

Smart Investor

www.smartinvestor.de

- STAATSSCHULDEN
- EUROKRISE
- GREXIT

Staats-schulden-krise voraus!?

STAATSSCHULDEN OHNE RÜCKZAHLUNG

Bund-Future

SCHNEEBALLSYSTEM

GEHEIMER CODE

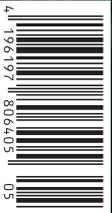
aktuell

$$3144,6 \text{ TAGE} = \left[\frac{224 \text{ JAHRE} \cdot 365}{26} \right]$$
 8.6153 JAHRE

Herbst 2015

8.6 YEAR BUSINESS CYCLE

„The Forecaster“
Martin Armstrong
schockt mit
Extrem-Prognose



Schwellenländer:
In jeder Hinsicht
unterschiedlich

Familienunternehmen:
Eigentum verpflichtet
und performt besser

Investment-Gurus:
Deutlich schlechter
als ihr guter Ruf

ZUM 200. GEBURTSTAG VON OTTO VON BISMARCK: GOLD UND SILBER VON DEGUSSA.

Er hat als Reichskanzler die Sozial- und Rentenversicherung in Deutschland eingeführt. Und auf sein Wort war Verlass, in Preußen, in Deutschland und in Europa. Am 1. April 2015 wäre Otto von Bismarck 200 Jahre alt geworden. Wir feiern seinen Geburtstag mit streng limitierten Degussa Thalern aus 1 Unze Gold, 1 Unze Silber (Stempelglanz und antik) sowie ½ Unze Silber. Dabei bietet zum Beispiel die Ausgabe aus Silber sehr viel mehr Edelmetall fürs Geld als aktuelle staatliche bundesdeutsche Münzen. Ein rundum gelungenes Jubiläum für Sammler wie für Anleger.

GOLDGESCHENKE.DE

Goldgeschenke, Investment-Produkte,
Sammlermünzen. Alles auf einen Blick
unter: degussa-goldhandel.de



Wieder zurück!

Die Geschichte des Amerikaners Martin Armstrong (der Mann auf dem Cover) ist so unglaublich und zugleich spannend, dass der am 7. Mai startende Dokumentarfilm über ihn fast als Krimi durchgehen könnte. In den 80er und 90er Jahren wurde der Zyklenforscher unter Börsianern zur Legende, nachdem er mehrere markante Kursbewegungen – z.B. den 1987er Crash und auch die anschließende schnelle Erholung – Jahre im Voraus vorhergesagt hatte. Armstrong macht aber nicht nur Marktprognosen, er bettet sie auch in ein fundamentales Gesamtkonzept ein. Damit ist er nicht selten bei den Mächtigen an der Wall Street und in Washington angeeckt. Vermutlich ist das der Grund, warum er nahezu zwölf Jahre hinter schwedischen Gardinen verbrachte – davon alleine sieben (!) Jahre in Beugehaft. Nun aber ist er zurück und macht Prognosen wie eh und je.

Armstrong leitet z.B. aus seinen historischen Analysen ab, dass das Auftürmen von Schulden ohne die wirkliche Absicht, sie auch zurückzuzahlen, noch immer in den Bankrott führte. Naja, ganz ehrlich, diese prinzipielle Erkenntnis hätte auch von meiner Großmutter stammen können. Warum aber kapieren das dann unsere Politiker hüben wie drüben nicht, die nichts anderes als aufschulden können?

Das Besondere an Armstrong ist, dass er zu dieser generellen Aussage über die Staatsschuldenkrise auch noch deren Zeitpunkt nennt. Und dieser Zeitpunkt, zu dem das große Finale unseres Finanzsystems eingeläutet werden könnte, ist seiner Ansicht nach nur noch wenige Monate entfernt. Übrigens ist seine Prognose durchaus mit der Crack-up-Boom-These von Smart Investor vereinbar. Unser großes Interview mit dem „Forecaster“ – so der Titel der Doku über ihn (siehe Filmbesprechung auf S. 80) – finden Sie auf S. 72.

Ähnliche Ansichten wie Armstrong – nur nicht so drastisch formuliert und „ohne Glaskugel“ – haben die beiden Professoren Hanno Beck und Aloys Prinz, die für ihr Buch „Die große Geldschmelze“ den Deutschen Finanzbuchpreis 2015 erhalten haben. Das Gespräch mit diesen beiden Klardenkern finden Sie auf S. 26.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Dass Gold Geld ist, dürfte Ihnen als Smart Investor-Leser klar sein. Vor diesem Hintergrund ist es natürlich bemerkenswert, dass ein Großteil des deutschen Staatsgoldes noch immer nicht in den Tresoren der Bundesbank lagert. Zu dieser Thematik gibt es auf S. 58 ein interessantes Interview mit Peter Boehringer, dem Hauptinitiator der Bürgerinitiative „Holt unser Gold heim“.

In seinem Gastbeitrag „Der Crack-up-Boom fällt aus“ auf S. 23 kritisiert Michael von Prollius die besagte Theorie, die vermutlich wie keine zweite mit Smart Investor in Verbindung gebracht wird. Sie sehen, wir lassen auch andere Meinungen zu Wort kommen.

Schließlich möchte ich letztmals auf zwei „österreichisch“ orientierte Veranstaltungen hinweisen, auf denen die Themen „Geld“, „Gold“ und „Schulden“ ebenfalls behandelt werden. Einmal den Kongress „Die Ethik der Freiheit“ des Ludwig von Mises Instituts Deutschland am 23.5.2015 in München und zwei Wochen später das Mark Banco Seminar unter dem Motto „Adieu liebe Banken!“ am 6.6.2015 in Hamburg (mehr dazu in den Anzeigen auf den Seiten 45 und 13). Vielleicht sehen wir uns hier oder dort?

Wir haben also wieder eine Reihe von interessanten Themen für Sie aufbereitet. Eine gewinnbringende Lektüre wünscht Ihnen

JETZT KONTO ERÖFFNEN UND EINZAHLUNGS-BONUS SICHERN!
KONTOMODELLE:



AKTIEN-CFDS AUF METATRADER 4 OHNE MINDESTKOMMISSION HANDELN!



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

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

www.fxflat.com

KOSTENFREIE HOTLINE:
08000-FXFLAT (39 35 28)

Kostenfreie Hotline (Weltweit):
00800 00 39 35 28

Märkte

- 6 Familienunternehmen: Mit Tradition und Identifikation zum Erfolg
- 11 Kolumne zum Volkswagen-Disput: Jedermann reloaded
- 12 Schwellenländer: Was in Indien und Brasilien unterschiedlich läuft
- 16 Berichtssaison: Schwierige Märkte und solide Geschäftsmodelle

Hintergrund

- 18 Technische Analyse: Ausgezeichnete Analysen
- 20 Börsen-Gurus: ... und sie kochen auch nur mit Wasser
- 23 Österreichische Schule: Der Crack-up-Boom fällt aus!; Gastbeitrag von Michael von Prollius
- 26 Politik & Gesellschaft: „Ein entpolitisiertes Geldsystem kann es nicht geben“; Gespräch mit Hanno Beck und Aloys Prinz
- 28 Lebensart & Kapital – International El Salvador
- 30 Nachhaltiges Investieren: Sieben Nachhaltigkeitsthemen
- 32 Phänomene des Marktes: Pyramidisieren 2.0; Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch

Fonds

- 36 **Inside**: Familienunternehmen unterm Fondsdach
- 38 **Analyse I**: Schmitz & Partner Global Offensiv; Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH
- 40 **Interview**: „Value Investieren mit System“, Gespräch mit Christian Schwehm, ACATIS Investment GmbH
- 42 **Analyse II**: H & A Unternehmerfonds Europa; Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG
- 43 **News, Facts & Figures**: Moderate Gewinne

Research – Märkte

- 44 Titelstory/Das große Bild: Was, wenn die Zinsen steigen?
- 50 Löcher in der Matrix
- 51 Charttechnik: Sektor-Rotation



Foto: iStock/Thinkstock/Michaela Szepkalanffy



Illustration: iStock/Thinkstock/Ruslapp

6, 36

Familienunternehmen

Inhabergeführte Unternehmen werden häufig mit Vorschusslorbeeren bedacht: Da ein besonderes Interesse an einer generationenübergreifenden Sicherung des Unternehmens besteht, gehen viele Investoren davon aus, dass automatisch umsichtiger und kostensensibler agiert wird als in Konzernen. Inwieweit dies richtig ist, erläutern wir ab S.6 und S.36.

12

Schwellenländer

So schnell wendet sich das Blatt. Das einst von Investoren stiefmütterlich behandelte Indien läuft dem ehemaligen Musterschüler Brasilien den Rang ab – nicht ohne guten Grund, wie wir Ihnen ab S. 12 genauer darlegen. Zudem stellen wir aus beiden Ländern ausgewählte Aktienideen vor, die in ihrer jeweiligen Branche outperformen dürften.

Staatsschuldenkrise voraus!? 44, 70, 72

Staatsanleihen rentieren zwar mit 0% oder darunter, als sicher gelten sie jedoch nach wie vor. Doch was, wenn das Unvorstellbare passiert und die Anleihen kollabieren? Denn exakt dies erwartet Martin Armstrong, einer der legendärsten US-Börsenanalysten (S. 72). Eine etwas andere Haltung zu diesem Thema vertritt Dr. Jochen Felsenheimer in seinem Interview mit uns (S.70). Im Großen Bild stecken wir daher die Chancen und die möglichen Konsequenzen eines Anleihen-Crash für Sie ab (S. 44).



Illustration: Daniel Villeneuve, Fourlafflower (bede iStock/Thinkstock)



20

Investment-Gurus

Vieler Anleger vertrauen auf den Rat von mehr oder weniger prominenten Tipp-Gebern. Unsere Analyse zeigt, dass gerade der Promi-Faktor keineswegs ein Garant für nachhaltige Erfolge an der Börse ist. Die Bandbreite von Top zu Flop ist dabei sehr weit. Wir beleuchten auf S. 20 die Prognosen einiger Gurus und räumen dabei mit Klischees auf.



26, 58, 70

Interviews

Die Gewinner des diesjährigen Finanzbuch Preises Hanno Beck und Aloys Prinz gehen ab S. 26 auf die Konstruktionsfehler des Euro und die Finanzielle Repression ein, der Blogger Peter Boehringer spricht ab S. 58 über die von ihm angestoßene Initiative „Holt unser Gold heim“ und Dr. Jochen Felsenheimer analysiert ab S. 70 die Verzerrungen an den Anleihenmärkten.

- 52 Relative Stärke
Auferstanden aus Ruinen?
- 53 Quantitative Analyse
- 54 Demografie & Börse
- 54 Intermarketanalyse
- 55 Sektoranalyse
- 55 sentix Sentiment
- 56 Edelmetalle I
Erst Frankreich, dann Deutschland?
- 58 Edelmetalle II
„Ich war intellektuell von den Institutionen beleidigt“;
Gespräch mit Peter Boehringer

Research – Aktien

- 60 Aktie im Blickpunkt
Goldman Sachs Group
- 62 Value-Aktien
NebenWERTe im Blick
- 64 Buy or Good Bye
Actavis und Sberbank
- 65 Mittelstandsaktien
Bayerische Spezialitäten
- 66 Moneytalk
„Der zu verteilende Kuchen wird nach wie vor größer“; Michael Quatember, bet-at-home.com AG
- 68 Musterdepot
Verschnaufen auf dem Weg nach oben

- 70 Titelstory/Anleihen
„...dann folgt unausweichlich ein Platzen der Rentenblase“; Gespräch mit Dr. Jochen Felsenheimer, XAIA Investment GmbH

Potpourri

- 72 Titelstory/Interview mit einem Investor
Martin Armstrong
- 78 wikifolio
Themen machen Kurse
- 79 Leserbrief
Über mögliche Planspiele der Zentralbanken
- 80 Buchbesprechung
„Das deutsche Narrenschiff“
- 80 Filmgespräch
„The Forecaster“
- 82 Zu guter Letzt
Weltökonom in Vollpension

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 9/2015

SICHERHEIT
FÜR
UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

Familienunternehmen

Mit Tradition und Identifikation zum Erfolg

Ideale Anreizsetzung für das Management bei inhabergeführten Unternehmen

Pauschale Urteile sind meistens falsch. Und doch steckt in verkürzten Aussagen mitunter ein Kern Wahres. Immer wenn wieder zu lesen ist, dass Familienunternehmer langfristiger denken würden als ihre angestellten Kollegen, die ihre Entscheidungen auch schon mal mit Blick auf die nächste Quartalsbilanz trafen, dann entspricht dieses

durchaus dem eigenen Bauchgefühl. Tatsächlich weisen Indizes, wie der von der Deutschen Börse ermittelte German Entrepreneurial Index (GEX), über verschiedene Zeiträume eine messbare Outperformance gegenüber anderen Börsenindizes aus. Ein Grund für die langfristige Orientierung vieler Familienunternehmer liegt in ihrem Streben, der nächsten Generation ein intaktes, gesundes Unternehmen vererben zu wollen und hierüber die eigene Reputation, respektive Vermögensposition, zu bewahren oder wenn möglich noch aus-

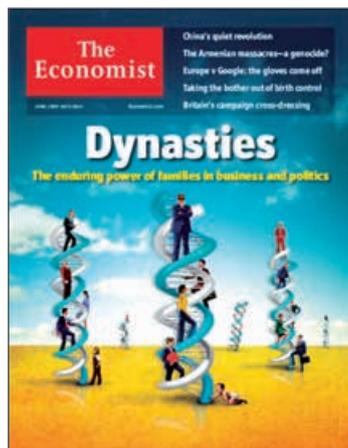
zubauen. Die meisten Definitionen sprechen von einem börsennotierten Familienunternehmen, wenn die Eigentümerfamilie mindestens 25% der Firmenanteile kontrolliert. Ein inhabergeführtes Unternehmen wird zusätzlich von mindestens einem Mitglied der Gründer-/Unternehmerfamilie im Vorstand vertreten.

Wie die jüngsten Querelen zwischen VW-Vorstandschef Martin Winterkorn und Aufsichtsratschef Ferdinand Piëch anschaulich zeigen, sind Streitigkeiten und Differenzen aber selbst bei solchen Unternehmen nicht ausgeschlossen (hierzu mehr in unserem Kasten auf S. 11). Ein Investment in ein börsennotiertes Familienunternehmen kann somit nie ein Selbstläufer sein. Vielmehr entscheidet letztlich auch bei diesen Aktien eine kluge Einzeltitelauswahl über den Anlageerfolg.

Blick in die zweite Reihe

Obwohl sich im DAX mit Henkel, BMW oder eben VW mehrere potenzielle Kandidaten für ein Investment in ein Familienunternehmen finden lassen, nimmt die Zahl der inhabergeführten Gesellschaften in der zweiten und dritten Börsenliga doch spürbar zu. Der Schmierstoffhersteller **Fuchs Petrolub** aus Mannheim erfüllt dabei die klassischen Kriterien eines an der Börse gelisteten Familienunternehmens. Die 1931 von Rudolf Fuchs gegründete

AG wird seit inzwischen über zehn Jahren von Stefan Fuchs als Vorstandsvorsitzender geleitet. Zugleich befinden sich weiterhin über 50% der Anteile im Besitz der Gründerfamilie, welche die Strategie des Global Player maßgeblich bestimmt. Der Erfolg gibt ihr recht. 2015 möchte das Unternehmen einen weiteren Ergebnisrekord einfahren. Ausgehend von 1,9 Mrd. EUR Umsatz und knapp 220 Mio. EUR Überschuss im vergangenen Jahr peilt Fuchs ein leichtes Wachstum bei EBIT und Reingewinn an. Zwar hatten manche Börsianer etwas mehr erwartet – in einer ersten Reaktion schaltete das Fuchs-Papier den Rückwärtsgang ein –, die Richtung jedoch stimmt. Zumal der



Auch die britische Zeitschrift „The Economist“ widmet sich in der aktuellen Ausgabe dem Thema Familiendynastien, wenn auch eher aus einer politischen Perspektive.





DJE – Dividende & Substanz *Dividenden als Performance-Antrieb*

Eine stabile Dividende liefert einen **zusätzlichen Performancebestandteil** und wirkt als Puffer in schwierigen Marktphasen. Es kommt allerdings darauf an, solche Aktien zielsicher zu identifizieren. Dazu sind ein tiefgründiges Research und ein erfahrener Fondsmanager erforderlich.

Dr. Jan Ehrhardt und sein Team verwalten mit dem DJE – Dividende & Substanz P (ISIN: LU0159550150) seit über 12 Jahren einen mehrfach ausgezeichneten Fonds, der langfristig die Chancen von werthaltigen Unternehmen nutzt.

Für professionelle Anleger, die ihre Anlagen auch langfristig in Schweizer Franken diversifizieren wollen, bietet die DJE eine spezielle Franken-Anteilklasse: **DJE – Dividende & Substanz I (H-CHF)** (ISIN: LU0383655254).

Seit über 40 Jahren zeigt der familiengeführte und bankenunabhängige Vermögensverwalter DJE, der Anlageberater der DJE Fonds, wie man sich in guten und schlechten Zeiten behaupten kann. Das Erfolgsgeheimnis ist eine Analysemethode, die mit Hilfe fundamentaler, monetärer und markttechnischer Indikatoren die Anlagequote dem Risiko des Marktumfeldes anpasst. Somit sollen wertstarke und weniger riskante Anlagen identifiziert werden.

Sichern Sie sich die Ertragschancen dieses substanzorientierten Dividendenfonds.

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken.

***Der Wert der Anlagen kann durch Wechselkursschwankungen beeinträchtigt werden.** Weitere Informationen zu Chancen, Risiken und der Mindestanlage finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich.



Profitieren Sie von der Frankenstärke*

Sie haben Fragen? Unser Team steht Ihnen gerne unter **089/790453-0** oder **info@dje.de** zur Verfügung. Weitere Informationen finden Sie auch unter **www.dje.de**.





Konzern für seine eher vorsichtigen Prognosen bekannt ist. Herausragend ist die schon seit Jahren konservierte und sukzessive ausgebauten Profitabilität ohnehin. Derzeit spricht höchstens die selbst im MDAX-Vergleich stattliche Bewertung (KGV 24) gegen einen Kauf der Vorzugsaktie.

Im historischen Vergleich eher günstig erscheint derzeit die Aktie des Automobilzulieferers **ElringKlinger**. Die Wurzeln des schwäbischen MDAX-Unternehmens reichen sogar bis in das 19. Jahrhundert zurück. In den 1920er Jahren wurden von den Firmen Lechler und Klinger die ersten Zylinderkopfdichtungen hergestellt. Heute ist ElringKlinger ein weltweit operierender Partner und Zulieferer der Automobilindustrie mit einem Jahresumsatz von über 1,3 Mrd. EUR. Mit seinen Produkten, die helfen, Kraftstoffe zu reduzieren und Emissionen zu verringern, adressiert der Konzern gleich mehrere Megatrends der Branche. Hinzu kommen Projekte im Bereich Elektromobilität und alternativer Antriebstechnologien. Deren Anlaufkosten dürften das Ergebnis aber auch in diesem Jahr noch belasten. Dennoch bleiben die Schwaben mit einer operativen Marge von annähernd 12% einer der Renditespitzenreiter im Automobil-Zuliefererbereich. Die Familie Lechler hält über eine Stiftung bis zuletzt knapp 30% der Anteile.



Eine echte Metamorphose durchlebte das mit seinen Tageszeitungen wie „Bild“ und „Welt“ groß gewordene Medienhaus **Axel Springer** in den vergangenen Jahren. Unter der Führung von Vorstandschef Mathias Döpfner folgte der Wandel vom Zeitungsverleger zum Digitalakteur. Immer mehr Kleinanzeigen werden online geschaltet und immer öfter themenspezifische Webportale besucht. Neben der Einführung von Bezahlhalten für Bild Online & Co., deren Erfolg bislang eher überschaubar blieb, investierte man dreistellige Millionenbeträge in junge, wachstumsstarke Internetangebote rund um den Globus. Deren Dynamik bescherte dem Unternehmen 2014 einen satten Umsatzsprung auf über 3 Mrd. EUR. Im Gegenzug trennte sich Döpfner mit der Zustimmung von Aufsichtsrätin Friede Springer von Regionalzeitungen und Zeitschriftentiteln. Der Ausblick auf 2015 liest sich verhalten optimistisch. Man wolle die Erlöse im mittleren und das EBITDA im hohen einstelligen Prozentbereich steigern. Dem einerseits ambitionierten KGV von 25 steht beim aktuellen Kurs eine nach wie vor attraktive Dividendenrendite von rund 3% gegenüber.

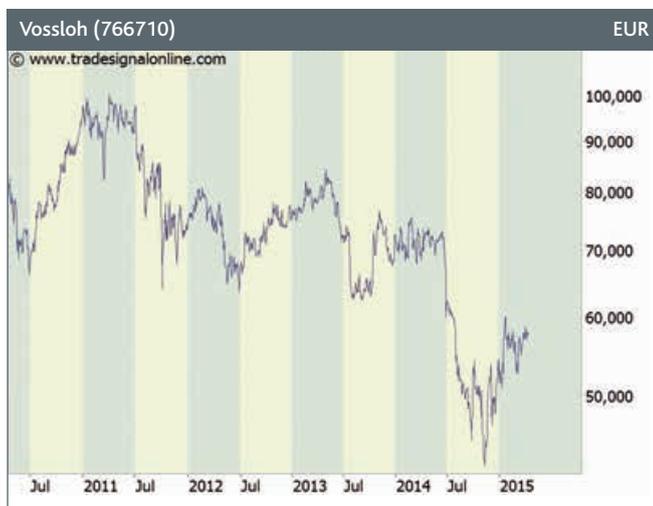
Das mit einem Familienunternehmen eng verbundene Bild des Vollblutnehmers an der Spitze erfüllt die in Baden-Baden beheimatete **Grenkeleasing** (IK). Wolfgang Grenke hat dort als CEO und Hauptaktionär die Zügel fest im Griff. Seit der Gründung des Unternehmens Ende der 1970er Jahre haben Grenke und seine Mannschaft dieses zu einem europaweit tätigen Spezialisten für IT-Leasing ausgebaut. Vor allem mittelständische Kunden, Freiberufler und Selbstständige nutzen die Leasing-Angebote des inzwischen mit 1,7 Mrd. EUR kapitalisierten SDAX-Unternehmens. Die starke Positionierung in der Nische des Small-Ticket-IT-Leasings – darunter fallen IT-Produkte wie PCs, Notebooks, Server und Drucker für den Bürobedarf – nutzte Grenke immer wieder zur Etablierung neuer, innovativer Finanzierungskonzepte und schließlich zur Gründung der Grenke Bank. Das aktuelle Nullzinsumfeld begünstigt zusätzlich das Neugeschäft, das auch im ersten Quartal mit über 15% anwuchs. Damit scheinen die Weichen für ein weiteres, sehr erfolgreiches Jahr gestellt. Der Kursverlauf der Aktie ist ein Spiegel dieser Rekordentwicklung.

Eine neue Generation

Doch nicht zwingend verfügen inhabergeführte Firmen über eine Historie von einem halben oder ganzen Jahrhundert. Gerade im TecDAX findet sich eine Reihe spannender, vergleichsweise junger Familienunternehmen, die im Technologieumfeld viel beachtete Innovationen schaffen. Ein solcher Global Player mit weltweitem Renommee ist die schwäbische **Manz**. Einst gestartet als Ausrüster der Solarindustrie, hat sich die Gesellschaft bedingt durch die Schwäche in ihrem früheren Stammgeschäft neu erfinden müssen. Während die Solaraufträge immer weiter zurückgingen, wuchsen das Display- und das Leiterplattengeschäft. Manz liefert Hightech-Anlagen für die Touch- und Flat-Panel-Produktion vorwiegend nach Asien und profitiert somit indirekt vom Siegeszug der Smartphones und Tablets. Für Kursfantasie sorgte zuletzt das bislang eher kleine Battery-Segment. Hier wurde Manz offenbar von Tesla mit der Lieferung einer Testanlage zur Herstellung von Lithium-Ionen-Batterien beauftragt. Das Potenzial der Sparte, die ausgehend von 24 Mio. EUR Umsatz im vergangenen Jahr schon

bald in dreistellige Umsatzregionen vorstoßen könnte, hat auch die Börse inzwischen erkannt. Wenngleich die Aktie auf Basis der offiziellen Prognose (Umsatz 320 bis 340 Mio. EUR, deutlich positives EBIT) schon gut bewertet ist, sind weitere Kursgewinne wahrscheinlich.

Ein echtes TecDAX-Schwergewicht mit DAX-Ambitionen ist die von Ralph Dommermuth geführte **United Internet** (IK). Dommermuth hatte eine unternehmerische Vision, die aus einem Provinz-Start-up einen Internetkonzern mit Milliardenumsätzen werden ließ. Mit etablierten Marken wie 1&1, Web.de, GMX und diversen Internet-Angeboten bleibt der Titel für hiesige Tech-Anleger erste Wahl.



In einem tiefgreifenden Umbau befindet sich der Sauerländer Verkehrstechnikanbieter **Vossloh**. Ein neues, vom Großaktionär Heinz Hermann Thiele (Gründer von Knorr-Bremse) unterstütztes Management stellte alle Aktivitäten des Konzerns zur Disposition. Ein Ergebnis war die beschlossene Trennung vom Lokomotiven- und Fahrzeugbau bis zum Jahr 2017. Stattdessen will sich Vossloh in Zukunft ganz auf seine Geschäfte aus dem Bereich Bahninfrastruktur konzentrieren. Nach Problemen, unter anderem in China, unerwarteten Projektkosten und Abschreibungen auf Firmenwerten, die 2014 zu einem Verlust von 171 Mio. EUR führten, stehen die Zeichen inzwischen auf Besserung. Rückenwind könnte derweil ausgerechnet aus China kommen, wo die Staatsführung eine Beschleunigung der Infrastrukturprojekte beschlossen hat. Durch Thieles Anfang April offiziell ausgelauenes Übernahmeangebot über 48,50 Euro je Vossloh-Aktie scheint die Notiz nach unten gut abgesichert. Anleger sollten dennoch Geduld mitbringen, denn der vollständige Turnaround benötigt voraussichtlich noch etwas Zeit.

Blick zu den Nachbarn

Gelten wir Deutschen mit Blick auf unsere florierende Wirtschaft derzeit als Musterschüler Europas – ob zu Recht oder Unrecht, sei dahin gestellt –, so macht man sich um unsere französischen Nachbarn zunehmend Sorgen. Dabei lassen sich auch am ▶

Mit Depot ab 25.000 €

1,20 %
p.a.

Tagesgeldzinsen
bis 200.000 €



Ausgewählte Familienunternehmen									
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	Umsatz 2015e	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2016	Dividende 2015e
Axel Springer	550135	53,94	5,3	3,0	3,2	2,4	2,60	20,7	1,80
CTS Eventim	547030	30,07	2,9	0,7	0,8	1,00	1,16	25,9	0,40
Drägerwerk Vz.	555063	114,76	0,8	2,4	2,5	5,50	6,24	18,4	1,39
ElringKlinger	785602	28,47	1,8	1,3	1,4	1,80	1,98	14,4	0,55
Fielmann	577220	63,90	5,4	1,2	1,3	2,00	2,16	29,6	1,60
Fuchs Petrolub Vz.	579043	37,77	2,6	1,9	2,0	1,65	1,73	21,8	0,77
Gerry Weber	330410	31,22	1,4	0,9	1,0	1,85	2,08	15,0	0,75
Grenke Leasing IK	586590	113,50	1,7	0,3	0,3	4,84	5,30	21,4	1,00
KWS Saat	707400	277,75	1,8	1,2	1,3	13,30	14,77	18,8	3,00
L'Oreal	853888	176,05	98,8	22,5	23,4	5,92	6,30	27,9	2,70
Manz	A0JQ5U	86,02	0,4	0,3	0,3	2,80	4,60	18,7	-
Peugeot	852363	16,36	5,8	53,6	55,0	0,67	0,98	16,7	-
United Internet IK	508903	41,30	8,5	3,1	3,7	1,82	2,10	19,7	0,60
Vossloh	766710	57,46	0,8	1,3	1,4	1,66	2,90	19,8	-
Wacker Chemie	WCH888	108,30	5,6	4,8	5,3	3,12	4,67	23,2	1,50

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; Quelle: OnVista

dortigen Aktienmarkt durchaus interessante Unternehmen mit (Kurs-) Potenzial identifizieren. Als Wette auf eine Fortsetzung des konjunkturellen Aufschwungs insbesondere in Europa gilt die Peugeot-Aktie. Die Notiz bietet trotz eines 50%-igen Kursaufschlags binnen Jahresfrist überdurchschnittliche Gewinnchancen. Immerhin befindet sich der Autobauer nach zwei Jahren mit Milliardenverlusten auf Turn-around-Kurs. Im Kerngeschäft wurde 2014 sogar operativ wieder ein bescheidener Gewinn von 63 Mio. EUR erwirtschaftet. Daraufhin hob CEO Carlos Tavares unter anderem die Ziele für den Free Cash Flow an. Bis zum Jahr 2017 will der **Peugeot Citroën** (PSA)-Konzern Barmittel von 2 Mrd. EUR einnehmen. Das vorsichtige Ziel einer operativen Rendite von 2% im Jahre 2018 gilt indes unverändert. Nullrunden bei den Löhnen und eine mittelfristige Halbierung der Modellpalette sollen den Sparkurs absichern. Nach dem Einstieg des chinesischen Autobauers Dongfeng und des französischen Staates im vergangenen November wurde der Einfluss der Peugeot-Familie merklich zurückgedrängt. PSA ist damit inzwischen nur ein „Familienunternehmen light“. Ungleich größer ist der Zugriff von Großaktionärin Liliane Bettencourt auf den von ihrem Vater gegründeten Kosmetikriesen **L'Oréal**. Die reichste Frau der Welt wird von ihrer Tochter Françoise im Aufsichtsrat vertreten. L'Oréals Geschäfte liefen zuletzt etwas schleppend. In diesem Jahr dürfte allerdings der schwache Euro eine größere Dynamik ermöglichen. Ein Einstieg in den historisch stets teuren Titel bietet sich angesichts eines KGVs von 29 aber erst nach einer nennenswerten Korrektur an.

