grundprodukte konfrontiert sein. Sollten die globalen Zentralbanken gewillt sein, die Weltwirtschaft kollabieren zu lassen, ist von einer Investition in den Rohstoffsektor (wie auch in alle anderen Sektoren ...) dezidiert abzuraten. Die Realität ist eine andere. Die chinesische Zentral-

bank ist nach zwei Jahren wieder in den Expansionsmodus übergegangen. Die Proteste in Frankreich bedeuten wohl den Startschuss für Deficit Spending in Europa, wie es früher die Entwicklungsländer betrieben haben. Die Fed ist überhaupt die einzige Zentralbank, die ihre Bilanz marginal reduziert hat.

Erstaunlicherweise hatte das bis dato keinen Effekt auf die Entwicklung des kommerziellen/industriellen Kreditvolumens der USA – dieses steigt weiterhin ungebremst. Laut IWF bewegt sich die chinesische Staatsverschuldung etwa auf dem Niveau der deutschen. Die Möglichkeit, die Konjunktur am Leben zu halten, ist noch reichlich gegeben. Und mit Zinsniveaus um die 0% ist auch im Westen einiges bzw. alles finanzierbar.

Strom für Indien

Die Elektrifizierung von Indien wird unter anderem Unmengen von Kupfer benötigen. Es bleibt abzusehen, in welchem Ausmaß die geplante Umstellung auf elektrische Fahrzeuge möglich sein wird. Das dafür gebrauchte Kupfer, Nickel etc. wird jedenfalls nicht vorhanden sein.

Eine Schätzung von Wood Mackenzie geht davon aus, dass über 100 Mrd. USD an Investitionen in neue Minen zur Abdeckung des erwarteten Kupferdefizits im Jahr 2028 nötig sein werden. Niemand will in die Rohstoffindustrie investieren, und somit wird die Produktion sinken statt steigen. Der Rohstoffsektor handelt auf Bewertungsniveaus, wie sie in den letzten 60 Jahren nur zweimal aufgetreten sind, nämlich am Anfang der 1970er-Jahre und zu Beginn des Millenniums.



Urs Marti wurde in Zürich geboren. Bis 2003 arbeitete er u.a. für die UBS und die CSFB, danach verantwortete er bei Zulauf Asset Management einen Rohstofffonds. Nach 2008 führte er das Management dieses Fonds als Partner eines Asset-Management-Unternehmens weiter. Während dieses Zeitraums managte er auch einen Uranfonds. 2012 gründete er ein Unternehmen, das direkt in Rohstoffe und den Agrarsektor investiert. Marti verantwortet den Long Term Investment Fund Natural Resources (WKN: A0ML6C) mit einem Fokus auf Öl-, Industriemetall- und Agrarunternehmen.

Interview

"Stopp-Loss-Strategien sind etwas für die Grundschule"

Smart Investor im Gespräch mit Udo Sutterlüty, Sutterlüty Investment Management GmbH, über M&A in der Goldminenbranche und Profitgewinnung aus der Milchrevolution



Mag. Udo Sutterlüty ist diplomierter Betriebswirt. Er begann seine Laufbahn 1990 als Market-Maker und Chefhändler bei Creditanstalt-Bankverein an der ÖTOB in Wien. Weitere berufliche Tätigkeiten an der CBOT in Chicago und als Senior Trader bei REFCO in London folgten. Danach war er bei der Raiffeisenbank Kleinwalsertal AG zehn Jahre lang als Treasurer und Fondsmanager für fünf Walser-Fonds tätig. 2008 gründete er sein eigenes Unternehmen, die Sutterlüty Investment Management GmbH, und den SUNARES-Fonds, welchen er gemeinsam mit seinem Partner Colin Moor in London veranlagt.

Smart Investor: Im SUNARES-Fonds können Sie in ein breites Spektrum von Aktien aus dem Bereich Natural Resources investieren. Inwieweit haben Top-down-Aspekte Einfluss auf die Allokation der einzelnen Sektoren?

Sutterlüty: Konjunktur und Wirtschaft bestimmen die Nachfrage, die Unternehmen und die Preise entscheiden, was mengenmäßig angeboten wird. Dazu kommen noch staatliche Einflüsse, die es zu berücksichtigen gilt, etwa Verbote bestimmter Energieformen (z.B. Nuklear- und Kohleenergie), Zoll- und Handelskonflikte oder der Brexit. Der Top-down-Ansatz nimmt bei der Berücksichtigung und Gewichtung der Sektoren, Länder und Devisen in unserem Fonds eine wichtige Stellung ein. Da wir keine Derivate einsetzen, ist eine erfolgreiche Sektorenauswahl für das Risikomanagement von immenser Bedeutung. Obwohl wir immer quasi zu 100% investiert waren, ist es uns gelungen, laut Citywire Deutschland im Aktienfondssektor "Bodenschätze" per Ende Februar für den Zeitraum von fünf Jahren den ersten Platz beim "maximalen Verlust" zu erzielen. Beim Gesamtertrag lagen wir im obersten Viertel der Vergleichsfonds.

Smart Investor: Welche Bottom-up-Faktoren bestimmen die Aktienauswahl? Sutterlüty: Zu den wichtigsten Faktoren zählt für uns ein solides und integres Management mit kaufmännischem Denken und Fokus auf nachhaltigem Erfolg. Berücksichtigt werden auch Wachstumspotenziale und ESG-Faktoren. Value-

Faktoren wie etwa KGV, KCV und

Dividendenpolitik spielen ebenfalls eine wichtige Rolle. Vervollständigt wird das Bild durch die technische Analyse. Zusätzlich nutzen wir Peergroup- und Sektorenvergleiche, um Relative Stärken zu untersuchen. Stopp-Loss-Strategien sind aus unserer Sicht etwas für die Grundschule, die hohe Kunst des Investierens ist "riding the bull". Eine unser Top-Ten-Positionen, der Goldproduzent Northern Star Resources, stieg von 2010 bis Ende Februar 2019 um 27.300%. Wie viele Anleger halten da durch und verkaufen nicht schon, wenn sie 100% oder 200% Performance gemacht haben?

Smart Investor: Wohl wahr ... Trotz schwacher Konjunkturdaten ist der Kupferpreis gestiegen. Sie haben dieses Segment im Fonds seit Februar höher gewichtet. Woraus resultieren die positiven Perspektiven?

Sutterlüty: Hauptproblem des Kupfermarktes ist, dass die Erzgehalte seit 20 Jahren ständig fallen. Noch bei 1,5% im Jahre 1999, liegen wir aktuell nur noch bei 0,5%. Im Prinzip benötigen wir 2 Tonnen erzhaltiges Gestein für 1 Kilogramm Kupfer. Bedenkt man, dass ein Elektroauto zwischen 80 und 90 Kilogramm Kupfer benötigt, im Vergleich zu 10 bis 20 Kilogramm für ein herkömmliches, sowie dass ein Hybridantrieb etwa bei 40 bis 50 Kilogramm liegt und Elektrobusse gar 350 bis 400 Kilogramm Kupfer benötigen, wird deutlich, was für zusätzliche Nachfrage allein aus der Transportindustrie kommen wird. Fast die Hälfte des Kupfers wird für Bau und Infrastruktur verbraucht. Dort kommt zunehmend Technologie für mehr Effizienz und nachhaltigere Lösungen mit zusätzlichem Kupferbedarf zum Einsatz.

Smart Investor: Mit Barry Callebaut und a2 Milk sind unter den Top-Holdings ein Schokoladen- und ein Milchunternehmen. Was gefällt Ihnen an den Aktien?

Sutterlüty: Bereits im Oktober 2017 haben wir im Smart Investor die a2 Milk Company als eines unserer favorisierten Investments erwähnt. Damals lag der Kurs bei 7 AUD. Heute notiert die Aktie bei 13 AUD: Mittlerweile handelt es sich hierbei um das größte Unternehmen an der neuseeländischen Aktienbörse. Die Firma ist der Leader einer globalen A2-Milchrevolution, die die herkömmlichen Milchprodukte, die auf dem A1-Beta-Kasein basieren, dadurch verdrängt, dass A2-Milch besser verträglich ist und keine Laktoseintoleranzen auftreten, was sie besonders für den asiatischen Absatz interessant macht.

Das Unternehmen wächst nicht nur am Heimatmarkt, sondern auch in China und den USA extrem stark. 2018 konnte sie ihr EBITDA auf 283,0 Mio. NZD verdoppeln. In den USA stieg der Milchabsatz um 114%, inzwischen gibt es dort A2-Milch in über 10.000 Märkten zu kaufen. Auch Marktführer Nestlé startete jüngst mit einer eigenen A2-Milchvariante, muss aber akzeptieren, dass ihm das Wichtigste noch fehlt: eine reine A2-Milch-Kuhherde, wie sie Neuseeland die letzten 20 Jahre unbemerkt gezüchtet hat. Barry Callebaut als einer der weltweit führenden Schokoladeund Kakaoproduzenten stellt in unserem Portfolio nicht nur einen sicheren Anker im Schweizer Franken dar, sondern bietet auch noch eine interessante Wachstumsstory.

Smart Investor: Mit knapp 20% sind aktuell Goldminen am stärksten im Sunares gewichtet. Darüber hinaus machen momentan Übernahmen in der

Goldminenbranche die Runde. Wie beurteilen Sie die Entwicklung, und auf welche Goldminen sollten Anleger vor diesem Hintergrund setzen?

Sutterlüty: Die schwierige Kunst bei Goldaktieninvestments ist es, die Perlen mit guten Minenprojekten und weitsichtigem, integrem Management zu finden sowie die Kapitalvernichter zu meiden, von denen es leider noch (zu) viele gibt. Mark Bristow, Ex-CEO von Randgold Resources, das vor Kurzem von Barrick Gold übernommen wurde, meinte, die Goldminenindustrie wird gerade von einer Übernahmewelle erfasst, da es zu wenige gute Minenprojekte mit zu vielen Managementteams gibt. Daraus resultiert die Notwendigkeit einer Neuorganisation. Investoren sollten in diesem Sektor nach wie vor auf Qualität achten.

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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Im Plus

Gegenüber dem Vormonat konnte das Fondsmusterdepot mit +2,4% den MSCI World EUR (+1,2%) outperformen. Im Vergleich zur Benchmark besteht seit Auflegung noch Nach-

holbedarf, der u.a. unserer hohen Cashquote in den letzten Monaten geschuldet ist – durch diese konnten wir aber 2018 Verluste mit einem Minus von 0,9% (MSCI World EUR: -5,9%) begrenzen. Beim Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) haben wir 60 Anteile zugekauft; zudem haben wir uns über drei neu erworbene Fonds in den aussichtsreichen Regionen Asien, Lateinamerika und Osteuropa positioniert.

Christian Bayer

Performance: self Auftage: + 105,2% (MSCI Welt:	+ 178,4%); 20	178,4%); 2019: +8,0% (MSCI Welt: +12,7%); seit dem Vormonat: +2,4% (MSCI Welt: +1,2%)								
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot- anteil		seit at Kauf
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	527,05	15.812	7,7%	+8,9%	+157,3%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	31,51	12.604	6,1%	+6,1%	+18,0%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	523,44	13.086	6,4%	+5,3%	+75,3%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	65,52	19.655	9,6%	+4,8%	+48,4%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	211,41	6.342	3,1%	+3,5%	+26,6%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	114,75	14.918	7,3%	+3,4%	+0,8%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	66,36	13.272	6,5%	+2,3%	+22,7%
iShares USD Treas. Bond 1-3yr UCITS ETF (Acc)	A0X8SG	Renten USA	500	23.08.18	91,25	95,92	47.960	23,4%	+0,4%	+5,1%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	121,59	3.648	1,8%	+0,3%	+29,4%
DWS Invest Latin American Equities LC	DWS0VL	Aktien Lateinamerika	80	21.02.19	121,28	122,26	9.781	4,8%	k. A.	+0,8%
JPM Asia Growth A USD	A0DNC7	Aktien Asien	330	21.02.19	26,51	27,67	9.131	4,4%	k. A.	+4,4%
Schroder ISF Emerging Europe A	933676	Aktien Osteuropa	330	21.02.19	30,50	30,89	10.194	5,0%	k. A.	+1,3%
		Fondsbestand:	1	76.401,28	86,0%					
		Liquidität:		28.805,97	14,0%		* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kau			
		Gesamtwert:	2	05.207.25	100,0%	Duin				

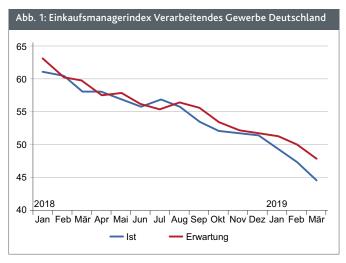
Das große Bild

Neuer Baisseschub für den DAX

Es ziehen immer mehr Wolken am Börsenhimmel auf

Chaos ohne Ende?

Wenn wir über den Brexit lesen, dann meist in Verbindung mit dem Wort Chaos - und dies im bundesdeutschen Mainstream nun vermehrt mit Häme. Es wäre ja noch schöner, falls die Briten einfach so "Goodbye" sagen könnten. Entsprechend hat man ihnen den Ausstieg nicht gerade leicht gemacht und schon gar nicht an einem neuen Kapitel gutnachbarschaftlicher Beziehungen gearbeitet, allen Lippenbekenntnissen zum Trotz. Im Gegenteil, denn die bis zur Erschöpfung rudernde und zappelnde britische Premierministerin dient in bester maoistischer Tradition auch der Abschreckung möglicher Nachahmungstäter: "Bestrafe eine, erziehe alle anderen." Auch waren sich die Gegner in Großbritannien nicht zu schade, die erfolgte Abstimmung immer und immer wieder zu torpedieren oder infrage zu stellen. Das wohl abstruseste Argument bestand darin, dass etliche der im Durchschnitt älteren Befürworter inzwischen verstorben seien. Bei den jungen konnte man sich dagegen relativ sicher sein, dass sie den Brexit weiter mehrheitlich ablehnen, hat man sie doch selbst nach Kräften entsprechend indoktriniert. Bei dieser Milchmädchenrechnung wird allerdings übersehen, dass sich nicht nur Zu- und Abgänge auf das Wählerkollektiv auswirken – auch innerhalb dieses Kollektivs findet ein Alterungsprozess statt. Tendenziell sind ältere Wähler lebenserfahrener – Ausnahmen bestätigen die Regel – und weit weniger anfällig für Propaganda als die jungen. Nicht zuletzt deshalb war es stets ein Herzensanliegen jener Kreise, die auf die bessere Manipulierbarkeit der jungen Wählerschaft setzen, das Wahlalter abzusenken.



Auf dem Weg nach unten. Die Erwartungen (rot) können gar nicht so schnell angepasst werden, wie die Ist-Werte fallen.

Meilenweit daneben

Weil sich die Situation um den Brexit zwischen Redaktionsschluss und Erscheinungstermin dieses Heftes noch mehrfach ändern kann und möglicherweise auch zu einer ausgewachsenen Regierungskrise in London führt, treten wir einen Schritt zurück und betrachten die längerfristige Perspektive: Vorausgesetzt, den Briten gelingt der Absprung, dann ist keineswegs ausgemacht, dass das Vereinigte Königreich ohne die schützende Brüsseler Hand tatsächlich im Chaos versinken wird. Unsere Meinungsmedien ließen schon hinsichtlich US-Präsident Trump jegliche Objektivität vermissen (vgl. Kasten "Löcher in der Matrix"), und ihr Wunschdenken dürfte auch beim Brexit meilenweit neben der Realität liegen. Genau das sind aber jene "Überraschungen", von denen Börsianer besonders stark profitieren können. So sind die Briten traditionell deutlich marktwirtschaftlicher geprägt als die Festlandeuropäer, und das ist buchstäblich ein Pfund, mit dem sich wuchern lässt: Eine attraktive Steuerpolitik und eine Befreiung der Wirtschaft vom regulatorischen und ideologischen Overkill nach Brüsseler Art muss nach den Trennungswehen perspektivisch fast zwangsläufig zu einer Dynamisierung der britischen Wirtschaft führen. Dies sogar ganz besonders vor dem Hintergrund einer EU, die nach einem Ausscheiden der Briten und einer immer größeren Dominanz der Franzosen noch staatsgläubiger und zentralistischer werden dürfte.

Schlaflos in Brüssel

Ein ohne die EU wieder aufblühendes Großbritannien muss so etwas wie der ultimative Alptraum der Brüsseler Nomenklatura sein, würde er doch alle Erzählungen von der angeblichen Vorteilhaftigkeit der bloßen Größe der EU im Allgemeinen und der weisen Brüsseler Führung im Besonderen Lügen strafen. Ein Stachel im Fleisch und ein Thema, das wir uns für die Jahre nach einem erfolgten Brexit auf Wiedervorlage nehmen. Aber schon aktuell kommt die Brüsseler Verwaltung – und das ist vergleichsweise untypisch für eine Bürokratie – kaum in den Schlaf: Eine vor Selbstbewusstsein strotzende italienische Regierung, die sich nicht die Bohne um Brüssel schert, ein Zusammenschluss osteuropäischer Staaten, der in Form der Visegrad-Gruppe den Berliner Alleingang in der Masseneinwanderung - zumindest den über die EU-Ostflanke – unterbunden hat, sowie eine Europawahl, die in nicht einmal zwei Monaten ansteht, halten sie wach. Trotz des verzweifelten Versuchs, mit gewaltigem Propagandaaufwand Wählerunterstützung zu organisieren, darf man mit einem Denkzettel der saftigeren Art rechnen – und das ist ganz sicher nicht die Schuld der Bürgerinnen und Bürger, die da "unbotmäßig" abstimmen werden. Zwar ist die Stellung des EU-Parlaments

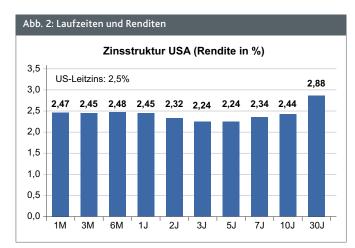
vergleichsweise schwach, eine erhebliche Symbol- und Signalwirkung wird von dieser Wahl dennoch ausgehen (vgl. Rubrik "Politik und Gesellschaft", S. 20).