Sektorübergreifende Chancen

Grundsätzlich kommen erfolgreiche Familienunternehmen in allen Branchen und Sektoren vor. Der unter anderem auf die Polysilizium-Produktion spezialisierte **Wacker Chemie**-Konzern, in dem die Gründerfamilie weiterhin 50% der Anteile hält, und die im SDAX enthaltene **KWS Saat** mit ihrem Hauptaktionär,

der Familie Büchting, sind dafür nur zwei weitere Beispiele. Unter den Einzelhandeltiteln finden sich hierbei auffällig viele vom Gründer oder dessen Angehörigen geführte Gesellschaften. Den Modekonzern **Gerry Weber** leitet derzeit Ralf Weber, Sohn von Unternehmerpersönlichkeit Gerhard Weber. Bei der Optikerkette **Fielmann** hat hingegen noch Günther Fielmann den Posten des Vorstandschefs inne. Letzteres mit beachtlichem Erfolg, wie die erneuten Rekordwerte im Geschäftsjahr 2014 belegen (Umsatz +6%, Ergebnis +12%). Im TecDAX und SDAX zählen darüber hinaus der Lübecker Medizin- und Sicherheitstechnikanbieter **Drägerwerk** und der Ticketing-Dienstleister **CTS Eventim** zu unseren Favoriten.

Fazit

Ein vom Inhaber geführtes oder maßgeblich kontrolliertes Unternehmen muss nicht zwangsläufig besser oder erfolgreicher wirtschaften als ein von angestellten Managern geleitetes Haus. Die strukturellen Voraussetzungen, die sich auch aus den beschriebenen, mit den Aktionären gleichlaufenden Interessen der Anteilseigner ableiten lassen, erscheinen gleichwohl günstiger. Schlussendlich bleibt die Auswahl der Einzeltitel auch in diesem Universum das entscheidende Kriterium für den Anlageerfolg.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Kolumne zum Volkswagen-Disput

Jedermann reloaded

Aktionärsschützer müssten Ferdinand Piëch eigentlich lieben: Seit Jahren wird über die unselige Praxis diskutiert, ehemalige Vorstände als Aufsichtsräte jene Kronprinzen kontrollieren zu lassen, die sie selbst herangezogen haben, um die in der eigenen Amtszeit getroffenen strategischen Entscheidungen ganz bestimmt nicht zu revidieren. Jetzt will mal einer damit Schluss machen und verhindern, dass VW-Vorstandschef Martin Winterkorn genau diese Altersteilzeit-Aufsichtsrat-Karriere einschlagen kann – und es ist auch wieder nicht recht.

Gut, das Vorgehen war jetzt nicht die feine „österreichische Art“. Da lässt Piëch einen Trupp Journalisten antanzen, die dann brav die – wie Piëch es wohl laut dem SPIEGEL nennen würde – „Guillotinerung“ seines angedachten Kronprinzen verkünden. Ganz im Stile eines machiavellistischen Fürsten, der alles der persönlichen Macht unterordnet. Für einen als detailversessen beschriebenen, auf Effizienz getrimmten Ingenieur ist dieses Vorgehen reichlich ungewöhnlich. Winterkorn anrufen. Sagen was Sache ist. Fertig.

Ach, ja, Winterkorn. Das Jahresgehalt eines Vorstandsvorsitzenden, zumal in gegebener Rekordhöhe, umfasst immer auch ein Gutteil Schmerzensgeld. Das hat er mit, sagen wir, Fußballtrainern gemein. Ganz allgemein, in vorliegender Konstellation jedoch auch ganz konkret. Für ein tägliches warmes Essen, mit mehreren Gängen, reicht es für Winterkorn in jedem denkbaren Szenario. Mitleid darf man sich für andere aufheben.

Zum Beispiel für die Aktionäre, die nach der Veröffentlichung der Piëch-Aussagen bis heute rund 6% Kursverluste hinnehmen mussten. Der Blick ins Aktiengesetz sagt: An Aufsichtsräte werden die gleichen Anforderungen zur Sorgfalt und Verantwortlichkeit gestellt wie an Vorstände. Wie



Foto: Thinkstock/Getty Images/News

Der Wolfsburger „Sonnenkönig“ duldet niemanden neben sich.

ist es angesichts dessen zu bewerten, den Vorstandsvorsitzenden in aller Öffentlichkeit abzukanzeln und über Bande die Absetzung einzuleiten? Einem Patriarchen eines vollständig im Familienbesitz befindlichen Unternehmens steht so etwas ja frei. Aber in einem börsennotierten Weltkonzern sollten andere Regeln gelten.

Im Fall Volkswagen ist es ja so, dass die Familien Porsche und Piëch über Stimmrechtskonstruktionen wesentlich mehr Einfluss ausüben, als es anhand der Beteiligungsquote angemessen wäre. Über lediglich die Hälfte der Porsche-Aktien wird indirekt mit 30% der Volkswagen-Papiere immenser Einfluss ausgeübt. Geht es wirklich um unternehmerische Entscheidungen für eine gute Volkswagen-Zukunft – oder doch eher um Machtinteressen und Geld?

Die Konstruktion, dass Familien oder ganze Clans börsennotierte Großkonzerne beherrschen, ist für Deutschland nicht

ungewöhnlich. In DAX und MDAX gibt es viele Beispiele dafür: BMW, Merck, Henkel, Continental, Beiersdorf und so fort. Doch dort mag man es deutlich geräuschloser als im Salzburger Land. Die Entscheidung des Aufsichtsrats-Präsidiums, Winterkorn einstweilen den Rücken zu stärken, löst den Konflikt nicht. Reibungsverluste drohen, Grabenkämpfe, man kennt diese unschönen Begleiterscheinungen. Schließlich werden Arbeitnehmerseite und das Land Niedersachsen Gegenleistungen bei Winterkorn einfordern, bedingungslosen Rückhalt gibt es nicht zum Nulltarif.

Und Piëch selbst: Nähert sich immer mehr dem Jedermann an, der den Knechten herrisch mitteilt, was er verlangt. Das Stück hat übrigens eine schöne Abschlussequenz des Teufels: „Die Welt ist dumm, gemein und schlecht / Und geht Gewalt allzeit vor Recht / Ist einer redlich, treu und klug / Ihn meistern Arglist und Betrug.“

Stefan Preuß

Schwellenländer

Was in Brasilien und Indien unterschiedlich läuft



Indien ist neuerdings der Liebling unter den Emerging Markets. Brasilien hat dagegen den Schwarzen Peter inne. Smart Investor erklärt die Hintergründe.

Die Favoritenrollen können speziell bei Schwellenländern schnell wechseln. Wie schnell, erfahren gerade die BRIC-Staaten-Mitglieder Indien und Brasilien. Während Indien als China-Ersatz mit den künftig besseren Wachstumsaussichten gefeiert wird, vollzieht Brasilien einen schleichen den Abstieg vom Musterknaben zum Problemfall. Eng verknüpft ist der Wandel jeweils mit politischen Führungsfiguren. Denn in Indien wird Premierminister Narendra Modi als großer Hoffnungsträger gefeiert, während in Brasilien Staatspräsidentin Dilma Rousseff zunehmend als Belastung wahrgenommen wird. Die Neueinstufungen sind so gravierend, dass sich die Frage stellt, was sonst noch an Gründen dahinter steckt und wie Anleger damit umgehen sollen.

Die Antwortsuche beginnen wir in Brasilien. Dort wurde Rousseff im letzten Oktober knapp wiedergewählt, doch aktuell würde ihr das vermutlich nicht mehr gelingen. Umfragen zufolge finden fast zwei Drittel der Befragten ihre Politik schlecht bis sehr schlecht. Die Unzufriedenheit hat mit einer deutlich nachgelassenen konjunkturellen Dynamik zu tun, aber auch allgemein mit

Korruption und Misswirtschaft. Als Sinnbild dafür dient der Ölkonzern Petrobras, bei dem es im Zuge eines Korruptionsskandals drunter und drüber geht. Die Ratingagentur Moody's hat deswegen kürzlich die Bonitätsnote für die unter staatlichen Fittichen stehende Gesellschaft um zwei Stufen von „Ba2“ auf „Baa3“ mit negativem Ausblick herabgestuft. Wegen der großen Bedeutung des Konzerns strahlt alles rund um Petrobras auch negativ auf das Land aus. „Die Schwere des Korruptionsskandals verstärkt den Druck auf die Wirtschaft und belastet die Stimmung sowie die Investitionen und behindert Reformen“, erklärt Analytistin Shweta Singh von Lombard Street Research. Die Credit Suisse weist zudem im Falle von staatlichen Hilfsmaßnahmen auf die Gefahr einer Herabstufung der Staatsanleihen unter Investment Grade hin. Schließlich beliefen sich die ausstehenden Anleihen und Kredite von Petrobras auf 5% des Bruttoinlandsproduktes. Eine unlängst durch die Ratingagentur S&P vorgenommene Abstufung der Kreditwürdigkeit von BBB auf BBB- signalisiert, wie sehr sich die Wahrnehmung des Landes am Zuckerhut bereits verschlechtert hat. Schließlich war die Bonität zuvor elf Jahre lang kontinuierlich gestiegen.

Gegenwind von vielen Seiten in Brasilien

Die zuvor positive Entwicklung führt Analyst Sylvio Castro von Credit Suisse Hedging-Griffo vereinfacht dargestellt auf positive Einflüsse bei Handelsbedingungen, Kapital- und Arbeitskosten sowie im Energiebereich zurück. Doch inzwischen seien diese vorteilhaften Effekte praktisch verpufft. Als Nachteil kommt die nicht mehr so boomende Rohstoff-Nachfrage aus China hinzu. Brasilien ist hier vor allem als Eisenerz-Exporteur negativ betroffen, leidet unter dem Strich unter der Rohstoffpreis-Flaute, wenn auch nicht so stark wie andere lateinamerikanische Staaten. Im Vorjahr konnte zwar noch ein kleines Wirtschaftswachstum von 0,1% gerettet werden, doch schon das war zu wenig, um das Land vorwärts zu bringen. Für 2015 befürchtet die Notenbank nun einen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes um 0,5% und einen Anstieg der Teuerungsrate auf 7,9%. Marktbeobachter rechnen mit einem Anstieg des Preisniveaus um 8,1% und einem Rückgang des Bruttoinlandsproduktes um 0,8%. Damit würde die Bank nach Angaben des Lateinamerika-Spezialisten Latam-Consult erstmals seit 2003 ihr Inflationsziel von 2,5-6,5% nicht erreichen. Die Notenbank werde deshalb Ende April ►

Illustrationen: © natum - Fotolia.com

6. Hamburger Mark Banco Anlegertagung Adieu, liebe Banken!

Investmentchancen jenseits des €-Bankenkartells

Abendprogramm:

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

Referenten u.a.



Prof. Christoph Braunschweig
Wirtschaftsprofessor



Dr. Markus Elsässer
Value Investor



Prof. Thorsten Polleit
Austrian Economist



Carlos A. Gebauer
Autor



Ludwig Karl
Unternehmer



Franco Octavio Mathias
Business Angel



Mark Valek
Austrian Investor



Stephan Lipfert
Fondsspezialist



Dr. Bruno Bandulet
Wirtschaftshistoriker

„ROLAND BAADER
Auszeichnung 2015“
an André F. Lichtschlag



Informieren
und buchen!

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



In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger



eigentümlich frei

Reduzierte Seminarkosten für Abonnenten.

Aktienideen für Indien und Brasilien

Name	WKN	Land	Branche	Kurs	Höchstkurs 1 Jahr	Tiefstkurs 1 Jahr	Gewinn/ Aktie 2015e	KGV 2015e
Tata Motors Ltd. ADR	A0DJ9M	Indien	Automobilhersteller	40,36	46,810	26,200	5,05	7,99
Dr. Reddy's Laboratories Ltd. ADR	659157	Indien	Arzneimittelhersteller	54,26	56,615	27,995	2,29	23,69
State Bank of India ADR	903136	Indien	Kreditinstitut	42,96	48,270	23,2000	12,50	3,44
JBS S.A. ADR	A0Q68W	Brasilien	Fleischproduzent	9,38	9,924	4,547	0,70	13,40
Banco Santander Brasil S.A.	A0YBKP	Brasilien	Kreditinstitut	4,64	5,478	3,680	0,49	9,47

Angaben in EUR

vermutlich eine weitere Anhebung des Leitzinses auf 13% beschließen. Trotz drohender Rezession hat die Notenbank unlängst den Leitzins bereits um 50 Basispunkte auf 12,75% und damit den höchsten Stand seit sechs Jahren erhöht. Die Schwierigkeiten, in die Brasilien geraten ist, führt Morgan Stanley-Volkswirt Arthur Carvalho auf eine Kombination aus negativen externen Einflüssen sowie politischen Fehlern zurück. Besserung sei erst bei einem Politikwechsel zu erwarten.

Reformhoffnungen beflügeln Indien

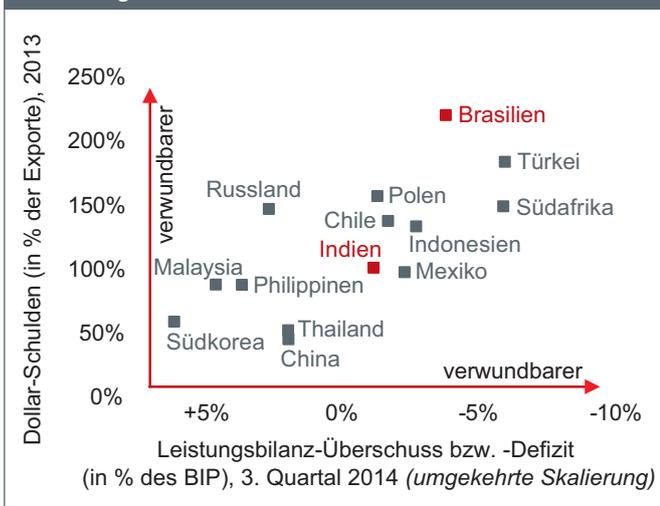
Diesen Politikwechsel hat Indien bereits eingeleitet. Verantwortlich dafür ist Premierminister Modi, der eine Reformpolitik versprochen hat. Erwähnenswert aus der Liste der Vorhaben der Regierung hält HSH-Volkswirt Carsten Pallas eine angekündigte Senkung der Unternehmenssteuern von 30% auf 25%, die Abschaffung diverser steuerlicher Abzugsmöglichkeiten sowie den Abbau bürokratischer Hürden bei Firmengründungen. Die Infrastruktur soll durch erhebliche Investitionen modernisiert und die Energieversorgung durch den Neubau von Großkraftwerken verbessert werden. Ausländisches Kapital soll dafür durch ein attraktiveres Investitionsumfeld mobilisiert werden. Eine Reform der Umsatzsteuer soll den Binnenhandel stärken. Allerdings stellt sich laut

Pallas auch die Frage, inwieweit die Regierung ohne eigene Mehrheit im Oberhaus ihre Pläne umsetzen kann. Vermutlich auch deshalb habe Modi seit dem Amtsantritt im Mai 2014 die ökonomischen und innenpolitischen Reformvorhaben langsamer angehen lassen als erwartet. Dennoch hat es Modi geschafft, die öffentliche Wahrnehmung Indiens in Sachen betriebener Wirtschaftspolitik ins Positive zu drehen. Als Stütze erwies sich dabei eine neue Berechnungsmethodik beim Bruttoinlandsprodukt. Denn dadurch wird während der Umstellung die Wachstumsrate nach oben hin überzeichnet. Insgesamt wird von offizieller Seite für das Fiskaljahr 2014/15 mit einer Zuwachsrate von 7,4% gerechnet und für 2015/16 sogar mit 8,1-8,5%.

Als vorteilhaft wirken sich auch die gesunkenen Ölpreise aus. Zusammen mit höheren Steuereinnahmen hilft das der Leistungsbilanz und dem Staatshaushalt. Der niedrige Ölpreis trug auch dazu bei, die Inflation im Zaum zu halten. Das hat es der indischen Zentralbank ermöglicht, den Leitzins in diesem Jahr bisher zwei Mal um 25 Basispunkte auf 7,5% zu senken. Ob es noch weitere Zinssenkungen geben wird, bleibt abzuwarten, weil viel auch auf die Entwicklung der ernteabhängigen Nahrungsmittelpreise ankommt. Grundsätzlich hilfreich, weil förderlich für das Sentiment, ist aber der gute Ruf, den Notenbankchef Raghuram Rajan genießt. Außerdem wurde die Notenbank als Institution durch den Beschluss gestärkt, sie als alleine und unabhängig verantwortlich für das von der Regierung vorgegebene Inflationsziel zu machen.

Als aussichtsreich wird Indien von vielen Beobachtern ansonsten ganz allgemein deshalb eingestuft, weil das Land dank einer jungen Bevölkerung über einen demografischen Vorteil verfügt. Der ehemalige Vorsitzende des Anlagemanagements von Goldman Sachs, Jim O'Neill, bezeichnet Größe und Wachstumsrate der Arbeiterschaft eines Landes als Schlüsselfaktor für die langfristige Wirtschaftsleistung. Außerdem stehe das Land noch relativ am Anfang der Verstärkung (Urbanisierung erst bei einem Drittel). Mit der richtigen Politik, zu der eine Verbesserung der Produktivität gehöre, könnte man viel von den Vorteilen eines Urbanisierungsprozesses im Frühstadium profitieren. Richtig umgesetzt könnte Indien laut O'Neill bis 2017 Italien und Brasilien überholen und weltweit zur siebtgrößten Volkswirtschaft aufsteigen. Im Idealfall bestehe anschließend bis 2020 sogar die Chance auf ein Vorrücken auf den fünften Platz, falls es gelingt, zweistellige Wachstumsraten zu erzielen, wie das China über einen langen Zeitraum vorgemacht hat. Wachstumsraten von 10% hält übrigens auch Capital Economics für machbar. Kurz-

Wer hat Angst vor einem starken Dollar?



Während Länder wie Südkorea und China (links unten in der Grafik) sich aufgrund geringer Dollar-Schulden und eines Leistungsbilanz-Überschusses wenig Sorgen machen müssen, haben Länder wie Brasilien oder Türkei (rechts oben) einen schweren Stand. Indien liegt im neutralen Mittelfeld. Quelle: Lombard Street Research

fristig seien allerdings Wachstumsraten von rund 7% wahrscheinlicher, weil die für eine größere Dynamik nötigen Reformen vermutlich nicht so schnell durchzusetzen seien.

Brasilien gilt derzeit als krisenanfälliger

Vieles ist mit Blick auf Indien derzeit noch Zukunftsmusik. Wichtiger auf Sicht der kommenden zwölf Monate dürfte sein, wie gut ein Schwellenland damit umgehen kann, falls die Risikowahrnehmung der Anleger steigt und Gelder aus Emerging Markets abgezogen werden. Diese Gefahr wird unter anderem dann nicht ausgeschlossen, falls die US-Notenbank an der Zinsschraube drehen sollte. Darauf ist Indien nach Einschätzung zahlreicher Marktbeobachter momentan besser vorbereitet als Brasilien. Ned Davis Research beispielsweise zählt Brasilien nach wie vor zu jenen Ländern, die volkswirtschaftlich am anfälligsten seien. Indien habe es dagegen nicht zuletzt dank

erheblicher Verbesserungen bei den externen Verbindlichkeiten geschafft, sich aus dieser Liste herauszuarbeiten. Außerdem konnte das Haushaltsdefizit seit 2009 halbiert werden. Zu den Schwachstellen Brasiliens wird das Leistungsbilanzdefizit gezählt, wobei dieser Effekt durch hohe ausländische Direktinvestitionen gemildert wird. Wie Natixis vorrechnet, war das Leistungsbilanzdefizit 2014 mit 91 Mrd. USD das dritthöchste weltweit. Zusammen mit hohem externem Finanzierungsbedarf lasse das wenig Spielraum für Fehler.

Wie anfällig die Märkte der beiden Länder derzeit halten, lässt sich auch an der Währungsfront ablesen. Da musste der brasilianische Real herbe Verluste zum Dollar hinnehmen, während sich die indische Rupie vergleichsweise gut halten konnte. Ähnlich auch das Bild an den Börsen, wo indische Aktien deutlich stärker gefragt waren als brasilianische. Allerdings schlägt

sich das in Indien in einer relativ hohen Bewertung nieder, wobei auch Brasiliens Börse mit einem geschätzten KGV von 10,8 über dem von der UBS mit 8,6 angegebenen historischen Durchschnittswert notiert. Besser schneidet Indien bei der Ergebnisdynamik ab. Während in Brasilien Gewinnrückgänge drohen, sollen die Ergebnisse in Indien in den beiden kommenden Jahren deutlich zulegen. Unter Beachtung einer guten Kombination aus Gewinnaussichten, Bewertung und Momentum hinterlässt keiner der beiden Aktienmärkte einen überragenden Eindruck. Wer dennoch investieren will, findet im Empfehlungskasten eine Handvoll relativ moderat bewerteter Einzeltitel. Vergessen werden sollte dabei nicht, dass politische Stimmungseinflüsse schnell wieder drehen können und bei allem kurzfristigen Jubel Indien ebenfalls noch mit vielen typischen Schwellenländer-Problemen zu kämpfen hat.

Jürgen Büttner

Anzeige

Handverlesen investieren.

Scherzer & Co. AG

www.scherzer-ag.de

© Bild: U. Harbergek - Fotolia.com

Berichtssaison

Schwierige Märkte und solide Geschäftsmodelle

Mit BayWa, Bauer und der Merkur Bank legten in den letzten Wochen Traditionsunternehmen ihre Zahlen vor, die den Widrigkeiten ihrer jeweiligen Märkte trotzen.

Volatile Getreidepreise bremsen das Geschäft

Der Münchener Agrarhandelskonzern **BayWa** legte auf seiner Pressekonferenz für 2014 eine durchwachsene Bilanz vor. CEO Klaus Josef Lutz sprach von einem „zufriedenstellenden Ergebnis“, denn die Erträge wurden durch den niedrigen Ölpreis, den milden Winter und Rekordernten bei Getreide und Obst belastet. Mit 15,2 Mrd. EUR standen daher auch zum ersten Mal seit Jahren sinkende Umsatzerlöse zu Buche, der Konzernjahresüberschuss lag mit 91 Mio. EUR sogar rund 25% unter dem Vorjahreswert. Was die nackten Zahlen nicht verraten: Ohne den 2009 begonnenen Internationalisierungs- und Expansionskurs würde die BayWa heute völlig anders dastehen. Bereits 43% des EBIT wurden im vergangenen Jahr durch zugekaufte Aktivitäten beigesteuert, den Planungen zufolge soll dieser Anteil im laufenden Jahr bereits 50% betragen.

Dennoch liefert der Bereich Agrarhandel, insbesondere mit Weizen, noch immer mehr als die Hälfte des Umsatzes. Während im Frühjahr die Terminmarktpreise aufgrund der zunehmenden Spannungen in der Ukraine-Krise deutlich zunahm, gab es ab April bedingt durch die Rekordernten wieder eine deutliche Entspannung. Erst die zunehmenden Sorgen der Rohstoffhändler über russische Exportbeschränkungen als Antwort auf die westlichen Sanktionen sorgten ab Herbst dann erneut für eine Trendwende. Für die BayWa war das Resultat dieser Berg- und Talfahrt am Ende ein um 20% reduziertes Ergebnis in diesem Segment. Im Handel mit Heizöl und Benzin musste das Unternehmen angesichts des schwachen Ölpreises sogar einen Rückgang des



EBIT um mehr als 45% hinnehmen. Deutlich stabiler zeigt sich dagegen der Handel mit Agrartechnik, Obst und Baustoffen und das Projektgeschäft mit erneuerbaren Energien.

Trotz der durchwachsenen Zahlen will CEO Lutz mit einer Anhebung der Dividende von 0,75 EUR auf 0,80 EUR je Aktie ein Zeichen setzen, denn bereits im laufenden Jahr erwartet er eine deutliche Erholung des Agrarhandels. Positiv stimmt bereits die Entwicklung des vierten Quartales 2014 und die Entwicklung in den ersten Wochen des laufenden Jahres. Doch es liegt ein nicht unerheblicher Schatten über dem Optimismus des Managements:

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2014	KGV 2015e	KGV 2016e
Bauer	516810	16,55	284	1.376	0,85	1,20	1,80	19,5	13,8	9,2
BayWa	519406	36,90	1.279	1.525	2,03	2,72	3,08	18,2	13,6	12,0
Merkur Bank KGaA**	814820	6,18	32	-	0,65	0,69	0,73	9,5	9,0	8,5

*) in Mio. EUR; **) Marktkapitalisierung bezieht sich nur auf die Kommanditaktien; alle Angaben in EUR;

Quellen: OnVista, eigene Schätzungen



Anfang März durchsuchte das Kartellamt die Büros des Unternehmens wegen des Verdachts auf Preisabsprachen im Markt für Pflanzenschutzmittel. Zwar zeigt sich die BayWa vollumfänglich kooperativ, dennoch lassen die jüngst in anderen Branchen durch das Kartellamt verhängten Strafen nichts Gutes ahnen. Das Damoklesschwert eines empfindlichen Bußgeldes hängt nun fürs Erste über der Aktie.

Licht am Ende des Bohrtunnels

Nach einem desaströsen Jahr 2013 verbessern sich beim Schrobenshausener Spezial- und Maschinenbauunternehmen **Bauer** die Aussichten nun langsam. In Summe bezeichnete der Vorstandsvorsitzende des Unternehmens, Prof. Thomas Bauer, auf der Bilanzpressekonferenz die Ergebnisse für 2014 jedoch noch immer als nicht zufriedenstellend.

Denn das positive Ergebnis von 15,7 Mio. EUR wurde maßgeblich durch einen außerordentlichen Ertrag geprägt. Ohne diesen hätten wohl erneut rote Zahlen angestanden. Trotzdem zeigte sich Bauer durchaus mit dem eingeschlagenen Kurs zufrieden: Alle drei Unternehmensbereiche, d.h. der Maschinenbau, das Baugeschäft und das vor einigen Jahren begonnene Segment Ressourcen, tragen nun wieder positiv zum Ergebnis bei. Mit einer Gesamtkonzernleistung von 1.560 Mio. EUR konnte zudem ein Rekordwert verbucht werden. Ertragsseitig allerdings hinkt Bauer seinen selbstgesteckten Zielen nach wie vor hinterher. Mittelfristig strebt das Unternehmen eine EBIT-Marge zwischen 7 und 9% an, 2014 war Bauer mit einer Marge von knapp unter 5% davon noch

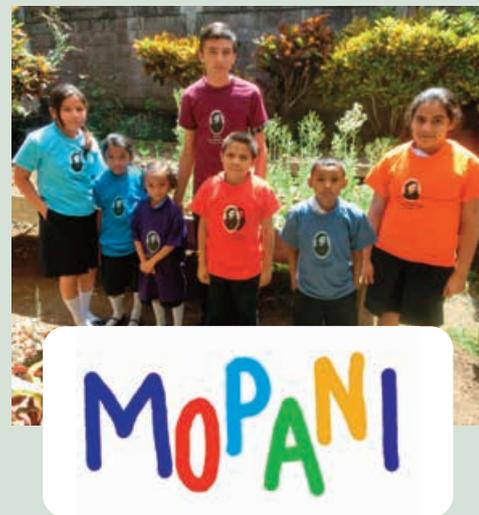
deutlich entfernt. Signifikant höher wird die EBIT-Marge auch 2015 nicht ausfallen, dagegen soll sich beim Nachsteuerergebnis eine deutliche Verbesserung auf dann 18 bis 23 Mio. EUR einstellen. War die breite internationale Aufstellung vor einigen Jahren noch ein bedeutender Wettbewerbsvorteil für die Bauer AG, wäre das Unterneh-

men mit einer Konzentration auf Deutschland in den letzten Jahren durchaus besser gefahren. Mittelfristig rechnet sich Prof. Bauer jedoch insbesondere durch den globalen Fußabdruck auch wieder Chancen aus. Nicht ohne Grund ist das Know-how des Unternehmens bei Prestigeprojekten wie der Brücke zwischen Hongkong und Macao, dem Fundament des 1.000 Meter hohen Kingdom Towers im saudi-arabischen Dschidda oder der Konstruktion des neuen Gazprom-Hochhauses in Moskau gefragt.

Solide Privatbank ohne Zinsrisiken

Die Münchener **Merkur Bank** konnte dagegen das Jahr 2014 mit einem Gewinnanstieg abschließen. Mit 3,6 Mio. EUR liegt der Jahresüberschuss sogar auf Rekordhoch, und dies trotz des niedrigen Zinsniveaus. Das Geschäftsmodell ist maßgeblich geprägt vom Selbstverständnis eines Privatbankiers, und dies bedeutet vor allem Kontinuität und Stabilität. Die Merkur Bank läuft traditionell keinen Trends der Finanzbranche hinterher, dafür konzentriert sich Vorstand Dr. Marcus Lingel auf das, was er am besten beherrscht: Klassisches Bankgeschäft. Der größte Teil der Aktivseite der Bilanz sind Bauträgerfinanzierungen. Diese kurzfristigen Darlehen werden überwiegend durch die Einlagen der Kunden finanziert. Im Fall nachhaltiger Verwerfungen an den Anleihemärkten – wie sie Lingel erwartet – wäre das Bankhaus also kaum betroffen. Stattdessen ist die Merkur Bank weitestgehend unabhängig von der Zinsentwicklung. Trotz dieser Stabilität notiert die Aktie noch immer unterhalb des Buchwertes und bei einem 2015er KGV von 9. ■

Christoph Karl



Bildung ist der beste Weg aus der Armut

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

MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

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

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



Fakten & Erfolgsfaktoren:

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

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | info@mopani.org

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Technische Analyse

Ausgezeichnete Analysen

Bericht von der 11. Frühjahrskonferenz der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) und der Verleihung der VTAD-Awards 2015.

Verhaltener Optimismus

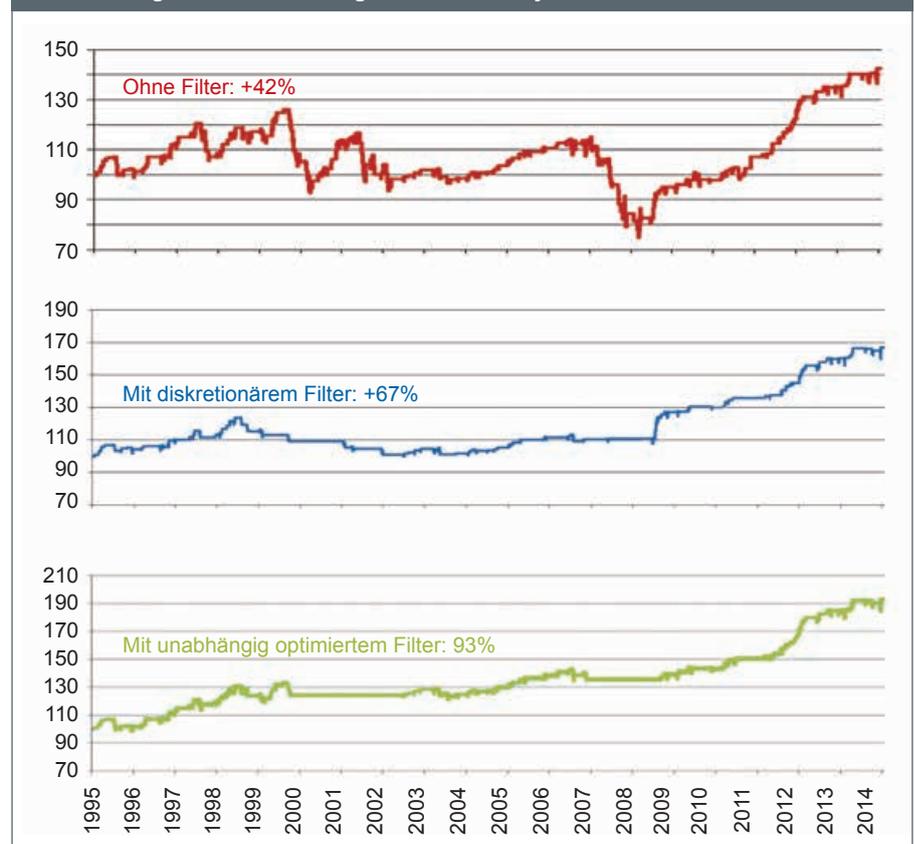
Mit einem Kurzreferat eröffnete Dr. Gregor Bauer, Vorstandsvorsitzender der VTAD, die eintägige Frankfurter Tagung. Er beschäftigte sich mit der Frage, ob Technische Analyse in Zeiten manipulierter Märkte überhaupt noch funktioniere. Klare Antwort: Ja, denn vor dem Hintergrund vielfältiger Markteingriffe gewinne das Kursgeschehen selbst, in dem alle Einflüsse verarbeitet sind, für die Analyse sogar an Bedeutung. In der Folge stellten sieben Technische Analysten ihre Methoden vor und wagten einen Blick in die Zukunft. Beherrschendes Thema war die aktuelle Geldschwemme. Die gegebenen Ausblicke waren überwiegend verhalten optimistisch: Optimistisch, weil das frische Geld schon jetzt Wirkung zeigt und – ein Trend ist ein Trend – auch weiter zeigen wird; verhalten, weil sich alle Analysten der Gefahrenmomente dieses herbeimanipulierten Aufschwungs bewusst waren.

Filter und Signal

Den Höhepunkt der Konferenz bildete die Ehrung der Preisträger des VTAD-Awards 2015. Es war wieder einmal eindrucksvoll, wie originell und kreativ hier geforscht wird. Den dritten Rang belegte Alexander Sedlacek mit seinem Beitrag „Herangehensweise zur quantitativen Analyse und Optimierung von Filtern für mechanische Handelssysteme“. Hinter dem etwas sperrigen Titel verbergen sich Überlegungen zu Filtern und Handelssignalen. Sedlacek, der auch die Münchner VTAD-Regionalgruppe leitet, ging von der Beobachtung aus, dass Einstiegssignale

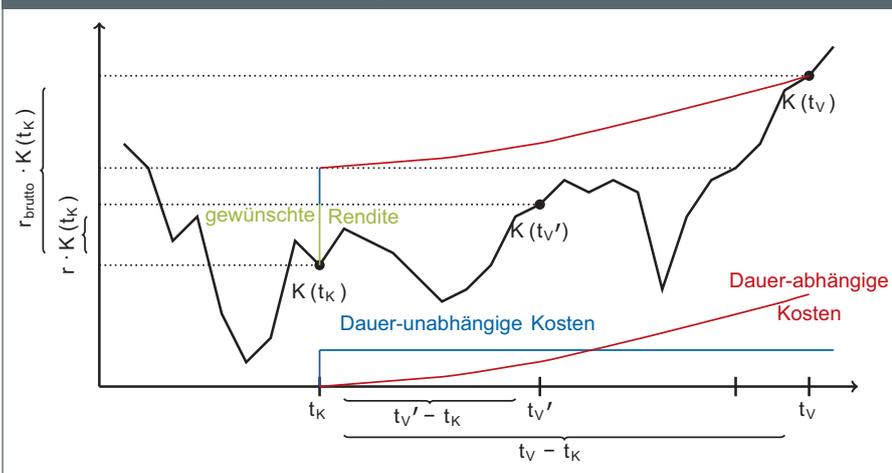
nicht in jeder Marktphase gleich gut funktionieren. In der Regel wird dieses Problem dadurch „gelöst“, dass die eigentlichen Handelssignale einfach um eine Filterlogik ergänzt werden, um die ungünstigen Marktphasen auszublenden. Dabei wird häufig diskretionär vorgegangen. Handelssignal und Filterlogik (z.B. Kurs > 200-Tage-Durchschnitt) werden zusammen geprüft. Das führe zwar regelmäßig zu Verbesserungen, für Sedlacek war aber die Vermengung beider Themen unbefriedigend. Folglich entwickelte er zunächst eine eigenständige Filterlogik auf Basis des ZigZag-Indikators. Erst wenn diese eine befriedigend hohe Trefferquote aufweist, wird in einem zweiten Schritt eine passende Handelslogik erstellt. Interessant wird der Vergleich der Ergeb-

Abb. 1: Wirkung von Filtern auf das Ergebnis von Handelssystemen



Durch einen geeigneten Filter kann der Ertrag erhöht und der maximale Drawdown deutlich verringert werden. Quelle: Alexander Sedlacek

Abb. 2: Illustration der Take-Profit-Strategie mit und ohne Kosten



Gewinne werden mitgenommen, sobald der Kurs $K(t_v)$ das Niveau von Einstiegskurs $K(t_k)$ zuzüglich gewünschter Rendite (grün), Dauer-unabhängigen Kosten (blau) sowie Dauer-abhängigen Kosten (rot) erreicht. Quelle: Patrick Winter#

nisse einer Handelsregel ohne Filter, derselben Handelsregel mit dem üblicherweise in Kombination ermittelten Filter und einem unabhängig ermittelten und optimierten Filter (Abb. 1). Im Ergebnis zeigte die von Sedlacek beispielhaft vorgestellte Methode eine Verdoppelung des Profits bei einer gleichzeitigen Verringerung des maximalen Drawdowns auf ein Viertel – ein vielversprechendes Feld für weitere Untersuchungen.

Warten auf die Zielrendite

Unter der Überschrift „Wie lange soll ich noch warten?“ stellte Patrick Winter von der Universität Marburg seine Arbeit „Ereigniszeitanalyse im Trading mit Anwendung auf eine Take-Profit-Strategie“ vor, die mit dem zweiten Preis ausgezeichnet wurde. Das Spannende an Winters Arbeit war sein interdisziplinärer Ansatz. Die Ereigniszeitanalyse stammt eigentlich aus der Medizin und soll (Rest-)Lebenszeiten abschätzen. Winter nimmt hier keine Maximierung des Profits vor, sondern sucht nach attraktiven Einstiegszeitpunkten, an denen eine vorgegebene Zielrendite innerhalb einer möglichst kurzen Tradedauer verdient werden kann (vgl. Abb. 2). Diese erwartete Tradedauer wird mit der Ereigniszeitanalyse abgeschätzt. Der von Winter entwickelte MED-Indikator gibt immer dann ein Kaufsignal, wenn die mittlere erwartete Tradedauer für die vorgegebene Zielrendite kleiner als

ein selbstgewählter Parameter ist. Zum Verständnis der Arbeit sind mathematische Vorkenntnisse hilfreich.

Fibonacci-Mythos entzaubert

Den ersten Platz belegte René Kempen mit seiner Ausarbeitung „Fibonacci's are Human (made)“. Ausgangspunkt seiner Überlegungen ist der markttechnische Trend, der sich aus Bewegungen und Korrekturen zusammensetzt. Wenn man die Höhe der Bewegung als 100 annimmt, kann die nachfolgende Korrektur als Prozentzahl der Bewegung ausgedrückt werden. Viele Marktteilnehmer gehen davon aus, dass einige

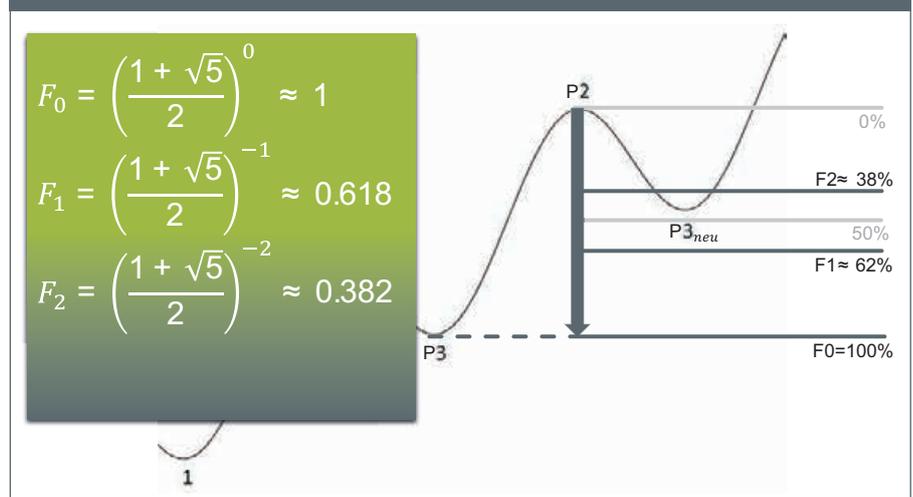
dieser Korrekturniveaus häufiger auftreten als andere. Bei der 100%-Korrektur, die bis zum Ausgangspunkt der Bewegung zurückführt, konnte Kempen beispielsweise eine solche Häufung nachweisen. Das war das Ergebnis einer computergestützten Auswertung der Primär-, Sekundär- und Tertiärtrends von Dow Jones, NASDAQ100 und DAX. In Charts werden solche 100%-Korrekturen als waagrechte Unterstützungs- bzw. Widerstandslinien sichtbar. Kempens eigentliches Augenmerk galt jedoch den sogenannten „Fibonacci-Retracements“, die von etlichen Marktteilnehmern für bedeutsam gehalten werden. Stark beachtet werden die 61,8%- und die 38,2%-Korrektur (vgl. Abb. 3). Wären diese Korrekturniveaus tatsächlich bedeutsam, dann müssten sich in der Verteilungsfunktion der Korrekturen auch in diesen Bereichen Häufungen zeigen. Das war jedoch nicht der Fall. Auch bei einer Verfeinerung der Auflösung blieben die Fibonacci-Level unauffällig. Neben der 100%-Korrektur zeigten sich aber – je nach Auflösung und betrachtetem Trend – Häufungen bei 25%, 33%, 50%, 67% und 75%.

Fazit

Auch die 11. VTAD-Frühjahrskonferenz lieferte eine Fülle an Informationen und Anregungen für technisch Interessierte. Die ausgezeichneten Arbeiten können auf der Website des Vereins www.vtad.de nachgelesen werden.

Ralph Malisch

Abb. 3: Fibonacci-Retracements



Für die Fibonacci-Retracements F1 (61,8%) und F2 (38,2%) konnte in der Untersuchung kein gehäuftes Vorkommen nachgewiesen werden. Quelle: René Kempen

Börsen-Gurus

...und sie kochen auch nur mit Wasser

Manche Anleger kleben förmlich an den Lippen der sogenannten Anlage-Gurus. Dabei zeigen Studien sowie jahrelange Erfahrung, dass diese oft falsch liegen.

Viele Menschen suchen nach Halt und Orientierung. Das gilt insbesondere für Bereiche, die von viel Unsicherheit geprägt sind. Das trifft in besonderem Maße auf die Finanzmärkte zu. Folglich ist es kein Wunder, dass hier besonders oft Rat gesucht wird. Diesen versprechen sich viele Marktteilnehmer von den sogenannten Anlage-Gurus. Der Ruhm scheint dabei aber oft mehr mit der Wortgewalt und Überzeugungskraft zu tun zu haben als mit der tatsächlichen Prognosequalität.

Zu den größten Lautsprechern zählen der Amerikaner Jim Rogers und der Schweizer Marc Faber. Wenn sie ihre Empfehlungen zum Besten geben, dann ist das gerade für viele Privatanleger so etwas wie eine Prophezeiung. Doch bei genauerem Hinsehen haben sich speziell diese beiden Auguren zuletzt nicht gerade mit Ruhm bekleckert. So warnt Faber schon seit geraumer Zeit vor einem Crash, der schlimmer ausfallen wird als im Jahr 1987. Doch wer dieser Einschätzung folgte, der hat viel von einem der besten Bullenmärkte aller Zeiten verpasst.

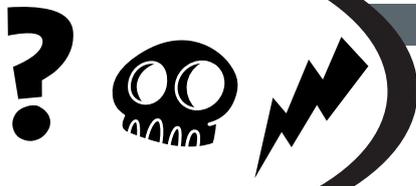
Rogers mutiert zum Kontraindikator

Noch schlechter fällt die Bilanz von Rogers aus. Mitte Februar 2013 verriet er in einem Interview, dass er erstmals in russische Aktien investiere, weil diese stark unterbewertet seien. Doch seitdem hat sich der russische RTS Aktienindex fast halbiert. Dass dies eine Fehleinschätzung epischen Ausmaßes ist, zeigt sich im Vergleich mit dem MSCI World USD Index. Denn selbst dieser marktweite Index hat seitdem um 23% zugelegt. Doch das ist nicht der einzige Ausrutscher, den sich Rogers zuletzt geleistet hat. Völlig schief liegt er vielmehr schon seit Jahren mit der Behauptung, dass der Rohstoff-Megazyklus noch nicht vorbei sei. Dabei spricht der von ihm geschaffene Rogers International Commodity Index mit seit Jahren fallenden Notierungen eine ganz andere Sprache. Der Abwärtstrend ist hier sowas von intakt, dass es fast fahrlässig ist, nach wie vor von einem Superzyklus zu sprechen.



Sorgen um die finanzielle Lage von Rogers muss man sich trotz der kolossalen Fehlprognosen nicht machen. Denn etwaige Verlustpositionen dürften mit Hilfe von Einnahmen aus Vorträgen sowie Kommissionen für die unter seinem Namen lancierten Rohstoff-Indizes wettgemacht werden.

Um die Warnung vor einer allzu großen Hörigkeit gegenüber den Anlagetipps der Anlage-Gurus zu untermauern, muss aber nicht nur auf Rogers herumgehackt werden. Als noch viel überzeugender Beleg für die Richtigkeit dieser These dient eine von CXO Advisory für die Jahre von 2005 bis Ende 2012 durchgeführte Studie. Darin wurden für den genannten Zeitraum von dem US-Beratungsunternehmen sämtliche öffentlichen Investment-Ratschläge (insgesamt 6.582 an der Zahl) von 68 Anlage-Gurus analysiert. Das Resultat fällt mit einer Erfolgsquote von weniger als der Hälfte äußerst dürftig aus. Denn das bedeutet nichts anderes, als das die Erfolgchancen für Anleger mit dem Werfen einer Münze nicht schlechter waren.



Ernüchternde Studien-Ergebnisse

Leider nicht vertreten in der Liste der untersuchten Gurus ist Jim Rogers. Enthalten ist dafür Marc

Faber. Seine Trefferquote bei 164 Empfehlungen liegt bei 44,6%, was ihm Rang 44 einbringt. Das Minimum-Ziel einer 50%-igen Trefferquote hat übrigens mit 48,3% auch der bei BusinessWeek erschienene „The Outlook“ von Standard & Poor's nicht erreicht. Das zeigt, dass nicht nur Einzelpersonen, sondern auch Institutionen mit ihren Vorhersagen oft falsch liegen können. Eine Erfolgsquote von mehr als 50% schafften lediglich 24 der 68 berücksichtigten Anlage-Gurus.

Am besten abgeschnitten hat dabei mit 68,2% Davis Nasser.

Aber dessen Empfehlungen stammten von November 2004 bis Mai 2006 nur aus einem relativ kurzen Zeitraum und die von ihm geführte Internet-Seite marketwise.

com gibt es inzwischen nicht mehr. Weiterhin öffentlich sehr aktiv ist dagegen Ken Fisher von

Fisher Investments. Die regelmäßig in seiner Forbes-Kolumne abgegebenen Einschätzungen kommen auf eine Erfolgsquote von 66,4%. Das kann sich sehen lassen und brachte ihm Platz zwei ein.

Konstantes Investieren besser als Guru-Vertrauen

Laut den Ergebnissen der CXO Advisory-Studie war es zumindest in der Vergangenheit somit zwar Erfolg versprechender, auf die Tipps von Fisher zu hören als beispielsweise auf jene von Faber. Doch der entscheidende Schluss dürfte sein, allgemein nicht zu blind auf Ratschläge von Anlage-Gurus

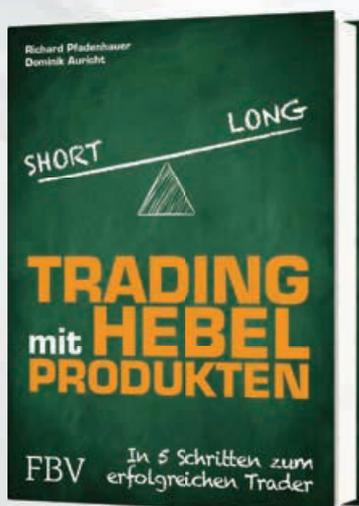
oder sonstigen Dritten zu vertrauen. Das gilt umso mehr, je kurzfristiger die Prognosen sind. Denn je geringer der Zeithorizont, desto niedriger fällt erfahrungsgemäß die Trefferquote aus. Das hat schlicht und einfach mit der Komplexität der Geschehnisse an den Finanzmärkten zu tun. Durch die vielen verschiedenen Einflussfaktoren ist es einfach sehr schwierig, eine treffsichere Vorhersage abzugeben. Das räumen auch die Experten beim Vermögensverwalter StarCapital ein. Sie halten schon die Frage, ob man zu einem bestimmten Zeitpunkt Aktien kaufen soll, vom Ansatz her für grundverkehrt, weil sie von der seriösen Anlage weg in den Bereich der Spekulation führe. „Niemand kann zuverlässig sagen, ob die Aktienmärkte am Ende des Jahres 20% höher oder tiefer stehen werden. Alle Untersuchungen zeigen, dass kurz- und mittelfristige Prognosen nichts taugen“, sagt Peter E. Huber.

Doch das ist kein Grund zum Verzagen, denn der StarCapital-Gründer ist auch von der folgenden These überzeugt: „Was wir mit Sicherheit wissen, ist, dass Aktien auf lange Sicht die rentabelste und auch sicherste Kapitalanlage sind, da man nur mit Unternehmensbeteiligungen von der Wertschöpfung der Wirtschaft profitiert.“ Die Konsequenz aus Anlegersicht daraus: Statt auf Anlage-Gurus zu vertrauen, sollte regelmäßig in Aktien investiert werden. Solange die Wirtschaft wächst und die Unternehmensgewinne steigen, birgt diese Anlage-Strategie eine Erfolgchance von mehr als 50%, denn langfristig steigen Aktienmärkte bei der genannten Konstellation.

Besondere Vorsicht vor Schwarzmalern

Die Tatsache, dass Aktienkurse langfristig öfter steigen als fallen, erklärt vermutlich auch, warum die Bären unter den Gurus so oft falsch liegen. Sind ihre Karten damit doch systembedingt schlecht. Auch deshalb überrascht es nicht, dass mit Robert Prechter ein Dauer-Bär das Ende der Rangliste in der CXO Advisory-Studie ziert. So gesehen ist es fast ein Trost, dass sein Analysehaus Elliott Wave International 2015 wieder einmal mit einem massiven Ausverkauf an den Aktienmärkten rechnet.

Anzeige



Hebelprodukte können auch für Privatanleger sinnvoll sein, um an der Börse zu profitieren. Doch Anleger sollten erst das Einmaleins der Börse kennen, ehe sie die Grundlagen der Hebelprodukte erlernen. Richard Pfadenhauer und Dominik Auricht vermitteln daher beides: Wie Trader Hebelzertifikate optimal einsetzen und passgenau auf ihre Strategie abstimmen können und wie sich Trader grundsätzlich sicher an der Börse bewegen

Trading-Einsteiger lernen daher nicht nur Ein- und Ausstiegsszenarien sowie ein sinnvolles Risiko- und Money-Management kennen, sondern auch den Aufbau und die Vorteile von Hebelprodukten. Weiterhin geben die Autoren Hilfestellung bei den wichtigsten Kennzahlen und vermitteln Grundkenntnisse in der Fundamental- und Chartanalyse.

Richard Pfadenhauer, Dominik Auricht

Trading mit Hebelprodukten

In fünf Schritten zum erfolgreichen Trader

ISBN 978-3-89879-861-7

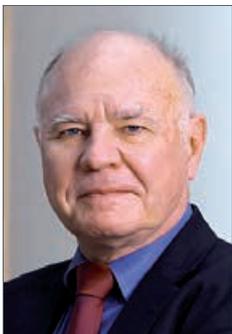
208 Seiten | 24,99 €

Auch als E-Book erhältlich





Ken Fisher,
Platz 2 von 68



Marc Faber,
Platz 44 von 68



Robert Prechter,
Platz 68 von 68

Foto: Nathalie Scheller

Die Trefferquoten der Anlage-Gurus in der CXO Advisory-Studie im Überblick (2005–2012)

Platz	Guru-Name	Zahl der Vorhersagen	Trefferquote	Platz	Guru-Name	Zahl der Vorhersagen	Trefferquote
1.	David Nassar	44	68,2%	35.	Trading Wire	69	47,8%
2.	Ken Fisher	120	66,4%	36.	Don Hays	85	47,1%
3.	Jack Schanep	63	65,6%	37.	James Stewart	115	47,0%
4.	David Dreman	45	64,4%	38.	Richard Band	31	46,9%
5.	James Oberweis	35	62,9%	39.	Jim Cramer	62	46,8%
6.	Steve Sjuggerud	54	62,1%	40.	Gary D. Halbert	93	46,4%
7.	Cabot Market Letter	50	60,4%	41.	Dennis Slothower	145	45,6%
8.	Louis Navellier	152	60,0%	42.	Bill Cara	208	45,6%
9.	Jason Kelly	126	59,7%	43.	Gary Savage	134	45,0%
10.	Dan Sullivan	115	59,1%	44.	Marc Faber	164	44,6%
11.	John Buckingham	17	58,8%	45.	Jeremy Grantham	40	44,2%
12.	Richard Moroney	56	57,1%	46.	Tim Wood	182	43,8%
13.	Aden Sisters	40	55,8%	47.	Jim Jubak	144	43,4%
14.	Jon Markman	36	55,3%	48.	Martin Goldberg	109	43,1%
15.	Carl Swenlin	128	54,9%	49.	Price Headley	352	42,0%
16.	Bob Doll	161	54,7%	50.	Linda Schurman	57	41,4%
17.	Paul Tracy	52	53,8%	51.	Donald Rowe	69	40,6%
18.	Bob Brinker	44	53,3%	52.	Igor Greenwald	37	40,5%
19.	Mark Arbeter	230	53,2%	53.	Nadeem Walayat	67	40,5%
20.	Gary Kaltbaum	144	53,1%	54.	Bob Hoyer	57	40,0%
21.	Robert Drach	19	52,6%	55.	John Mauldin	211	39,9%
22.	Don Luskin	201	52,0%	56.	Jim Puplava	43	39,5%
23.	Laszlo Birinyi	27	51,9%	57.	Comstock Partners	224	37,9%
24.	Tobin Smith	281	50,2%	58.	Bill Fleckenstein	148	37,3%
25.	James Dines	39	50,0%	59.	Gary Shilling	41	36,6%
26.	Ben Zacks	32	50,0%	60.	Richard Russell	168	36,5%
27.	Doug Kass	186	49,2%	61.	Mike Paulenoff	12	35,7%
28.	Richard Rhodes	42	48,8%	62.	Abby Joseph Cohen	56	35,1%
29.	Bernie Schaeffer	81	48,8%	64.	Peter Eliades	29	34,5%
30.	Clif Droke	100	48,6%	64.	Steven Jon Kaplan	104	32,1%
31.	Stephen Leeb	27	48,3%	65.	Curt Hesler	97	32,1%
32.	S&P Outlook	145	48,3%	66.	Robert McHugh	132	28,6%
33.	Carl Futia	98	48,2%	67.	Steve Saville	35	23,7%
34.	Charles Biderman	48	47,9%	68.	Robert Prechter	24	20,8%

Quelle: CXO Advisory

Allerdings sollten selbst die Prognosen der Studienverlierer nicht automatisch als Kontraindikator gewertet werden. Denn irgendwann werden Dauer-Bären auch einmal recht bekommen, folgt doch an den Börsen nach einem Bullenmarkt irgendwann auch wieder einmal eine Baisse. Demnach liegen auch Crashpropheten irgendwann richtig, sie müssen dazu an ihrer These nur lange genug festhalten.

Doch um den Status als Anlage-Guru zu Recht zu tragen, kommt es auf regelmäßig zutreffende Prognosen an und nicht auf gelegentliche Zufallstreffer. Und das gelingt nur den wenigsten der viel zitierten Anlage-Gurus.

Jürgen Büttner

Hinweis:

Unseren diesmaligen Interview-Partner Martin Armstrong (S. 72) würden viele Börsianer sicherlich als Guru bezeichnen, dennoch taucht er in der Tabelle oben nicht auf. Erstens vermutlich, weil er nur selten kurzfristige Prognosen zu den Börsen abgibt. Zudem war es ihm aufgrund seines Gefängnis-Aufenthalts lange Zeit gar nicht möglich, überhaupt Prognosen abzugeben.

Österreichische Schule

Der Crack-up-Boom fällt aus!

Die 1920er Jahre lassen sich nicht eins zu eins auf heute übertragen

Gastbeitrag von Michael von Prollius

Vor wenigen Jahren warteten Anleger und Anhänger der Österreichischen Schule der Ökonomik geradezu sehnsüchtig auf den sogenannten Crack-up-Boom. Noch heute warnen Vermögensberater und Ökonomen vor der Katastrophenhäuser und einem Zusammenbruch des Währungs- und Finanzsystems. Beides wird auf absehbare Zeit ausbleiben. Das hat mit Theorie und Praxis zu tun – mit undifferenzierter Übertragung der Österreichischen Konjunkturtheorie und relativ guter wirtschaftlicher Lage.

Die Österreichische Konjunkturtheorie damals und heute

Als Musterbeispiel für eine Katastrophenhäuser gilt die Hyperinflation 1923 in Deutschland. Die Aktienkurse schnellten in die Höhe, nominal und real. Anleger flohen aus der Währung, in die sie kein Vertrauen mehr hatten, und aus Staatsanleihen, die sie für absehbar wertlos hielten. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Aussichten für die Unternehmen waren indes schlecht. Rasch geriet die Inflation außer Kontrolle. Die Währung verfiel. Eine Währungsreform folgte. Die „Animal spirits“ hatten reale Ursachen und zeichneten sich durch einen tief greifenden Vertrauensverlust aus.