Rote und schwarze Nullen

Zusätzlich zu den politischen Wirrnissen deutet sich nunmehr auch noch ein Ende der nullzinsinduzierten Sonderkonjunktur an, von der insbesondere Deutschland in den letzten Jahren profitierte. Sowohl der amtierende Finanzminister als auch sein Amtsvorgänger konnten trotz dieses Rückenwinds und sprudelnder Rekordsteuereinnahmen nicht mehr als eine mickrige "schwarze Null" ausweisen. Schuldenabbau, Steuererleichterungen, Infrastrukturinvestitionen, oder ganz allgemein Nachhaltigkeit?! Fehlanzeige. Stattdessen wurden nicht nur die laufenden Steuereinnahmen mit vollen Händen herausgeworfen, sondern auch noch künftige Lasten in dreistelliger Milliardenhöhe aufgeladen.

"Ja, wo kaufen sie denn?"

Auch wirtschaftlich erschien die Lage lange Zeit besser, als sie eigentlich war: Inzwischen sind es nicht nur die Auswirkungen des weiter schwelenden Handelskonflikts, die sichtbar auf den deutschen Unternehmen lasten. Mit dem Fahrzeugbau steuert zudem die deutsche Vorzeigebranche in eine möglicherweise sogar strukturelle Krise. Bayer, einst das teuerste Unternehmen der Republik, ist seit dem Monsanto-Abenteuer nur noch ein Schatten seiner selbst. Auch bei den deutschen Banken und der Deutschen Bank sind die Zeiten der Deutschland AG lange vorbei. Die einst dominanten Geldhäuser sind zu Getriebenen einer Entwicklung geworden, deren Taktgeber sie schon lange nicht mehr sind - sofern sie es denn je waren (vgl. Kolumne auf S. 66). Ausgerechnet in dieser Situation beginnt nun auch noch der Konjunkturmotor zu stottern. Beim Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes (vgl. Abb. 1) sind die Zeichen einer massiven konjunkturellen Eintrübung nicht mehr zu übersehen:



Der Renditevergleich zeigt, dass sich der komplette Laufzeitenbereich der zwei- bis zehnjährigen US-Staatspapiere gegenüber Laufzeiten von bis zu einem Jahr bereits in der Inversion befindet Quelle: wellenreiter-invest.de

Dieser Frühindikator (blaue Linie) unterbietet seit Monaten kontinuierlich die Monat für Monat ohnehin abgesenkten Erwartungen (rote Linie) und erreichte nach vorläufigen Berechnungen für den Monat März mit einem Wert von nur noch 44,7 einen neuen Tiefpunkt.

Rezession ahoi!

Ungemach kommt auch von jenseits des Atlantiks. Unser Gastanalyst Uwe Lang weist in der Rubrik Intermarketanalyse (S. 43) auf die Inversion bei den US-Zinsen hin. Eine solche Situation, in der die Kurzfristzinsen über den Langfristzinsen liegen, gilt als einer der zuverlässigsten Indikatoren für eine drohende Rezession. Immerhin haben die USA aufgrund des über die letzten Jahre deutlich heraufgesetzten Kurzfristzinses wieder einigen Zinssenkungsspielraum. Anders die Situation in Deutschland:

Anzeige



"Kommt der Brexit, sollte Deutschland aus dem Euro austreten!"

Dr. Holger Schmitz



Via Albaredo 53 · CH-6645 Brione sopra Minusio
Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65 · E-Mail: info@schmitzundpartner.ch

www.schmitzundpartner.ch



Der Euro nähert sich einer entscheidenden Marke. Bricht der Aufwärtstrend (blaue Linie), kann es kräftig nach unten gehen. Hält er dagegen, gibt das negative Sentiment Rückenwind für eine Entlastungsrally.

Zwar sind wir hier per Redaktionsschluss noch einen Wimpernschlag von einer Inversion entfernt, einen echten Zinssenkungsspielraum gibt es angesichts des schon jetzt auf null bzw. leicht darunter gedrückten Zinses jedoch nicht. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe ist sogar schon wieder leicht negativ geworden. Deutschland, so viel zur Erinnerung, war bereits im Schlussquartal des Vorjahres nur um Haaresbreite an einer Rezession – definiert als zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativer Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts - vorbeigeschlittert. Der DAX - der deutsche Blue-Chip-Index - belegt in unserer regelmäßigen Relative-Stärke-Betrachtung aktuell übrigens weltweit den vorletzten Platz (vgl. S. 44). Was eine echte Rezession für die öffentlichen Finanzen bedeutet, kann man sich vor dem Hintergrund eines stark erhöhten Fixkostenblocks ebenfalls leicht ausmalen. Aus all diesen Schlaglichtern ergibt sich ein fast schon zu kohärent negatives Bild.

Chartschau

Wie bereits beschrieben, sehen wir die größeren Probleme derzeit ganz klar in der Eurozone – und im Euro in den kommenden Monaten und Jahren konsequenterweise eine Schwachwährung. Dies wurde im Smart Investor in den letzten Monaten auch immer wieder herausgearbeitet. Es ist aus unserer Sicht durchaus bemerkenswert, dass der Euro gegen den US-Dollar just im Moment des anstehenden Brexit

an seinem mehrjährigen Aufwärtstrend notiert (siehe Abb. 3). Zwar wurde der blau eingezeichnete Trend Ende 2017 bzw. Anfang 2018 kurzzeitig nach unten gebrochen. Dennoch scheint er uns die Kurstendenz der letzten annähernd 25 Jahre recht gut zu beschreiben. Wie ist die aktuelle Konstellation zu bewerten?

Ein nachhaltiger Bruch des blauen Aufwärtstrends könnte aus unserer Sicht den langfristigen Verfall der Gemeinschaftswährung einleiten. Allerdings gibt die Charttechnik auch die exakt gegenteilige Prognose her: So könnte der EUR/USD-Kurs an dem beschriebenen langfristigen Aufwärtstrend erneut nach oben abprallen, was einen anziehenden Euro implizieren

würde. Dieses Szenario wäre aus unserer Sicht weniger fundamental als vielmehr sentimenttechnisch nicht auszuschließen. Schließlich bewegt sich der Anteil der für den Euro positiv gestimmten Berater in sehr tiefen Regionen unter 30%. Das bedeutet, dass die Marktteilnehmer am ehesten von einem steigenden Euro überrascht würden. In jedem Fall bleibt es an dieser

charttechnisch so wichtigen Marke von 1,13 EUR/USD sehr spannend.

Bitcoin

Alle in Dollar nominierten Assets werden per se durch die in den kommenden Wochen anstehende Richtungsentscheidung beeinflusst werden. Ein schwacher Euro respektive ein starker Dollar würde beispielsweise Kryptowährungen wie den Bitcoin rein rechnerisch beflügeln. Fundamental dürfte eine heraufziehende Währungskrise den Kryptos ebenfalls Auftrieb geben, da sie sich dann als leicht zu handelnde Fluchtmöglichkeiten bzw. sichere Häfen erweisen könnten. Man denke nur an das wirtschaftlich kollabierende Venezuela, in welchem Bitcoin & Co. in



Nach dem Absturz nähert sich der Bitcoin seinem Abwärtstrend. Sollte es zu Währungsturbulenzen kommen, könnte er erneut Gefolgschaft sammeln.

Jetzt durchstarten. Mit Faktor-Zertifikaten von HSBC.

Investieren Sie mit einem konstanten Hebel und profitieren Sie in trendstarken Marktphasen überproportional am Kursverlauf.

- 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



zu kündigen. Den Basisprospekt, die Endgültigen Bedingungen und die Basisinformationsblätter zu diesen Produkten erhalten Sie über die Internetseite www.hsbc-zertifikate.de

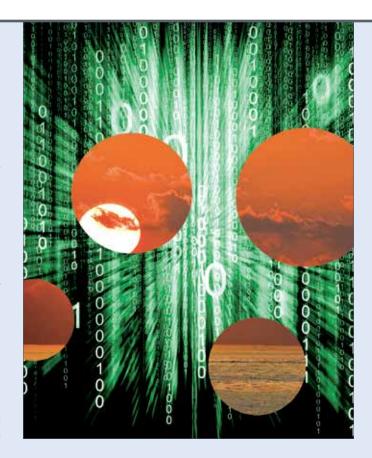
Löcher in der Matrix

Grau ist alle Theorie

Wenn es um Verschwörungen geht, gibt es bekanntlich Theoretiker und Praktiker. Erstere sind in der Öffentlichkeit vergleichsweise schlecht beleumundet, Letztere zumeist unbekannt - außer Ersteren ist es gelungen, Letztere erfolgreich an das Licht derselben zu zerren. Das glückte beispielsweise dem Historiker Daniele Ganser mit seiner Doktorarbeit über die "Staybehind-Armeen" der NATO und deren Beteiligung an Attentaten während des Kalten Krieges. Wäre die Sache nicht so blendend recherchiert gewesen, hätte man Ganser als Verschwörungstheoretiker abgetan. Eigentlich muss man sagen, dass der arme Herr Dr. Ganser - wie viele andere auch - inzwischen dennoch in dieser Ecke gelandet ist, obwohl er blendend recherchiert und die richtigen Fragen stellt. Warum Vergleichbares immer wieder passiert, beantwortet das bemerkenswerte Erklärstück "Die Forderung nach dem Nichtgebrauch des Verstandes hat Konjunktur" auf Telepolis (www.heise.de). "Verschwörungstheorien" werden demnach nämlich selten mit rationalen Argumenten, sondern vorzugsweise auf der emotionalen Ebene angegriffen, gerne auch, indem eine an sich plausible Theorie mit einer vollkommen verrückten in einen Topf geworfen wird. Achten Sie doch einmal drauf, wenn wieder mal von einer "kruden" Theorie gesprochen wird, ob Sie die Gegenargumente überzeugen, so Sie denn welche finden.

Rufmörders willige Helfer

Eine echte Verschwörungstheorie, die freilich nicht so genannt wurde, war dagegen der im Rahmen der angeblichen Russlandaffäre erhobene Vorwurf, Donald Trump habe mit Moskau gekungelt, um auf unfaire Weise ins Amt zu kommen. Jetzt – nach rund zwei Jahren und mit Veröffentlichung des Berichts von Sonderermittler Robert Mueller - ist klar, dass Trump in dieser Angelegenheit das Opfer einer Rufmordkampagne geworden ist. (Anti-)Demokraten konnten ihre Wahlniederlage offenbar nicht verwinden und versuchten fortan, den Präsidenten aus dem Amt zu drängen. Die schäbige Kampagne fiel bei den meinungsbeherrschenden Medien dies- und jenseits des Atlantiks, besonders in Deutschland, auf fruchtbaren Boden. Den willigen Helfern der Rufmörder genügte die eigene Voreingenommenheit - man nennt sie hierzulande "Haltung" -, um nach Kräften mit Dreck zu werfen. Nachdem sich Russia Gate als haltlose Verschwörungstheorie entpuppt hat, wäre es an der Zeit, sich mit der eigentlichen Verschwörung zu befassen: Wer waren der oder die Strippenzieher hinter der Kampagne? Welche Netzwerke wirkten wie zusammen, um der angeblichen Russlandaffäre jenes Momentum zu verleihen, das den US-Präsidenten schließlich aus dem Amt fegen sollte? Ein Pulitzer-Preis-verdächtiges Thema für echte Journalisten, nicht aber für Mitläufer, die lediglich die eigene Haltung im Spiegel bewundern.



Meine Demonstranten, deine Demonstranten

Geradezu verzückt zeigten sich Politiker von den #FridaysForFuture-Kindern, die sich schulschwänzenderweise für unser aller Zukunft einsetzen. SPD-Europawahl-Spitzenkandidatin Barley griff angesichts von so viel Verantwortungsbewusstsein ganz tief in die SPD-Mottenkiste und kramte sogar das "Wahlrecht ab 16" hervor. Als junge Leute eine gute Woche später mit dem Hashtag #SaveTheInternet gegen Uploadfilter demonstrierten, witterten deutsche Politiker dagegen von US-Konzernen manipulierte bzw. bezahlte Finsterlinge. Kluge Aktivisten, düstere Kolonnen. Zweierlei Maß – wie immer.

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

letzter Zeit durchaus einen gewissen Stellenwert erreichen konnten. Die nächste große Währungskrise wird unserer Ansicht nach jedoch vom Euro ausgehen (starker Dollar).

Charttechnisch interessant ist, dass sich der Bitcoin in einer logarithmischen Darstellung – und nur diese ist bei einem solch hochvolatilen Asset sinnvoll – von unten an seinen Abwärtstrend heranarbeitet. Also steht demnächst auch hier eine vermutlich richtungsweisende Entscheidung an: Wird der Trend überwunden oder taucht der Bitcoin abermals ab?

Silber

Doch auch alle Rohstoffe werden durch die Dollarentwicklung in ihrer Preisfindung beeinflusst. Als Beispiel greifen wir hier Silber heraus, welches gemäß unserer diesmaligen Titelgeschichte vermutlich über beachtliches Kurspotenzial verfügt und zudem über einige Titel unseres Musterdepots (S. 35 und S. 54) abgedeckt wird. Während es beim Bitcoin um den möglichen Bruch eines rund 14-monatigen Abwärtstrends geht, befindet sich Silber bereits seit rund acht Jahren im Baissemodus. Wie Abb. 5 verdeutlicht, laboriert das Weißmetall schon seit ein paar Wochen an der Überwindung dieses markanten technischen Widerstands. Unseres Erachtens führt auf Dauer kein Weg an steigenden Notierungen bei Silber und den anderen Edelmetallen vorbei – nicht zuletzt vor dem Hintergrund der von uns prognostizierten Währungskrise, vor allem im Euro. Andererseits wäre – vergleichbar dem Bitcoin – auch für Rohstoffe wie Silber ein fallender Dollarkurs (steigender Euro) natürlich hilfreich.

Deutsche Börse

Der charttechnisch fast am einfachsten zu analysierende Markt ist aus unserer Sicht der heimische DAX, der die Rangliste der Verliererbörsen anführt (nur der argentinische MERVAL ist schwächer; siehe S. 44). Wir sehen in Abb. 6 eine lehrbuchmäßige obere Umkehrformation ("Kopf-Schulter-Formation") sowie einen Bruch des seit 2009 laufenden Aufwärtstrends. Seither ist der Trend abwärts gerichtet, was wir bereits als Baisse bezeichnen – auch wenn dies im Hauptstrom der Investment-



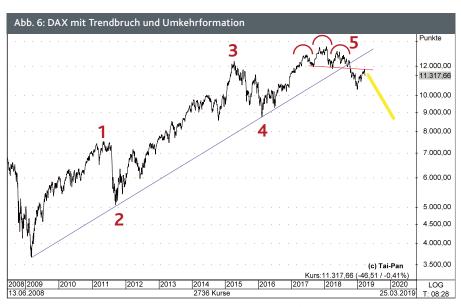
Nach dem extremen Absturz stabilisierte sich der Preis. Auf diesem Niveau hat das weiße Metall erhebliches Aufwärtspotenzial.

medien noch nicht so deutlich thematisiert wird. Zudem ist der neunjährige Anstieg von 2009 bis 2018 aus Sicht der Elliott-Wellen-Theorie ziemlich klar als fünfteilige Impulswelle auszumachen (siehe Interviews mit Dietrich Denkhaus in den Ausgaben 4/2018 und 12/2018). Demnach sollte nun mit hoher Wahrscheinlichkeit eine längere Baisse bevorstehen, deren Zeitund Kursausmaß wenigstens ein Viertel, besser aber ein Drittel oder noch mehr der vorangegangenen Hausse beträgt. Konkret: Der DAX sollte im Zeitraum 2019 bis 2021 deutlich unter 10.000 Punkte fallen und im Extrem vielleicht sogar in die Nähe der 8.000-Punkte-Marke rutschen. Dann wären die Proportionen von Hausse zu Baisse dergestalt, dass man von einem sinnvollen Verhältnis sprechen kann.

Fazit

Die Anzeichen mehren sich, dass die Erholungsbewegung der ersten drei Monate des Jahres 2019 an den Märkten zu Ende geht und der Abwärtsimpuls aus dem vierten Quartal 2018 wieder aufgenommen wird. Insbesondere der deutsche Markt neigt schon jetzt zur Schwäche, was auch auf die wachsenden Unsicherheiten um den Euro zurückzuführen sein dürfte. Gold und Silber könnten sich in dieser Situation erneut als vergleichsweise sichere Häfen anbieten.