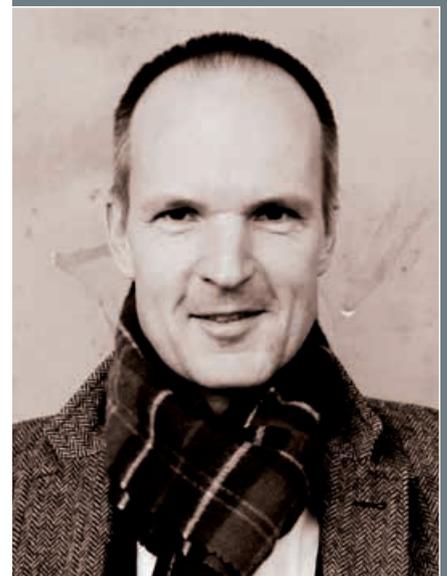
Im vergleichsweise milderen Boom-und-Bust-Szenario folgt der künstlichen, rein monetär angefachten Häuser die Bereinigungskrise. Sie kann durch politische Fehler in eine Depression umschlagen. Das war bei der Weltwirtschaftskrise der Fall, der amerikanischen Großen Depression der 1930er Jahre. Ein weiteres Beispiel ist die 2007 ausgebrochene internationale Finanzkrise, die in die amerikanische

Große Stagnation überging. Österreicher haben die beiden Jahrhundertkrisen prognostiziert und plausibel erklärt. Gleichwohl besteht Fortentwicklungsbedarf. Eine gute Grundlage bietet die integrative Analyse des amerikanischen Finanzwissenschaftlers Roger Koppl „From Crisis to Confidence“. Vergleichbare innovative Beiträge mit Blick auf die Eigenheiten des Eurosystems stehen noch aus.

Die Währungsumbrüche der 1920er Jahre waren Ausdruck einer Systemkrise

Die seit geraumer Zeit zu beobachtende Rally an den Aktienmärkten, die Diskussion um Vermögenspreisblasen bei gleichzeitig unattraktiven Anleihemärkten und (realen) Negativzinsen nähren Spekulationen über einen nahenden Zusammenbruch. Der Alarmismus ist unangebracht. Die Österreichische Konjunkturtheorie lässt sich nicht ohne weiteres aus ihrem historischen Entstehungszusammenhang reißen und auf die heutige Welt übertragen. Die Politik des billigen Geldes und die Manipulation des Zinses reichen nicht aus, um die Welt an den ökonomischen Abgrund zu führen. Die maßgeblichen Währungsumbrüche des 20. Jahrhunderts waren überwiegend Kriegsfolgen geschuldet; Hyperinflationen gingen eine politikökonomische Strategie voraus – in Deutschland die Entwertung der Kriegsschulden des Ersten und die Finanzierung des Zweiten Weltkriegs.

Nach dem Ersten Weltkrieg kennzeichneten drei Determinanten die Weltwirtschaft: ein defekter internationaler Goldstandard mit Hyperinflation in Deutschland, eine global zerrissene Arbeitsteilung bei rasant zunehmendem Protektionismus wäh- ▶



Dr. Michael von Prollius ist Wirtschaftshistoriker, Publizist und Gründer des Forums Freie Gesellschaft, das sich für die Renaissance und auch Fortentwicklung der Österreichischen Schule und des klassischen Liberalismus einsetzt, siehe www.forum-freie-gesellschaft.de. Er ist Mitglied der Friedrich-August-von-Hayek-Gesellschaft. Seine aktuellen Buchpublikationen sind „Auf der Suche nach einer neuen Ordnung“ und „The Standards – Klassisch liberale Aufsätze neu interpretiert“, siehe <http://michael.von.prollius.de>.



Forum Freie Gesellschaft

rend der Weltwirtschaftskrise, schließlich ein Krisen verschärfender Interventionismus zunehmend autoritärer Staatsführungen. Politik, Wirtschaft und Gesellschaft befanden sich in einer Systemkrise.

Die Voraussetzungen haben sich geändert

Heute leben wir auf einem unvergleichlich höheren Wohlstandsniveau mit entsprechenden Puffern oder Knautschzonen. Die globale Arbeitsteilung ist weitaus intensiver und funktioniert. Der US-Dollar fungiert als Weltleitwährung. Dollar, Euro, Renminbi, Yen und Britisches Pfund sind zwar alle vom Kaufkraftverfall gekennzeichnet. Indes zeichnet sich keine (Hyper)Inflation ab. Die Politik der Zentralbanken hat zweifellos erhebliche negative Nebenwirkungen und hat nicht zur Gesundung beigetragen. Das gilt auch für die verfehlten Konjunktur-, Stützungs- und Interventionsmaßnahmen der Staatsführungen. Eine Folge ist die derzeit viel beklagte Investitionsschwäche, die in einem fehlenden Marktpreis für die intertemporale Kapitalallokation wurzelt. Mit anderen Worten: Die

Investoren sind verunsichert und warten ab, unabhängig davon, wie billig Kredite angeboten werden. Und das Zentralbankgeld stapelt sich in den Banktresoren. Indes handelt es sich um Nebenwirkungen, nicht um akute Krisenakzeleratoren.

Das liegt auch daran, dass die Krisenmechanik des Eurosystems weithin bekannt ist. Die milliardenschweren Subventionen für Staatsführungen und Unternehmen sind zwar unappetitlich, die Staatsverschuldungen liegen schwer im Magen, aber sie bleiben verdaulich. In Deutschland sprudeln die Steuereinnahmen. Reformen der Vergangenheit haben weltweit – von Neuseeland über die skandinavischen Staaten bis Kanada – gezeigt, dass in überschaubarer Zeit eine Verringerung der Staatsausgaben oder lediglich deren Stagnation für tragfähige Schuldenlasten sorgt.

Heute relativ gute Lage bei lediglich einer Subsystemkrise

Zugleich erhöhen Banken ihre Eigenkapitalquoten. Von Branche zu Branche und Unternehmen zu Unternehmen variierend laufen Restrukturierungen, Wachstums- und Innovationsprojekte erfolgreich. Es mehren sich Stimmen, die mit guten Gründen namhafte Unternehmen für unterbewertet halten. Einige Vermögenspreise sind wieder gesunken, bei den Rohstoffen Öl aufgrund eines Angebotsüberschusses, nicht zuletzt durch Fracking bedingt. Um es abzukürzen: Es geht nicht darum, volkswirtschaftliche Probleme klein zu reden, aber im Vergleich zu epochalen Krisen und mit Blick auf die Substanz der wesentlichen Volkswirtschaften in Europa und der Welt ist die Lage relativ gut. China hat ein Wachstumsproblem, aber auf welchem Niveau? Frankreich ist ein kranker Mann Europas, aber droht die wirtschaftliche Kernschmelze?

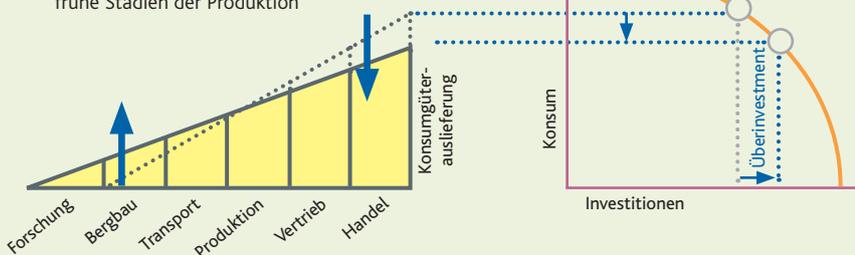
Heute erleben wir eine Subsystemkrise. Das Finanzsystem ist aufgeblasen und marode. Immerhin haben die Zentralbanken die Krise nicht zugespitzt. Eine Währungsverfassung ist notwendig. Der Währungswettbewerb bleibt das Ziel. Indes wird es keine sekundäre Depression geben. Die Finanzkrise ist (weitgehend) überwunden, die Staatsschuldenkrise nicht unüberwindbar. Warum sollen die Menschen den Euro nicht mehr als Zahlungsmittel akzeptieren? Eine Alternative

Hayek'sches Dreieck

Nach der österreichischen Konjunkturtheorie wird durch eine allgemeine Kreditausweitung aufgrund künstlich niedriger Zinsen die Produktionsstruktur der Wirtschaft verzerrt zugunsten von Investitionen in konsumfernere Produktionsstadien. Der solchermaßen durch falsche monetäre Signale ausgelöste Boom ist nach dieser Theorie jedoch nicht nachhaltig, da an einer irr tümlichen Erwartung zukünftigen Konsums orientiert, so dass, wenn die Zinsen schließlich notwendigerweise wieder steigen, die Fehlinvestitionen in einer Rezession bereinigt werden müssen.

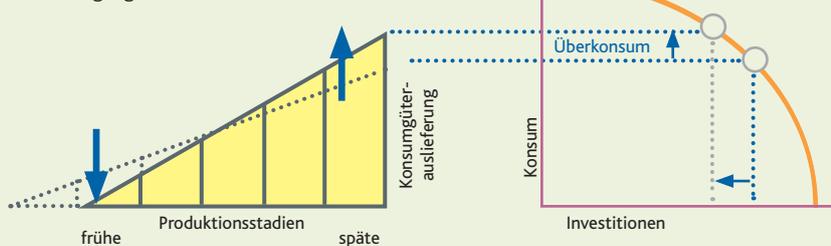
Aufschwung (Boom)

Anreiz zu Fehlinvestitionen in frühe Stadien der Produktion



Rezession (Bust)

Bereinigung der Fehlinvestitionen



”

Austrian Investing bleibt richtig, zumal als Portfoliostrategie für ein nachhaltig angelegtes Vermögen.

fehlt genauso wie eine Fluchtbewegung in Gold, dessen Preis sich seit geraumer Zeit seitwärts bewegt. Der Interventions- und Regulierungsschleim verklebt zwar vieles, aber er erstickt die wirtschaftlichen Aktivitäten nicht. Daran haben Politiker und Bürokraten kein Interesse. Sie brauchen wirtschaftliches Wachstum. Wir leben in einer einzigartigen Wohlstandszeit und klagen mit großer Berechtigung auf hohem Niveau, das noch höher sein könnte.

Fazit

Die Österreicher können monetär bedingte Konjunkturkrisen treffend adressieren. Es mangelt aber über Mustervorhersagen hinaus an detaillierten, integrierten Krisenerklärungen. Um es anzudeuten: Vermögenspreisinflation ist nicht identisch mit Fehl-investition in Produktionsverlängerungen, die nicht dauerhaft finanzierbar sind, und unterscheidet sich von Rationalisierungsinvestitionen. Eine Inflationskrise ohne allgemeine Teuerung bleibt erklärungsbedürftig. Gefährlich ist die Symbiose überschuldeter Finanzinstitute und überschuldeter Staaten, ermöglicht durch Scheinliquidität. Die komplexe Neukalibrierung von Volkswirtschaften, begleitet vom Staatsinterventionismus, der dieses Mal auch anders ist, entzieht sich einem Ökonomismus.

Korrekturen werden kommen, auch an den Börsen. Austrian Investing bleibt richtig, zumal als Portfoliostrategie für ein nachhaltig angelegtes Vermögen. Mehr dazu in auf S. 34 in Ausgabe 4/2010. ■

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor

Weekly

Besuchen Sie uns auf Facebook!



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

„Ein entpolitisiertes Geldsystem kann es nicht geben“

Smart Investor im Gespräch mit Hanno Beck und Aloys Prinz, Autoren des Buches „Die große Geldschmelze“, welches kürzlich mit dem Deutschen Finanzbuchpreis 2015 ausgezeichnet wurde.



Foto: Citigroup/Carlos Fuchs

Die Autoren Hanno Beck (rechts) und Aloys Prinz sind beide als Professoren für Volkswirtschaftslehre tätig. Hanno Beck, der neben VWL an der Hochschule Pforzheim auch Wirtschaftspolitik lehrt, ist zudem Autor zahlreicher Bücher. Aloys Prinz lehrt an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster.



„Die große Geldschmelze – Wie Politik und Notenbanken unser Geld ruinieren“; von Hanno Beck und Aloys Prinz, Hanser Verlag, 279 Seiten, 19,90 EUR

Smart Investor: Herr Beck, Herr Prinz, unter der scheinbar glänzenden Oberfläche der deutschen Sonderkonjunktur brodelt es. Was sind nach Ihrer Auffassung die herausragenden ökonomischen Problemlagen?

Prinz: Zurzeit können wir nicht genau erkennen, ob die aktuelle Stärke der deutschen Wirtschaft auf fundamentalen Daten beruht oder ob der schwache Euro und die dadurch steigenden Exporte die treibende Kraft sind. Da in erster Linie die Exporte in den Nicht-Euro-Raum zunehmen, spricht einiges dafür, dass die Geldpolitik der EZB die Stärke zumindest mitverursacht. Dennoch kann die Sonderkonjunktur der deutschen Wirtschaft auch für die EU insgesamt konjunkturell von Vorteil sein. Allerdings treibt der Wechselkurseffekt der Geldpolitik die Wirtschaft der Eurozone weiter auseinander, da die Staaten in unterschiedlicher Größenordnung vom schwachen Euro profitieren. Das erschwert eine einheitliche Geldpolitik in der Euro-Zone.

Smart Investor: Welche wesentlichen falschen Weichenstellungen haben uns in die heutige Situation gebracht?

Beck: Die Wirtschaftspolitik wichtiger Eurozonen-Länder hat erheblich dazu beigetragen, dass aus der Wirtschafts- und Finanzkrise von 2008 eine Krise der Eurozone wurde. Der Kern des Problems liegt darin, dass die Eurozone ein Wirtschaftsraum mit großen Unterschieden geblieben ist. Die für eine Währungsunion erforderliche Konvergenz ist nicht in ausreichendem Maße erfolgt. Wir müssen sogar befürchten, dass die Euro-

Staaten weiter auseinander driften. Die Geldpolitik versucht dies zu überdecken; allem Anschein nach gelingt es aber nicht. Hier können nur wirtschaftspolitische Reformen in den entsprechenden Ländern Abhilfe schaffen. Es ist illusorisch zu glauben, dass es die Geldpolitik schon richten wird. Sie ist nicht allmächtig. Hausaufgaben heißen so, weil sie zu Hause gemacht werden müssen.

Smart Investor: Es ist ja nicht so, dass es keine Warnungen vor dem Kurs der Notenbanken gegeben hätte. Wie erklären Sie sich die Unfähigkeit der Akteure und ihrer Berater, die richtigen Lehren aus der Geschichte zu ziehen?

Beck: Manchmal ist es besser, voraussehbar zu scheitern als verzweifelte Rettungsaktionen zu riskieren. Die EZB steht unter immensum öffentlichen Druck, die Eurozone zu retten, oder eben zumindest alles versucht zu haben. Daher musste sie auch zum letzten verfügbaren Mittel, dem „Quantitative Easing“, dem Fluten der Geld- und Finanzmärkte, greifen. Der Druck der Politik scheint stärker zu sein als alle anderen Überlegungen.

Smart Investor: Wenn Sie in der aktuellen, verfahrenen Situation die Politik beraten müssten, was wären Ihre Handlungsempfehlungen?

Prinz: Als erstes muss das Griechenland-Problem gelöst werden. Es ist nach wie vor eine große Belastung für die Eurozone. Darüber hinaus müssen die Regeln der Währungsunion durchgesetzt werden, auch gegen große und starke Länder. Die Eurozone ist

ein Kollektivgut, das nur dann bestehen bleibt, wenn sich alle an die Regeln halten. Die Geldpolitik täte gut daran, die Flutung der Geld- und Finanzmärkte zeitlich eng zu begrenzen und auf die Durchführung wirtschaftspolitischer Reformen zu drängen. Über einen längeren Zeitraum eine so lockere Geldpolitik durchzuführen ist sehr gefährlich, sowohl ökonomisch als auch politisch.

Smart Investor: Und was würden Sie privaten Anlegern empfehlen, die sich zwischen Geldwertverfall auf der einen und Finanzieller Repression auf der anderen Seite bewegen müssen?

Prinz: In der gegenwärtigen Situation ist es kaum möglich, Privatanlegern etwas Verbindliches zu empfehlen. Man muss überlegen, welche Risiken man tragen kann und will. Aktien sind bereits teuer; festverzinsliche Wertpapiere zu vertretbaren Risiken und einer akzeptablen Verzinsung zu finden, ist fast unmöglich. Auch die übrigen Anlageformen haben entweder sehr niedrige Renditen oder aber hohe Risiken. Ohne eine Stabilisierung und Normalisierung der Geldpolitik wird auch bei Privatinvestoren keine Ruhe einkehren. Unsicherheit und Angst sind Gift für die Privatanleger.

Smart Investor: Gibt es eigentlich Länder bzw. Regionen, die Sie aus dem Blickwinkel Ihrer Analyse für vorbildhaft oder zumindest weniger problembehaftet halten?

Beck: Im Gefolge der großen Wirtschafts- und Finanzkrise findet sich unseres Erachtens bisher kein Ort der Glückseligen. Vorbildlich haben sich allenfalls einige Krisen-Staaten der Eurozone verhalten, die die Zeit genutzt haben, um ihre Bankensysteme zu stabilisieren, ihre Wirtschaftspolitik zu reformieren und ihre öffentlichen Haushalte nachhaltiger zu gestalten.

Smart Investor: Ist es überhaupt möglich, ein Geldsystem zu konstruieren, dessen wohl ausgeklügeltes Regelwerk von der Politik nicht genau dann außer Kraft gesetzt wird, wenn es am meisten benötigt wird – nach dem viel zitierten Motto: „Not kennt kein Gebot“?

Prinz: Nach den Erfahrungen der vergangenen Jahre und Jahrzehnten sind wir diesbezüglich pessimistisch. Es scheint keine Gestaltungsform des Geldsystems zu geben, die nicht durch die Finanz- und

Deutscher Finanzbuchpreis 2015



Die Preisträger Aloys Prinz und Hanno Beck (in der Mitte mit den Preisen vor sich), umgeben von der Moderatorin Katja Dofel (n-tv; 3.v.l. in rot) und den Juroren, darunter Simone Kahnt-Eckner (2. v. l.) und Dirk Heß (3. v. r.), die die Initiatoren des Finanzbuchpreises, die Börse Frankfurt und Citigroup Global Markets Deutschland, im Jurorenkreis vertreten.

Am 25. März wurde in der Frankfurter Börse – charmant moderiert von der n-tv-Journalistin Katja Dofel – der Deutsche Finanzbuchpreis 2015 verliehen. Eine insgesamt neunköpfige Jury beurteilte dazu eine Vorauswahl an Büchern hinsichtlich mehrerer Kriterien. Insbesondere geht es dabei um die auch für Laien verständliche Darstellung eines Themas aus dem Finanzwesen. Und so hob Dirk Heß von Citigroup in seiner Laudatio auf die beiden diesmaligen Preisträger Hanno Beck und Aloys Prinz auch die verständliche Darstellung der Themen Geld, Schulden und Banken und die schonungslose Herausarbeitung der negativen Wirkungen der derzeitigen Euro-Politik in ihrem Buch hervor. ■



In der Endauswahl waren diesmal neben dem gekürten Werk von Prinz/Beck die Bücher „Aktien für Dummies“ von Christine Bortenlänger und Ulrich Kirstein, „Crowdinvesting – Die Investition der Vielen“ von Ralf Beck und – man höre und staune! – „Österreichische Schule für Anleger“ von Rahim Taghizadegan, Ronald Stöferle und Mark Valek.

Wirtschaftspolitik des Staates ausgehebelt und ad absurdum geführt werden könnte. Die Hoffnung auf eine politisch unabhängige Zentralbank, die Geldpolitik betreibt, um die Geldversorgung und Geldwert zu sichern sowie Finanzstabilität zu garantieren, ist im Wesentlichen enttäuscht worden. Nach den Erfahrungen mit der EZB muss man wohl davon aus-

gehen, dass es ein entpolitisiertes Geldsystem nicht geben kann, gleich wie man es auch aufbaut. Eine bittere Erkenntnis. Das Primat der Politik schlägt das Gebot der Geldwertstabilität.

Smart Investor: Herzlichen Dank für Ihre offenen Worte. ■

Interview: Ralf Flierl



Eine Kette von Vulkanen prägt die Landschaft von El Salvador.

Foto: Stock/Thinkstockphoto Luis Ochoa; Folie: iStock/Thinkstock/annuar

Lebensart & Kapital – International

El Salvador

Hohe Lebensfreude kompensiert (ökonomische) Schwächen

Der 20. März ist seit 2012 der von der UN beschlossene „Internationale Tag des Glücks“. Die UN definiert das Streben nach Glück als ein grundlegendes, menschliches Ziel. Nicht ein steigendes BIP sollte generell das Ziel aller Staaten sein, sondern eine hohe Lebenserwartung verbunden mit einer starken Zufriedenheit mit dem Leben und einer ökologisch nachhaltigen Nutzung der Erde. Im Gegensatz zum Human Development Index (HDI) bezieht der Happy Planet Index (HPI) dabei auch das Kriterium der Nachhaltigkeit ein. Seit 2006 befinden sich hier auf den vordersten Plätzen vor allem Länder aus Lateinamerika. Eines dieser Länder ist El Salvador, ein Land von der Größe Hessens mit gut sechs Millionen Einwohnern in Mittelamerika.

Kein klassisches Auswanderungsland

El Salvador ist zwar kein klassisches Auswanderungsland, hat aber einiges zu bieten. Wer sich gerne abseits der großen Massen bewegt und auch die rasante Entwicklung eines Schwellenlandes sehen möchte, wird nicht enttäuscht werden. Als Europäer, insbesondere als Deutscher, genießt man zudem ein relativ hohes Ansehen. Da in El Salvador Europäer eher selten anzutreffen sind, begegnen die Menschen einem zumeist sehr aufgeschlossen.

Zwar ist El Salvador das kleinste Land Mittelamerikas, aber wegen seiner atemberaubenden vulkanischen Landschaft und der Warmherzigkeit seiner Bevölkerung ist es immer eine Reise wert. Das winzige tropische Land ist reich an natürlichen Attrak-

tionen, darunter National Parks, Vulkanseen sowie traumhafte Pazifik-Strände. Auch die dortigen Maya-Ruinen aus der Zeit um 2.000 v. Chr. sind für ausländische Gäste beeindruckend.

El Salvador erholt sich immer deutlicher vom früheren Bürgerkrieg und einer Reihe von Naturkatastrophen, so dass der Tourismus in der Politik bereits eine wichtige Rolle spielt. Ein Golf- und Angelkomplex wurde ebenso gebaut wie eine Abenteuer-Hotelanlage in den Bergen und ein Hafen in La Libertad.

Da Kriminalität in El Salvador weiterhin ein Problem ist, wird die Sicherheit von Besuchern von einer speziell ausgebildeten Touristenpolizei überwacht, ebenso anerkannt ist die Nationale Zivilpolizei. Die hohe Kriminalität beschränkt sich allerdings vor allem auf unsichere Vororte der Hauptstadt San Salvador, Familiendelikte und Bandenkriege. Wer die üblichen Vorsichtsmaßnahmen einhält, geht in El Salvador auch selten höhere Risiken ein als anderswo.

Struktur der Wirtschaft

Charakteristisch für die lokale Wirtschaft ist der hohe Anteil der Kleinst-, Klein- und Mittelunternehmen (KKMU), die über 90% der Unternehmen ausmachen. Besonders wichtig für den Export ist die Lohnveredelungsindustrie. Wichtigste Industrieprodukte sind Nahrungsmittel, Chemieprodukte (Düngemittel) und Textilien. Bedeutende salvadorianische Exportprodukte sind neben Textilien vor allem Kaffee und Ethylalkohol.

Top 10-Länder (weltweit) laut „Happy Planet Index 2012“

Land	HPI	Lebens- zufriedenheit	Lebens- erwartung*	Nach- haltigkeit
Costa Rica	64.0	7.3	79.3	2.5
Vietnam	60.4	5.8	75.2	1.4
Colombia	59.8	6.4	73.7	1.8
Belize	59.3	6.5	76.1	2.1
El Salvador	58.9	6.7	72.2	2.0
Jamaica	58.5	6.2	73.1	1.7
Panama	57.8	7.3	76.1	3.0
Nicaragua	57.1	5.7	74.0	1.6
Venezuela	56.9	7.5	74.4	3.0
Guatemala	56.9	6.3	71.2	1.8

*HPI-Wert: Lebensfreude als Kombination aus Lebenserwartung, subjektivem Wohlbefinden und „ökologischem Fußabdruck“ (Nachhaltigkeit); *) in Jahren; Quellen: The New Economics Foundation, Happy Planet Index (HPI), Stand: 2012*

Seit 2001 ist der US-Dollar die offizielle Landeswährung. Die bisherige Währung, der Colon, ist zwar weiterhin gültig, tritt aber praktisch nicht mehr in Erscheinung. El Salvador ist das am meisten industrialisierte Land in der Region. 2005 war es sogar die stärkste Wirtschaftsmacht in Zentralamerika und dem gesamten karibischen Raum. Durch die forcierte neoliberale Politik der ARENA-Regierung wurden Banken und staatliche Unternehmen, z.B. im Energie- und Telekommunikationssektor, aber auch die Rentenversicherung privatisiert sowie Einfuhrzölle beseitigt. Starken Widerstand gab es gegen die Privatisierung des Gesundheitswesens und die in Folge der Privatisierung stark gestiegenen Preise für Strom und Wasser.

Das Wirtschaftswachstum von zuletzt rund 1,6% p.a. wurde vor allem vom privaten Konsum getragen. Dieser wiederum ist stark abhängig von den Rücküberweisungen der fast drei Millionen im Ausland lebenden Salvadorianer, die ca. 15% des BIP ausmachen. Wirtschaft und Gesellschaft sind allerdings durch extreme soziale Ungleichheit und eine auch im regionalen Vergleich sehr hohe Armutsquote von zuletzt 47,5% gekennzeichnet. Der HDI für El Salvador lag im Jahr 2014 bei 0,66 (Platz 115; Vorjahr 107 von 187 Ländern). Das Land lag damit aber noch vor den anderen mittelamerikanischen Ländern Guatemala, Honduras und Nicaragua.

El Salvador hat seit dem Ende des Bürgerkrieges 1992 jedoch große Anstrengungen unternommen, sich wirtschaftlich zu öffnen und zu reformieren. Das Land versucht, sich als Dienstleistungs- und Logistikzentrum in Zentralamerika zu positionieren. Im Vordergrund steht dabei der Ausbau des internationalen Flughafens von San Salvador in einer langfristig angelegten Ausbauplanung bis 2032. Auch verfügt El Salvador über ein großes Potenzial zur Gewinnung erneuerbarer Energien. Zur weiteren Verbesserung der ökologischen Situation des Landes wurde eine nationale Umweltstrategie erarbeitet. Ein wichtiges Umweltprojekt ist auch der Schutz des letzten erhaltenen Tropenwalds im Länderdreieck El Salvador, Guatemala und Honduras sowie ein regionales Waldschutzprojekt.

Entwicklungspotenziale

Politische Stabilität, wirtschaftliche Dynamik, geringe Inflation, zunehmende regionale Integration sowie die Verbesserung der Infrastruktur und der vergleichsweise solide Finanzsektor sind wichtige Entwicklungspotenziale El Salvadors. Durch eine Diversifizierung des Agrarmarktes könnte sich das Land von den Weltmarktpreisen für Kaffee unabhängiger machen. El Salvador ist dicht besiedelt und hat eine – im Durchschnitt – sehr junge Bevölkerung. Dieses Potenzial könnte durch eine Ausweitung der Bildungsmöglichkeiten und Qualitätsverbesserungen in der beruflichen Ausbildung künftig verstärkt ausgeschöpft werden.

Auf sozialpolitischer Ebene hat sich die Regierung zu einer engagierteren Bekämpfung der Armut bekannt und dem Thema damit in der politischen Diskussion mehr Gewicht eingeräumt. Zu den großen Herausforderungen gehört der Abbau der Staatsverschuldung (ca. 62% des BIP). Da die Steuerquote derzeit nur bei ca. 13% liegt, plant die Regierung nach einer kleinen Steuerreform noch eine umfassende Steuerreform, um die staatlichen Einnahmen zu erhöhen. Die Zukunft wird zeigen, ob die Potenziale des Landes weiter gehoben werden und die Lebenszufriedenheit noch stärker wachsen kann.

Oliver Schulte, Maria T. Herren (San Salvador)



Fotos: Privatarchiv Maria T. Herren (San Salvador)

Nachhaltiges Investieren

Sieben Nachhaltigkeitsthemen

Bei welchen Aktien die US-Investmentbank Morgan Stanley kurz- und langfristig Potenzial wittert

Investieren unter nachhaltigen Kriterien gewinnt weltweit immer mehr Anhänger. Auch US-Investmentbanken widmen sich dem Thema immer intensiver. Mit am Ball ist Morgan Stanley. Die Analysten dort geben seit August 2014 einen Themenbericht heraus, der Aktien von Unternehmen enthält, die mit langfristigen Nachhaltigkeitsthemen zu tun haben und die neben diesem langfristigen Aspekt auch kurzfristig Kurschancen bieten. Diese Titel sollten mindestens ein Kurspotenzial von 10% aufweisen und über einen Börsenwert von mehr als 2 Mrd. USD verfügen.

Als langfristig aussichtsreiche „Themen“ werden von den Analysten dabei sieben Bereiche eingestuft. Erstens der Klimawandel und das damit verbundene Ziel, die Erderwärmung bis 2035 auf zwei Grad zu begrenzen. Zweitens die Wasserknappheit, die vermutlich dazu führen wird, dass in 16 Jahren die Nachfrage das Angebot um 40% übersteigen wird. Drittens das Abfallmanagement, das im Jahr 2015 voraussichtlich mit 2,2 Mrd. Tonnen (+69% verglichen mit den Angaben in einem 2012 erschienenen Weltbankbericht) an Müll zurechtkommen muss. Viertens die Nahrungsmittelverfügbarkeit, die wegen dem weltweiten Bevölkerungswachstum und steigenden Einkommen zu einem zunehmenden Problem

werden könnte. Fünftens Gesundheit und Wellness, weil Krankheiten aufgrund der Alterung der Bevölkerung zu einer wachsenden Belastung für die Gesellschaft werden. Sechstens Dinge, die das Leben der Menschen verbessern. Hierbei geht es neben einer Erhöhung des Lebensstandards auch um die Verringerung der Einkommens- und Vermögensungleichgewichte. Siebtens die Alterung der Bevölkerung und wie sich die spezifischen Bedürfnisse und Anliegen der über 65-Jährigen befriedigen lassen.

Klimawandel, Wasserversorgung, Abfallentsorgung

Zum Thema Klimawandel wird in der Studie unter anderem an den Anstieg der atmosphärischen Konzentration von Kohlendioxid seit dem 18. Jahrhundert um 40% erinnert. Verantwortlich dafür seien nicht zuletzt die Abholzung der Wälder und die Verbrennung fossiler Energiestoffe durch den Menschen. Um den dadurch bedingten weiteren Anstieg der Erderwärmung zu stoppen, sind große Anstrengungen in den Bereichen Energieeffizienz, Kohlenstoffbindung und -speicherung, saubere Energien und alternativer Kraftstoffe nötig. Das Thema Wasser sollte vor allem vor dem Hintergrund der wachsenden Weltbevölkerung gesehen werden. Schließlich entfallen bereits heute 70% des Wasserverbrauchs auf die Landwirtschaft, angesichts

Nachhaltigkeits-Favoriten von Morgan Stanley

Unternehmen	WKN	Kurs	Kursziel MS*	Kurspotenz.	EpS 15e	KGV 15e	Branche
Tesla Motors [US]	A1CX3T	190,16	269,22	42%	0,59	321,6	Elektroauto-Hersteller
Towngas China Co. [CN]	A0MVK9	0,97	1,32	36%	0,07	14,7	Chinesischer Gasanbieter
Aixtron [DE]	A0D82P	6,80	14,40	112%	n.v.	n.v.	Deutscher Maschinenbauer, der v.a. LED-Produzenten zuliefert
Dowa Holdings [JP]	858423	8,33	9,44	13%	0,76	10,9	Japanischer Nichteisenmetall-Verarbeiter, der in Umwelttechnik und Recycling-Dienstleistungen expandiert
Tox Free Solutions [AU]	A0D8TF	2,09	2,67	28%	0,13	16,6	Australischer Giftmüll-Spezialist mit Fokus auf Kohlenwasserstoffe
Monsanto [US]	578919	109,04	139,25	28%	5,31	20,5	US-Saatgut-Hersteller mit Fokussierung auf gentechnisch verändertem Saatgut und Pflanzenschutzmitteln
Cresud [AR]	906164	11,73	16,71	42%	-	-	Argentinischer Agrarkonzern, der neben landwirtschaftlicher Bewirtschaftung auch Viehzucht betreibt
CF Industries Holdings [US]	A0ES9N	270,60	338,84	25%	21,35	12,7	US-Hersteller und Vertreiber von Düngemitteln
Applus Services [ES]	A112NF	10,84	16,00	48%	-	-	Umwelt-Gutachter aus Spanien
Astellas Pharma [JP]	856273	14,62	17,16	17%	0,66	22,3	Japanischer Pharmakonzern mit neuem Mittel gegen Prostata-Krebs
Chart Industries [US]	A0KDX9	37,79	51,06	35%	1,72	22,0	US-Hersteller von Niedertemperaturanlagen für die Gasindustrie
Cardno [AU]	A0CA2K	2,35	3,97	69%	0,29	8,1	Infrastruktur- und Umwelt-Dienstleister aus Australien
New Orient. Educ. [CN]	A0KFDH	21,75	26,92	24%	1,32	16,5	Anbieter von Bildungsdienstleistungen in China

*) MS = Morgan Stanley; Quellen: Morgan Stanley, alle Angaben in EUR

des steigenden Nahrungsmittelbedarfs ist hier noch eine deutliche Zunahme zu erwarten. Aufgrund teilweise versiegelter Wasserquellen und der Gefahr einer schlechter werdenden Wasserqualität wundert es nicht, dass eine steigende Zahl von Unternehmen die ausreichende Wasserversorgung als potenziellen Zukunftsmarkt einstuft. Die zunehmende Menge an zu entsorgenden Abfällen wird durch die steigende Zahl der Weltbevölkerung, den wachsenden Wohlstand und die Urbanisierung gefördert. Bei einer Lagerung auf Mülldeponien und -kippen besteht die Gefahr der Freisetzung von Gasen wie Methan, das als starkes Treibhausgas gilt. Hinzu kommt das Risiko einer Verseuchung von Böden und Grundwasser.

Nahrungsmittelsicherheit sowie Gesundheit und Wellness

Beim Thema Nahrungsmittelsicherheit ist die Annahme der Vereinten Nationen mit der entscheidende Punkt, wonach die Weltbevölkerung von 2010 bis 2050 um 39% auf 9,6 Mrd. Menschen steigen dürfte. Zeitgleich nimmt nämlich vor allem die Mittelklasse von 3,0 auf 4,9 Mrd. Menschen zu. Der mit einem steigenden Wohlstand typischerweise einhergehende höhere Kalorienkonsum wird daher zu einer steigenden Nahrungsmittelnachfrage führen. Gleichzeitig wird aber vermutlich auch der Hunger ein weltweites Problem bleiben. Angesichts steigender Produktionskosten und sinkender Anbauflächen dürfte die Deckung des Bedarfs nicht einfach werden. Gesundheit und Wellness wiederum gilt auch deshalb als Megathema, weil die Zahl der Übergewichtigen und

Fettleibigen weltweit steigt. 2013 waren davon 2,1 Mrd. Menschen betroffen, ein Plus von 27,5% gegenüber 1980. Die Kosten dieser Fehlernährung könnten sich laut der Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen auf 3,5 Mrd. USD im Jahr belaufen. Viel zu tun gibt es auch bei den chronischen Volks- und Alterserkrankungen wie Krebs, Herz-Kreislauf-Beschwerden, Diabetes und Atemwegsbeschwerden.

Lebensqualität und Alterung

Beim Versuch, das Leben der Menschen zu verbessern, geht es unter anderem darum, Zugang zu Bildungseinrichtungen, Internet, Gesundheitsversorgung, Strom oder einem eigenen Bankkonto zu ermöglichen. Dazu muss man u.a. wissen, dass 1,4 Mrd. Menschen keinen Zugang zu Strom haben, eine weitere Milliarde nur sporadisch. Die Demografie zu guter Letzt entwickelt sich in immer mehr Volkswirtschaften wegen der sinkenden Geburtenraten und der steigenden Lebenserwartung zu einer tickenden Zeitbombe. Die Probleme werden hier alleine schon dadurch ersichtlich, dass 1985 auf jede Person, die das Alter von 65 Jahren erreichte, gleichzeitig zehn Personen kamen, die in das arbeitsfähige Alter eintraten. 2040 dürfte jeden 65-Jährigen dagegen nur noch eine Person der Gruppe der 20- bis 64-Jährigen verstärken. Im Empfehlungskasten finden sich 13 ausgewählte Einzelaktien, die laut Morgan Stanley von diesen Nachhaltigkeitsthemen profitieren dürften. ■

Jürgen Büttner

Anzeige

360° Kompetenz, 100% Leistung.

In Zeiten schwieriger Märkte und fortschreitender Regulierung sind wir als zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management der ideale Verstärker für Sie. Mit unserer Rundum-Kompetenz können wir das Potenzial Ihrer Private-Label-Fonds-idee – von der Konzeption bis zur Vertriebsunterstützung – perfekt aussteuern und maximieren. In Frankfurt und Luxemburg: +49 69 71043-555

www.universal-investment.de/publikumsfonds



**UNIVERSAL
INVESTMENT**
Administration • Insourcing • Risk Management

Phänomene des Marktes

Pyramidisieren 2.0

Hebeln statt Klotzen

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



Dipl.-Kfm. Werner Krieger (links), CEFA, seit 1994 in der Finanzbranche tätig, ist geschäftsführender Gesellschafter der GFA Vermögensverwaltung GmbH und spezialisiert auf die Entwicklung von Handels- und Vermögensverwaltungsstrategien. Dr. Werner Koch, theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche, ist geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, einem auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleister.

Die alten Ägypter haben die Pyramiden als symbolische Bauform für die Ruhestätten ihrer gottgleichen Pharaonen gewählt. Mit ihrer Spitze weist die Pyramide in den Himmel – dorthin würden auch Investoren ihre Finanzanlagen gerne anwachsen sehen! Was liegt also näher, als mit dem dynamischen Begriff des „Pyramidisierens“ eine verheißungsvolle Strategie zur Gewinnmaximierung zu bezeichnen?

Die Pyramidisierung als Anlagestrategie verfolgt das Ziel, durch eine systematische Anpassung des investierten Volumens einerseits Gewinnpotenziale zu maximieren, andererseits Verlustrisiken zu reduzieren. Im Folgenden soll dieses transparente Konzept zunächst aus Sicht und Begrifflichkeit eines klassischen Traders dargestellt werden, anschließend in der Erweiterung auf Produktlösungen (Managed Depots und Fonds) und schließlich im Kontext einer signalbasierten Anlagestrategie wie der Börsenampel.de.

Pyramidisieren 1.0 – klassische Strategie

Die Idee des Pyramidisierens lässt sich an drei Begrifflichkeiten festmachen: Dynamisch investieren, Risiken begrenzen, Gewinne sichern. Ist in einem insgesamt freundlichen Aktienmarktumfeld eine vielversprechende Aktie identifiziert, so wird zunächst ein Teil des zur Verfügung stehenden Anlagekapitals in diese Aktie investiert. Steigt der Kurs an und verfestigt sich der Aufwärtstrend („The trend is your friend“), so wird weiteres Kapital in diese Position nachgeschossen, sobald der Kurs ein bestimmtes Kursniveau („Trigger“) übersteigt. Die Positionsgröße wird also dynamisch erhöht und erinnert damit an eine sukzessive wachsende Pyramide, deren Stufen durch das zunehmende Investitionsvolumen gebildet werden.

Regelmäßig wird dabei eine Sicherheitsleine eingezogen, ein „Stop Loss“: Fällt der Kurs der Aktie unter diese Schranke, so wird

Tab.: Pyramidisieren mit der Strategie „Deutsche Aktien – offensiv“ der Börsenampel.de

Börsenampel	Position	Wertentwicklung	Managed Depots: ETF-Produkte	Fonds: DAX-Titel + Overlay mit DAX-Futures
● Dunkel-Rot	Aktien Short	invers zu DAX	DAX-Short	2 x Futures Short
● Hell-Rot	Geldmarkt	neutral ggü. DAX	Geldmarkt	1 x Futures Short
● Gelb	Aktien	wie DAX	DAX	-
● Grün	Aktien-gehebelt	zweifacher DAX	DAX-gehebelt	1 x Futures Long

Die Ampelsignale Dunkel-Rot, Hell-Rot, Gelb und Grün der offensiven Börsenampel resultieren in einer entsprechenden Positionierung bzw. Wertentwicklung. In Managed Depots erfolgt die Umsetzung mit den entsprechenden ETF-Produkten, im Fonds durch den Aufbau von Futures-Positionen als Overlay zu einem Grundportfolio aus gleichgewichteten DAX-Titeln.

die Position teilweise oder ganz aufgelöst, die bisher erzielten Gewinne werden vereinnahmt, die Höhe der Pyramide nimmt wieder ab.

Wird der Stop Loss nicht „gerissen“ und die Aktie steigt weiter, so kann die Position weiter ausgebaut werden – je nach Risikofreude und beabsichtigter Gesamtgröße der Position. Dabei wird stets auch der Stop Loss nachgezogen – diese Reißleine sichert damit ein entsprechendes Niveau der Gewinnmitnahme ab und begrenzt somit mögliche Verluste bei einem Kursrückgang.

Ein- und Ausstiegsniveaus (Trigger und Stop Loss) sowie Umfang des zu- und abfließenden Kapitals werden dabei von dem Händler nach eigenen Kriterien festgelegt – er entscheidet bspw., ob bei einem Stop Loss-Ereignis eine Aktie komplett verkauft oder ob das Investitionsvolumen reduziert wird (z.B. Halbieren der Position).

Das Hauptrisiko einer Pyramidisierungs-Strategie ergibt sich vor allem bei plötzlich stark fallenden Märkten vor dem Hintergrund ungünstiger Stop Loss-Niveaus, da das höhere Volumen in Verbindung mit Kursverlusten die bislang kumulierten Gewinne zunichte machen kann. Verdoppelt man beispielsweise das investierte Kapital, so verdoppelt sich dessen Wertzuwachs in steigendem Markt, es kann aber in kürzester Zeit auch zu doppelt so hohen Verlusten kommen, bis der Stop Loss erreicht wird. Daher erfordert das Jonglieren mit Pyramidisieren und Stop-Loss-Erfahrung und konsequente Umsetzung.

Abb. 1 illustriert den Grundgedanken des Pyramidisierens und die damit verbundene überproportionale Wertentwicklung bei steigendem wie auch fallendem Kursverlauf im Vergleich mit einem unveränderten Anlagevolumen.

Pyramidisieren 2.0 – Hebel statt Volumen

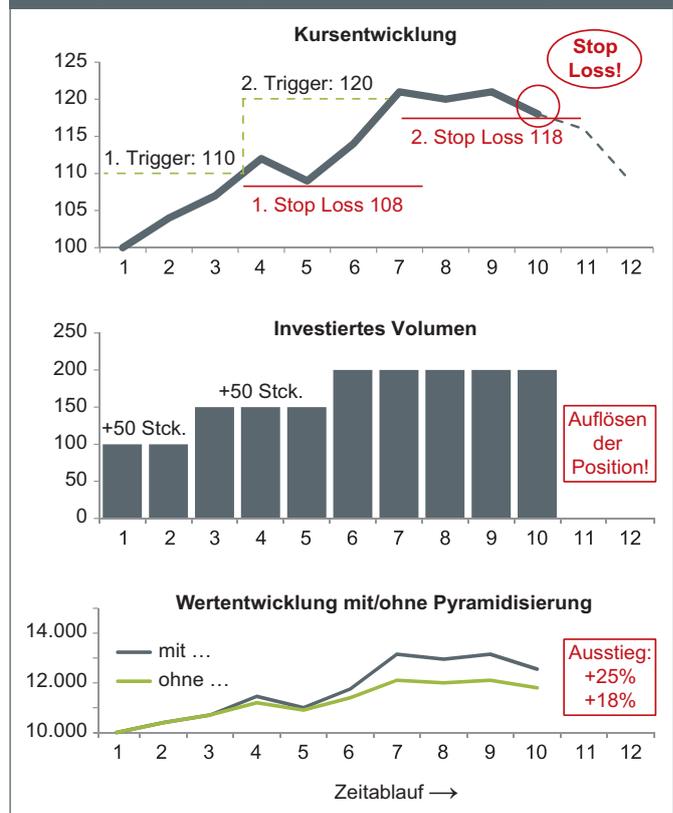
Um das Prinzip des Pyramidisierens auf ein Investmentprodukt zu übertragen, bedarf es einer Verallgemeinerung des oben vorgestellten Prinzips, denn mit dem Kauf von Fondsanteilen oder bei Geldanlage in einem Managed Depot ist das Investitionsvolumen des Kunden festgelegt – ein individuelles Pyramidisieren ist innerhalb der Produktkonzepte nicht möglich.

Wie kann man dennoch in einem Produkt, in dem eine große Zahl Investoren individuelle Summen anlegt, eine Pyramidisierung betreiben?

„Pyramidisieren“ heißt u.a. „Position bei steigendem Markt vergrößern“: Dies bedeutet klassisch, dass in ein höheres Volumen investiert wird, damit der Positionsgewinn dynamischer ansteigt als beim ursprünglichen Anlagevolumen.

Es gibt aber eine weitere Methode, Gewinne bei festem Kapitaleinsatz zu dynamisieren – das gehebelte Investment. Ein einfaches Rechenbeispiel verdeutlicht die Äquivalenz von Volumenerhöhung und gehebeltem Anlageprodukt auf die Wertentwicklung:

Abb. 1: Pyramidisieren = Dynamisieren der Wertentwicklung



Nach Kauf einer Aktie zu 100 werden im Zeitablauf die vorgegebenen Trigger-Level bei Kurswerten von 110 und 120 jeweils überschritten, es erfolgt eine Aufstockung um je 50 Aktien. Gegenüber der alten Position (= 100 Stücke) ist der zusätzliche Gewinn gut erkennbar. Bei Erreichen der Kursmarke 110 wird ein Stop Loss bei 108 eingeführt, bei 120 ein Stop Loss bei 118. Während das erste Stop Loss-Level nicht „gerissen“ wird (der Markt entwickelt sich weiterhin positiv), steigt die Strategie bei dem zweiten Stop Loss mit 118 aus.

Anlagevolumen 10.000: Steigt der Markt um 10%, so steigt die Position auf 11.000 EUR, also +1.000 EUR Gewinn.

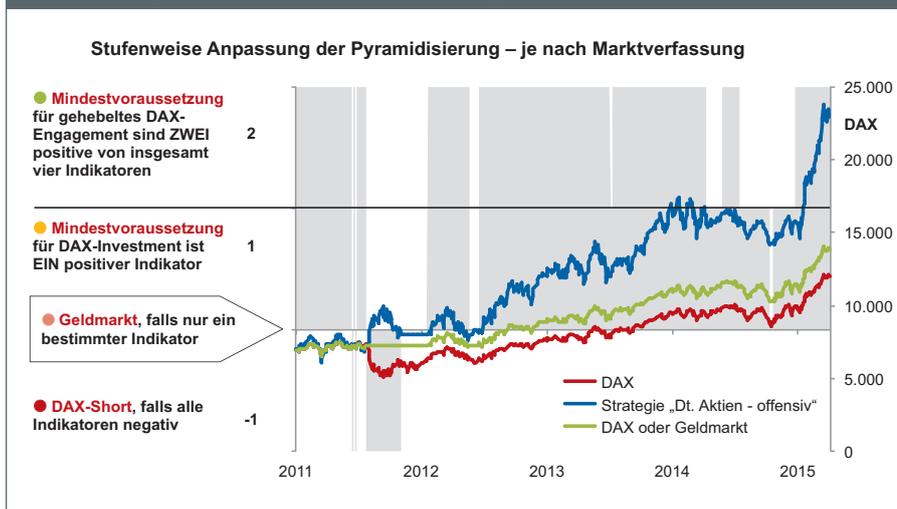
„Volumen verdoppeln“: Hätte man das Volumen vor dem Anstieg verdoppelt, so wären es bei 10% Anstieg, gerechnet auf nunmehr 20.000 EUR, am Ende 22.000 EUR geworden, also ein Plus von 2.000 EUR.

„Hebeln“: Gehebelt werden aus 10% Anstieg nun 20% Anstieg und damit aus 10.000 EUR ein Endwert von 12.000 EUR, also ebenfalls +2.000 EUR Gewinn – ohne zusätzliches Kapital einzusetzen!

Somit lässt sich über ein gehebeltes Investment – z.B. einen gehebelten DAX-ETF oder Zukauf von DAX-Index-Futures – eine vergleichbare Wertdynamisierung erzielen wie durch klassisches Pyramidisieren! Dies bildet die Grundlage einer Pyramidisierung in Produkten wie Fonds oder Managed Depots, in denen der Kunde ein individuelles Volumen angelegt hat.

Im Rahmen von Managed Depots bspw. wird durch Wechsel vom „normalen“ DAX-ETF in einen gehebelten DAX-ETF bei gleichem Kapitaleinsatz eine zweifache Wertentwicklung erreicht – sowohl

Abb. 2: Stufenpyramide mit Keller – die Positionierungen der offensiven Börsenampel



Die Börsenampel-Strategie „Deutsche Aktien – offensiv“ kennt vier verschiedene Zustände, die sich als zweiseitige Pyramidisierungsstrategie verstehen lassen: Einerseits DAX-Short → Geldmarkt, andererseits Geldmarkt → DAX → DAX gehebelt. Eine interessante Pyramidisierungsdynamik findet sich bspw. Mitte/Ende 2011 von DAX-Short („Keller“) über Geldmarkt zu gehebeltem DAX. Zum Vergleich der Performanceverlauf (grüne Linie) gemäß vereinfachter Signale „Aktien Ja/Nein“ (also ohne Pyramidisieren) mit Investment in DAX oder Geldmarkt. Datenquelle: Bloomberg, börsenampel.de

in positiver (Markt steigt) als auch negativer Richtung (Markt fällt). In Fonds hingegen wird mit Aktienindex-Futures die höhere Sensitivität eines vorhandenen Aktieninvestments dargestellt. Durch ein nur teilweises Umschichten in ein gehebeltes Produkt lässt sich die Pyramidisierung auch feinjustieren bzw. abstufen.

Pyramidisieren 3.0 – Signale der Börsenampel ersetzen Trigger und Stop Loss

Die Signale der Börsenampel entscheiden darüber, ob die Strategie „Dt. Aktien – offensiv“ in DAX-gehebelt, DAX, Geldmarkt oder Short-DAX investiert – interpretiert man diese Positionsaufzählung als Sensitivität gegenüber dem DAX, so erhält man die Faktoren 2 (gehebelt), 1 („normal“), 0 (Geldmarkt) und -1 (Short), die man auch als Hebel bzgl. des DAX auffassen kann. Es entsteht also eine „Sensitivitäts-Pyramide“, die in ihrer Wirkung auf die Wertentwicklung eines Investments mit der Pyramidisierung vergleichbar ist. Die Signale der Börsenampel übernehmen also die Steuerung der Sensitivität und ersetzen damit die klassischen Konzepte „Trigger“ und „Stop Loss“.

Auf börsenampel.de sind weitergehende Informationen u.a. auf der Unterseite „Aktuelles“ hinterlegt: Der Auf- und Abbau der Pyramide wird in einem rollierenden 3-Jahres-Zeitraum dargestellt und eine bewegliche Börsenampel illustriert die Pyramidisierung taggenau durch alle Marktphasen hindurch.

Statt der individuellen Trigger- und Stop-Loss-Niveaus des Händlers bestimmen also die systematisch optimierten Signale der quantitativen Börsenampel-Strategie die Zeitpunkte, zu denen eine Aktienposition eingegangen, gehebelt oder aufgelöst wird. Diese Signale werden aus Teilsignalen generiert, so dass letztlich eine mehrdimensionale, regelbasierte Markteinschätzung durch die weitgehend unabhängigen Marktindikatoren die Ausprägung der Zielallokation bestimmt. Die Funktion des Stop Loss ist in dem Börsenampel-Konzept bereits eingebaut, da das Indikatorensystem neben den Einstiegssignalen für ein Aktienengagement auch Ausstiegssignale liefert und somit das Reduzieren des Hebels oder Schließen der Aktienposition bzw. sogar das Eingehen einer Short-Position empfiehlt.

Der klassische Trading-Fokus liegt auf steigenden Märkten; bei fallenden Märkten bzw. fallenden Kursen werden Positionen grundsätzlich geschlossen. Mit erweiterten Konzepten lassen sich auch hier sowohl mit Futures-Strategien als auch mit entsprechenden Short-ETF-Produkten Gewinne erzielen. Dadurch werden Pyramidisierungsstrategien universeller einsetzbar, da nun – direkt oder über eine zwischenzeitliche Geldmarktposition – aus einem beendeten Long-Investment in ein Short-Investment umgeschichtet werden kann.

Managed Depots und Fonds

Die Umsetzung der Anlagestrategie „Deutsche Aktien – offensiv“ erfolgt sowohl im Rahmen von Managed Depots als auch in unserem Fonds: In Managed Depots, als ETF-basierte Anlagelösung konzipiert, kann die o.g. Aktien-Sensitivität direkt mit entsprechenden ETF-Produkten umgesetzt werden, da für alle Signalstufen (s. Tabelle) entsprechende ETF-Produkte verfügbar sind.

Auch in dem Fonds (WKN HAFX6U) lassen sich alle Signalfarben sehr effizient darstellen: Das Grundportfolio besteht aus gleichgewichteten DAX-Titeln; durch Long- oder Short-Positionierung von Aktienindex-Futures kann die Gesamtsensitivität des Fonds von DAX-gehebelt über „normal“-DAX und „neutral“ (entspricht Geldmarkt) bis hin zu DAX-Short gesteuert werden.

Fazit

Das Konzept der Pyramidisierung lässt sich umsetzen mittels gehebelter Positionen und findet Eingang in Produktlösungen wie Managed Depots und Fonds. Die diskretionären Steuerungsparameter „Trigger“ und „Stop Loss“ lassen sich mit einem quantitativen Strategieansatz wie der Börsenampel durch ein systematisches Regelwerk mit mittel- und langfristig optimierten und bewährten Ein- und Ausstiegssignalen ersetzen. Die Signale der Börsenampel können regelmäßig in der Rubrik „Quantitative Analyse“ (in diesem Heft auf S. 53) mitverfolgt werden.

Kontakt: Werner Krieger, GFA-Vermögensverwaltung, info@gfa-finanz.de

mkk

Münchner Kapitalmarkt Konferenz

20. & 21. Mai 2015

The Charles Hotel – Rocco Forte Hotels
Sophienstraße 28
80333 München

m:access-Forum
am 20. Mai 2015
und
MC Services HealthCare Forum
am 21. Mai 2015

Anmeldung und Informationen
auf www.mkk-investor.de

Veranstalter



Forenpartner



Rechtspartner



Konferenzpartner



Medienpartner Gold



Medienpartner Silber



IR Partner



Inside

Familienunternehmen unterm Fondsdach

Eigentum verpflichtet zur besseren Unternehmensführung

An Managern, die bei einem Konzern verbrannte Erde hinterlassen, um danach weiterzuziehen, herrscht kein Mangel. Bei inhabergeführten Unternehmen werden dagegen häufig Werte über mehrere Generationen aufgebaut. Entsprechend umsichtig und langfristig orientiert agieren die Unternehmenslenker. Entscheidungen mit kurzfristig möglicherweise unbequemen Konsequenzen werden mit Blick auf langfristige Erfolge umgesetzt. Die nächsten Quartalszahlen treten dabei in den Hintergrund. Einige Fonds konzentrieren sich ausschließlich auf diese Firmen.

Fokus Europa

Zu den Fonds mit Fokus auf eigentümergeführte Unternehmen in Europa zählt der Euro-Entrepreneurs (WKN: A0DP5Z) aus

dem Hause Carmignac. Das Produkt wird seit Januar 2014 von Malte Heitinger verantwortet. Zu diesem Zeitpunkt setzte die französische Fondsboutique ihr komplettes europäisches Aktien-Team vor die Tür, weil die Ergebnisse zu wünschen übrig ließen, und besetzte die Positionen neu. Schwerpunktmäßig investiert Heitinger in Small und Mid Caps. Ein Blick ins Innenleben des Produkts zeigt, dass das Portfolio in hohem Maße die Überzeugungen des Fondsmanagements widerspiegelt. Die zehn Top-Positionen machen nämlich 49% des Portfolios aus. Schwergewicht des Portfolios mit über 8% ist der belgische Healthcare-Konzern Fagron. Aus Deutschland ist der Industriekonzern Vossloh vertreten. Die Kostenstruktur des Fonds mit einer 20%igen Outperformance-Beteiligung im Vergleich

zum STOXX Small 200 NR ist allerdings wenig anlegerfreundlich, auch wenn die Wertentwicklung mit knapp 90% auf fünf Jahre überzeugt. Der von Volker Riehm gemanagte H & A Unternehmerfonds Europa (WKN: A0MNUN) setzt nicht nur auf Unternehmen mit kleiner oder mittlerer Marktkapitalisierung. Auch in DAX-Konzerne wie Fresenius, Volkswagen oder SAP wird investiert. Eine detaillierte Analyse des Fonds finden Sie auf S. 42.