Ralf Flierl, Ralph Malisch



Auch wenn es viele nicht wahrhaben wollen: Technisch befindet sich der DAX bereits in der Baisse.

Charttechnik

Heimlicher Star

Über die einsame Hausse bei Palladium

Wenn über die Zukunftsaussichten von Edelmetallen gesprochen wird, dann geht es meist um Gold. Danach folgen Silber und mit deutlichem Abstand Platin. Der winzige Palladiummarkt wird dagegen nur selten thematisiert. Zu Unrecht. Als um den Jahreswechsel 2015/2016 Gold & Co. kräftig anstiegen, keimte bei vielen Edelmetallfans die Hoffnung auf ein Ende der Baisse. Die Bewegung erwies sich jedoch als Strohfeuer, denn ab der Jahresmitte schmolzen die Gewinne wieder ab. Seitdem arbeiten die Edelmetalle an einer Bodenbildung – mit einer Ausnahme: Palladium (blaue Linie) konnte nach kurzer Korrektur an die Erfolge des ersten Halbjahres anknüpfen und legte insgesamt mehr als 150% zu. Bei Gold (orange) und Silber (grau) fielen die Gewinne dagegen nur mager aus, Platin (rot) musste per Saldo sogar leichte Verluste hinnehmen.

In dieser Rubrik interessieren uns weniger die fundamentalen Hintergründe als die Bewegung an sich – und da ist gut zu erkennen,



dass die Tages- und Mikrobewegungen der vier Metalle oft in die gleiche Richtung gehen, allerdings in höchst unterschiedlichem Ausmaß. Erst ein Schritt zurück zeigt, wie dadurch im Zeitablauf jene Schere aufgeht, die als Relative Stärke ein mitunter erstaunlich langlebiges Phänomen ist.

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

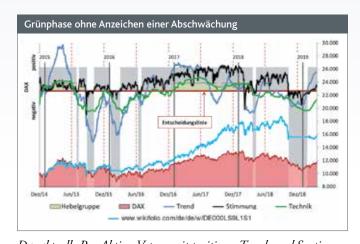
Grünphase wartet auf weitere Unterstützung

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

Seit Beginn der aktuellen Grünphase Ende Januar 2019 hat sich das Pro-Aktien-Votum unserer Börsenampel kontinuierlich verstärkt. Vor allem der **Trendindikator** konnte sich durch den seit dem Jahreswechsel andauernden Anstieg des Aktienmarktes in seinem Pro-Aktien-Regime etablieren, aber auch der **Stimmungsindikator** hat zuletzt deutlich zugelegt. Die dritte Indikatorengruppe, die vergleichsweise träge **Markttechnik**, ist nach ihrer Bodenbildungsphase im Januar nun mit hoher Dynamik auf dem Weg in Richtung Entscheidungslinie und könnte auf mittlere Sicht das aktuelle positive Aktienvotum verstärken. Dieses basiert somit auf den beiden Indikatorengruppen Trend und Sentiment und hat vor allem dank des starken Trendindikators eine deutlich positive Ausprägung erreicht.

Markttrend: Der Markttrend hat sich nachhaltig oberhalb seines Entscheidungsniveaus im Pro-Aktien-Regime festgesetzt.

Markttechnik: Nach seiner Bodenbildungsphase zu Jahresbeginn hat sich der Indikator deutlich festigen können. Auf mittlere Sicht



Das aktuelle Pro-Aktien-Votum mit positivem Trend- und Sentimentindikator wartet auf weitere Unterstützung durch einen ebenfalls positiven Vorzeichenwechsel bei der Markttechnik Stand: 21.3.2019.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

könnte er sein Schaltniveau überwinden und somit ebenfalls für ein Aktienengagement votieren.

Marktstimmung: Das Marktsentiment liegt oberhalb der Entscheidungslinie und wird allmählich stärker.

Auf mittlere Sicht wird die Qualität des Aktienvotums der Börsenampel durch die Stabilität des schwankungsintensiven Sentimentindikators einerseits und einen sich abzeichnenden positiven Signalwechsel des Technikindikators andererseits bestimmt werden.

Intermarketanalyse

Kommt nach dem April die Sommerflaute?

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Nur noch knapp positiv!

Die Anleihezinsen sind gesunken, die kurzfristigen Zinsen aber gestiegen. Das hat den Abstand zwischen beiden auf 0,05% verkürzt. In den USA liegen die kurzen Zinsen sogar höher. Setzt sich dieser Trend weiter fort, droht eine weltweite Rezession.

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

Der Nasdaq Composite hat im letzten Moment vor Redaktionsschluss die positive Wende verfehlt und blieb noch unter dem 25-Wochen-Hoch von 7.788 Punkten. Sollte er diese Hürde an den weiteren Wochenenden im März oder April schaffen, lägen DAX, Dow Utility und Nasdaq wieder im Aufwärtstrend – andernfalls wäre es auch möglich, dass der bisherige Aufwärtstrend seit Januar nur eine kurzfristige Rally in einem Abwärtstrend ist.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1!

Anleihezinsen: Positiv! Sinkende Anleihezinsen sind eigentlich positiv. Aber die deutsche Umlaufrendite ist derzeit mit -0,07% unter der Nullprozentlinie. Das zeigt, wie schwach Kreditnachfrage und Investitionslust derzeit sind. Wenn die Zinsstruktur demnächst ins Negative kippt, sind sinkende Anleihezinsen eher ein Baisse- als ein Hausse-Signal.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis bleibt zuletzt mit 67 USD für Brentöl im Aufwärtstrend, was aufgrund der steigenden Energiekosten für Unternehmen und Verbraucher negativ ist. Noch ist dieses Niveau aber keine ausgesprochene Belastung.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise steigen ebenfalls leicht. Da der CRB-Index aber noch unter dem Vorjahresniveau bleibt, ist das noch kein Zeichen für eine anziehende Inflation.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar bleibt mit rund 0,88 EUR behauptet, schon deshalb, weil der Brexit noch ungeklärt ist.

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

Fazit

Die allgemein starken Börsenmonate März und April lassen hoffen, dass der Aufwärtstrend am Aktienmarkt vorläufig stabil bleibt. Sorgen bereitet aber die drohende inverse Zinsstruktur (kurze Zinsen höher als lange Zinsen), die mit gewissem zeitlichem Vorlauf meist eine weltweite Rezession zur Folge hatte. Daher ist weiterhin von einer Vollinvestition in Aktien abzuraten, zumal der oft börsenschwache Sommer bevorsteht. Ein Gemisch aus steigendem Ölpreis, erneut schwachem Dollar und rückläufiger Konjunktur könnte nämlich sehr schnell die Kurse wieder abstürzen lassen.

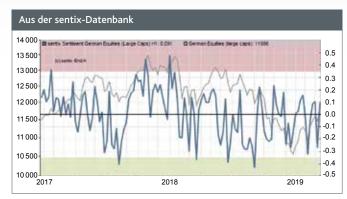
sentix Sentiment

Hin- und hergerissen

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

Das aktuelle Kapitalmarktumfeld ist für die Anleger kein Leichtes. Dies wird mit Blick auf das aktuelle sentix Sentiment für deutsche Aktien schnell deutlich: Binnen vier Wochen erlebten wir ein wahres Stimmungsjojo – die Anleger sind förmlich hinund hergerissen. Kleinste Korrekturen verursachen bei Anlegern Zustände relativ großer Angst. Und nicht nur das: Vor allem die institutionellen Anleger sicherten auch jeweils zügig ihre Bestände ab. Diese Nervosität verwundert nicht. Denn auch wenn die stark steigenden Aktienpreise dies suggerieren, die Anleger sind in ihrem Grundvertrauen keineswegs gefestigt. Im Gegenteil: Der Strategische Bias, der bei sentix dieses Grundvertrauen reflektiert, liegt gerade einmal an der Nulllinie.

Aus verhaltensorientierter Sicht ist nun interessant, welche Lehren die Anleger aus den Erfahrungen der letzten vier Wochen ziehen. Offensichtlich war es zweimal falsch, sich schnell abzusichern. Nach dem ersten Sentimenttief dauerte es fast vier Wochen, bis



sentix Sentiment Aktien Deutschland vs. DAX

die Absicherungen aufgelöst wurden. Beim zweiten Tief Anfang März nur noch eine. Das heißt, Anleger lernen die Lektion, sich von Kursverlusten nicht mehr zu schnell in die Defensive drängen zu lassen, und wenn es doch passiert, dann lösen sie diese Absicherungen schnell wieder auf. Es wird spannend sein zu beobachten, wie die Anleger beim dritten Schwächeanfall, den wir um den Monatswechsel erwarten, reagieren werden. Nicht immer sind aller guten Dinge drei.

Relative Stärke

Kognitive Dissonanz

Wenn sich Worte und Zahlen widersprechen

Märkte und Meinungen

Die Wahl von Donald Trump im Jahr 2016 erweist sich in der Rückschau als ein besonderes Lehrstück für Börsianer: Selten waren sich die einflussreichen Analysten und Kommentatoren derart einig, dass ein US-Präsident Trump einer regelrechten Katastrophe für die Märkte gleichkäme, und nicht nur für diese. Tatsächlich stiegen die Kurse jedoch seit der Wahl über viele Monate kontinuierlich an. Die Lektion dieser Episode scheint zu sein, dass Marktteilnehmer im Zweifel mehr über Märkte wissen als Kommentatoren – ein geradezu klassischer dem anstehenden oder auch

Fall von Skin in the Game. Mit

nicht anstehenden Brexit verhält es sich so ähnlich. Landauf, landab wird wieder einmal vor Chaos gewarnt, und was macht der Londoner Leitindex FTSE 100? Er klettert erneut um zwei Ränge auf inzwischen Rang 10. Dagegen sieht es beim DAX vergleichsweise düster aus: Der fiel nämlich weitere zwei Ränge zurück und landete auf dem vorletzten Platz. Was läuft also falsch im "besten Deutschland", dass sich die Investoren derzeit so auffallend zurückhalten? In den Kommentarspalten findet sich dazu wenig – und fände sich dort etwas, wäre es für Börsianer vermutlich nicht sehr hilfreich.

									wählte deswäh		sche Indik	atoren
			R	elative St	ärke zum			L	age Kuı	rs	GD Ha	lbjahr
Index	Land	22.3.	15.2.	18.1.	14.12.	16.11.	19.10.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Shenzhen A	China	1	9	20	22	25	26	82	95	50	+0,14	+22,2
Gold BUGS Ind.	USA	2	2	10	4	15	12	66	81	25	+0,14	+10,6
Sensex	Indien	3	20	9	6	9	23	88	96	93	+0,00	+6,4
Hang Seng	HK	4	5	6	11	17	24	69	92	71	+0,07	+8,2
H Shares	China	5	7	7	9	7	19	59	84	62	+0,08	+7,8
NASDAQ-100	USA	6	16	19	18	12	7	55	79	88	-0,03	+5,4
RTX	Rus	7	6	2	3	1	1	54	80	87	+0,10	+5,3
Gold		8	3	5	2	6	10	43	79	82	+0,05	+5,1
SMI	CH	9	11	8	8	3	4	20	79	89	+0,04	+4,9
FTSE 100	GB	10	12	18	21	19	16	37	64	65	-0,02	+2,3
All Ord.	Aus	11	13	15	19	14	14	44	86	85	+0,00	+4,8
CAC 40	F	12	18	24	20	18	17	21	68	76	-0,01	+4,1
Silber		13	4	4	7	16	13	44	71	22	+0,06	+3,1
S&P 500	USA	14	14	17	15	5	5	42	76	84	-0,03	+2,9
MDAX	D	15	22	25	25	24	21	36	64	67	-0,05	+3,4
Rohöl		16	26	26	26	26	3	60	47	56	-0,17	+2,0
DJIA 30	USA	17	8	12	12	2	2	5	71	84	-0,02	+1,5
REXP 10 *	D	18	17	11	5	4	6	100	100	100	+0,03	+2,3
SET	Thai	19	10	13	10	8	9	47	45	65	-0,02	-0,1
Nikkei 225	J	20	24	21	13	11	8	65	45	70	-0,03	-0,4
IBEX 35	Е	21	21	14	14	13	20	16	61	43	-0,02	+1,8
KOSPI	Korea	22	15	16	16	20	22	0	1	2	-0,05	+1,8
TecDAX	D	23	25	23	23	23	15	32	46	72	-0,07	+1,2
PTX	Polen	24	19	3	1	10	11	1	63	54	+0,02	+0,5
DAX	D	25	23	22	24	22	18	0	45	49	-0,05	-0,0
MERVAL	Arg	26	1	1	17	21	25	1	10	30	+0,07	+2,6
grün: verbesser	t rot: vei	schlechte	ert schwa	ırz: unverä	ndert			grün: >	=70		grün: >0 g	rün:<-15
									=30		rot: <0	rot:>15

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

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

Roundturn

Die maximal mögliche relative Abwärtsbewegung von 25 Rängen (also von Rang 1 auf Rang 26) durchlitt in der Berichtsperiode übrigens der argentinische MERVAL. Die Stärke der Relativbewegung kam allerdings nur zum geringeren Teil aus der Entwicklung der Aktienkurse, den Rest erledigte die Schwäche der Landeswährung. Damit ist der Merval in Euro innerhalb von nur fünf Monaten einmal vom letzten Platz auf den ersten angestiegen und fiel in der Folge wieder auf den Ausgangspunkt zurück - ein klassischer Roundturn.

Ralph Malisch



Ein Stipendium -Deutschlandstipendium an der LMU München viele Gesichter

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,

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.

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.

Sinksar Ghebremedhin, **Medieninformatik**

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

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





www.lmu.de/deutschlandstipendium

Edelmetalle

Die Bank gewinnt (fast) immer

Royalty- und Streamingunternehmen als bessere Alternative zu klassischen Minenfirmen

Ein Investment in Edelmetallunternehmen führte in den letzten Jahren meist zu Verlusten. Die Aktien der Produzenten litten unter den niedrigen Preisen von Gold und Silber; der Kauf von Explorern glich einem Lotteriespiel, bei dem auf einen spektakulären Erfolg in der Regel eine größere Zahl von Nieten kam. Eine Gruppe von Aktien schnitt vergleichsweise hervorragend ab: Royalty- und Streamingunternehmen erwirtschafteten trotz schwacher Metallpreise häufig einen Mehrwert für die Aktionäre und haben in der Performance sowohl den Philadelphia Gold and Silver Index (XAU) als auch den Goldpreis deutlich abgehängt. In den letzten Jahren hat sich diese Szene stark verändert – hier finden Sie einen Überblick.

Drei Platzhirsche, ein neues Geschäftsmodell

Begonnen hat alles 1983: Pierre Lassonde und Seymour Schulich gliederten **Franco-Nevada** aus dem Konzern Newmont Mining aus und brachten 2007 das Unternehmen an die Börse. Die Gründung von Silver Wheaton (heute: **Wheaton Precious Metals**, IK) erfolgte 2004 als Abspaltung von Goldcorp. **Royal Gold**, die Nummer drei in diesem Sektor, entstand in der heutigen Form Anfang der 1990er-Jahre. Diese drei Platzhirsche kommen zusammen auf einen Börsenwert von 25,7 Mrd. EUR, was etwa zwei Drittel der Marktkapitalisierung in diesem Bereich ausmacht. Global betrachtet ist dieser Sektor dennoch winzig klein – alle Unternehmen zusammen sind nur gut halb so schwer wie der DAX-Wert BASF.

Die großen Drei kreierten ein interessantes Geschäftsmodell, das mit dem einer Bank vergleichbar ist. Sie mieden das mit dem Bau und dem Betrieb von Minen verbundene Risiko und sammelten stattdessen am Kapitalmarkt Geld ein, um sich an der Finanzierung größerer Bergbauprojekte zu beteiligen. Nach Aufnahme der

Förderung erhalten sie eine Umsatzbeteiligung (Royalty) - meist zwischen 1% und 5%. Oder der Minenbetreiber verkauft ihnen über den ganzen Produktionszeitraum hinweg ein Metall, das bei der Förderung quasi als Abfall anfällt (z.B. Silber bei einer Gold- oder Kupfermine), weit unter Marktpreis (Streaming). So sammelten die drei Unternehmen über die Jahre ein gut diversifiziertes Portfolio an Beteiligungen an. Das Gute daran: Es entstehen kaum mehr Kosten, ein Gewinn ist garantiert. Sollte die Mine (mit fremdem Geld) erweitert werden, fällt auch diese zusätzliche Produktion unter die Royalty- oder Streamingvereinbarung. Wachstum zum Nulltarif.

Die Bank gewinnt (fast) immer

Die Höhe des Gewinns schwankt auch bei den Beteiligungsgesellschaften mit den Metallpreisen, und damit auch deren Aktienkurs. Manchmal enden vielversprechende Vorhaben im Desaster, wie Barrick

Name	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsen- wert*	Performance 3 Jahre in %	Performance seit Tief 2018 in %	Divrendite 2018 in %	In welchem Bereich aktiv?
Franco-Nevada [CAN]	A0M8PX	66,85	12.458,37	17,28	21,55	1,27	Gold, Öl
Wheaton Precious Metals [CAN] (IK)	A2DRBP	21,74	9.652,32	44,93	63,46	1,66	Gold, Silber, Kobalt
Royal Gold [USA]	885652	81,55	5.342,26	85,34	28,43	1,20	Gold
PrairieSky Royalty [CAN] (IK)	A114W8	12,25	2.868,40	-27,94	18,93	4,07	Öl, Gas
Osisko Gold Royalties [CAN] (IK)	A115K2	10,29	1.608,25	17,60	63,33	1,36	Gold, Silber
Labrador Iron Ore Royalty [CAN]	A1J5XD	18,95	1.212,80	152,67	45,77	3,05	Eisenerz
Sandstorm Gold [CAN]	A1JX9B	5,02	916,91	73,10	61,94	0,00	Edelmetalle, Kupfer
Altius Minerals [CAN] (IK)	172912	8,40	359,96	9,80	20,86	1,26	Kali, Metalle
Maverix Metals [CAN] (IK)	A2ANQE	1,55	333,92	NA	72,22	0,00	Gold, Silber
Cobalt 27 Capital [CAN]	A2DTYT	2,57	219,24	-57,17	11,74	0,00	Kobalt, Nickel
Abitibi Royalties [CAN] (IK)	A1JHDN	8,40	105,12	21,74	55,56	0,00	Gold
Metalla Royalty & Streaming [CAN] (IK)	A2DHZV	0,85	95,86	NA	136,11	1,64	Gold
EMX Royalty Corp. [CAN]	A2DU32	1,03	76,18	157,50	24,10	0,00	Gold, Nickel, Kupfer
Ely Gold Royalties [CAN]	A2JSL0	0,12	8,95	NA	140,00	0,00	Gold, Silber
Gold	-	1.161,95	NA	4,45	14,81	NA	-
k) · M· EIID			0 11	r	4 · 1 D · 1		22.02.20

^{*)} in Mio. EUR

Quellen: Finanztreff.de, Ariva.de, Bigcharts.com; Daten vom 22.03.2019

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios												
		Ku	rs	Veränderung seit								
	22.3.19	15.2.19	31.12.18	2.1.06	Vormonat	31.12.18	2.1.06					
Gold in USD	1.313,23	1.323,38	1.279,45	516,88	-0,8%	+2,6%	+154,1%					
Gold in EUR	1.161,95	1.171,99	1.115,86	437,30	-0,9%	+4,1%	+165,7%					
Silber in USD	15,44	15,45	15,49	8,87	-0,1%	-0,3%	+74,1%					
Silber in EUR	13,66	13,68	13,51	7,61	-0,1%	+1,1%	+79,5%					
Platin in USD	846,50	807,00	796,50	966,50	+4,9%	+6,3%	-12,4%					
Palladium in USD	1.566,50	1.434,50	1.267,00	254,00	+9,2%	+23,6%	+516,7%					
HUI (Index)	172,03	165,92	160,58	298,77	+3,7%	+7,1%	-42,4%					
Gold/Silber-Ratio	85,05	85,66	82,60	58,27	-0,7%	+3,0%	+46,0%					
Dow Jones/Gold-Ratio	19,42	19,56	18,23	21,20	-0,7%	+6,5%	-8,4%					
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1302	1,1292	1,1466	1,1819	+0,1%	-1,4%	-4,4%					

Golds Pascua-Lama-Projekt in den Anden, an dessen Finanzierung Silver Wheaton beteiligt war. Oft wird Geld in unergiebige Explorationsvorhaben gesteckt. Auch dieses Geschäftsmodell ist nicht frei von Risiken; Franco-Nevada als erfolgreichste dieser Gesellschaften konnte dennoch über alle Goldpreisschwankungen hinweg Aktienkurs und Dividende steigern. Mit zunehmender Größe bekamen die großen Drei allerdings ein Wachstumsproblem: Es gibt immer weniger Projekte, die so groß sind, dass sie sich beim Ergebnis bemerkbar machen.

Eine neue Generation

Im Jahr 1997 gegründet und auf Neufundland ansässig, fristete Altius Minerals (IK) immer ein Nischendasein. Das Geschäftsmodell des Unternehmens kann dennoch als beispielhaft gelten für Beteiligungsgesellschaften der jüngeren Generation, wie z.B. Osisko Gold Royalties (Smart Investor 11/2018, IK) oder EMX Royalty (Smart Investor 1/2019). Diese begnügen sich nicht damit, via Royalty und Streaming die Hand aufzuhalten. Sie stecken Claims ab und gründen Unternehmen, die diese zur Produktionsreife entwickeln, oder sie geben Liegenschaften gegen Meilensteinzahlungen und Umsatzbeteiligung an Projektentwickler ab. Sie finanzieren - wie Osisko Gold Royalties im großen Maßstab – über Kapitalerhöhungen den Bau von Minen interessanter Juniors und werden so zu wichtigen Aktionären.

In den letzten zwölf Monaten ist in diesem Bereich unheimlich viel passiert. Pan American Silver, Gold Fields und Newmont gliederten ihre Royalty- und Streamingvereinbarungen in das Gemeinschaftsunternehmen Maverix Metals (IK) aus: die drei sind Großaktionäre, die Zahl der freien Anteilseigner ist relativ gering. Das wichtigste Asset von Abitibi Royalties (IK) ist eine Umsatzbeteiligung an Canadian Malartic, der größten Goldmine Kanadas. Abitibi Royalties sitzt wie eine Klette im Pelz von Agnico Eagle und hat sich in der Nachbarschaft einiger ihrer Minen Royaltys gesichert. Wird die Produktion auf neuem Gelände erweitert, muss Agnico Eagle zahlen.

Der Aktienkurs von Abitibi Royalties hat seit 1.1.2014 um 2.757% zugelegt (per 19.10.2018). So ein Erfolg scheint ansteckend zu sein. Metalla Royalty & Streaming (IK) befindet sich ebenfalls im Aufwärtstrend – wobei CEO Brett Heath einräumt, dass "der Weg zu den ersten 100 Mio. CAD Börsenwert der schwierigste" gewesen sei. Ely Gold Royalties (IK), ein Hybrid aus Prospektor und Beteiligungsgesellschaft mit Schwerpunkt Nevada, ist die jüngste Erfolgsgeschichte. Wenn so etwas erst einmal läuft, sind die einschlägigen Bekannten wie Sprott (Finanzierungsrunde bei Ely Gold Royalties) und Casey Research (Newsletter-Herausgeber E.B. Tucker sitzt im Verwaltungsrat von Metalla) schnell dabei.

Rainer Kromarek



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben.

Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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



Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Aktien im Blickpunkt

Gazprom

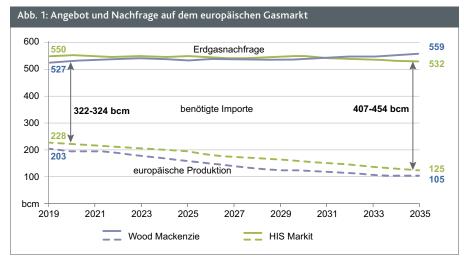
Der russische Gas-Multi dürfte die günstigste Aktie der Welt sein. Dabei wird immer deutlicher klar, wie radikal sich das einst korrupte Staatsunternehmen in den letzten Jahren verändert hat.

Als der US-Hedgefondsmanager Bill Browder in den 1990er-Jahren begann, in Russland zu investieren, war dies der "Wilde Osten" des Kapitalismus. Das Land wurde vom alkoholkranken Präsidenten Jelzin regiert, die späteren Oligarchen steckten durch allerlei legale und illegale Methoden ihre Claims ab. Browder sah jedoch nicht nur Risiken, sondern auch die Chancen, die dieser unentdeckte Markt für Investoren bot. Sein Hedgefonds Hermitage Capital wurde mit in der Spitze 4,5 Mrd. USD zu einem der größten ausländischen Investoren des Landes. Ende der 1990er-Jahre wurde Browder schließlich auf Gazprom aufmerksam. Mit dem Listing von 1% der Aktien in Form von sogenannten American Depositary Receipts (ADRs) konnten ab 1996 erstmals auch ausländische Investoren in den Gasmulti investieren. Bei seinen Recherchen wurde Browder jedoch bewusst, dass Gazproms Management das Unternehmen nach Strich und Faden ausplünderte. Zwischen 1996 und 1999 sollen angeblich Öl und Gas im Umfang der Reserven von Kuwait gestohlen worden sein. Für Browder war jedoch klar, dass auch die verbleibenden Reserven genug Potenzial boten - Gazprom notierte immerhin mit einem Discount von mehr als 99% zu westlichen Majors wie BP oder ExxonMobil, obwohl lediglich 10% der Assets abhandengekommen waren. Zwischen 1999 und 2005 konnte die Aktie sich schließlich verhundertfachen. Browder wurde später zu einem erbitterten Gegner Putins, kurzzeitig verhaftet und später des Landes verwiesen. Der zwischenzeitliche Börsenstar Gazprom – 2005 von vielen Beobachtern noch als eines der potenziell wertvollsten Unternehmen der Welt eingeschätzt - ist in der Bedeutungslosigkeit versunken.

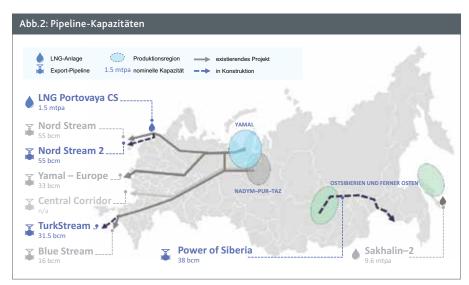
Entpolitisiertes Gas

Unbemerkt von der Weltöffentlichkeit hat sich der Konzern in den letzten Jahren jedoch einer radikalen Rosskur unterzogen. Die Kombination aus einem massiven Investitionsprogramm, einer zunehmenden Professionalisierung und der Entpolitisierung des Rohstoffes Gas könnte dafür sorgen, dass die Aktie heute vor einem neuerlichen größeren Schub nach oben steht. Möglicherweise werden Sie sich gerade die Augen gerieben haben: die Entpolitisierung von Gas (mehr hierzu in Smart Investor 1/2019 ab S. 16) Ist in den Medien im Zusammenhang mit der Pipeline NordSream 2 nicht genau das Gegenteil zu lesen? Sie haben recht. Die Frage ist allerdings, ob das politische Tagesgeschehen oder die über Jahre beobachtbare ökonomische Realität ausschlaggebend ist. Diese sieht nämlich wie folgt aus: Alleine in den Jahren von 2011 bis 2018 - darunter einige Jahre mit massiven Wirtschaftssanktionen – Gazproms Marktanteil auf dem europäischen Markt von 27% auf 37% zugelegt. Zwar gibt es mit Flüssiggas (LNG) tatsächlich eine Alternative zum Gas aus der russischen Pipeline – die seit Jahren angekündigten US-Importe lassen jedoch noch immer auf sich warten.

Lediglich 0,5% des in Europa verbrauchten Gases stammen bislang aus den USA. Aus gutem Grund: Schließlich liegen bereits die Förderkosten in den USA über den Großhandelspreisen, die Deutschland an Gazprom bezahlt. Inklusive Transport dürfte praktisch jedweder US-Import teurer sein als das russische Gas. Unterdessen gehen die europäischen Quellen in Norwegen, Großbritannien und den Niederlanden langsam aber sicher zur Neige. Entgegen der politischen Doktrin hin zu immer mehr erneuerbaren Energieträgern dürfte durch den Kohle- und Atomausstieg gleichzeitig eine enorme Lücke entstehen, die nüchtern betrachtet nur mit Erdgas zu



Aufgrund der sinkenden eigenen Produktion werden die Gasimporte in Europa in den nächsten Jahren signifikant zunehmen – ein großer Teil davon dürfte von Gazprom kommen Quelle: PSIC Gazprom



Gazprom verkauft rund die Hälfte der Produktion zu reduzierten Preisen im Inland, mit steigender Pipeline-Kapazität wächst aber das margenträchtige Exportgeschäft. Neben Europa werden zunehmend auch China und der Mittelmeerraum adressiert. Über Verflüssigungsanlagen (LNG) in Sachalin versucht Gazprom, sich das restliche Asien zu erschließen.

Quelle: PSIC Gazprom

füllen ist. Immerhin ist Erdgas der "sauberste" fossile Energieträger, trägt also gleichzeitig mit zum Erreichen der Klimaziele bei. Zwar können die Europäer heute LNG als Druckmittel gegen die Russen verwenden, sie dürften aber aus Kostengründen stets wieder bei Gazprom vorstellig werden. Die jüngste Entwicklung bei Nord Stream 2 belegt eindrucksvoll die gegenseitige Abhängigkeit.

Der kurze Marsch nach Peking

Völlig undogmatisch ist dagegen die Beziehung zu einem neuen wichtigen Abnehmerland: Durch die Pipeline Power of Siberia erschließt sich Gazprom ab 2019 das Reich der Mitte. Zwar sind die Details des größten Energieliefervertrages der Geschichte nicht veröffentlicht worden (400 Mrd. USD Volumen in 20 Jahren), es darf jedoch davon ausgegangen werden, dass Gazprom hier sogar eine attraktivere Marge als im Europageschäft verdienen wird. Ein zweites Projekt, das ebenfalls den chinesischen Markt adressiert, ist bereits in Planung. Mit dem dritten fertiggestellten Großprojekt, der TurkStream-Pipeline, bekommt Gazprom direkten Zugang zum türkischen Markt. In den kommenden Jahren dürfte dieses Projekt - statt der ehemals geplanten Pipeline South Stream - nach Südeuropa verlängert werden. Insgesamt hat Gazprom in den letzten Jahren

zwischen 50 Mrd. und 100 Mrd. USD alleine in neue Trassen investiert – die ein- bis zweifache aktuelle Marktkapitalisierung des Unternehmens.

Wie fett ist der Elefant?

Alleine aus diesen Zahlen wird klar: Gazprom ist eigentlich ein Pipeline-Betreiber mit staatlich garantiertem Monopol und angehängtem Gasfördergeschäft – und besitzt nebenbei bemerkt die größten Gasreserven der Welt. Schätzungsweise reichen diese noch mindestens für die nächsten 50 Jahre. Daneben besitzt Gazprom Anteile (rund 95%) an Gazprom Neft (der früheren Sibneft), dem ehemaligen Ölunternehmen des Oligarchen Roman Abramowitsch. Alleine diese Aktien sind heute ca. 23 Mrd. USD wert. Gazprom Neft ist seiner Mutter und vielen ausländischen Majors in Sachen Effizienz (Return on Equity 2018: 17%) deutlich voraus und konnte 2018 eine Ergebnissteigerung von knapp 50% erzielen. Die Aktie hat sich in den letzten drei Jahren verdoppelt und notiert mit einem KGV von unter fünf und einer Dividendenrendite von mehr als 10% noch immer zu einer Bewertung weit unter seiner Peergroup. Der 10%-Anteil am Konkurrenten Nowatek bringt weitere 5 Mrd. USD auf die Waagschale, sodass alleine das Aktiendepot mehr als die Hälfte des heutigen Börsenwertes ausmacht. Zwar stellt sich eine detaillierte Bewertung sämtlicher Assets relativ schwierig dar (siehe Tabelle 1). Es gilt aber das Zitat von Warren Buffett: "Wenn Sie einen Elefanten sehen, wissen Sie auch nicht, wie viele Kilo er exakt auf die Waage bringt. Sie können aber mit Sicherheit davon ausgehen, dass er fett ist."

Die Wandlung des Molochs

Dass Substanz in Gazprom steckt, ist weithin bekannt. Dass der halbstaatliche Konzern (der Anteil der russischen Regierung liegt bei 50,23%) in den letzten zehn Jahren jedoch eine phänomenale Wandlung erfahren hat, ist im Getöse von Putin-

Tab. 1: Sum-of-the-Parts-I	Bewertung	
Unternehmensteil	Wert in Mrd. USD	Beschreibung
Pipeline-Netz	90 Mrd. bis 180 Mrd. USD	172.000 km Gas-Pipelines
Erdgasreserven	150 Mrd. bis 750 Mrd. USD	133 bboe Erdgasreserven (ca. 50% der Erdölreserven Saudi-Arabiens)
Gazprom Neft	23 Mrd. USD	96%-Beteiligung am drittgrößten Ölproduzenten Russlands
Anteil Nowatek	5 Mrd. USD	10%-Beteiligung am zweitgrößten Gasproduzenten Russlands
Gazprom Energoholding	mehrere Mrd. USD	Energieversorger (15% der russischen Stromproduktion)
Gazprombank	mehrere Mrd. USD	zweitgrößte Bank Russlands
Gazprom-Media	mehrere Mrd. USD	Mehrere Fernsehsender
sonstiges	mehrere Mrd. USD	u.a. Hochhaus in St. Petersburg, Fußballclub Zenit St. Petersburg
Summe	270 Mrd. bis 950 Mrd. USD	
Nettoschulden	30 Mrd. USD	
Eigenkapital	240 Mrd. bis 920 Mrd. USD	
je ADR	17,80 bis 68,00 EUR	

Hinweis

Eine aktuelle, 94-seitige Studie zu Gazprom finden Sie auf www.undervalued-shares.com, die dort Abonnenten zur Verfügung steht. Der Autor, Swen Lorenz, ist bekannt für seine Studien zu ungewöhnlichen Aktien aus der ganzen Welt; nun hat er sich intensiv mit den einzelnen Sparten von Gazprom und der Modernisierung des Unternehmens befasst und entwirft einige denkbare Szenarien für die Entwicklung in den nächsten Jahren.