Exotische Ausrichtung

Viele der Fonds mit Fokus auf eigentümergeführte Unternehmen sind auf europäische Firmen konzentriert. Die Erklärung liegt nahe: Research und Besuche bei heimischen Firmen sind mit weniger Aufwand zu leisten als bei Unternehmen in eher exotischen

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

IPConcept
www.ipconcept.com

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796
www.hauck-aufhaeuser.de

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

NESTOR FONDS
www.nestor-fonds.com

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

StarCapital[®]
www.starcapital.de

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

Mit freundlicher Unterstützung von:

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

Regionen. Die Schweizer Fondsboutique Bellevue hat Fonds im Angebot, die sich auf unternehmergeführte Firmen in Europa oder der Schweiz konzentrieren. Allerdings gibt es auch einen Fonds mit Ausrichtung auf Asien. Mit Unterstützung von in Hongkong beheimateten Investmentexperten managt Elena Ogram von Bellevue den BB Entrepreneur Asia (WKN: A1H9PF), der inhabergeführte Unternehmen aus dem Fernen Osten enthält. Unter den Ländern dominieren aktuell China mit 37%, Südkorea mit 16% und Indien mit 13%. Zu den Top-Picks gehört aktuell beispielsweise die südkoreanische Luxushotelkette Shilla. Ogram setzt bevorzugt auf Qualitätstitel mit niedriger Verschuldung und geordneten Bilanzen, die von der zunehmenden Binnennachfrage in den asiatischen Ländern profitieren.

Kauf- und Verkaufsdisziplin

Beim FT UnternehmerWerte (WKN: A0KFFW) durchlaufen die Firmen zunächst ein quantitatives Screening zur Überprüfung der Investmentkriterien. Dazu zählt, dass Eigentümer mindestens ein Viertel des Stammkapitals halten und darüber hinaus im Aufsichtsrat oder Vorstand sitzen müssen. In einem zweiten Schritt erfolgt eine Bottom-up-Analyse der Unternehmen nach fundamentalen Kriterien. Fondsmanager Friedrich Diel achtet stark auf das Thema Liquidität, das sich bei Fonds mit Small und MidCaps immer stellt, und agiert sowohl auf der Käufer- als auch der Verkäuferseite konsequent: „Im März trennten wir uns von einigen Aktien. Die Immobilienaktie Patrizia ver-

Fonds mit eigentümergeführten Unternehmen					
Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw-down 3 J. (%)	Volumen*
BB Entrepreneur Asia	A1H9PF	58,0	65,3	-20,4	6,1 (USD)
Carmignac Euro-Entrepreneurs	A0DP5Z	29,4	77,4	-14,3	517,5
FT UnternehmerWerte	A0KFFW	18,3	68,3	-17,6	69,9
GS&P Fonds Family Business	593125	13,4	42,6	-12,4	132,1
H & A Unternehmerfonds Europa	A0MNUN	24,1	61,2	-13,1	23,4

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

kauften wir, nachdem unser Kursziel erreicht war. Einige kleinere, schwerer handelbare Werte wie Hornbach und Sopra Steria Group stießen wir ab. Neu ins Portfolio aufgenommen wurde die Aktie von Havas, einem französischen weltweit tätigen Werbekonzern.“ Auf Sicht von fünf Jahren hat der Fonds einen Ertrag von 79% erwirtschaftet.

Familienunternehmen mit Sicherheitsnetz

Beim GS&P Fonds Family Business (WKN: 593125) setzt das Management auf Unternehmen, die sich mindestens zu 30% in Familienhand befinden. Eine Besonderheit, die den Fonds von anderen Produkten ähnlicher Ausrichtung unterscheidet: Grossbötzl, Schmitz und Partner (GS&P) nutzen zur Reduzierung von Schwankungen eine eigens entwickelte Absicherungsstrategie. Dabei finden Tools zur Trendidentifizierung Verwendung. Je nach Stärke negativer Trends an den Aktienmärkten kann maximal die Hälfte des Fondsvermögens abgesichert werden. Die Umsetzung der Absicherung erfolgt kostengünstig über Index-Futures. Als Vergleichsindex des Fonds wird der STOXX Europe

600 Net Return genutzt. Im Krisenjahr 2008 gab der STOXX-Index 44% ab, während der Fonds den Verlust auf ein Minus von knapp 30% beschränken konnte.

Fazit

Die Anzahl von Fondsprodukten, die überwiegend oder ausschließlich in eigentümergeführte Unternehmen investieren, ist vergleichsweise überschaubar. Das sollte allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, dass Firmen, die von den Eigentümern geführt werden, auch in etlichen europäischen oder globalen Aktienfonds mit Fokus auf Qualitätsaktien eine wichtige Rolle spielen. Eigentümergeführte Unternehmen bieten etliche Vorteile, allerdings sind sie auch keine Selbstläufer. Vorsicht ist beispielsweise geboten, wenn Nachfolgeregelungen nicht in optimalen Bahnen verlaufen. Denn gerade bei eigentümergeführten Unternehmen geht es nicht nur um Strategien oder Kennzahlen der Unternehmen, sondern in entscheidendem Maße auch um die handelnden Personen.

Christian Bayer

Anzeige



FINANCIAL.DE
information you can trust

Wir haben das Wissen, Sie profitieren davon!
financial.de liefert alle Informationen zu den deutschen Small Caps.

Bei uns erhalten Sie brandaktuelle Hintergrundberichte, exklusive News und spannende Management-Interviews.

Kostenlos erhältlich im
App Store

Bestellen Sie unseren Newsletter kostenlos unter **www.financial.de**

Analyse I

Schmitz & Partner Global Offensiv

Gastanalyse von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0MURD

Fondsmanager: Schmitz & Partner AG

Volumen: 15,5 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 01.11.2007

Typ: Mischfonds



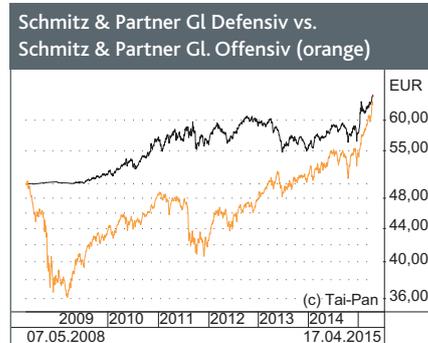
Jürgen Dumschat, Jahrgang 1955, ist gelernter Bankkaufmann und Marketing-Fachwirt. Seit 1988 ist die Investmentbranche sein Betätigungsfeld, und von Anfang an hat er sich auf vermögensverwaltende Fonds spezialisiert. Mit seinem Pool, der AECON Fondsmarketing GmbH, betreut er Finanzdienstleister auf hohem Niveau. Als Sprecher des IVIF (Interessenverbund vermögensverwaltender Investment-Fonds) und Organisator der alljährlichen Hidden Champions Tour hat er sich als Protagonist des Segments „Vermögensverwaltende Fonds“ bundesweit einen Namen gemacht. In seinem Bestreben, Fonds aus Kundensicht zu beurteilen, entwickelte er die „Torment Ratio“, die ermittelt, ob das Schmerzensgeld (Performance) in Relation zu den Leiden des Anlegers („maximum drawdown“ und „maximum underwater-period“) ausreichend dimensioniert ist.

Vermögensverwaltung im Doppelpack

Dr. Holger Schmitz startete seine Karriere im Vermögensverwaltungssegment bei der schon fast legendären FIDUKA Depotverwaltung von André Kostolany in München. Doch bereits 1997 gründete er die Schmitz & Partner AG, die ihren Sitz im schweizerischen Tessin hat. Viele Fondskonzepte haben heute eine Komplexität, die der normale Anleger längst nicht mehr verstehen kann. Wer es mit dem Grundsatz „Investiere nur in das, was du auch verstehst!“ hält, der findet mit dem Schmitz & Partner Global Offensiv ein schnörkelloses Konzept, welches auf einem Mix von Aktien, Anleihen und Liquidität aufbaut. Die Investitionsquote ist auf 100% des Fondsvermögens begrenzt. Das Risiko wird über die Aktienquote in einer Bandbreite von null bis 100% gesteuert. Allerdings ist der Fonds stets im unmittelbaren Zusammenhang mit seinem „defensiven Bruder“ zu sehen (s. Fonds-Analyse SI 03/2014, S. 44). Bestimmte Themen (wie aktuell Renten sowie Gold und Silber) werden im defensiven Fonds gespielt, während bspw. Schwellenländerinvestitionen dem hier in Rede stehenden Fonds vorbehalten sind. Bei 5% Cash beläuft sich die Aktienquote derzeit auf 95%, was zeigt, dass die Flexibilität nicht nur graue Theorie ist. Alle Entscheidungen werden diskretionär getroffen.

Geschickte Kombination

Über die letzten Jahre hat sich der Schmitz & Partner Global Offensiv häufig und auch über mehrere Jahre hinweg auf Augenhöhe mit verschiedenen bekannten „Megasellern“ bewegt. Zu verdanken ist dies der geschickten Kombination von sorgfältig ausgewählten Aktienfonds und der Einzeltitelselektion, vor allem im Segment der kleineren

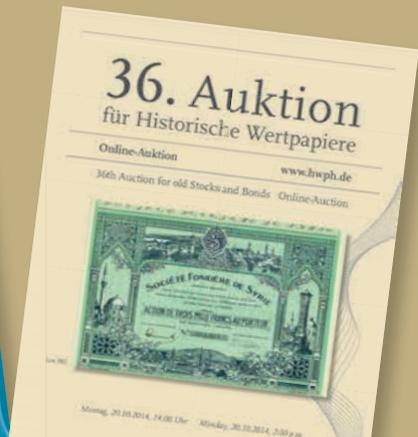
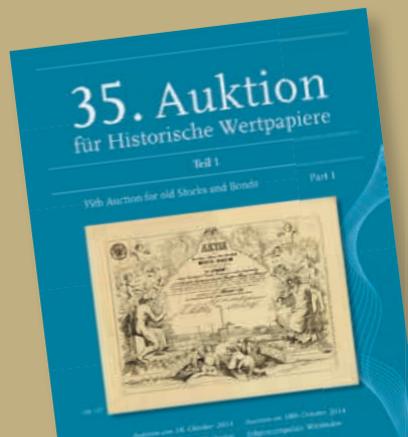
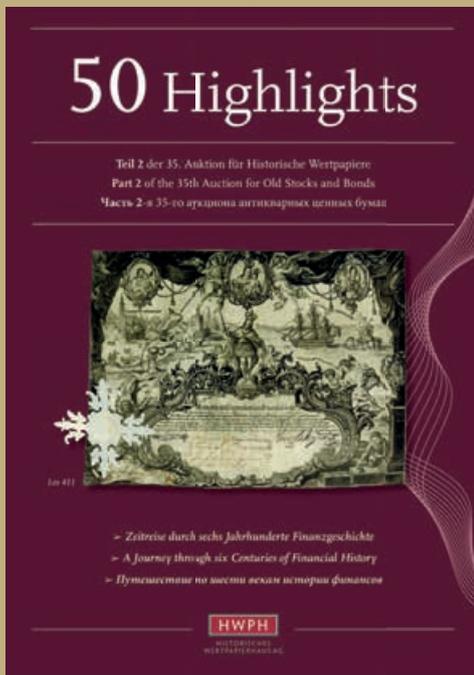


und mittelgroßen Unternehmen. Diese bringen allerdings den deutlich höheren Performancebeitrag, so dass Aktienfonds zunehmend nur noch dort eingesetzt werden, wo die eigenen Möglichkeiten zur effektiven Titelauswahl eher begrenzt sind, also bspw. in Schwellenländern, die zum Jahreswechsel rund ein Drittel des Portfolios ausmachten. Der Fonds ist zwar mit einer Verwaltungsgebühr von 1,6% plus 10% Performancegebühr einer positiven Gewinnentwicklung (also nach vorheriger Aufholung eventueller Verluste) nicht gerade günstig. Doch was zählt, ist letztlich das Ergebnis unterm Strich. 37,43% Plus über die letzten drei Jahre (Stand: 10.4.2015) sind insoweit ein gewichtiges Argument. Aber auch seit Auflage liegt der Fonds über dem Morningstar-Kategoriedurchschnitt, obwohl der Verlust während der Finanzkrise von knapp 33% ja zunächst wieder aufgeholt werden musste. Dieser Verlust muss natürlich im Zusammenhang mit dem defensiven Fonds gesehen werden, der selbst 2008 ein Plus erwirtschaften konnte. Fazit: Ein bodenständiges und doch flexibles Konzept, mit dem Anleger im Zusammenwirken mit dem defensiven Fonds ihr eigenes Risikoprofil im Depot abbilden können. ■

HWPH

HISTORISCHES
WERTPAPIERHAUS AG

Das Historische Wertpapierhaus



Ihr Auktionshaus für Historische Wertpapiere

HWPH AG
Matthias Schmitt
Ingelsberg 17 b
85604 Zorneding
Deutschland

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

Historische Wertpapiere Ankauf - Verkauf - Beratung

 **scripovest**
www.scripovest.de

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

Scripovest AG
Neugasse 32
91541 Rothenburg ob der Tauber

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

Es grüßt Sie herzlich

Ihr Volker Malik



Interview

„Value Investieren mit System“

Smart Investor im Gespräch mit **Christian Schwehm** von der ACATIS Investment GmbH über die von ihm entwickelten Modulator-Indizes und die darauf basierenden Fonds



Christian Schwehm ist der Experte für quantitative Anlagestrategien beim Frankfurter Asset Manager ACATIS Investment. Er ist Geschäftsführer der ACATIS Research GmbH und verantwortet dort die Portfoliokonstruktion und die Modellentwicklung der Modulator-Indexfamilie. Zuvor war er seit dem Jahr 2000 bei der Deutschen Bank, wo er unter anderem acht Jahre lang die Abteilung „Quant Equities“ leitete.

Smart Investor: Herr Schwehm, was war die Grundidee hinter den Modulator-Indizes von ACATIS und den darauf aufbauenden Fonds?

Schwem: Wir haben uns verschiedene Kapitalmarktanomalien angesehen, die wissenschaftlich nachgewiesen funktionieren, darunter die Fama-French Faktoren, der klassische Value-Ansatz nach Warren Buffett oder eine Momentum-Strategie. Über die Zeit sollten Investoren mit all diesen Strategien eine Outperformance von mehr als 5% pro Jahr erzielen. Daher fragten wir uns, warum die meisten Asset Manager in der Realität nicht auf Dauer solche Überrenditen für ihre Kunden erwirtschaften können. Das Hauptproblem ist nach unserer Analyse die Volatilität, die Überrenditen sind also alles andere als stabil. Wir wollten daher ein System entwickeln, bei dem ganz systematisch Risiken und Chancen bewertet werden und die zugrundeliegenden Ansätze stringent durchgehalten werden.

Smart Investor: Wie darf man sich das konkret vorstellen?

Schwem: In der Modulator-Indexfamilie haben wir insgesamt vier Strategien definiert: Einen Low-eVaR-Index, bei dem es um ein niedrigeres Risiko verglichen mit einem Benchmark-Index geht, einen Low-Risk-Index, der langfristig eine attraktivere Rendite als der Vergleichsindex erzielen soll, eine Dividendenstrategie und einen Deep-Value-Ansatz, der durch Stock-Picking in unterbewertete Aktien eine Outperformance erzielen soll. Nach unserer Beobachtung

funktionieren eben nicht alle Strategien zu jedem Zeitpunkt. Natürlich kann man einen Ansatz durch Backtesting für die Vergangenheit überprüfen – aber muss dies dann auch 1:1 für die Zukunft gelten? Unsere Produkte sind allerdings nicht rein quantitativ, sondern werden auf Basis strikter Vorgaben des Systems manuell adjustiert.

Smart Investor: Womit reduzieren Sie nun konkret die Risiken der Anleger?

Schwem: Zunächst haben wir bei zwei der vier Indizes zusätzlich die Möglichkeit einer Absicherung durch eine Short-Position in Höhe von 50% des Portfolios eingebaut. Hier wird stur der MSCI World über 50% des Portfolios leer verkauft. Geht man davon aus, dass wir ein positives Alpha erzielen, reduzieren wir damit schon einmal erheblich die Volatilität des Produkts. Die größte Gefahr ist jedoch noch immer das Marktrisiko. Dieses können Sie am besten reduzieren, indem Sie den Markt hedgen. Wir achten stark auf den sogenannten „Pain-Index“, d.h. den maximalen durchschnittlichen Verlust, ausgehend vom bisherigen Höchststand eines Produktes. Nach unseren Erfahrungen spiegelt dies die Psychologie eines normalen Anlegers recht gut wider.

Smart Investor: Ihr Portfoliomanagement läuft teilweise auf Basis eines automatisierten Systems, wie sieht die Zusammenarbeit zwischen Mensch und Maschine aus?

Schwem: Unser Investmentprozess startet mit einem vorgegebenen Universum von ca. 5.000 Einzeltiteln, diese werden von unserem

System um die 2.500 risikoreicheren reduziert. Auf die verbleibenden Aktien wenden wir ein Scoringmodell an, das je nach Strategie ein Multifaktormodell auf die Einzeltitel anwendet. Die Faktoren sind jedoch nicht starr, sondern können je nachdem, was an den Börsen gerade gut funktioniert, auch unterschiedlich gewichtet werden. Aus dem Top-Quintil, das uns die Maschine ausgibt, wird danach vom Asset-Manager manuell eine Auswahl getroffen. Für den Low-Risk- und den Low-eVaR-Index treffe ich die Entscheidungen, beim Deep-Value-Index trifft sie Dr. Hendrik Leber. Sowohl in einer historischen Betrachtung als auch nach der Live-Erprobung der Indizes ab 2012 zeigen diese in Summe tolle Ergebnisse.

Smart Investor: Ist ein solches System für Anleger nicht stark erklärungsbedürftig? Und worauf kommt es den Investoren, die sich für Ihre Produkte interessieren, besonders an?

Schwelm: Investoren wollen neben einem guten Chancen-Risiko-verhältnis auch einen gut strukturierten Investmentprozess und eine gute Umsetzung zu günstigen Kosten sehen. Daher setzen wir dies bei den Modulor-Produkten mit renommierten Partnern auf eine transparente Art um. ACATIS konzentriert sich auf das Asset-Management, die Indizes werden vom Anbieter Solactive berechnet, die Fonds und Zertifikate, die darauf basieren, werden von der BHF-Bank und der Bank of America Merrill Lynch aufgelegt. Basierend auf den Indizes und den gehedgten Indizes können wir in Zukunft auch mit neuen Partnern relativ schnell weitere Produkte auflegen.



Nach unserer Beobachtung funktionieren eben nicht alle Strategien zu jedem Zeitpunkt.

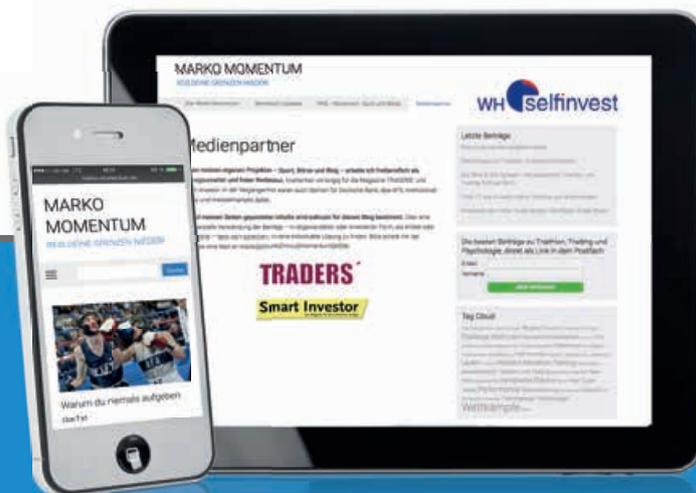
Smart Investor: Konkret gibt es derzeit drei Fonds, in die Anleger investieren können. Wie viel Volumen haben Sie darin aktuell in der Verwaltung und wem stehen diese offen?

Schwelm: Den Low eVaR hedged-Index, den Low-Risk-Index und den Deep-Value-Index gibt es als UCITS-Fonds der BHF-Tochter Frankfurt-Trust. Die Assets unter Management liegen aktuell bei rund 21 Mio. EUR, darunter auch Geld von ACATIS selbst. Wir haben mit der Indexreihe jedoch auch erst 2012 begonnen, eine größere Vermarktung der Fonds hat bislang noch nicht stattgefunden. In diesem Jahr liegen wir mit dem Low-eVaR-Index bereits bei +16,3% (WKN des Fonds A12ES7), im Low-Risk-Index bei +18,7% (WKN A12D9T) und im Deep-Value-Index bei +11,9% (WKN A12D9U) Performance. Natürlich ist es ein komplexes Produkt, prinzipiell steht es allerdings allen Anlegern offen, deren Bank den Fonds bei der BHF-Bank ordern kann.

Interview: Christoph Karl

MARKO MOMENTUM

REIß DEINE GRENZEN NIEDER!



Marko Momentum – neuer Blog zum Thema Börse und Sport

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

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

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

Analyse II

H & A Unternehmerfonds Europa

Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0MNUN

Fondsmanager: Volker Riehm

Volumen: 23,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 02.05.2007

Typ: Aktien Europa



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

Auffallend viele Aushängeschilder der europäischen Wirtschaft weisen einen privaten Großaktionär auf oder sind inhaberdominiert. Was liegt daher näher, gezielt nach diesen Unternehmen zu suchen und sie zum zentralen Element eines europäischen Aktienfonds zu machen? Einer, der dies bereits seit dem Jahre 2007 erfolgreich umsetzt, ist der H & A Unternehmerfonds Europa.

Klare Grundsätze

Die Glaubensgrundsätze des Hauck & Aufhäuser-Fonds sind ganz klar: In Zeiten der Diskussionen um Managergehälter, Eigenkapitalrenditen und Denken in Quartalsberichten erscheint es mehr denn je sinnvoll, Investitionen in Aktiengesellschaften zu tätigen, die von ihren Eigentümern kontrolliert werden. Nach Ansicht von Fondsmanager Riehm sind dies börsennotierte AGs mit einem privaten Großaktionär, der mindestens 25% der Stimmrechte hält bzw. bei Gremienpräsenz mindestens 20%. Diese Inhaber, welche „ihr“ Unternehmen selbst führen oder überwachen, legen mehr Wert auf eine langfristige und zukunftsorientierte Unternehmensstrategie. Seine These: „Inhaber kontrollierte Aktiengesellschaften arbeiten risikobewusster, fokussierter und nachhaltiger in ihren jeweiligen Märkten und konnten dadurch in den letzten 20 Jahren nachweislich überdurchschnittliche Erfolge erzielen.“

Fokus Westeuropa

Zunächst konzentriert sich Riehm auf westeuropäische Unternehmen. Circa 550 Werte bilden sein Universum von inhaberdominierten börsengehandelten Firmen. Mittels eines eigens entwickelten Scoring-Verfahrens bewertet er die Titel nach klassischen Bewertungs-, Wachstums- und Qualitätskennziffern. Nach dieser quantitativen Analyse erfolgt eine qualitative Analyse der circa 100

besten Titel. Dabei legt Manager Riehm besonders Wert auf die Beurteilung des Geschäftsmodells und einer Prognose der Gewinnentwicklung der kommenden drei bis fünf Jahre. Daraus leitet er ein „faïres“ Kursziel ab. Diese zweite Stufe überleben 30 bis 50 Einzelwerte, aus denen er sein Portfolio aus mindestens 30 Werten zusammensetzt. Dabei ist der wesentliche Treiber für die Gewichtung der Titel der Abstand zwischen aktuellem Kurs und berechnetem fairem Wert. Dieser valueorientierte Ansatz führt zu einem Kernportfolio, das je nach Markteinschätzung um Werte mit defensiverem oder offensiverem Geschäftsmodell ergänzt wird. Innerhalb der gängigen Vergleichsgruppe der europäischen Aktienfonds hat es der Fonds geschafft, den Vergleichsindex Euro STOXX 50 seit Auflegung 2007 um beachtliche 30% zu übertreffen. Aber auch in der kleinen Vergleichsgruppe der Unternehmerfonds, die lediglich aus sechs Einzelfonds besteht, nimmt der H & A Unternehmerfonds Europa in den vergangenen 12 Monaten eine Spitzenposition ein. In den vergangenen fünf Jahren steht eine jährliche Wertentwicklung von über 12% zu Buche.

Fazit

Handelnde Personen sind absolut integer und Spezialisten bei der Bewertung von inhabergeführten Unternehmen. Sowohl die Philosophie als auch der Prozess sind klar definiert und führen zu einem Portfolio mit nachweisbaren Erfolgen. Die Performance überzeugt, darf jedoch nicht darüber hinweg täuschen, dass auch die inhaberdominierten Werte Aktienkursschwankungen unterliegen, die in Stressphasen heftig sein können. Wer die unternehmerische Denke teilt, der hat aber mit dem H & A Unternehmerfonds Europa einen sehr guten Baustein für sein Aktienportfolio. ■

News, Facts & Figures

Moderate Gewinne

Auf Monatsicht hat das Fondsmusterdepot 0,9% zugelegt, während der MSCI World EUR 0,1% abgegeben hat.

Mehrheitlich im Plus

Eine deutliche Mehrheit unserer Positionen stand im Vergleich zum vergangenen Monat auf der Gewinnerseite. Ein überschaubares Minus von 1,2% verbuchten nur der globale Aktienfonds Saxo Invest CPH Capital Global Equities (WKN: A1JJJ5) sowie der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135). Hier fiel das Minus mit 0,5% noch geringer als beim globalen Aktienfonds aus. Der Biotech-Fonds ist prozentual die größte Position im Musterdepot. Nach der starken Outperformance des Biotech-Sektors ist eine Verschnaufpause nicht nur wenig überraschend, sondern durchaus wünschenswert. Die Gewinnerliste auf Monatsicht führt mit einem Plus von 4% der 4Q-Growth-Fonds (WKN: A0D9PG) an, der auf US-amerikanische Hightech-Titel setzt. Erfreulicherweise gaben auch die Rohstoff- und Edelmetallfonds im Musterdepot, der Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR) und

der Sunares (WKN: A0ND6Y), mit einem Plus von 2,3 bzw. 3,2% ein positives Lebenszeichen von sich.

Ganges statt Amazonas

Vom Brasilien-ETF haben wir uns bereits am 19. März getrennt, da wir die Aussichten für das Land in der nächsten Zeit eher negativ einschätzen. Frei gewordene Liquidität haben wir nun in den First State Indian Subcontinent Fund (WKN: A0QYLS) investiert. Der Fonds konnte in den vergangenen Jahren seine Benchmark, den MSCI India, deutlich outperformen. Vor diesem Hintergrund haben wir die Erwartung, dass das Fondsmanagement auch in der nächsten Zeit bessere Ergebnisse abliefern wird als der breite Markt. Gegenwärtig setzt der Fonds stark auf Konsumtitel wie den Kosmetikkonzern Marico, Nestlé India und Tata Global Beverages. Das Land bleibt weiter auf Wachstumskurs. So rechnet die OECD für dieses

und das kommende Jahr mit einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 7,7 bzw. 8%. Damit dürfte Indien stärker als China zulegen. Zudem will der indische Premier Narendra Modi durch das Vorantreiben von Reformen verstärkt ausländische Investitionsgelder ins Land holen.

Ausblick

Mit der momentanen Positionierung im Fondsmusterdepot fühlen wir uns wohl. Aktuell haben wir noch eine Liquiditätsquote von 7%, die wir bei passender Gelegenheit investieren werden. Regional sehen wir zurzeit keinen Ergänzungsbedarf. Wir überlegen aber, ob wir einen aus unserer Sicht attraktiven Sektor über einen Branchen-ETF abdecken. Anstehende Transaktionen werden über den Smart Investor Weekly (www.smartinvestor.de) veröffentlicht.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 17.04.2015	
Perform.: seit Auflage: +73,6% (MSCI Welt: +146,2%); 2015: +14,1% (MSCI Welt: +16,2%); seit dem Vormonat: +0,9% (MSCI Welt: -0,1%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf	
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	85,10	23.401	13,5%	+4,0%	+120,2%	
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	380,40	32.334	18,6%	-0,5%	+201,2%	
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	133,88	13.388	7,7%	+0,8%	+22,9%	
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	46,85	18.740	10,8%	+0,8%	+44,3%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	119,04	8.333	4,8%	+2,3%	+7,3%	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	47,97	19.187	11,1%	+1,8%	+68,4%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	112,35	13.482	7,8%	+2,5%	+19,5%	
Saxo Invest CPH Capital Global Equities	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	208,67	16.694	9,6%	-1,2%	+30,9%	
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	58,31	6.414	3,7%	+3,2%	+2,5%	
First State Indian Subcontinent	A0QYLS	Aktien Indien	3.000	09.04.15	3,25	3,163	9.489	5,5%	k.A.	-2,7%	
Fondsbestand:				161.461,70	93,0%						
Liquidität:				12.093,41	7,0%	*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65.					
Gesamtwert:				173.555,11	100%	**) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.					



Titelstory/Das große Bild

Was, wenn die Zinsen steigen?

Der einst normale Zinszyklus bei den Staatsanleihen ist außer Rand und Band. Ohne weitere verschärfte Eingriffe der Zentralbanken ist das Platzen der aktuellen Blase unausweichlich.

Er ist wieder da, und er prophezeit Erstaunliches – mit Martin Armstrong ist einer der bekanntesten, aber auch umstrittensten US-Finanzanalysten wieder zurück auf der großen Bühne der Börsenwelt. Und genau wie vor seiner zwölfjährigen Haftstrafe haben es seine Prognosen auch jetzt wieder in sich: Der Oktober 2015 wird demnach den Beginn einer großen Vertrauenskrise in die Staatsanleihen markieren, im Zuge deren werden kollabierende Bond-Preise die Zinsen kurzfristig extrem nach oben schnellen lassen. Eine Prophezeiung, die sich – wie sollte es bei Martin Armstrong anders sein – völlig von den sonstigen von Analysten genannten Einschätzungen abhebt. Armstrongs Vorhersage basiert auf einem selbstentwickelten Prognosemodell, das anhand von historischen Zyklen

die zukünftigen Schwankungen der Märkte vorhersehen soll. Mehr hierzu finden Sie im großen Interview ab Seite 72. Doch völlig unabhängig von Armstrong: Was würde uns drohen, wenn die Blase an den Anleihemärkten tatsächlich platzt? Ist dies überhaupt noch möglich? Schließlich sind die Kurse dieses Marktes nicht mehr Resultat von Angebot und Nachfrage, sondern fast nur noch von manipulativen Eingriffen. Und wenn doch, was wäre dann die zu erwartende Antwort der Notenbanker und der Politiker, die dann alle zusammen sozusagen in den monetären Abgrund schauen würden? Fragen, die sich trotz der Absurdität der heutigen Situation an den Rentenmärkten praktisch niemand stellt, und dies obwohl – direkt oder indirekt – praktisch jeder betroffen wäre.

Collage: Filmperspektive/Alan. Antrage: Rudolf Schrappler



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2015

anzukündigen:

„Die Ethik der Freiheit“

Samstag, 23. Mai 2015

10 Uhr bis 17 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Professor Dr. David Dürr

Universität Zürich, Wirtschaftsanwalt

Professor Dr. Martin Rhonheimer

Päpstliche Universität vom Heiligen Kreuz,
Rom

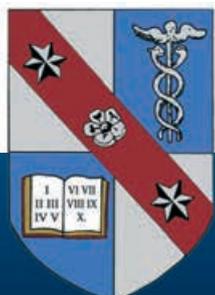
Professor Dr. Hans-Hermann Hoppe

Emeritus University of Nevada,
Property and Freedom Society

Professor Dr. Thorsten Polleit

Universität Bayreuth,
Ludwig von Mises Institut Deutschland

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



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2015



Mittlerweile auch auf zehn Jahre ein Minusgeschäft – deutsche Bundesanleihen! Ab einem Kurs von über 160 „rentieren“ die durch den Bund-Future verkörperten deutschen Staatsanleihen mit Minuszinsen.

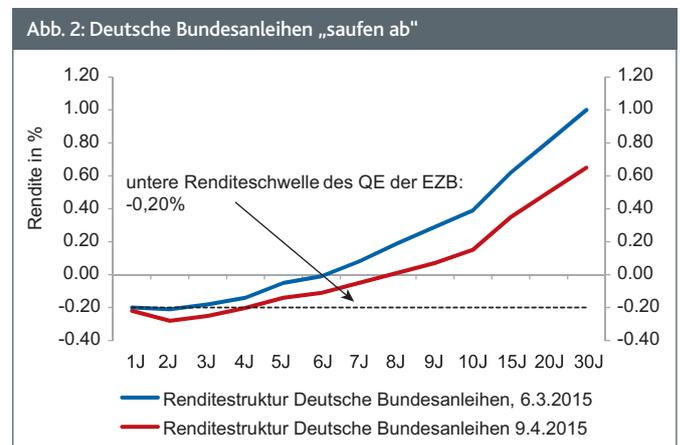
Wer hält überhaupt noch Staatsanleihen?

Wenn der Zins der Marktpreis für Geld sein soll, dann zeigen die jüngsten Entwicklungen, dass der Markt offensichtlich nicht mehr funktioniert. Denn mit Leichtigkeit hatte der Bund-Future, ein Terminkontrakt auf zehnjährige Bundesanleihen, die Marke von 160 Punkten genommen. Seitdem müssen Anleger auch bei Ausleihungen mit dieser Restlaufzeit an die Bundesregierung Geld drauflegen – und sind dazu offensichtlich in größerer Zahl bereit. Doch wer handelt ökonomisch so unsinnig? Genau diese Frage haben wir dem Anleiheexperten und Fondsmanager Dr. Jochen Felsenheimer von XAIA Investment gestellt und darauf eine eindeutige Antwort bekommen: „Es gibt niemanden mehr, der freiwillig europäische Staatsanleihen hält. Lediglich Investoren, die dazu gezwungen werden, halten solche Papiere. Also im Wesentlichen Banken, Versicherungen oder Pensionsfonds, bei denen Vorschriften wie Basel III oder Solvency II noch immer den Besitz von Anleihen bezüglich der Eigenkapitalunterlegung bevorzugen.“ Als zweiter großer Nachfrager europäischer Staatsschulden agiert seit März zusätzlich die EZB. „Im Grunde genommen ist also die komplette Nachfrageseite eine vollkommen künstliche“, so Felsenheimer dazu. Doch so abstrus diese Situation auf den ersten Blick wirkt: Wenn gnadenlos manipuliert wird, kann theoretisch auch über einen längeren Zeitraum gnadenlos manipuliert werden. Unser Interview mit Herrn Felsenheimer lesen Sie ab S. 70.

Vertrauensverlust und andere Unfälle

Was könnte also den Bruch dieser künstlich aufgebauten Phalanx zur Deckelung der Zinsen hervorrufen? Nach Meinung von Felsenheimer könnte dies ausschließlich durch einen politischen Unfall oder einen generellen Vertrauensverlust in das Handeln der Zentralbanken geschehen. Gefahrenherde, die beides zur Folge haben könnten, gibt es in Europa, den USA oder in Japan zur Genüge. So droht der Eurozone nach wie vor das Damoklesschwert des

griechischen Euro-Austritts („Grexit“), auch wenn dieser politisch nicht gewollt ist. Vorstellbar ist der „Graccident“ also allenfalls durch eine Kurzschlussaktion der griechischen Regierung, was jedoch angesichts der Vielzahl an Widersprüchlichkeiten und Streitigkeiten innerhalb der Tsipras-Regierung alles andere als ausgeschlossen werden kann. In den USA könnte die seit längerem angekündigte Zinsanhebung durch die Fed vielleicht komplett ins Wasser fallen, denn nicht nur die jüngsten schwachen Arbeitsmarktdaten deuten auf das Gegenteil einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung hin. Testen die Märkte die Fed mit einem abrupten Sell-off an den Anleihemärkten, wird es interessant sein zu beobachten, wie sich Fed-Chefin Janet Yellen aus dem angekündigten Zinswende-Szenario herauswindet. In Japan wäre der „Unfall“ z.B. durch ein abruptes Ende des Abenomics-Kurses denkbar. Europa mit seinem mehr politisch denn wirtschaftlich gewollten Währungsunionkonstrukt ist daher fast prädestiniert dafür, das Epizentrum einer solchen Staatsanleihekrise zu werden. Gerade die Unausgewogenheit der Eurozone sorgt für die unglaublichsten Bewegungen an den Bond-Märkten: Denn nur aufgrund des politischen Durchhaltewillens in der „Euro-Frage“ kommen Absurditäten wie z.B. bei portugiesischen Anleihen zustande, die inzwischen eine Rendite von unter 2% aufweisen.



Immer längere Laufzeiten rentieren mit negativen Zinssätzen
Quelle: Bantleon Bank AG

Überall nur Anleihen

Doch zunächst ein Einschub: Als im Jahr 2008 die sogenannten Subprime-Kredite zu wackeln begannen, war eine weltweite Finanzkrise das Resultat. Während es sich damals jedoch „nur“ um ein Volumen von ca. 1,5 Bio. USD handelte, geht es beim Staatsanleihenmarkt um ein Segment mit ausstehenden Papieren im Wert von z.B. rund 12 Bio. USD in den USA und rund 7 Bio. EUR in der Eurozone. Während die Subprime-Darlehen häufig lediglich eine Portfolio-Beimischung oder ein Investment verblendeter deutscher Landesbanken waren, stellen Staatsanleihen die nahezu ausschließliche Stütze des globalen Bank- und Versicherungssystems dar. Indirekt ist also jeder Besitzer eines Finanzproduktes (Anleihenfonds, Lebensversicherung, Rentenansprüche usw.) Gläubiger des Staates – quasi ohne Möglichkeit zu entkommen. In Deutschland beispielsweise halten die Versicherungskonzerne gemäß einer Veröffentlichung

der BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) mehr als 90% ihrer im Kundenauftrag verwalteten Gelder in festverzinslichen Anlagen, und dies zu einem gewichtigen Teil in Staatsanleihen (hier sind sogenannte Spezialfonds mit eingerechnet, die zum Großteil ihrerseits wieder in Zinsanlagen investiert sind). Die Aktienquote der Versicherungen beträgt auch nach der jahrelangen Hausse lediglich rund 4%. Ähnlich sieht es bei Pensionsfonds aus. Kurzum: Geben die Staatsanleihen deutlich nach, werden sowohl die privaten Rentenzusagen als auch die Rückzahlungsquoten der Lebensversicherungen einkasiiert.

Von zwei Seiten „rasiert“

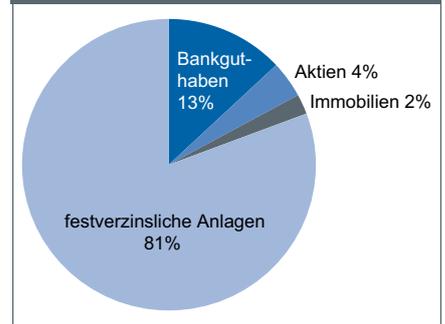
Denn nimmt der Anlagebestand einer Pensionskasse von 1 Mrd. EUR beispielsweise auf 800 Mio. EUR ab, müsste natürlich auch eine Pensionszusage von beispielsweise 1.000 EUR auf 800 EUR im Monat gekürzt werden. Insolvenzen von Lebensversicherern oder aber drastische Kürzungen von Pen-

sionszusagen sollten also bereits heute einkalkuliert werden. Bleibt der „Schumpetersche Moment der Zerstörung“ – wie es Martin Armstrong nennt – aus, droht die Zerstörung durch jahrelange Ertragslosigkeit – mit Minuszinsen lässt sich schließlich keine Altersvorsorge verdienen. Die Versicherungswirtschaft hat sich auf beide Fälle im Übrigen bereits vorbereitet: Seit einigen Jahren ist es einer Versicherung möglich, zur Vermeidung einer Insolvenz die Auszahlung einer Versicherungsleistung zu verweigern, wenn dies durch die aktuelle Vermögenslage nicht mehr möglich ist (§ 89 Versicherungsaufsichtsgesetz). Nicht einmal die Versicherungssumme und die Garantieverzinsung sind also sicher, wenn dieser sogenannte „Notfall-Paragraf“ herangezogen wird.

Endspiel

Das Endspiel steht also bevor, so viel ist sicher. Denn selbst wenn der Crash ab Oktober – so wie von Armstrong prognostiziert – ausbleibt, schlussendlich werden

Abb. 3: Anlagen der dt. Versicherungswirtschaft



Alles hängt vom Zins ab, und das in Billionenhöhe (in Summe 1,4 Bio. EUR).

die ökonomischen Gesetzmäßigkeiten irgendwann ihren Tribut fordern. Aber wie wird das vonstatten gehen? Kommt der große Kollaps bei den Staatsschulden, ist es nur eine Frage, wann, und nicht, ob die Zentralbanken noch weit massiver eingreifen werden, als sie dies jetzt ohnehin schon tun. Denn die Gefahren einer Kernschmelze des Finanzsystems wären dann dramatisch. Die entscheidende Frage ist daher also auch ▶

Anzeige

MACK & WEISE

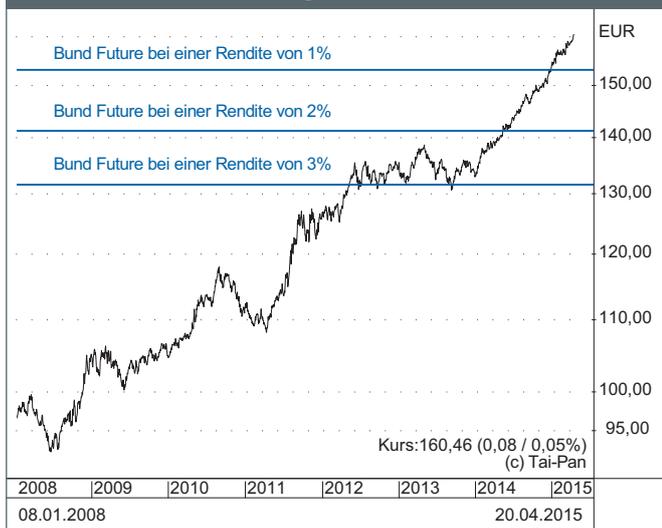
VERMÖGENSVERWALTUNG

*„Die meisten bringen leichter das Opfer des Intellekts
als das Opfer ihrer Tagträume.“*

(Ludwig von Mises, 1881-1973, aus: „Grundprobleme der Nationalökonomie“, 1933)

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

Abb. 4: Welche Fallhöhe wird Draghi zulassen?



Spätestens wenn der Zinsanstieg für die Banken und die Versicherungen gefährlich wird, dürfte es zu massiven Eingriffen kommen.

gar nicht, ob der Markt kollabieren, sondern ab welchem Kurs bzw. Zinsniveau er wieder aufgefangen wird. Darf die Rendite deutscher Bundesanleihen also von jetzt 0 auf 1, 2 oder 3% ansteigen, bevor Mario Draghi neben seiner aktuellen „Bazooka“ zusätzlich noch eine zweite, größere „Bazooka“ zur Hand nehmen wird? Wird er dann sein QE-Programm von 60 Mrd. EUR auf beispielsweise 100 oder gar 200 Mrd. EUR pro Monat erhöhen? In Anbetracht dessen, dass das Pulver der Zinssenkungen nun verschossen ist, wird der Glaube an die Heilungskräfte frischer Liquidität vermutlich sogar noch zunehmen. Allerdings kommt diese Liquidität nicht in der Realwirtschaft bzw. beim Bürger an. Wild mit Geld um sich werfende staatliche Einheiten dürften dann endgültig Realität werden. „Helicopter Money“, also das „Abwerfen von frischem Bargeld aus dem Hubschrauber“, wie Ex Fed-Chef Bernanke es einst nannte, ist dann die einzige Möglichkeit, das Geld unters Volk zu bringen. Schon heute darf man sich auf neue Maßnahmen, wie beispielsweise eine „Neuwagenprämie“ (erinnern Sie sich noch an die Abwrackprämie im Jahr 2008?) oder einen pauschalen „Konsumscheck“ (gab es 2009 schon in den USA) an alle Bürger „freuen“. Ab dann geht die Wirtschaft in die finale Phase des Crack-up-Booms über.

Inflation und Repression

Apropos Crack-up-Boom: Natürlich ist dies nur in Verbindung mit einer massiven Inflationierung möglich. Spätestens in dem Moment, wenn mit direkter Durchreichung der Liquidität an die Bürger und massiven Negativzinsen sämtliche Anreizwirkung auf den Konsum abzielt. Trotz allen Deflationsgeredes: Heute schon ist an mehreren Entwicklungen eine „inflationäre“ Zukunft ablesbar. So wird der abgestürzte Euro unsere Importe mit einem gewissen Zeitverzug um mehr als 20% verteuern. Dieser Effekt wird momentan nur durch den niedrigen Ölpreis kaschiert. Laufen die Preise für Öl jedoch wieder Richtung 100 USD je Barrel, drehen die hiesigen Inflationszahlen vermutlich aus dem Stand nach oben. Die jüngsten Streiks in Deutschland oder die breite Diskussion in

den USA um eine Anhebung des Mindestlohns (auf 15 USD) in einigen Bundesstaaten zeigen bereits ein Umdenken in Sachen Lohnstabilität. Ein Szenario mit hoher Teuerung ist letztendlich auch Bestandteil der finanziellen Repression. Denn bei gleichzeitig tiefen oder gar im Negativen notierenden Zinsen werden die Bürger geradezu dazu animiert, ihren Spargroschen aufzugeben und zu konsumieren. Allerdings unter einer Bedingung: Alle Fluchtwege, um die Kaufkraft ihres Vermögens zu erhalten, müssen ihnen versperrt werden. Wohin die Reise bezüglich Bargeldverbot und Einschränkung von Goldtransfers in der EU bereits heute geht, können Sie in unserer Edelmetallrubrik ab S. 56 lesen.

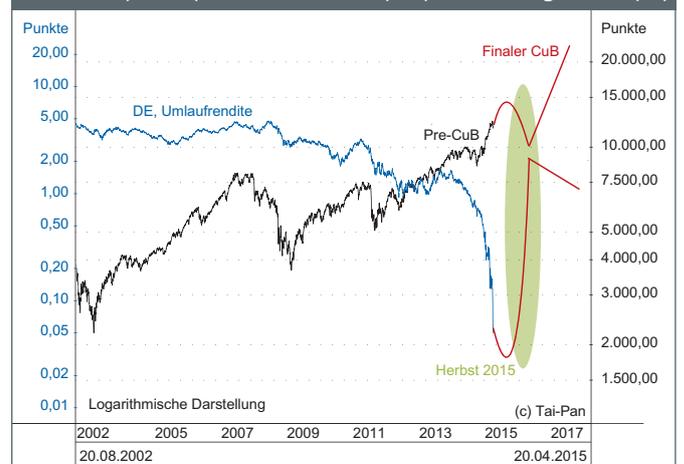
Nach dem Kollaps ...

Einer, der sich schon Gedanken für die Zeit nach dem Kollaps macht, ist unser Interviewpartner Peter Boehringer von der Deutschen Edelmetallgesellschaft e.V. Bereits seit Jahren engagiert er sich mit seiner Initiative „Holt unser Gold heim!“ für eine Rückholung des im Ausland gelagerten Goldes der Deutschen Bundesbank. Für Boehringer bleibt durch das deutsche Staatsgold die Option der Teil-Deckung einer künftigen neuen Währung erhalten. Im Gegensatz zu heute könnte eine solche Währung dann statt durch Staatsanleihen zu einem gewissen Prozentsatz durch die vorhandenen Goldbestände gedeckt werden – doch dafür müssen diese natürlich auch tatsächlich verfügbar und in Deutschland gelagert sein. Unser Interview mit Peter Boehringer lesen Sie ab S. 58.

Bedeutung für die Aktien?

Bei all dem Beschriebenen für die Anleihenmärkte muss man sich natürlich die Frage stellen, welche Rückwirkungen ein solcher Bond-Crash auf die Aktien hätte. Da fallende Bonds mit steigenden Zinsen einhergehen, ist die Richtung für Aktien klar: Fallende Bonds führen zu fallenden Aktien! So weit so schlecht – und schließlich warnte zuletzt auch IWF-Chefin Christine Lagarde davor, dass die Risiken für die globale Finanzstabilität zunehmen. Allerdings ist nach dem vorher Geschriebenen (siehe Absatz „Endspiel“) klar, welches die Reaktion der Politik und der EZB sein

Abb. 5: DAX (schwarz) und Anleihenrenditen (blau) mit Armstrong-Szenario (rot)



Sollte Martin Armstrong mit seiner Vorhersage Recht behalten, so könnte sich die Zukunft der deutschen Aktien und Zinsen in etwa so gestalten, wie mit den roten Kurven angedeutet wurde.

wird: noch mehr Intervention – also ein noch größeres QE-Programm und staatliche Anreize zur Ankurbelung des Konsums. Mit diesen Maßnahmen sind wieder steigende Anleihen- und Aktienkurse erzielbar. Ebenso die kurzfristige Ankurbelung der Wirtschaft. Aber der Preis, der dafür von uns allen zu bezahlen wäre, würde enorm sein: Denn das Vertrauen in die Währung und damit deren Kaufkraft würde dann innerhalb weniger Monate erodieren.

Damit wäre dann die finale Phase des Crack-up-Booms eingeleitet, von der Ludwig von Mises, der große Ökonom der österreichischen Schule, in seinen Schriften sprach. Eine kurze Einführung in das Thema „Crack-up-Boom“ findet sich in Ausgabe 1/2015 auf S. 8. Das Endergebnis wäre der Kollaps der Währung bei gleichzeitiger Explosion der Sachwertpreise (als Reaktion auf ersteres). Abb. 5 verdeutlicht schematisch dieses Szenario, welches auch mit der Armstrong-Prognose vereinbar wäre, anhand des DAX (schwarz) und der Umlaufrendite (blau). Demnach würden im Herbst 2015 die Anleihenrenditen explodieren und gleichzeitig die Aktienkurse wegbrechen. Im ersten Halbjahr 2016 könnte es dann aufgrund der massiven beschriebenen Interventionen zu einer Beruhigung an der Zinsfront und zur finalen Katastrophenhause an den Aktienmärkten kommen.

Kritik an der Crack-up-Boom-These

Michael von Prollius vertritt in seinem Gastbeitrag auf S. 23 die These, dass der Crack-up-Boom ausfällt, da zu viele Merkmale der heutigen Zeit nicht mit der Zeit von Ludwig von Mises bzw. mit der Endphase der Weimarer Republik (1923) vergleichbar seien. Mit diesem Punkt hat von Prollius zweifelsohne recht. Würde Ludwig von Mises heute leben (er ist bereits 1973 verstorben), er würde die aktuelle Situation der Wirtschaft mit Sicherheit nicht als CuB bezeichnen. Allerdings würde er wahrscheinlich in der heutigen Zeit die Gefahr erkennen, dass sich die Weltwirtschaft rasend schnell in ein CuB-ähnliches Szenario hineinmanövrieren könnte. Es gibt heute gravierende Unterschiede zu 1923, z.B. das Internet mit seinen klar deflationären Effekten oder aber die viel umfassendere Wirtschaftswelt mit den Emerging Markets, die zumindest lange Zeit ebenfalls deflationäre Tendenzen in den entwickelten Ländern verursachen. Aber dennoch: Sollte sich Armstrongs Szenario bewahrheiten und es käme zu einer weitgreifenden Staatsanleihenkrise,

dann sähe die Welt plötzlich ganz anders aus. Dann könnten vergleichbar der Weimarer Zeit die Zentralbanken und Regierungen – insbesondere in Europa – schon bald eine „Hyperaktivität“ entwickeln, um einen Wirtschaftskollaps zu vermeiden die zumindest prinzipiell an die 1923er Zeit erinnern könnte. Davon abgesehen: Smart Investor kennt die Zukunft nicht. Genau deshalb setzen wir uns auch mit anderen Theorien auseinander und lassen Kritiker unserer Ideen, wie eben Michael von Prollius, zu Wort kommen.

Aktien kurzfristig

Der jüngste Schwächeanfall an den Aktienbörsen war insbesondere beim DAX sehr ausgeprägt (über 700 Punkte Kursverlust in 5 Tagen). Hier spielte vor

allem die Angst vor einem Grexit die entscheidende Rolle. Erwähnenswert erscheint uns in diesem Zusammenhang ein Titelbild der Finanzzeitschrift Focus-Money. Diese Ausgabe mit der Botschaft „Der DAX kann nicht fallen“ erschien in der Woche, in welcher der DAX sein Allzeithoch bei 12.340 Punkten erreichte. Sobald eine Entwicklung (fallender DAX) aus analytischen Gründen ausgeschlossen wird, genau dann passiert es eben! – ein sehr anschauliches Beispiel für den Titelblattindikator. Auch unsere Gastanalysten von sentix (S. 55) ermittelten zuletzt ein zu euphorisches Sentiment und mahnen daher kurzfristig ebenfalls zur Vorsicht. Im Durchschnitt sind unsere Gastanalysten (S. 53 bis 55) immer noch leicht optimistisch für die Aktien. Aktien dürften aus unserer Sicht noch bis in den Sommer hinein aufwärts tendieren.

Fazit

In einem beispiellosen Experiment haben die Zentralbanken in den vergangenen Jahren neben den kurzfristigen auch die mittel- und langfristigen Anleihen zinsen auf null oder gar darunter ▶



Focus Money Nr. 17 vom 15.4.2015

Anzeige



BULLE & BÄR STECKENGEBLIEBEN? INLINE-OPTIONSSCHEINE

SOCIETE GENERALE



Bleiben Bulle & Bär stecken?
VIDEO ANSEHEN

SOCIETE GENERALE
Corporate & Investment Banking

www.sg-inliner.de

Löcher in der Matrix

„Wie für LKW: Grüne fordern eine Maut für Fernbusse“ (faz.net, 2.4.2015)

Die Grünen haben sich den Ruf erworben, in der Regel besser zu wissen, was für die Menschen gut ist, als diese selbst. So regen sie allerlei Ge- und Verbote an, um die Menschen in die von ihnen gewünschten, „richtigen Bahnen“ zu lenken. Manche aber fahren lieber Bus – Fernbus. Eine Maut für Fernbusse sei daher nur „gerecht“ und das Geld käme ja auch dem Fernbusnetz selbst zugute. Denn auch die Grünen finden Fernbusse nicht wirklich schlecht. Aber: Es gibt einfach so viel zu regeln und zu verbessern. Viele Haltepunkte „verfügt weder über Wetterschutz noch über Toiletten oder Fahrplan-Informationen“. Ja, es ist unerträglich, wenn „mündige Bürger“ im Regen stehen gelassen werden oder mit voller Blase in den falschen Bus einsteigen – ein klarer Auftrag für den Gesetzgeber.

„Hirnrissiger Pseudo-Moralapostel-Bullshit“ (unzensuriert.at, 9.4.2015)

Der Kulturkampf ist voll entbrannt. Routinierte Empörer schikanieren und denunzieren jeden, der ihre persönliche Weltansicht nicht teilt. Leben und leben lassen war gestern. Fast alle Unternehmen fürchten das negative Image solcher Kampagnen und knicken ein – in der Regel nicht ohne gespielte Zerknirschung. Ehrlicher reagiert da die Marke „True Fruits“, deren Marketing ebenso frisch und frech ist wie ihr Umgang mit den Dauerempörten. Steine des Anstoßes waren ein Smoothie, der mit einer „hässlichen Freundin“ verglichen wurde, oder einer mit der Aufschrift „Wurstfinger weg“. „Lookismus“ bzw. „Fatshaming“, schäumten die neuen JakobinerInnen in aktuellem Soziologensprech. „True Fruits“ konterte lässig, „dass auch nur der Hauch einer ernsthaften Antwort die völlige Verschwendung wertvoller Lebensenergie wäre“. Einer Kritikerin beschied man: „Wir machen uns nicht ins Hemd und jammern rum wie ein 2-jähriges Klein-



kind, das keinen zweiten Pudding zum Nachtschiff bekommt.“ Pflichtgemäß schlug sich der Mainstream auf die Seite der Anti-Bewegung „UntrueFruits“, die es bereits auf knapp 1.000 Facebook-„Likes“ gebracht hat – „Aufruhr im Netz“, heißt sowas dann. Dass der ruppige „Saftladen“ an gleicher Stelle mehr als 280.000 Unterstützer hat, wird nicht erwähnt – Marketing also, das den Nerv der Community trifft. Chapeau!

Ralph Malisch

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

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

gedrückt. Die Konsequenz ist eine fast schon surreal anmutende Situation auf den Kapitalmärkten – man beachte die blaue fast senkrecht fallende Renditekurve in Abb. 5. Wenn diese Anleihenblase einmal platzt, dann käme dies einem schweren Erdbeben gleich.

Exakt dies prognostiziert der Finanzanalyst Martin Armstrong ab Oktober dieses Jahres. Doch Oktober hin oder her, die puren Fakten sprechen eine deutliche Sprache: Der Anleihenmarkt ist vollständig manipuliert und lediglich eine Fortsetzung des interventionistischen Spiels kann kurzfristig das Platzen der Blase verhindern. Was also tun als Anleger? Mehr denn je sollten Sachwerte erste Wahl sein: Edelmetalle, Aktien und mit einigen Einschränkungen wohl auch Immobilien. Möglichst meiden sollte man jedoch jeden direkten oder indirekten Staatsanleihen-Besitz

– auch wenn dies alles andere als einfach ist. Denn faktisch stecken Staatspapiere direkt aber vor allem indirekt in fast jeder nominell fixierten Geldanlage: Bank- und Sparguthaben, Versicherungen und Pensionszusagen.

Gleichzeitig ist den staatlichen Institutionen noch einiges zuzutrauen. Das Bestreben und die Möglichkeiten der Politiker in Kombination mit einer willigen Notenbank sollten also keinesfalls unterschätzt werden. Doch selbst für den Fall, dass die Staatsanleihen noch in das massiv negative Renditeniveau vordringen sollten: Diese letzten Prozente einer seit Jahrzehnten währenden Anleihen-Hausse werden vermutlich mit massiven Risiken bezahlt – ein Anleger sollte sich also gut überlegen, ob er hier dabei sein muss.