Bashing und Sanktionen völlig untergegangen. Gazprom hat in den Jahren seit der Finanzkrise ein Investitionsprogramm von mehr als 100 Mrd. USD gestemmt - ausschließlich aus dem laufenden Cashflow sowie zum kleineren Teil mit Fremdkapital finanziert. Auch heute dürfte es noch an der einen oder anderen Stelle Korruption geben. Die Eigenkapitalrenditen der letzten Jahre liegen jedoch durch die Bank auf dem Niveau westlicher Ölkonzerne, der "Schwund" dürfte also nicht mehr so stark ins Gewicht fallen wie in den wilden 1990ern. Wollten Putin und seine Mannen den Konzern ausplündern, wie manche Kritiker es unterstellen - sie hätten es längst tun können!

Die jüngste Transparenzoffensive und die strategischen Investitionen deuten jedoch darauf hin, dass auch der Hauptaktionär zukünftig die wahren Werte heben möchte. Sollte die Börse nicht von selbst darauf kommen, wäre auch eine Aufspaltung des Unternehmens denkbar. Im Kleingedruckten eines Anleiheprospektes wurde dieses Szenario bereits erwähnt. Mehrere Einzelteile des Unternehmens könnten dann jeweils weit mehr wert sein als Gazprom derzeit alleine. Dass Gazprom trotz der politischen Einflussnahme bei seinen Investments durchaus auf die Rendite achtet, zeigt das Beispiel Gazprom Neft. 2005 und 2009 wurde die ehemalige Sibneft für insgesamt 17,8 Mrd. USD erworben. Nicht wenige Beobachter glaubten damals an ein politisch motiviertes Geschäft; inklusive aufgelaufener Dividenden ist das Asset heute jedoch 38,5 Mrd. USD wert.

Der Rubel rollt ...

In den vergangenen Jahren stellte die Aktie zweifelsohne eine Value-Falle dar. Totes Kapital war ein Investment in das Unternehmen dennoch nicht: Schließlich wurde die Dividende kontinuierlich erhöht und liegt nun für 2018 (bezahlt 2019) bei beachtlichen 10,43 RUB je Aktie. Auf eines der in London, USA und Frankfurt gehandelten American Depositary Receipts (ein ADR entspricht zwei Aktien) entfallen damit 20,86 RUB, rund 0,28 EUR. Bezogen auf den heutigen Kurs entspricht dies einer Dividendenrendite von knapp 7%. Doch dabei muss und wird es nicht bleiben. Um die Pipeline- und Explorationsprojekte der Vergangenheit zu finanzieren, durfte Gazprom in den letzten Jahren durch eine Ausnahmegenehmigung weniger als die für halbstaatliche Unternehmen regelmäßig verpflichtenden 50% ausschütten. Nachdem die investitionsintensive Phase 2019 zu Ende geht und mit einem signifikanten Anstieg der freien Cashflows zu rechnen ist, dürfte sich die Ausschüttung in den nächsten Jahren wieder auf diese Quote einpendeln. Eine Dividendenrendite von 10% ab 2021 ist durchaus realistisch. Alleine über das Dividendenzuckerl dürften Anleger damit eine bessere Rendite machen als mit so manchem anderen Investment insgesamt.



Fazit

Gazprom ist eine der günstigsten Aktien der Welt - trotz innerer Werte, die den heutigen Börsenwert um ein Vielfaches übersteigen. Das Gegenargument, warum sich dies auch in den nächsten Jahren nicht ändern dürfte, lautet stets: wegen Russland! In den letzten Jahren reagierte die Aktie jedoch nicht mehr nennenswert auf neue Schreckensmeldungen aus der politischen Sphäre. Sowohl von der politischen Seite als auch durch die operative Dynamik (Wachstum im Export durch Nord Stream 2, Power of Siberia und TurkStream) könnte es jedoch in den nächsten Jahren zu einer Neubewertung kommen. Aufgrund der Rohstoffpreise, des Rubelkurses und der Komplexität des Unternehmens sind Ergebnisschätzungen ein schwieriges Unterfangen. Es gibt aber diverse Hebel, die einige der inneren Werte freisetzen können. Sollte dies wider Erwarten ausbleiben, entschädigt alleine die Dividende für die eingegangenen Risiken.

Christoph Karl

PSJC Gazprom (ADR)									
Branche	Erdgasproduzent und Pipeline-Betreiber								
WKN	903276	Zahl ADRs (in Mio.)	11.837						
GJ-Ende	31.12.	Kurs	4,14						
Mitarbeiter	469.600	MCap (in Mio. EUR)	49.004						
	2017	2018e	2019e						
Umsatz (Mrd. EUR)	111,8	126,5	130,8						
in % ggü. Vj.		13,2%	3,3%						
EPS	0,87	1,45	1,44						
in % ggü.Vj.		65,8%	-0,3%						
KGV	4,7	2,9	2,9						
Dividende	0,22	0,28	0,34						
% ggü. Vj.	5,2%	6,8%	8,2%						

Ein ADR entspricht jeweils zwei Aktien. Das ADR-Programm wird von der Bank of New York Mellon verwaltet. Quelle: Unternehmensangaben, Analysten-Research, eigene Schätzungen

Buy or Goodbye

Buy: Ryanair Holdings

Traditionell haben Airlines an der Börse nicht den besten Ruf. Zu zyklisch, zu große Abhängigkeit vom Ölpreis, starke Gewerkschaften, hohe Kapitalintensität – die Liste ließe sich noch beliebig fortsetzen. Mit seinen Engagements bei mehreren US-Fluglinien machte Warren Buffett in den letzten Jahren jedoch deutlich, dass er die ökonomischen Rahmenbedingungen der Branche - und dabei insbesondere der Billiganbieter – heute anders einschätzt. Ein Paradebeispiel für deren Effizienz ist der europäische Marktführer im Billigsegment, die irische Ryanair. Obwohl die Airline ihre komplette Flotte selbst besitzt, erwirtschaftete das Unternehmen zwischen 2007 einen so großen Cashflow, dass es 2 Mrd. EUR ausschütten und die Anzahl der ausstehenden Aktien um 25% reduzieren konnte. Das Unternehmen erzielt deutlich höhere Margen als die Konkurrenz, auch im Vergleich mit anderen Billigfliegern wie easyJet. Durch spezielle Deals mit verschiedenen Flughäfen hat Ryanair seine Abfertigungskosten minimiert; die Ersparnis wird genutzt, um die Ticketpreise der Konkurrenz zu unterbieten. Parallel dazu hat das Unternehmen in der Vergangenheit zyklische Tiefs zu Großbestellungen von Flugzeugen genutzt und dabei entsprechende Preisnachlässe realisiert; durch die ausschließliche Verwendung der Boeing 737-800 können zudem die Wartungskosten reduziert werden. Mit der intensiveren Nutzung der Flugzeuge und geringeren Personalkosten werden weitere Einsparungen erzielt.



Bei einem angenommenen aktuellen Gebrauchtwert von 30 Mio. USD je Flieger liegt der aktuelle Unternehmenswert unterhalb des möglichen Liquidierungsbetrags von 11 Mrd. EUR. Nach Schätzungen der Fondsmanager von Ennismore dürfte Ryanair trotz Kapazitätsausweitung in den nächsten fünf Jahren 6 Mrd. bis 7 Mrd. EUR Cash generieren. Diese hohen Cashflows in Verbindung mit der aktuell niedrigen Bewertung (KGV von zwölf statt 16 im historischen Durchschnitt) legen ein Potenzial von bis zu 20% p.a. nahe.

Christoph Karl

Goodbye: Lufthansa

Es gibt jedoch auch Negativbeispiele: nämlich Airlines wie die Deutsche Lufthansa, bei denen dieselben alten Regeln der Branche zu gelten scheinen. Zwar bieten die Flieger mit dem Kranich immer noch ein anderes Komfortniveau, im Geldbeutel der Aktionäre schlägt sich dies langfristig jedoch kaum nieder. So richtig verschreckt hat der Konzern seine Anleger mit den durchwachsenen Zahlen für 2018 und einem verhaltenen Ausblick für das laufende Jahr. Steigende Kerosinpreise könnten dem Unternehmen die Bilanz verhageln. Daneben gibt es jedoch jede Menge hausgemachte Probleme: Ganz anders als Konkurrent Ryanair hat die Lufthansa ihre Kosten eben nicht im Griff. Das Rekordjahr 2017 war lediglich das Resultat der niedrigen Ölpreise, der Pleite des Konkurrenten Air Berlin sowie einer Änderung bei den Pensionsrückstellungen. Dass diese beste aller Welten nicht ohne Weiteres fortbestehen würde, musste den Aktionären klar sein.

Ohne diese Sondereffekte ist die Lufthansa jedoch vor allem eines: ein hochkomplexes Unternehmen, das in vielen seiner Sparten zu wenig Geld verdient. Während im Kerngeschäft 2019 eine im Branchenvergleich attraktive EBIT-Marge von 7,5% bis 9,5% geplant ist, soll sie bei der hauseigenen Billiglinie Eurowings bei 0% liegen. Der Gemischtwarenladen aus verschiedenen Marken und Hubs, hohe Personalkosten und die weiterhin bestehende Konkurrenz auf der Langstrecke mit den Newcomern aus Arabien werden auch in den



nächsten Jahren keine großen Sprünge ermöglichen. Zwar hat die Lufthansa 2018 Ryanair eingeholt und ist erneut die größte europäische Airline. Größe allein bringt jedoch keine Effizienz. Während es Ryanair mit einem durchschnittlichen Ticketpreis von 39 EUR auf eine EBIT-Marge von zuletzt 17% bringt, schafft Lufthansa mit 196 EUR je Ticket nur knapp 8%.

Christoph Karl

Value

Amerikanische Werte

Den US-Aktienmarkt halten nicht wenige für überbewertet. Dabei finden sich gerade dort spannende Value-Kandidaten mit zum Teil recht bekannten Namen.

Goldene Zeiten

Selten waren die Arbeitsmärkte für Hochqualifizierte so vorteilhaft wie in den vergangenen Jahren. Die Zahl der Bewerber nimmt demografisch bedingt in vielen westlichen Ländern ab, gleichzeitig steigt der Bedarf an Spezialisten in einer Vielzahl an Branchen. Davon profitieren aber nicht nur die Arbeitnehmer, sondern auch alle Personaldienstleister, die solche Jobs vermitteln. Robert Half ist mit einem Jahresumsatz von nahezu 6 Mrd. USD einer der größten Vermittler von Fach- und Führungskräften in den Bereichen Finanzund Rechnungswesen, Recht/Legal, Services und Beratung. Neben der klassischen Zeit- und Projektarbeit bietet Robert Half auch die zeitlich unbefristete Überlassung von Arbeitskräften an. Beide Geschäftsbereiche sind zu Jahresbeginn prozentual zweistellig gewachsen. Damit hat sich der starke Trend aus dem vergangenen Jahr, für das die Gesellschaft einmal mehr Rekordumsätze und Rekordgewinne auswies, nahtlos fortgesetzt. CEO Max Messmer sieht vor allem bei kleinen und mittelgroßen Firmen eine ungebrochene Nachfrage nach qualifizierten Arbeitskräften - und das praktisch über alle Regionen hinweg. Freie Stellen nicht rechtzeitig besetzen zu können sei für diese Unternehmen das größte Wachstumsrisiko, so Messmer. Dessen Prognose für das erste Quartal räumte mit gewissen Wachstumssorgen

auf. Demnach dürften Umsatz und Gewinn von Januar bis März um 10% respektive um mehr als 20% über den Vorjahreswerten hereinkommen. Wie es danach weitergeht, hängt natürlich auch von der Entwicklung der Weltkonjunktur ab. In der Finanzkrise 2008/09 musste Robert Half wie so viele andere Unternehmen durchaus gewisse Einbußen hinnehmen. Für Aktionäre bietet das Jahr 2009 noch einen anderen interessanten Vergleich: Wer damals für knapp 18 USD Robert-Half-Aktien kaufte, konnte seinen Einstand zwischenzeitlich mehr als vervierfachen. Hinzu kamen Dividendenerhöhungen in Serie (zuletzt von 28 auf 31 Cent). Im Jahr 2018 erreichte der Free Cashflow dann sogar fast 0,5 Mrd. USD. Messmers Optimismus ist daher nachvollziehbar und sein Unternehmen ein Top-Pick für Langfristanleger.



Brückenbauer ohne Beton

Cisco Systems muss man keinem Investor mehr vorstellen. Dank einer Kursverdreifachung seit dem Ende der Finanzkrise nähert sich das Dow-Jones-Mitglied allmählich wieder seinen Allzeithochs aus der Zeit der Internetblase zur Jahrtausendwende. Natürlich ist Cisco heute ein besser aufgestelltes, besser positioniertes und deutlich günstiger bewertetes Unternehmen. Über Ciscos Systeme wickeln insbesondere Firmen und Behörden einen Großteil ihres Datenverkehrs ab; die Switches und Router der Kalifornier werden gerne als das Rückgrat des Internets bezeichnet. Hinzu kommen ein wachsendes Service-Geschäft, steigende Umsätze mit Softwareund Cloud-Angeboten sowie Ciscos Sicherheitssparte, die von der Bedrohung durch Cyber-Terrorismus und kriminelle Hacker profitiert. Tatsächlich ist Cisco eigentlich ein modernes Infrastrukturunternehmen. Beeindruckend ist die finanzielle Kraft des weltgrößten Netzwerkausrüsters, dessen liquide Mittel sich trotz kontinuierlich steigender Ausschüttungen (aktuelle Rendite: 2,8%) und eines nochmals erhöhten Aktienrückkaufprogramms wieder den 50 Mrd. USD annähern. Damit dürfte CEO Chuck Robbins seine Expansionsstrategie im Bereich Software und Cloud Computing fortsetzen. 2017 übernahm Cisco für 3,7 Mrd. USD den Softwareentwickler AppDynamics, der

Kennzahlen der vorgeste	llten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	МСар*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019e*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019e**	Divren. 2019
Cisco Systems [USA]	878841	47,01	216,7	43,6	45,8	2,30	2,72	2,99	17,3	15,7	1,24	2,6%
General Electric [USA]	851144	8,86	76,9	107,5	105,00	0,57	0,64	0,78	13,8	11,4	0,04	0,5%
Robert Half [USA]	856701	58,18	6,9	5,1	5,5	3,19	3,55	3,79	16,4	15,4	1,10	1,9%

^{*)} in Mrd. EUR, Umrechnungskurs EUR/USD: 1,12





eigentlich nur einen Tag später an die Börse gehen wollte. In das gleiche Jahr fiel der Kauf von BroadSoft für knapp 2 Mrd. USD - zugleich die 200. Akquisition in der Firmengeschichte. Im Vorstand wird man sehr genau die weiteren Entwicklungen im Fall Huawei beobachten. Dass im Handelsstreit zwischen China und den USA die Zeichen auf Entspannung stehen, kann Robbins aber eigentlich nur recht sein. Auch der anstehende 5G-Netzausbau bietet für Cisco viele Chancen. Dabei entwickeln sich die Geschäfte schon heute mehr als erfreulich: Das zweite Quartal (November bis Januar) schloss man erneut über den Erwartungen ab. Anleger hätten vermutlich nichts dagegen, wenn sich die Aktie in den nächsten Jahren noch einmal verdreifachen würde. Das Fundament dafür scheint gelegt.

Neustart für einen Tanker

Die vergangenen Jahre dürften Aktionäre von General Electric (GE) als schmerzhaftes Trauerspiel empfunden haben. Dabei galt der US-Mischkonzern lange Zeit als der Inbegriff von Solidität. Das war einmal. Während man gleich mehrere Vorstandsvorsitzende "verschliss", wurden immer neue Probleme bekannt. Das komplexe Firmengeflecht wurde zu einem selbst für Insider undurchschaubaren Dschungel. Wie schlecht es tatsächlich um einzelne Sparten bestellt war, ließ das Zahlenwerk kaum erkennen. Seit Oktober führt Larry Culp den Tanker GE. Der frühere Danaher-Manager brachte den Blick von außen mit. Schon nach wenigen Monaten scheint sich nun ein von Culp angestoßener Kulturwandel zu vollziehen - beispielhaft dafür ist sein Aktionärsbrief, der nicht nur die Probleme (hohe Verschuldung, undurchsichtige Strukturen) offen benannte,

sondern zugleich Wege aus der Krise aufzeigte. Investoren sind von Culps Vision überzeugt; immerhin legte die Aktie seit den Dezembertiefs zeitweilig um mehr als 70% zu. Ein Teil dieser Entwicklung ist auch mit der schlechten Performance der Vergangenheit zu erklären. So musste GE nach über 100 Jahren den Dow Jones verlassen. Damals stand noch der glücklose John Flannery an der Spitze des Industriekonglomerats. Culp hat dagegen bereits viele Veränderungen durchgesetzt. Aus dem Verkauf von Konzernsparten nahm GE mehr als 20 Mrd. USD ein, hinzu kam der Verkauf des Biopharmageschäfts an Danaher für 21 Mrd. USD. Auch die Dividendenkürzung half dabei, das Bilanzbild zu verbessern. Weitere Maßnahmen dürften vor allem die kriselnde Kraftwerkssparte betreffen, in der GE 2018 noch eine milliardenschwere Abschreibung vornehmen musste. Letztere überdeckte die starke Entwicklung im Luftfahrtgeschäft, das sein Segmentergebnis um 20% steigern konnte. Analog zum Wettbewerber Siemens denkt GE zudem über einen Börsengang der äußerst profitablen Healthcare-Sparte nach. Die GE der Zukunft soll sich auf nur noch vier Kernbereiche konzentrieren: Aviation, Power, Healthcare und erneuerbare Energien. Gelingt Culp die Umsetzung seiner weitreichenden Agenda, sollte sich der Aufwärtstrend der moderat bewerteten Aktie fortsetzen.

Fazit

Während Werte derzeit im Oval Office nur schwer auszumachen bzw. einzuschätzen sind, findet man sie bei näherer Betrachtung am US-Aktienmarkt relativ leicht – Kursen nahe historischer Höchststände zum Trotz.

Marcus Wessel



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

Weitere Informationen unter: www.fe-propertysales.com







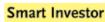


Nova Scotia ist eine Reise wert

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

info@smartinvestor.de, Betreff "Nova Scotia"





Musterdepot

Solide Quartalsbilanz

Nachdem wir zunächst dem Blitzstart des DAX hinterherschauen mussten, schließt sich die Performance-Lücke nun allmählich zu unseren Gunsten

Ein Zugewinn von rund 4% in einem einzelnen Quartal kann sich durchaus sehen lassen, zumal wir – anders als unsere Benchmark – nicht voll in Aktien investiert sind. Rechnet man die von uns als Parkposition und zum Zwecke der Währungsdiversifikation gehaltene US-Staatsanleihe hinzu, so liegt unsere Cashquote weiterhin bei über 20%. Hinzu kommen ein EUR/USD-Put, das ebenfalls defensive Gold/S&P-500-Outperformance-Zertifikat und seit Kurzem erneut ein DAX-Short. Die Kursgewinne der vergangenen Wochen gehen hauptsächlich auf das Konto unserer drei Edelmetallaktien, die zusammen nunmehr fast ein Viertel des Depotvolumens auf sich vereinen. Im Gegensatz zum Ge-

samtmarkt sehen wir dort auch weiterhin eine fundierte Grundlage für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends.

Kein Widerspruch

Auf den ersten Blick mag es wie ein Widerspruch erscheinen, dass wir nach mehreren Aktienkäufen, darunter zwei Neuengagements, ebenfalls den erst Ende Februar veräußerten DAX-Short zurück ins Depot holen – um etwa 5% günstiger. Die Erklärung ist eigentlich recht einfach: Mit dem DAX-Short wollen wir nicht unbedingt auf einen Rückgang des Gesamtmarktes spekulieren, sondern zunächst unsere bestehenden Aktienpositionen absichern.

Musterdepot (Start: 24.3.2003 n Performance: +4,1% seit Jahres			g. Vor	monat	(DAX: +0),6%); +23	0,8% sei	t Depots		ag: 22.3.20 +344,3%		11.364)
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf- datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- anteil	Perfor Vormo.	mance seit Kau
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	В	6/5	55	27.03.14	92,86	268,27	14.755	4,5%	-2,1%	+188,9%
Put EUR/USD ³	SC85NE		В	7/9	3.000	15.03.18	1,10	2,36	7.080	2,1%	-4,8%	+114,5%
STADA [DE]	725180	Pharma	С	2/1	200	26.05.16	47,20	83,02	16.604	5,0%	+2,0%	+75,9%
Wheaton Precious Met. [CA] ³ (IK)	A2DRBP	Edelmetalle	Α	8/6	1.500	24.01.19	17,57	21,50	32.250	9,7%	+13,9%	+22,4%
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	В	6/3	150	26.01.17	153,64	177,87	26.681	8,1%	-2,0%	+15,8%
Short-Turbo DAX	TROTAW		Α	9/8	1.000	14.03.19	24,89	27,07	27.070	8,2%	-	+8,8%
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	С	7/6	1.130	24.08.17	12,48	13,15	14.860	4,5%	+1,2%	+5,4%
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech	Α	7/5	200	21.02.19	60,75	62,55	12.510	3,8%	-	+3,0%
US-Staatsanleihe (Jul 2019)	A1ZMPH		В	3/1	500	23.08.18	86,35	88,22	44.110	13,3%	-0,1%	+2,2%
ITURAN [IL]	925333	Telematik	В	7/4	300	24.08.17	28,75	29,36	8.808	2,7%	-1,2%	+2,1%
Facebook [US]	A1JWVX	Internet	Α	7/5	130	21.02.19	143,40	146,15	19.000	5,7%	-	+1,9%
Bolloré [F]	875558	Holding	С	7/5	2.500	24.08.17	3,91	3,90	9.750	2,9%	+6,0%	-0,3%
Endeavour Silver [CA] ³	AODJON	Goldproduzent	В	7/6	8.000	22.04.16	2,66	2,43	19.440	5,9%	+19,7%	-8,6%
Gold/S&P-500-OutperfZertif. ³	SG6C9T		Α	9/8	300	25.10.18	27,67	24,40	7.320	2,2%	-9,3%	-11,8%
Silvercorp [CA] ³	A0EAS0	Silberproduzent	С	8/7	10.000	16.02.17	3,04	2,36	23.600	7,1%	+16,3%	-22,4%
HOMAG [DE]	529720	Maschinenbau	С	5/2	300	24.08.17	63,20	47,00	14.100	4,3%	+0,9%	-25,6%
amaysim Australia [AU] (IK)	A14VZA	Telekom	С	7/6	15.000	13.07.17	1,09	0,38	5.745	1,7%	-37,2%	-65,0%
11/ 7 . 1 //-1 . 1	1. 0	1 11.					Aktien	bestand	303.681	91,8%		
3	K Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis rechts oben auf Seite 55 sowie im Impressum auf S. 65!						Li	quidität	27.097	8,2%		
reens oven auf seine)) sowie							Gesa	mtwert	330.778	100,0%		

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

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

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

³⁾ Durchschnittskurs 4) Tatsächlich liegt der Stopp-Loss bei 12.830 DAX-Punkten, was einem Short-Turbo-Kurs von 14,90 EUR entspricht.

Durchgeführte Käufe / Verkäufe												
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum							
Wheaton Precious Metals	A2DRBP	19,38	500	9.690	21.02.19							
Facebook	A1JWVX	143,40	130	18.642	21.02.19							
BB Biotech	A0NFN3	60,75	200	12.150	21.02.19							
Short-Turbo DAX	TROTAW	24,89	1000	24.890	14.03.19							
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Perfor.	Datum						
Short-Turbo DAX	TROTAW	26,19	1.000	26.190	1,1%	21.02.19						

Wie immer gilt es bei solchen Derivaten, den Hebeleffekt und das Risiko eines Totalverlusts im Extremfall zu beachten. Mehr zu unseren drei Derivaten finden Sie im Artikel auf S. 18.

Neuengagements

Trotz negativer Schlagzeilen setzen wir auf die finanzielle Stärke und Innovationskraft des sozialen Netzwerkes Facebook, zu dem auch WhatsApp und Instagram gehören. Den weltweit über 2,3 Mrd. monatlich aktiven Nutzern steht ein Börsenwert von knapp 0,5 Bio. USD gegenüber. Das aktuelle 2020er-KGV beträgt rund 19 – auch das ist eher moderat und deutet darauf hin, dass die Börse bereits viel Negatives eingepreist hat. BB Biotech ist ein alter Bekannter. Die Aktie der Schweizer Beteiligungsgesellschaft bietet die Möglichkeit, sich breit in den von US-Firmen dominierten Biotechsektor einzukaufen. Die fondsähnliche Struktur dient dabei der Diversifikation. Nach einem durchaus schwierigen Jahr 2018 blickt die Branche mit Optimismus auf die kommenden Quartale. Darüber hinaus bauten wir unser Engagement beim kanadischen Silber-Streaming-Unternehmen Wheaton Precious Metals (IK) aus. Noch offen war zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses unser Kauflimit für die DEFAMA-Aktie (Limit: 14,00 EUR für 700 Stück).

Amaysim (IK) bittet zur Kasse

Einen weiteren Tiefschlag mussten die leidgeprüften Aktionäre von amaysim Australia hinnehmen. Zu denen gehören auch wir seit inzwischen fast zwei Jahren. Die Kursentwicklung von -63% in dieser Zeit lässt sich nur als katastrophal bezeichnen. Hinter dem jüngsten Kursrutsch

stehen die recht durchwachsenen Halbjahreszahlen und die Ankündigung einer umfangreichen Kapitalerhöhung. Diese wird zu einer weiteren Ergebnisverwässerung führen, die auch wir hinnehmen müssen. Deutsche Privatanleger sind mangels Prospekts ohnehin nicht zeichnungsberechtigt. Amaysim will die Gelder unter anderem für Marketingzwecke in der unter Wettbewerbs- und Margendruck leidenden Mobilfunksparte sowie für neue Produkte im Energiegeschäft einsetzen. Ziel bleibt es zudem, Cross-Selling-Potenziale zu heben und den eigenen Mobilfunkkunden Leistungen aus dem Energiebereich zu verkaufen. Allerdings wird das zunächst weitere Investitionen erfordern und mehr Zeit in Anspruch nehmen. Dass der durchschnittliche Mobilfunkumsatz je Kunde und Monat seit 2017 kontinuierlich zurückgeht - von einst über 22 AUD auf zuletzt rund 15 AUD -, sorgte an der Börse ebenfalls für eine gewisse Skepsis. Man sollte daher selbst auf dem vermeintlich günstigen Kursniveau keine schnelle Erholung der Aktie erwarten.

Führungswechsel im Hause Bolloré

Nach Jahrzehnten an der Spitze der französischen Bolloré Gruppe vollzieht sich



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).

dort nun ein viel beachteter Generationenwechsel. Firmenpatriarch Vincent Bolloré (geschätztes Vermögen: 5 Mrd. EUR) übergibt die Geschäfte des Vorstandsvorsitzenden an seinen 33-jährigen Sohn Cyrille. Zuvor hatte er sich bereits beim Medienkonzern Vivendi - einer Minderheitsbeteiligung von Bolloré – aus seinen Ämtern zurückgezogen und diese an seinen anderen Sohn, Yannick, übergeben. Bolloré selbst konnte zuletzt recht solide Zahlen für das vergangene Geschäftsjahr vermelden. In den beiden größten Sparten "Transportation & Logistics" und "Communications" (Bollorés Vivendi-Beteiligung) legte der operative Gewinn jeweils klar zu, auch der Konzernumsatz kletterte um 7%. Verluste schreiben dagegen noch das Batteriegeschäft sowie die anderen E-Aktivitäten des Mischkonzerns. Immerhin gelang es, dort das Minus etwas zu verkleinern. Aktionäre sollen erneut eine Dividende von 6 Cent erhalten. Wir sehen das Unternehmen insgesamt auf Kurs, wobei der Holdingabschlag aufgrund des komplizierten Firmengeflechts weiterhin bestehen bleibt. Dass Sohn Cyrille daran unter den Augen seines Vaters etwas ändern wird, muss zumindest bezweifelt werden. Unsere Restposition belassen wir vorerst im Depot.

Fazit

Es zeichnen sich wieder stürmischere Zeiten an den weltweiten Börsen ab. Vor allem in Europa und Deutschland droht neues Ungemach – auch deshalb halten wir an unserer recht vorsichtigen Ausrichtung fest. Wir bevorzugen Cash, Edelmetallwerte, Sonderstorys und US-Aktien.

Marcus Wessel

Anleihen

Ungewollte Konsequenzen

Der Handelsstreit zwischen den USA und China dominiert die Schlagzeilen. Weniger im Fokus stehen dagegen die Folgen, die eine Beilegung auf die US-Anleihemärkte haben könnte.

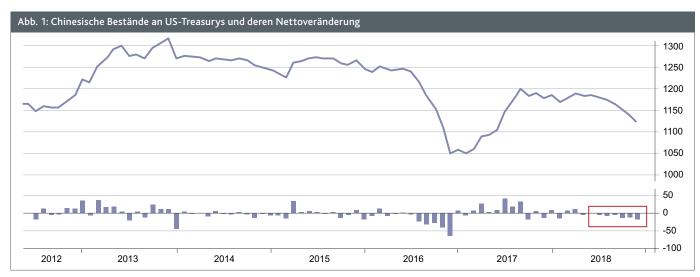
Es wäre wohl der größte Erfolg in Donald Trumps Präsidentschaft, sollten sich die Gerüchte zu einer bevorstehenden Einigung der USA und China im schwelenden Handelsstreit bewahrheiten. Angeblich sei das Reich der Mitte bereit, seinen Beitrag zu einem Abbau des US-Handelsbilanzdefizits zu leisten. 2018 dürfte dieses knapp 900 Mrd. USD betragen haben, davon mehr als 400 Mrd. USD durch die Lieferung von Waren aus der "Fabrik der Welt". Genau hier möchte der US-Präsident ansetzen. Mit der Androhung weiterer Zölle auf Produkte chinesischer Herkunft kocht er die Gegenseite weich. Offensichtlich mit Erfolg: Medienberichten zufolge wären die Chinesen dazu bereit, in den nächsten sechs Jahren Rohstoffe, Agrarprodukte und Flugzeuge im Gegenwert von 1,2 Bio. USD aus den USA zu importieren, sollte der Präsident die geplanten Zölle fallen lassen. Das aktuelle Handelsbilanzdefizit mit China wiirde sich damit in etwa halbieren. Gerüchten zufolge möchte Trump die im Raum stehende Summe sogar noch weiter nach oben treiben und das US-Handelsbilanzdefizit mit China vollständig abbauen. Trump würde dies als den Deal seines Lebens darstellen!

Großgläubiger vor dem Absprung

Doch entgegen der Intuition stünden die USA nicht nur als Gewinner eines solchen Abkommens da. Wie Larry Fink, der Chef des Vermögensverwalters BlackRock (6,4 Bio. USD verwaltetes Vermögen), in einem Interview betonte, hätte dies langfristig massive Auswirkungen auf US-Staatsanleihen und deren Renditen, denn ein Teil der Handelsbilanzüberschüsse ist in der Vergangenheit über den Kauf von US-Treasurys in den USA investiert worden. Aktuell hält China bzw. dessen Notenbank Treasurys im Volumen von rund 1,1 Bio. USD. Werden indirekt über Irland, UK, Belgien und Hongkong gehaltene Bestände mit

einberechnet, dürften es sogar mehr als 1,5 Bio. USD sein, rund 10% aller ausstehenden Anleihen. Da durch die US-Steuerreform und die fiskalpolitischen Maßnahmen der Trump-Administration zudem deutlich steigende Defizite zu erwarten sind, stellt sich die Frage, wer diese Lücke schließen wird. In den vergangenen Jahren stand die Federal Reserve Bank als Lückenbüßer zur Verfügung. Mit dem laufenden Abbau ihrer Bilanz versuchen sich die US-Notenbanker derzeit allerdings gerade am Gegenteil und lassen sich fällige Treasurys zurückbezahlen. Logisch betrachtet dürfte es nur zwei Möglichkeiten geben: Entweder die US-Regierung muss deutlich höhere Zinsen auf ihre Schulden zahlen oder die Fed macht eine Kehrtwende und wird erneut am Markt aktiv – denn kaum ein anderer Großgläubiger der Vereinigten Staaten dürfte ein Interesse haben, für China einzuspringen.

Christoph Karl



Das Jahr 2018 gab einen kleinen Vorgeschmack dessen, was die Bondmärkte in Zukunft erwarten könnte. Die chinesische Regierung reduzierte sechs Monate in Folge ihre Treasury-Bestände.

Quelle: Department of the Treasury



07. & 08. Mai 2019

The Charles Hotel – Rocco Forte Hotels Sophienstraße 28 80333 München

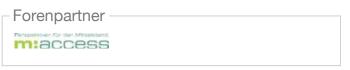














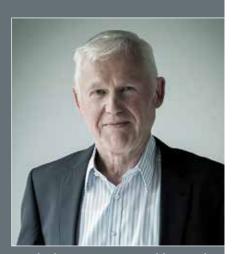




Interview

"95% der Minenunternehmen sind Schrott"

Smart Investor im Gespräch mit dem Fondsberater des AAC Multi Style Global Fonds, Friedrich Bensmann, über seinen ungewöhnlichen Ansatz bei Goldmineninvestments



Friedrich Bensmann ist Fondsberater des 2018 aufgelegten AAC Multi Style Global Fonds (WKN: A2JJ1B; für institutionelle Anleger gibt es eine separate Tranche mit der WKN: A2JJ1C), eines internationalen Mischfonds, der in allen Anlageklassen, Größenklassen, Ländern, Branchen und Styles investieren kann. Mittels Backtests werden die fundamentalen Kurstreiber identifiziert und Einzeltitel durch einen softwaregesteuerten Screening-Prozess selektiert. Ziel ist eine langfristige Outperformance gegenüber den gängigen Indizes bei gleichzeitig geringeren Drawdowns.

Smart Investor: Herr Bensmann, in Ihrem Fonds haben Sie in den letzten Monaten eine Position von rund 7% in Gold- und Silberminen aufgebaut. Warum gerade jetzt?

Bensmann: Wir haben diese Position zum größten Teil im vierten Quartal 2018 aufgebaut. Unsere Screening-Systeme geben uns jeweils Signale, wenn sich an den Märkten Trendwenden für bestimmte Branchen abzeichnen. Im Fall der Edelmetalle zeigte sich dies durch sinkende Realzinsen, steigende Bonds und einen nicht mehr starken US-Dollar in dieser Reihenfolge an. Gold selbst dürfen wir im Fonds nur über ETFs halten, daher haben wir dies durch Minenaktien abgebildet. Es handelt sich quasi um Hebel auf den Goldpreis. Wir sind allerdings keine Dauer-Gold-Bullen - in der jetzigen Phase sollte man es unserer Meinung nach aber haben.

Smart Investor: Dies klingt plausibel. Allerdings werden Anlegern seit Jahren Geschichten von Signalen einer Bodenbildung bei den Minen erzählt – meist endet es dann aber mit langfristigen Verlusten.

Bensmann: Es ist tatsächlich eine Frage des Timings. Gold ist unfassbar zyklisch, die Volatilität enorm. Als ständige Portfoliobeimischung eignen sich die Minenaktien damit nicht. Für fundamental orientierte Anleger ergibt sich zudem eine Illusion: Am Höhepunkt des Zyklus verdienen die Minen richtig Geld – erscheinen daher optisch günstig. Am Tief sieht es genau andersherum aus.

Smart Investor: Nicht wenige wollen mit den Minen einfach nur ihr Depot für schlechte Zeiten hedgen ...

Bensmann: Wir halten das für verkehrt. In der ersten Phase eines Abschwungs am Aktienmarkt fallen die Minen traditionell mit. Der Hedge kann daher nicht wirklich aufgehen. Erst in der zweiten Phase der Baisse drehen die Minen nach oben.

Smart Investor: Es gibt gute Gründe dafür, dass Warren Buffett keine Minenaktien besitzt. Die Unternehmen sind Preisnehmer, haben endliche Ressourcen, agieren prozyklisch und verbrennen damit auf lange Sicht meist Aktionärsvermögen. Wie kann ich als Anleger die Unternehmen herausfiltern, die tatsächlich Werte schaffen?

Bensmann: Damit hat er absolut recht. Minen sind in der Tat ein "Minenfeld". 95% aller Unternehmen sind Schrott. Es gibt ja das Bonmot, dass eine Goldmine ein Loch mit einem Lügner davor ist – und der erzählt eben viele Geschichten, die in Wahrheit keinen Bestand haben. Aber es gibt eben auch gute Mineninvestoren, die sich in der Branche auskennen, an denen man sich orientieren kann. Der Kanadier Eric Sprott sagt stets "Grades, Grades, Grades", also die Goldgehalte im Gestein – das ist es, auf was es wirklich ankommt.

Smart Investor: Man merkt relativ schnell, wie komplex diese Materie für Nicht-Geologen ist. Gibt es trotzdem fundamentale Kennzahlen, auf die ich auch als Bergbaulaie achten kann?

Bensmann: Im Unterschied zu anderen Branchen handelt es sich bei einer Mine prinzipiell um ein Unternehmen auf Zeit. Denn irgendwann ist die Ressource aufgebraucht, man spricht hierbei von Depletion. Dann braucht es neue Ressourcen. Die Großen der Branche, wie etwa Barrick, Newmont, Goldcorp und einige andere, bekommen das jedoch nicht hin. Tendenziell sinken die Grades bei den neuen Reserven, was zu steigenden Kosten, niedrigeren Margen und einer sinkenden Profitabilität führt. Die Ausnahmen findet man daher eher bei den Mid Caps, häufig auch solche Unternehmen, deren Minen vor Kurzem in Produktion gegangen sind und hohe Grades, sprich niedrige Kosten haben. Wenn es in der Nachbarschaft dieser Minen auch noch Explorationen mit hohen Grades gibt, ist das ein erfolgversprechendes Set-up.

Smart Investor: Können Sie ein paar Namen nennen, die Sie aktuell in Ihrem Fonds haben?

Bensmann: Einer unserer Favoriten ist Kirkland Lake Gold (WKN: A2DHRG, IK). Normal sind bei einer Open-Pit-Mine Grades von 0,8 bis 1,5 Gramm je Tonne Gestein und bei Underground Mines 3 bis 6 Gramm. In Kirklands Underground Mine "Fosterville" in Australien sind es dagegen mehr als 30 Gramm. Die Produktivität ist also um ein Vielfaches

höher, die Margen entsprechend hoch. Sehr hohe Grades haben beispielsweise auch Wesdome Gold Mines (WKN: A0JC4E), Silver Lake Resources (WKN: A0M5WY, IK), Torex Gold Resources (WKN: A2AMAJ), Atlantic Gold (WKN: A12AEZ) oder Saracene Mineral Holdings (WKN: A0MN37).

Smart Investor: Diese Qualität hat natürlich auch ihren Preis. Auf welche Bewertungskennziffern achten Sie?

Bensmann: Absolut gesehen sind diese Unternehmen eventuell teuer, es kommt mir aber immer auf die relative Bewertung im Vergleich zu Titeln mit geringerer Qualität an. Besonders wichtig ist natürlich der Free Cashflow, denn dadurch wird im Endeffekt ausgedrückt, dass eine Mine auch nach dem Ersetzen der Ressourcen einen Überschuss erwirtschaftet. Neben den Grades könnte man also sagen: "It's all about cash."

Smart Investor: Fassen wir also zusammen: Edelmetallaktien sind nicht für die lange Frist, schwierig zu selektieren und mit enormen operativen Risiken behaftet. Warum gehen Sie dennoch davon aus, dass es sich lohnt, in einzelne Minenunternehmen und nicht in einen Index oder ETF zu investieren?

Bensmann: Das Problem mit den Indizes ist folgendes: Darin sind vor allem die oben genannten schlechten Titel enthalten. Die

guten Unternehmen sind – wenn überhaupt – sehr unterproportional vertreten. Es sind übrigens nicht nur die ETFs, sondern auch viele Edelmetallminenfonds, die alle in die bekannten, großen Namen investieren. Während dies im Bereich von Nicht-Minen-Aktien ja noch ganz gut funktionieren kann, ist es im Minensektor verheerend – denn die wirklich gute Performance liefern die eher unbekannten, oben beschriebenen Titel ab.

Smart Investor: Kommen wir noch mal zum Timing zurück. Gibt es irgendeine Faustformel, die auch Privatanleger anwenden können, um den richtigen Zeitpunkt für einen Ausstieg aus den Minentiteln zu finden?

Bensmann: Ich denke, es hilft schon sehr viel, auf die Realzinsen zu achten, da diese sich immer wieder als guter Indikator erwiesen haben. Ein anderer Versuch wäre, ein Auge auf die Zyklik zu haben. Wenn die Zinsen wieder steigen und der Dollar zu stark ist, ist es Zeit, vorsichtig zu werden.

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

Interview: Christoph Karl

Hinweis: Die im Interview erwähnten Aktien befinden sich aktuell im Fonds, den Friedrich Bensmann berät.

Anzeige

Smart Investor



3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

SmartInvestor.de

Leserbriefe

Über Sozialismus, Lebensmittel und Brennstoffzellen

Cooles Cover
Das Graffiti-Motiv auf der Titelseite des Märzheftes hat

mich echt "geflasht". Mal etwas ganz anderes!

F. X. Hieber

Danke für dieses Statement. In der Tat versuchen wir, nicht immer im gleichen Fahrwasser zu schwimmen – und manchmal gelingt es uns auch ;-)

Postsozialismus Ich sehe Ihre Titelgeschichte "Postsozialismus" im Heft 3/2019 kritisch, aus folgendem Grund: Wir durften miterleben, wie der Sozialismus zusammenbrach. Es war der Schlusspunkt und Beweis, dass der Sozialismus nicht nachhaltig funktioniert. Die betroffenen Länder haben dann eine 180-Grad-Drehung hingelegt und das Heil im kapitalistischen Wirtschaftssystem gesucht. Heute, rund 30 Jahre später, haben wir eine Situation, in welcher nahezu jeder bereits die Mauer erahnt, an die der Zug des Raubtierkapitalismus demnächst fährt. Das heißt in der Konsequenz, dass beide, Sozialismus und Kapitalismus, ein katastrophales Ende haben. Es gibt dazu keinen Ausweg. Nun, der Kapitalismus, als das scheinbar bessere System, funktioniert hauptsächlich auf Ausbeutung anderer. Ja, er braucht stets Wachstum (auch) durch ständige Teuerungen. Das kapitalistische System, inkl. des Schuldgeld- und Bankensystems, erzwingt

einen stetigen Wachstumszwang, was letztendlich zu seinem Tod führen wird.

Johann Brandmeier

Sie haben die nach unserer Auffassung zentrale und höchst problematische Rolle unseres Geldsystems angesprochen. Dieses hat mit Kapitalismus bzw. Marktwirtschaft allerdings nichts zu tun. Für das konkurrenzlose Monopolgut Geld herrscht Annahmezwang. Dessen Preis (Zins) und (Geld-)Menge werden zentral und diktatorisch gesteuert. Vor der EZB müssten keine Kapitalismus-, sondern Sozialismusgegner demonstrieren!

Schon weil Geld als zentrales Gut einer Volkswirtschaft diktatorisch bewirtschaftet wird, können wir keinen Raubtierkapitalismus erkennen. Im Gegenteil: Die



Der Wachstumszwang resultiert nach unserer Auffassung nicht aus der Marktwirtschaft, also aus Freiwilligkeit und Vertrag, sondern aus dem falschen Geldsystem und unverantwortlicher Staatsverschuldung, die wiederum nur mit einem solchen Fiat-Geld möglich ist. Einer der zentralen Fehler des aktuellen Systems ist zudem, dass längst gescheiterte Kreditbeziehungen künstlich und dauerhaft am Leben erhalten (Dr. Markus Krall spricht in dem Zusammenhang von "Zombies") und fortgeschrieben werden, obwohl sie längst substanzlos geworden sind. Die gute alte Pleite, so man sie denn zuließe, wäre das Korrektiv, das dazu führt, dass selbst im Kapitalismus die Bäume (Vermögen und Schulden) auf Dauer nicht in den Himmel wachsen.

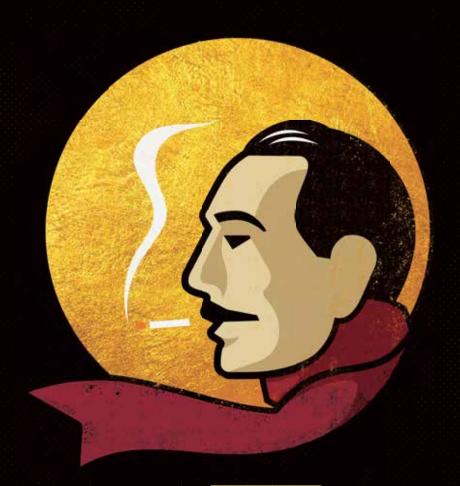
Wir sehen es ähnlich wie Sie, dass das aktuelle Hybridsystem mit immer stärkeren sozialistischen Tendenzen seinen Point of no Return bereits überschritten haben dürfte. An einer Nullstel-

> lung wird daher wohl kein Weg vorbeiführen. Im Moment sieht es aber nicht danach aus, dass für einen Neustart tatsächlich die richtigen Lehren aus der Geschichte gezogen worden wären. Im Gegenteil: Die meisten Menschen schaffen es, einer Marktwirtschaft bzw. einem Kapitalismus die Schuld in die Schuhe zu schieben, die es so schon lange nicht mehr gibt (s.o.). Die zunehmend enge Verzahnung zwischen Großkonzernen, Banken und Regierungen hat übrigens ebenfalls nichts mit Marktwirtschaft im Sinne von Ludwig Erhard, klassischem Unternehmertum (Mittelstand) oder der Österreichischen Schule zu tun. Diese Form des Korporatismus entwickelt in der Tat faschistische Züge, wobei sich die Machthaber den "Spaß" erlauben, sich ein pseudosoziales rotes Mäntelchen umzuhängen.



Smart Investor 3/2019

16.-18. MAI THEATER IM FRAUNHOFER





UPSTROKE MUSIC

gypsyguitar.de.

SmartInvestor.de
Das Portal für den kritischen Anleger

TICKETS & INFORMATIONEN www.gypsyjazztage.de

Stil und Kultur?

Als jahrzehntelange Führungskraft und heutiger Dozent für Unternehmenskultur habe ich immer mehr die Wichtigkeit von Stil und Kultur erkannt, an der es heute so oft mangelt. Die Kolumne mit dem Titel "Tugenddarsteller" in der Ausgabe 3/2019 (S. 66) empfand ich daher als unerträglich. Damit kann ich mich nun definitiv nicht identifizieren. Es fehlt hier an Stil und Kultur, die ich als (Schweizer) Bürger und Investor mich zu praktizieren bemühe.

René Wall

Unsere Rubrik "Zu guter Letzt" bildet den glossenhaften Abschluss eines jeden Heftes. Hier geht es darum, Entwicklungen in Wirtschaft, Politik und Gesellschaft augenzwinkernd zu überzeichnen, um so zum Kern einer Sache vorzustoßen. Angesichts der inzwischen bekannt gewordenen Hintergründe und Geschäftsinteressen hinter Greta T. müsste man diese Form von politischem Kindesmissbrauch, der nebenbei bemerkt auch bei den schulschwänzenden Kindern stattfindet, sogar noch viel schärfer geißeln.

Einmal mehr soll hier ein hochkomplexes Thema auf eine "gefühlige" Ebene heruntergeholt und dort entschieden bzw. die längst anderenorts getroffenen Entscheidungen auf diese Weise "moralisch" abgesichert werden. Zwar stimmen wir Ihnen zu, dass Stil und Kultur gerade in dieser Zeit der Fürsprache bedürfen – als Angehörige des Vereins für deutliche Aussprache wollen wir uns in der Sachauseinandersetzung allerdings auch nicht hinter Stilfragen verstecken. Mitunter bedarf es der Zuspitzung, um die Sicht auf die Dinge zu schärfen.

Kraft Heinz jetzt kaufenswert?
Ist die Aktie von Kraft-Heinz (WKN: A14TU4) nach dem dramatischen Absturz der letzten Wochen Ihrer Ansicht nach nun ein Kauf? Die fundamentalen Daten sehen doch gut aus, und Warren Buffett will ja wohl auch in dieser Aktie

engagiert bleiben. Vielen Dank für Ihre

natürlich unverbindliche Meinung.

Jan Schulz

Die Aktie von Kraft Heinz sieht auf den ersten Blick tatsächlich verlockend aus. Wir würden die Tatsache, dass Warren Buffett dort investiert bleibt, allerdings nicht überbewerten. De facto ist sein Anteil alleine deswegen schon unverkäuflich, da er zusammen mit dem Finanzinvestor 3G Capital die Mehrheit hält. Würde Berkshire Hathaway den Anteil reduzieren, müsste dies umgehend gemeldet werden – mit entsprechend verheerenden Folgen für den Kurs. Letztendlich hat Buffett allerdings bereits selbst erklärt, welches das Problem des Unternehmens ist: Kraft Heinz hat heute bei Weitem nicht mehr die Preissetzungsmacht wie früher, während die Eigenmarken der Einzelhändler ihm das Geschäft abnehmen. Das traditionelle Modell von 3G Capital funktionierte dagegen nach dem Prinzip, Marken hoher Qualität zu erwerben, bei denen es nach vielen erfolgreichen Jahrzehnten einen großen "Wasserkopf" gab, der Möglichkeiten für Kostensenkungen bot.

Durch Preissteigerungen konnten die Umsätze hochgefahren werden, während die Margen durch Kostenreduktionen überproportional zulegten. Da man zusätzlich mit einem hohen Fremdkapitaleinsatz arbeitete, waren enorme Eigenkapitalrenditen möglich. All dies kann allerdings nicht mehr funktionieren, wenn die Kosteneinsparungen bereits weitestgehend realisiert sind und die Umsätze gleichzeitig stagnieren. Wir können keinen Grund dafür erkennen, dass sich dies in den nächsten Jahren ändern sollte.

Value und Momentum

Der Artikel "Value und Momentum kombinieren" in Ausgabe 2/2019 hat meiner Ansicht nach einige Schwächen, die ich hier kurz anführen will:

- Der untersuchte Zeitraum wird nicht angegeben.
- Es wird nicht angegeben, wie die Werte (Ranking in Value und Momentum) kombiniert werden.
- Konkrete Zahlen fehlen (Rendite, Volatilität, Information Ratio, Anzahl an Transaktionen, ...).
- Es wird verschwiegen, dass es am genannten Paper auch Kritik gibt.



Smart Investor 12/2018

Grundsätzlich ist festzuhalten, dass ein Portfoliomix den Vorteil hat, dass die beiden Portfolioteile (Value und Momentum) eine negative Korrelation haben und im besten Fall zu geringerer Volatilität und einer besseren Rendite führen. Anstatt wie im Artikel beschrieben die Rankings zu kombinieren, wäre es z.B. auch möglich, zuerst die besten Value-Aktien zu finden und bei diesen diejenigen mit dem besten Momentum auszuwählen. Ich denke, ein längerer Artikel, in dem

verschiedene Kombinationen von Value und Momentum verglichen werden (mit Zahlen und eventuell Diagrammen), wäre für interessierte Leser hilfreich.

Christian Hödl

Sie haben recht, dass man den Ansatz aufgrund der unterschiedlichen Zeithorizonte von Value und Momentum kritisieren kann und dass auch sukzessive Rankings funktionieren können (wiederum mit den jeweiligen Nachteilen). Das Ziel des Artikels war es, die grundlegende Idee und den umgebenden Sachverhalt so einfach wie möglich darzustellen, da übermäßig viele Details das Ganze schnell als zu kompliziert erscheinen lassen. In der Kürze war auch eine umfassendere Betrachtung (die durchaus interessant ist) nicht möglich, auch wenn konkrete Zahlen wie etwa zum Untersuchungszeitraum – er ging von 1993 bis 2015 – natürlich Platz gehabt hätten. Das Thema Value und Momentum ist übrigens schon des Öfteren im Smart Investor behandelt worden, so z.B. sehr umfangreich in der Titelgeschichte der Ausgabe 12/2018.

Hain Celestial
Die Aktie von Hain Celestial (WKN: 908170) wurde vor
geraumer Zeit einmal im Smart Investor empfohlen. Und wie
damalig vorhergesagt, hat sich das Papier noch einmal deutlich
verbilligt. In den vergangenen Wochen erfolgte jedoch eine Gegenbewegung nach oben, die ich mir nicht erklären kann, und
zudem sind Nachrichten zum Unternehmen äußerst rar. Kann
es sein, dass der Markt u.a. aufgrund der Schwächezeichen im
Nahrungsmittelsegment (Kraft Heinz, Kellogg, Coca-Cola) eine
Übernahme von Titeln, die gesunde Lebensmittel vertreiben,
erwartet? Oder gab es Hinweise auf Restrukturierungserfolge,
die den Kurszuwachs begründen könnten?

Jens Peter Bostelmann

Hain Celestial befindet sich mitten in einer Umstrukturierung, die in diesem Jahr voraussichtlich noch zu einem deutlich rückläufigen Ergebnis führen wird. Beobachter sehen allerdings mittel- bis langfristig die neue Strategie als richtigen Schritt. So will der Vorstand das Unternehmen verkleinern, Marken verkaufen und so die Profitabilität erhöhen. Ein wichtiger Schritt war der Verkauf des Geflügelgeschäfts (Plainville Farms) an eine private Investorengruppe. Dieser





wurde im Februar gemeldet, was zumindest einen Teil der jüngsten Kursgewinne erklären dürfte. Die Entscheidung lässt sich unter anderem mit der geringen Überschneidung des Geschäfts mit den anderen Aktivitäten von Hain begründen, wo vor allem abgepackte Bio-Lebensmittel (u.a. Tees, Cerealien, Babynahrung) verkauft werden. Zudem spült der Verkauf von Plainville frisches Geld in die Kassen. Wie die negative Kursreaktion von -20% auf die letzten Quartalszahlen zeigt – man verfehlte klar die Konsensschätzungen –, brauchen Anleger aber noch eine gewisse Nervenstärke und Risikobereitschaft. Ermutigend sind die letzten Insiderkäufe von Aufsichtsratsmitgliedern und von Hains größtem Anteilseigner, dem Hedgefonds Engaged Capital. Dieser vergrößerte seine Position Ende Februar um 1 Mio. auf nunmehr 12,8 Mio. Aktien (Anteil: 12,3%).

Brennstoffzellenaktien

In Ihrer Märzausgabe haben Sie Brennstoffzellenaktien thematisiert. Der Artikel beschreibt die Problematik der Anwendung von Wasserstoff sehr gut. Da ich in diesem Thema sehr stark drin bin, erlaube ich mir, Sie auf einen Fehler hinzuweisen: Sie behaupten, MAN könnte schneller einen Wasserstoff-LKW auf den Markt bringen als z.B. Nikola Motor. Hier irren Sie sich gewaltig. Nikola wird bereits im April 2019 einen solchen Wasserstoff-LKW auf den Markt bringen. Aufträge werden schon jetzt entgegengenommen. Ein Netz von Ladestationen wird im Moment von der von Ihnen ebenfalls genannten NEL ASA in den USA aufgebaut. Sie können dies selbst auf deren Website (nikolamotor.com) nachlesen.

Edgar Seiz

Die Präsentationstermine sind uns bekannt, das wird ja alles sehr offensiv von Nikola vermarktet. Aber irgendein funkelndes Ausstellungsstück zeigen ist etwas anderes, als einen funktionierenden LKW in (Groß-)Serienfertigung auszuliefern. Es ist auch nicht richtig, dass NEL aktuell die Wasserstofftankstellen aufbaut. Hier empfiehlt es sich, in die Finanzkommunikation von NEL zu schauen, dort verweist man ja eben gerade darauf, dass man Umsätze von Nikola einstweilen in der Vorschau nicht eingeplant hat. Warum wohl?

Das Statement zu MAN war im Artikel klar als Vermutung deklariert ("könnte"), aber über Volkswagen und mit Siemens, Audi und Renk als Technologiepartner wäre MAN unseres Erachtens viel weiter als Nikola (MAN hat auch Fertigungswissen und Produktionsstätten) – MAN will aber offensichtlich nicht.

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

Buchbesprechung

"Widerworte"

Weit ist es gekommen – aus dem einstigen Land der "Dichter und Denker" gibt es in jüngster Gegenwart vornehmlich sinnentleertes Geblubber und abgedroschene Gemeinplätze zu vermelden. Tausendfach aufgegriffen, verwertet und bis zur Unkenntlichkeit entkernt - wem schlägt das Herz schon noch höher bei Begriffen wie Respekt, Toleranz, Solidarität oder Achtung? Zur Illustration hat Autor Alexander Kissler, welcher das Kulturressort beim Magazin "Cicero" leitet, in seinem Buch exemplarisch 15 besonders plakative Fälle von gehaltloser Phrasendrescherei analysiert. Wie kaum anders zu erwarten, werden die meist politisch korrekten, aber inhaltlich komplett verarmten Worthülsen von der versammelten Politikprominenz strapaziert und gebetsmühlenartig vorgetragen. Allerdings lässt sich diese Tendenz auch gesellschaftlich wiederfinden, nicht zuletzt forciert durch den breiten medialen Einsatz, der eine wenig rühmliche Vorbildfunktion leistet. Nun mag man sich fragen, ob es in Zeiten von realen Dauerkrisen denn wirklich nichts Dringenderes zu besprechen gäbe als das vermeintlichen Luxusproblem "zu viele Phrasen". Und doch heißt es nicht umsonst "Am Anfang war das Wort" – ohne semantisches Verständnis und klare, sinnstiftende Sprache ist jeder erkenntnisgewinnende Dialog – geschweige denn Disput – von vornherein zum Scheitern verurteilt. Auf diesem Feld ficht Kissler damit einen Kampf aus, den er allein durch Bewusstmachung der Thematik bereits gewonnen hat.

Fazit: Die Themen der examinierten Wort- und Satzhülsen reichen von "Heimat gibt es auch im Plural" über "Willkommenskultur ist der beste Schutz vor Terrorismus" bis hin zu "Wir müssen zur Sacharbeit zurückkehren". Wer sich auf die mit klarem Intellekt formulierten Ausführungen des Autors einlässt, wird sicherlich amüsant-betroffene Stunden verbringen. Einzige Voraussetzung: Der geneigte Leser sollte zwingend gerne in Worten und Satzkonstruktionen schwimmen und eintauchen.

Bastian Behle



"Widerworte. Warum mit Phrasen Schluss sein muss"

von Alexander Kissler; Gütersloher Verlagshaus; 208 Seiten; 18,00 EUR

Buchbesprechung

"Der Crash ist da: Was Sie jetzt tun müssen"

Gefühlt schreit einem der Titel dieses Buches von jeder dritten Verlagspublikation entgegen. Sich auf das Worst-Case-Szenario vorzubereiten scheint nicht nur en vogue zu sein, sondern vielmehr das Gebot der wirtschaftlichen Stunde. Was Florian Homm, Enfant terrible der Hedgefondsszene, und seine Co-Autoren auf 300 Seiten zusammentragen, zeigt aber klare Kante zur herkömmlichen Herangehensweise im Umgang mit dem Thema Crash. Inmitten der Fülle an Daten, die aus einem schier unergründlichen Fundus an Marktforschungsergebnissen, Analysen und Studien zurate gezogen werden, dominiert beständig der Praxis- und börsentechnische Bezug. Neben einer Ist-Analyse werden wichtige technologische Trends, die Bedeutung Chinas, Finanzrepressionen und drohende Enteignung, Mega-Trades (Kapitel sechs) und konkrete Lösungen sowie vielversprechende Anlagestrategien (Kapitel sieben) präsentiert. Wer sich zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht final positionieren möchte, könnte alternativ warten, bis

Homm sein Buch "Kaufen! Die Investmentchance des Jahrhunderts" herausbringt. Nach Angaben der Autoren wird das Werk erst erscheinen, "wenn wir davon ausgehen, dass es sich wieder lohnen könnte, kräftig zu investieren".

Fazit: Besonders Kapitel sechs und sieben wird risikobereite Anleger ansprechen. Im Gegensatz zu vielen anderen Autoren scheut Homm nicht die Nennung konkreter Einzelwerte und stellt dabei auch Möglichkeiten zum Hedging, also zur Absicherung vor. Das im Buch genannte Pharmaunternehmen z.B. hat sich in der Vergangenheit vervielfacht, die Zukunft sieht Homm nicht weniger rosig. Eine Erfolgsgarantie sollte man daraus allerdings nicht ableiten. Nachdem Homm 1994 zum besten Hedgefondsmanager Europas gewählt worden war, gehörte er im Folgejahr zu den schlechtesten. Trotz allem gehören Unabwägbarkeiten eben konstitutiv zur Börse.

Bastian Behle



"Der Crash ist da: Was Sie jetzt tun müssen! Anlagen, Immobilien, Ersparnisse, Arbeit" von Florian Homm und Moritz Hessel; FinanzBuch Verlag; 300 Seiten; 18,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Abitibi Royalties (IK)	A1JHDN	46	ITURAN	925333	54
Agnico Eagle Mines	860325	12	Jadestone Energy	A2DHZ1	14
Altius Minerals (IK)	172912	46	Kirkland Lake Gold (IK)	A2DHRG	59
amaysim Australia	A14VZA	54	Labrador Iron Ore Royalty	A1J5XD	46
Anthem	A12FMV	54	Lufthansa	823212	51
Atlantic Gold	A12AEZ	59	Maverix Metals (IK)	A2ANQE	46
BB Biotech	A0NFN3	54	Metalla Royalty & Stream. (IK)	A2DHZV	46
Berkshire Hathaway B (IK)	A0YJQ2	54	Osisko Gold Royalties (IK)	A115K2	46
Bolloré	875558	54	Pioneer Natural Resources	908678	14
Bougainville Copper	852652	12	PrairieSky Royalty (IK)	A114W8	46
Chatham Rock Phosphate	A2DMKW	13	Robert Half	856701	52
Cisco Systems	878841	52	Royal Gold	885652	46
Cobalt 27 Capital	A2DTYT	14, 46	Ryanair	A1401Z	51
Ely Gold Royalties	A2JSL0	46	Sandstorm Gold	A1JX9B	46
EMX Royalty Corp.	A2DU32	46	Saracene Mineral Holdings	A0MN37	59
Endeavour Silver	AODJON	54	Silver Lake Resources (IK)	A0M5WY	59
Facebook	A1JWVX	54	Silvercorp	A0EAS0	54
Fiat Chrysler (IK)	A12CBU	54	SQM B ADR	895007	14
Franco-Nevada	A0M8PX	46	STADA Arzneimittel	725180	54
Gazprom	903276	48	Torex Gold Resources	A2AMAJ	12, 59
General Electric	851144	52	Wesdome Gold Mines	A0JC4E	59
HOMAG (IK)	529720	54	Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	46, 54

Themenvorschau bis Smart Investor 7/2019

Infrastruktur: Der große Megatrend

Dauerläuferaktien: Mittel gegen die Baisse

Kryptowährungen: Chance nach dem Absturz

Eigentümergeführt: Es bleibt in der Familie

Multi-Asset-Fonds: Irgendwas geht immer

Mauritius: Optimal für Auswanderer

Healthcare: Die Dauerläuferbranche

Beteiligungsunternehmen: Die Besten ihrer Art

Das Wesen der Börse: Nullsummenspiel oder nicht?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Handelsplattformen: Online- und CFD-Broker

Börsenweisheiten: Was trifft zu, was nicht?

Lebensart & Kapital: Neueste Trends

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

17. Jahrgang 2019, Nr. 4 (April)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Bastian Behle, David Burns, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Gian Hessami, Rainer Kromarek, lürgen Mellner, Marc Moschettini, Natalie Vein. Marcus Wessel

Gastautoren:

Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Urs Marti

Interviewpartner:

Friedrich Bensmann, Christian Brenner, Dr. Titus Gebel, Udo Sutterlüty

Gestaltung:

David Burns

Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Aleksey Zverev – stock.adobe.com/ Björn Wylezich – stock.adobe.com [M]

Bilder:

stock.adobe.com

bzw. jeweiliger Bildnachweis

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

Erscheinungstermine 2019:

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

Redaktionsschluss:

22.3.2019

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

Abonnementverwaltung:

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

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

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

7K7 61978 ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Bundespartnervermittlung

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Die für eine mögliche Fusion zwischen der Deutschen Bank und der Commerzbank bemühten Bilder sind zugegebenermaßen überstrapaziert: die zwei Einäugigen, aus denen kein Sehender, oder die beiden Lahmen, aus denen kein Gehender wird. Wenn zwei sich zusammentun (müssen), ist erst einmal Skepsis angesagt. Die Verbindung, die hier offenbar im Rahmen der Ehe für alle vorangetrieben wird, ist jedenfalls keine, die im Himmel geschlossen wurde. Beide potenziellen Partner sind, wie es so schön heißt, beschädigte Ware. Selbst viel (Bilanz-)Kosmetik kann die ausschweifende Vorgeschichte der einen im internationalen Investment Banking nicht gänzlich überdecken. Das jahrelange Jet-Set-Leben hat seine Spuren hinterlassen – auch wenn das frühere deutsche Fräuleinwunder bei den wildesten Partys allenfalls am Katzentisch saß, während andere den Laden rockten.

Zwar ist die Gute dem Sekundentod aufgrund des Einwerfens von allerlei Toxischem gerade noch einmal so von der Schippe gesprungen, aber ihr blieb ein Vorstrafenregister, das noch heute jede Kiezgröße neidisch machen würde. Es gab kaum etwas, das man für Geld nicht getan hatte, damals, in den wilden Zeiten.



Schließlich besann sich "die Deutsche" aber doch noch auf die gute alte Bankerregel, wonach man zwar stets im Gespräch, jedoch nie im Gerede sein sollte, und wurde versuchsweise solide. Und da witterte offenbar auch Herr S. von der Bundespartnervermittlung Morgenluft. Schließlich fristete dort noch jenes Mauerblümchen sein Karteileichendasein, das nach einer schweren Enttäuschung mit einem Dresdner Hallodri als praktisch unvermittelbar galt. Liebe macht bekanntlich blind, taub und völlig schmerzfrei.

Auf dem allgemeinen Partnermarkt, so realistisch waren alle Beteiligten, hatte keine der beiden noch Chancen. Profilbilder bzw. Charts, in denen so deutlich das Wirken der Schwerkraft zu erkennen ist, würden selbst in einer Ü100-Abteilung von Tinder nur der Abschreckung dienen. Elitepartner war man ohnehin nicht, denn längst hatten ihnen dort junge, fesche Fintechs den Rang abgelaufen. Zudem haben beide über die Jahre ordentlich Speck in Form zigtausender Mitarbeiter angesetzt.

Ohne hier Body Shaming betreiben zu wollen: Sie weisen damit den denkbar unattraktivsten Körperbau auf, der auch als "skinny fat" bezeichnet wird – viel (verstecktes) Fett, aber keine Muskeln. Glücklicherweise handelt es sich überwiegend nicht um das lebensbedrohende Bauchfett, sondern eher um eines, das sich vorzugsweise in den oberen Körperregionen ansammelt.

Und obwohl man sich der Problemzonen durchaus bewusst war, hat es mit dem Abnehmen bislang nicht recht klappen wollen. Man kennt das ja aus dem richtigen Leben. Von dort stammt übrigens auch der gute Rat, sich mit Gleichgesinnten zusammenzutun, um den inneren Schweinehund zu überwinden. Nun gut, man muss seine Fitnesspartner nicht gleich ehelichen, aber ein paar gemeinsame Interessen können nicht schaden. Der Hintergedanke solcher Verbindungen: Trotz bester Vorsätze fällt man hin und wieder in ein Motivationstief. Und genau da kommt der Partner ins Spiel, der einen dann bei Wind und Wetter doch noch hinaus auf die Laufstrecke ziehen soll. So weit die Theorie. In der Praxis ist allerdings oft genug das Gegenteil zu beobachten - der gemeinsame Zug nach unten. Zumindest landen wesentlich mehr Paare mit Chips oder Popcorn vor dem Fernseher als auf dem Trimmpfad. Wünschen wir den beiden dennoch Glück, sie können es gebrauchen.



Finden

Sie den Hebel

der für Sie

funktioniert

NEU: IG Barrier Options

Eine einzigartige Möglichkeit, mehr Kontrolle über Hebel und Risiko zu gewinnen, bei einem weltweit führenden Online Broker.

Erfahren Sie mehr, auf IG.com



Höhere Flexibilität

Transparente Preise /

Bestimmen Sie Ihr Risiko



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

 ν m.