Ralf Flierl, Christoph Karl

Charttechnik

Sektor-Rotation

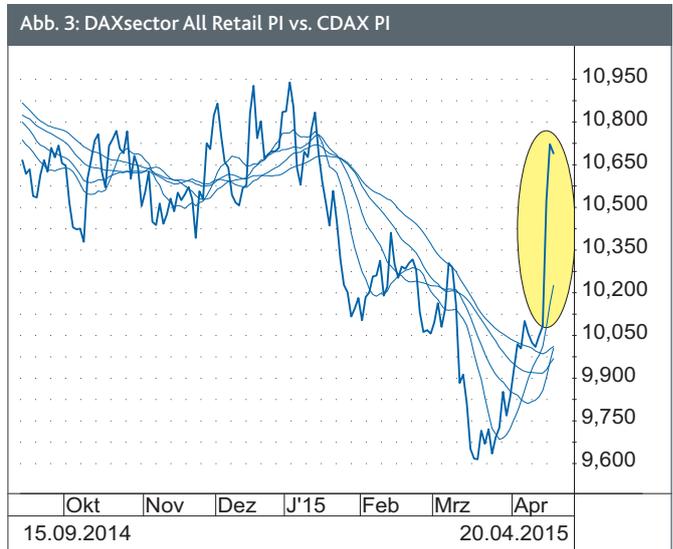
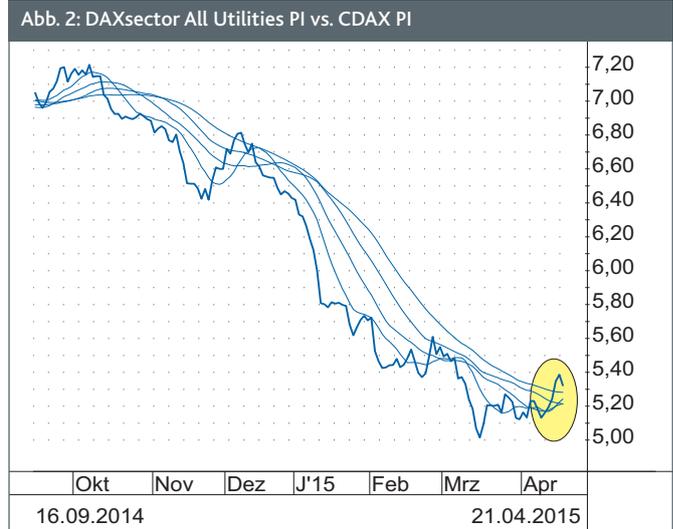
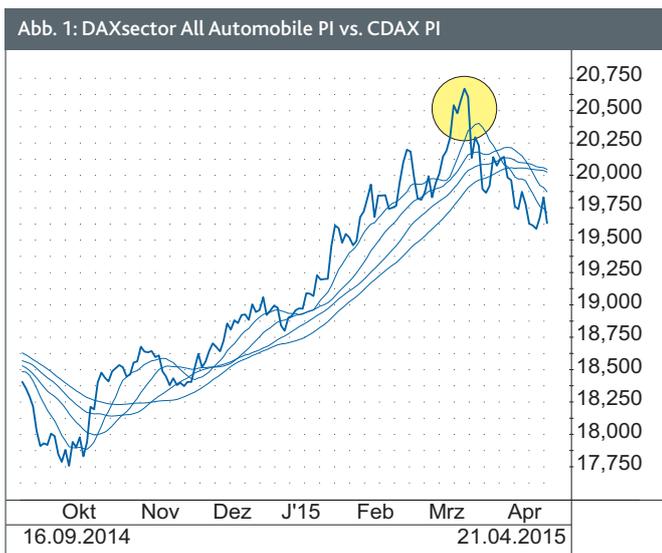
Mögliche Favoriten für den nächsten Kursaufschwung

Schwächelnde Anführer

Das Phänomen ist aus früheren Haussen bekannt. Nach einer starken Aufwärtsbewegung zeigen die Zugpferde Ermüdungserscheinungen. Besonders gut ist dieses Kursverhalten in den immer wieder auftretenden Konsolidierungsphasen zu beobachten. Oft werden dann erst einmal Gewinne mitgenommen, was gerade bei den bisherigen Anführern zu überproportionalen Kursverlusten führt. Ob daraus allerdings ein echter Favoritenwechsel im Sinne einer (Sektor-)Rotation wird, stellt sich aber regelmäßig erst in der nächsten Aufwärtsbewegung heraus. Die folgenden Abbildungen zeigen jeweils den Spread aus einem Branchen-Performanceindex der „DAXSector All“-Familie und dem CDAX-Performanceindex. Ergänzt werden diese Charts um ein Bündel Gleitender Durchschnitte als Trendindikation. In Abb. 1 ist klar zu erkennen, dass der „Automobile“-Index seinen relativen (und absoluten) Gipfel bereits beim allgemeinen Markthoch Anfang März hatte (gelbe Markierung). Seither geht es relativ bergab. Im Gegensatz zum Gesamtmarkt konnte hier im April auch kein neues Allzeithoch erzielt werden.

Satz nach vorne

Das eigentliche Interesse gilt aber für gewöhnlich der anderen Seite der Rotationsmedaille – also jenen Sektoren, die die potenziellen Favoriten eines kommenden Kursaufschwungs sein könnten. Skepsis ist bei den Branchen angebracht, die im Wesentlichen zu Recht vernachlässigt wurden. Zwar zeigen sich beim „Utilities“-Index erste Lebenszeichen (Abb. 2, gelbe Markierung), diese sind



vor dem Hintergrund der vorangegangenen, gut begründeten relativen Schwäche bislang aber nur ein Tropfen auf den heißen Stein. Wesentlich konstruktiver sieht die relative Entwicklung beim „Retail“-Index aus. Zwar zählte auch dieser über Monate nicht gerade zu den Favoriten, meldete sich aber zuletzt kraftvoll zurück (vgl. Abb. 3, gelbe Markierung). Vermutlich preisen die Marktteilnehmer hier gerade ihre Erwartung einer konsumfreundlichen Lohnrunde 2015 ein.

Fazit

Gerade in längeren Aufschwungsphasen sollte stets auch die Struktur der Bewegung im Auge behalten werden. Favoritenwechsel zeigen sich frühzeitig in den relativen Bewegungen der Sektoren zum Gesamtindex (Spread-Charts).

Ralph Malisch

Relative Stärke

Auferstanden aus Ruinen?

Freudensprung am russischen Aktienmarkt

Explosive Mischung

Der unangefochtene Shootingstar der abgelaufenen Berichtsperiode war der russische RTX mit einem Plus von 21 Rängen. Damit entlud sich eine explosive Mischung. Über Monate gehörte die Börse zu den Schlusslichtern – politische Spannungen, Wirtschaftssanktionen des Westens, dramatisch verfallene Ölpreise. Die Stimmung hätte kaum schlechter sein können. Die relative Ruhe rund um die Ukraine sorgte für einen etwas positiveren Rahmen, alleine schon weil das Trommelfeuer der Anti-Russland-Berichte etwas abflaute. Der zündende Funke dürfte aber die Erholung der Rohölpreise gewesen sein.

Traditionell sind Ölpreis und RTX eng miteinander korreliert. Zwar ging es beim Öl relativ nur einen Platz auf Rang 25 nach oben, die Kursentwicklung selbst deutet jedoch auf eine erfolgreiche Bodenbildung hin. Die zweitgrößten Ranggewinne verzeichnete der polnische PTX (plus elf Ränge). Auch er dürfte von der relativen Ruhe in der Ukraine profitiert haben. Wirklich ausgestanden ist dieses Thema damit aber sicher nicht. Aus diesem Grund ist an beiden Märkten jederzeit mit negativen Überraschungen zu rechnen.

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		17.4.	20.3.	20.2.	23.1.	12.12.	14.11.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Shenzhen A	China	1	1	1	1	1	1	78	91	95	+0,40	+37,4
H Shares	China	2	7	4	2	2	9	85	90	90	+0,27	+25,3
Merval	Arg	3	2	22	23	23	6	81	90	93	+0,09	+22,6
RTX	Rus	4	25	25	26	26	26	60	65	29	-0,10	+8,1
Hang Seng	HK	5	13	11	6	11	10	89	92	95	+0,14	+14,4
KOSPI	Korea	6	15	19	18	20	21	97	97	97	+0,07	+8,9
Nikkei 225	J	7	3	6	12	9	7	57	93	97	+0,16	+11,0
MDAX	D	8	4	3	13	13	14	25	85	93	+0,24	+15,4
SMI	CH	9	8	12	14	10	11	39	84	95	+0,07	+5,6
CAC 40	F	10	11	13	19	19	20	41	83	93	+0,18	+13,3
PTX	Polen	11	22	24	24	16	18	75	88	83	+0,05	+8,8
TecDAX	D	12	5	2	7	4	13	27	84	92	+0,24	+13,0
DAX	D	13	6	8	15	14	19	0	77	88	+0,20	+12,3
NASDAQ 100	USA	14	9	5	5	3	2	21	75	93	+0,07	+2,4
S.E.T.	Thai	15	18	14	8	15	8	80	43	85	+0,00	+0,8
S&P 500	USA	16	10	9	10	6	5	36	73	94	+0,06	+1,8
FTSE 100	GB	17	16	15	17	21	16	63	83	92	+0,08	+4,2
All Ord.	Aus	18	14	16	21	22	15	21	86	94	+0,09	+5,4
DJIA 30	USA	19	12	10	9	5	4	24	70	92	+0,05	+1,0
Sensex	Indien	20	17	7	3	7	3	53	59	88	+0,06	+1,0
HUI *	USA	21	24	18	16	24	25	81	46	8	-0,07	+0,1
Gold		22	20	17	4	12	17	88	40	9	-0,01	-0,5
Silber		23	21	23	11	17	23	53	37	5	-0,03	-1,2
IBEX 35	E	24	19	20	22	18	22	33	67	90	+0,09	+6,8
Rohöl	USA	25	26	26	25	25	24	71	33	19	-0,36	-2,4
REXP 10 *	D	26	23	21	20	8	12	100	100	100	+0,06	+3,9
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70		grün: >0		grün:<=-15
*) REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index								rot: <=30		rot: <0		rot:>15

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

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

Schlusslicht am Allzeithoch

Eine bemerkenswerte Entwicklung gibt es am Tabellenende. Der Performanceindex der 10jährigen Bundesanleihen, REXP 10, erreichte ein neues Allzeithoch und fiel zugleich(!) auf den letzten Platz (minus drei Ränge). Damit bestätigte sich die geringe relative Attraktivität von Nominalwertanlagen in Zeiten einer forciert lockeren Geldpolitik. Schon aufgrund der Berechnungsweise sind für den REXP 10 nach oben keine größeren Sprünge mehr zu erwarten. Zum relativen(!) Profiteur wird er aber weiterhin immer dann werden, wenn es an den Aktienmärkten zu Kursrücksetzern kommt.

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

Börsenampel in der Orientierungsphase

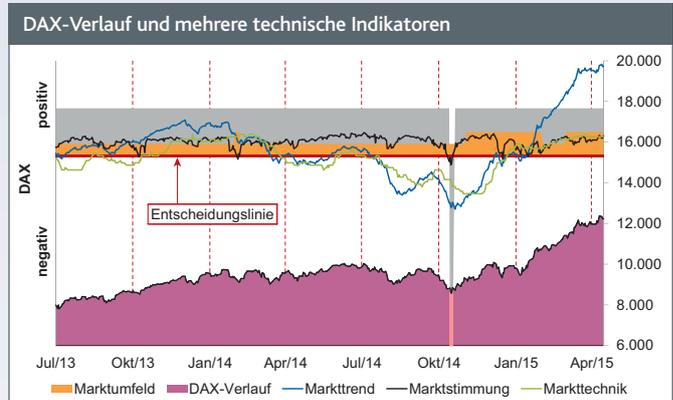
Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (börsenampel.de)

Unsere Börsenampel zeigt bereits seit 20. Oktober 2014 ihr „Grün“-Signal. Seitdem konnte der DAX um rund 40% zulegen – in einer offensiven Umsetzung der Signale unserer Börsenampel liegt die Wertentwicklung gar bei +66% (Stand 09.04.2015). Jetzt jedoch befinden sich unsere Indikatoren in einer Orientierungsphase und können zunächst keine weitere Stärke aufbauen. Ob diese Orientierungsphase dazu führen wird, den mittelfristigen Aufwärtstrend wieder aufzunehmen, oder ob eine Richtungsänderung bevorsteht, kann noch nicht abschließend beantwortet werden. Solange sich jedoch alle vier Indikatorengruppen oberhalb der Entscheidungslinie befinden, deutet nichts auf einen bevorstehenden Crash hin.

Markttrend: Der übergeordnete Aufwärtstrend baut aktuell keine weitere Stärke auf. Leichtere Rücksetzer sind damit jederzeit möglich. Von einer Trendwende kann jedoch nicht gesprochen werden.

Markttechnik: Der markttechnische Indikator steht fast am oberen Rand seiner pro-Aktien-Ausprägung und kann daher per Konstruktion nur noch wenig Aufwärtsdynamik aufbauen. Als positiver Indikator stabilisiert er aber weiterhin die insgesamt vorherrschende günstige Stimmung für Aktien.

Marktstimmung: Die Indikatorengruppe signalisiert eine unverändert ruhige Stimmungslage unter den Marktteilnehmern. Bevorstehende crashartige Korrekturen an den Aktienmärkten sind damit eher unwahrscheinlich.



Alle Indikatoren sind positiv, befinden sich jedoch mehrheitlich in einer Orientierungsphase. Stand: 15.04.2015.

Quellen: Bloomberg, börsenampel.de

Marktumfeld: Das Marktumfeld votiert weiterhin für ein Engagement an den Aktienmärkten der Euro-Zone. Gerade die Alternativlosigkeit zu Aktien aufgrund des Marktumfeldes, in das u.a. auch die geldpolitischen Rahmenbedingungen einfließen, drückt sich in dieser Indikatorengruppe aus.

Die Indikatoren-Konstellation bleibt damit durchweg positiv. Der Abstand zur Signallinie ist groß genug, um nicht auf Sicht der nächsten Tage ein Ausstiegssignal zu generieren.

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Maximilian Verhas | "Offener Rollkörper"
Silbervollguss (999)
2,4 kg | Durchmesser 17 cm | 25 Expl.



>> Maximilian Verhas | "Empty House"
Silbervollguss (999)
5,6 kg | Höhe 10 cm | 25 Expl.



>> Maximilian Verhas | "Twister"
Silbervollguss (999)
2,4 kg | Länge 18,5 cm | 25 Expl.

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

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

BullionArt | Silberkunst | Frauke Deutsch
D- 80801 München | Telefon 089 33 55 01
silber@bullion-art.de | www.bullion-art.de

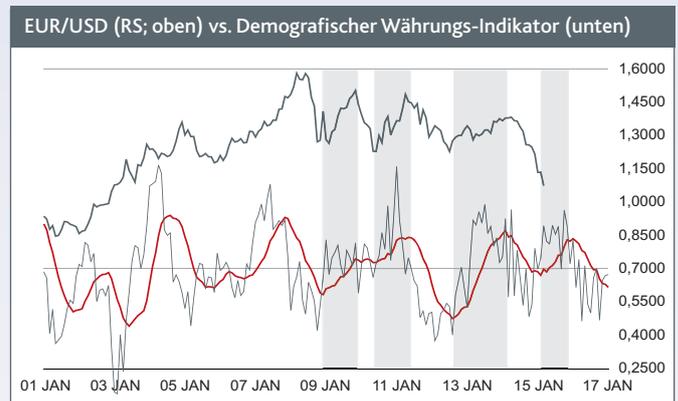
Demografie & Börse

Alles ist wahr. Auch das Gegenteil. (Oscar Wilde)

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

In unseren Beiträgen haben wir in der Vergangenheit stets die Schwankungen in der Zahl junger erwachsener Konsumenten als Indikator für die zukünftige Entwicklung der Konjunktur in den Vordergrund gestellt. Eine daran anschließende Überlegung ist die, dass Unternehmen erst mit Verzögerung auf diese demografisch bedingten Schwankungen in der Nachfrage reagieren, also entweder mit Kapazitätserweiterungen oder – im negativen Falle – mit allen denkbaren Maßnahmen der Kostenkontrolle. Das Ziel ist stets die Wiederherstellung der preislichen (internationalen) Wettbewerbsfähigkeit. Die Kombination von Nachfrage und dem Management der preislichen Wettbewerbsfähigkeit erklärt die Entwicklung von Wechselkursen.

Die Grafik zeigt in der oberen Hälfte den Wechselkurs des Euro zum US-Dollar. Am rechten Rand ist die Talfahrt der letzten Monate gut zu erkennen. In der unteren Hälfte der Grafik befindet sich unser Demografie-Indikator für EUR/USD inklusive seines gleitenden 12-Monats-Durchschnitts (rot). Die schattierten Flächen markieren exemplarisch die Phasen, in denen der gleitende Durchschnitt im Steigen begriffen war. Es handelt sich dabei um diejenigen Perioden, in denen einerseits die globale Konjunktur den deutschen Export beflügelt hat und/oder eine strikte Kostenkontrolle der deutschen Unternehmen diese (wieder) international konkurrenzfähiger gemacht hat. Beides wirkte sich damit positiv auf die Entwicklung der Leistungsbilanz aus.



Steigende Exporte fachen die Nachfrage nach Euros an und führen zu einem steigenden Wechselkurs. Eine solche Phase liegt erneut vor uns und dürfte bis in den Spätsommer andauern. Die Baisse des Euros sollte daher kurz vor ihrem Abschluss stehen.

Steuert also die deutsche bzw. EWU-Leistungsbilanz den Wechselkurs? Und was ist mit den Zinsdifferenzen zwischen Euro und Dollar? Und dem QE der EZB und seinen Konsequenzen für die Zinsen? Und sind nicht die Euro-Verkäufe der großen Zentralbanken für den Kursabschwung seit Mai 2014 verantwortlich? Ja, das alles ist (auch) wahr, aber hängt doch irgendwie mit der Leistungsbilanz zusammen. Aber das ist eine andere und lange Geschichte, die den Rahmen dieser Kolumne sprengt.

Intermarketanalyse

Hausse-Signale bleiben noch intakt!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Es hat sich seit dem Herbst 2011 bewährt, immer den von da ab positiven Signalen unseres Gesamtsystems zu vertrauen, trotz vieler politischer Wirren, die immer wieder für kurzfristig rückläufige Kurse sorgten. Da fast alle Aktienindizes unterbewertet waren, war das auch nicht besonders riskant. Nunmehr aber gilt es angesichts der bereits vierjährigen Hausse, jede Signalveränderung genau zu beobachten.

- 1) Zinsstruktur: **Positiv!**
 - 2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): **Positiv!**
 - 3) Die übrigen 5 Indikatoren melden **4:1**
- Anleihezinsen: **Positiv!**
 Ölpreis: **Negativ!**

CRB-Index: Positiv!**US-Dollar in Euro: Positiv!****Saisonfaktor: Positiv!****Fazit**

Zwar haben einige Aktienindizes, zum Beispiel DAX und S&P 500, seit Monaten ihre fairen Werte überschritten. Aber beim Weltindex haben wir noch keine Überbewertung; besonders der EuroStoxx 50 ist noch weit zurückgeblieben. Von daher ist noch Luft nach oben. Neu ist das Verkaufssignal des steigenden Ölpreises, und ab Ende Mai wird auch der Saisonfaktor negativ werden. Aber da unser Gesamtsystem sonst weiterhin positive Signale gibt, wäre ein Ausstieg zum jetzigen Zeitpunkt noch verfrüht.

Sektoranalyse

Ölaktien laufen wieder wie geschmiert

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Am 13. April starteten die Bären ihren Angriff und erstmals seit Monaten schaut es so aus, als ob den Aktienbullen zumindest temporär die Kräfte ausgegangen sind (Stand: 17.04.2015). Nach wie vor bin ich der Meinung, dass eine größere Korrektur vor allem eines wäre: eine Nachkaufgelegenheit! Selbst in dieser einen Korrekturwoche standen in Europa nicht die typisch defensiven Sektoren (z.B. Nahrungsmittel) im Fokus des Investoreninteresses, sondern bisher zurückgebliebene, durchaus konjunktursensitive Sektoren wie Energie (Öl & Gas: +2,0%) und Grundstoffe/Rohstoffe (+0,3%). Insbesondere der Ölsektor verdient meines Erachtens mehr Aufmerksamkeit. Der reine Kursindex (ohne Dividenden) DJ Stox Europe 600 Oil & Gas notiert annähernd auf dem Niveau von 1999 (!). Damals war das Fass Öl für 12 USD zu haben. Heute muss man trotz des jüngsten Preiseinbruchs mehr als das Vierfache des damaligen Preises berappen. Seit dem Tief vom 15. Dezember hat der Sektorindex Öl & Gas sensationelle 33% zulegen können. Im relativen Vergleich zog er an 17 seiner 18 Sektor-Konkurrenten vorbei. Wenn Dividenden die neuen Zinsen sind, dann gibt es für Anleger zusätzliche Gründe, sich im Energiesektor mal etwas genauer umzusehen – selbst wenn meine derzeitige Vermutung, dass die Kursentwicklung von Ölaktien mittelfristig viel Freude bereiten werde, nicht eintreffen sollte. ■

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (15.12.14–17.04.15)					
Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Automob. & Zulieferer	+38,0%	11	Chemie	+26,7%
2	Öl & Gas	+33,1%	12	Industrie	+26,4%
3	Finanzdienstleistungen	+32,6%	13	Reisen & Freizeit	+25,0%
4	Bauwirtschaft	+31,3%	14	Nahrungs- & Genussmittel	+24,9%
5	Konsumgüter	+29,6%	15	Technologie	+24,0%
6	Einzelhandel	+29,6%	16	Grundstoffe	+23,7%
7	Medien	+28,4%	17	Telekommunikation	+20,8%
8	Gesundheit	+28,3%	18	Banken	+19,5%
9	Immobilien	+27,9%	19	Versorger	+12,2%
10	Versicherungen	+27,1%			

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

sentix Sentiment

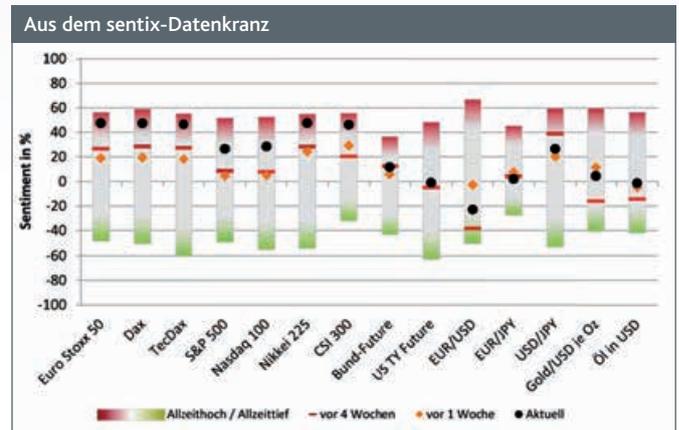
Erhöhte Volatilität voraus

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

Es hat sich zuletzt Bemerkenswertes im Universum der sentix-Daten getan: Das klassische Sentiment, also die kurzfristigen Erwartungen der Anleger, ist für deutsche Aktien vor dem Hintergrund der neuen Rekordstände sprunghaft angestiegen. Es notiert nun so hoch wie seit Ende 2010 nicht mehr. Eine solche Jubelstimmung dämpft in aller Regel die Performance der nächsten Wochen.

Auch befindet sich der Overconfidence-Index für deutsche Dividendentitel auf einem beachtlichen Niveau. Er zeigt damit an, dass die Investoren die Marktentwicklung in mittlerweile starkem Maße als einen stabilen Aufwärtstrend wahrnehmen. Eine derartige Wahrnehmung führt aber häufig dazu, dass mit immer größerer Sorglosigkeit die aktuellen Kursbewegungen fortgeschrieben werden. Die Gefahr, auf dem falschen Fuß erwischt zu werden, steigt damit.

Die Luft wird also unzweifelhaft dünner, zumal saisonal für das erste Halbjahr die beste Zeit bereits hinter uns liegt. Die nächsten Wochen könnten folglich spürbar mehr Volatilität für Aktienbesitzer bringen, als diese es zuletzt gewohnt waren.



Das Sentiment für Aktien signalisiert Jubelstimmung.
Quelle: sentix GmbH

Unser Ende letzten Jahres formuliertes DAX-Ziel von 13.000 Punkten stellen wir aber nicht zur Disposition. Im Gegenteil: Wir gehen davon aus, dass diese Marke sogar bis zum Future-Verfall im Juni erreicht werden dürfte! Denn der Strategische Bias, der im sentix-Datenkranz die Grundüberzeugung der Anleger für einen Markt widerspiegelt, verharrt auf hohem Niveau und signalisiert damit nach wie vor nur wenig Gewinnmitnahmebereitschaft. ■

Edelmetalle I

Erst Frankreich, dann Deutschland?

Bargeld und Gold – Europa zieht die Daumenschrauben an

Freiheit als „Schönwetterveranstaltung“

Mit Demokratie eng verbunden ist das Ideal des freien Bürgers, der ohne Bevormundung von oben sein Leben gestalten kann. Doch die Geschichte lehrt, dass Freiheit meist eine „Schönwetterveranstaltung“ ist. Wenn die Obrigkeit in Bedrängnis ist, werden Bürgerrechte schnell zu Makulatur.

Zypern-Rettung – ein Modell für Europa?

Die Zypern-Rettung im Jahr 2013 war der Tabubruch: Erstmals wurden die Guthaben von Sparern zur Sanierung eines kollabierenden Banksystems herangezogen – nach den Plänen von Politikern ein Modell für Europa, das auch bei zukünftigen Bankpleiten zur Anwendung kommen soll. Die Bereitschaft zur Übernahme dieses Risikos wird nach den jüngsten EZB-Beschlüssen mit Negativzinsen auf Bankguthaben „belohnt“, wenn auch bislang nur bei einzelnen Banken und für größere Beträge. Dennoch gute Argumente dafür, die Konten zu plündern und die Euros in bar zu halten.

Im Zuge der schwachen Gemeinschaftswährung legt Gold in Euro seit Monaten zu



Quelle: Casey Research

„Die große Angst unserer Entscheidungsträger ist eine Situation, in der alle Bürger versuchen, ihre Bankguthaben abzuheben und das Bargeld zu horten. Da bei weitem nicht genug für alle da ist, führt ein solcher Ansturm zum Zusammenbruch des Ban-

kensystems“, so der ehemalige Investmentbanker Rainer Voss, Protagonist des Dokumentarfilms „Master of the Universe“.

Das Geld des Kleinanlegers unterm Kopfkissen, die 500 Mio. EUR eines Großinvestors in einem gut gesicherten Lagerhaus (trotz der damit verbundenen Kosten noch immer billiger als der von den Notenbanken verordnete Negativzins) – das wäre das Ende unseres Finanzsystems.

Kommt das Bargeldverbot?

Die einzige Möglichkeit für den Staat, dem Bürger diese Fluchtmöglichkeit zu nehmen und die Handlungsfähigkeit der Notenbank auch bei negativen Zinsen zu erhalten, wäre das Verbot von Bargeld – in fein dosierten Schritten eingeführt zum „Wohl des Verbrauchers“, zur „Bekämpfung der Steuerhinterziehung“, um „Terroristen von ihren Finanzierungsquellen abzuschneiden“.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	17.04.15	20.03.15	31.12.14	02.01.06	Vormonat	31.12.14	02.01.06
Gold in USD	1.204,65	1.182,85	1.183,40	516,88	+1,8%	+1,8%	+133,1%
Gold in EUR	1.114,80	1.093,11	978,10	437,30	+2,0%	+14,0%	+154,9%
Silber in USD	16,28	16,77	15,69	8,87	-2,9%	+3,8%	+83,5%
Silber in EUR	15,07	15,50	12,97	7,61	-2,8%	+16,2%	+98,0%
Platin in USD	1.171,00	1.139,00	1.207,50	966,50	+2,8%	-3,0%	+21,2%
Palladium in USD	784,00	777,50	797,00	254,00	+0,8%	-1,6%	+208,7%
HUI (Index)	176,04	169,82	164,03	298,77	+3,7%	+7,3%	-41,1%
Gold/Silber-Ratio	74,00	70,53	75,42	58,27	+4,9%	-1,9%	+27,0%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,80	15,33	15,06	21,20	-3,5%	-1,7%	-30,2%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0806	1,0821	1,2099	1,1819	-0,1%	-10,7%	-8,6%

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

Weitab von der Realität? In Deutschland vielleicht, nicht jedoch in schwächeren Euro-Ländern. Vorreiter beim Bargeldverbot ist Italien, wo seit 2011 Bargeldtransaktionen über 1.000 EUR verboten sind. In Griechenland liegt die Grenze bei 1.500 EUR, in Frankreich bislang bei 3.000 EUR. Nahezu unbemerkt blieb die Ankündigung des französischen Finanzministers, im September die bestehende Grenze auf das italienische Niveau von 1.000 EUR abzusenken. In der Tat sind in Europa die Bemühungen, dem Cash den Garaus zu machen, schon weit fortgeschritten. Neben Deutschland sind Österreich, Slowenien, Island, Litauen und Zypern die einzigen EU-Länder, wo es noch keine Höchstgrenzen für Barzahlungen gibt.

Das in Lagerhäusern gestapelte Geld von Großanlegern ist übrigens kein Aprilscherz. Die Schweizer Nationalbank (SNB) untersagte bereits einer Pensionskasse, einen Teil des Rentengeldes statt auf dem Konto im Tresor zu parken. Dieses Verbot hat unangenehme Folgen für die Rentner, die wegen des Negativzinses jährlich pro 10 Mio. CHF satte 25.000 CHF verlieren.

Sparbuchsteuer wird getestet

In Spanien gibt es – rückwirkend per 1.1.2014 eingeführt – bereits seit Juli 2014 eine Zwangsabgabe auf Sparguthaben, mit eher symbolischen 0,03% so etwas wie ein Versuchsballon. Der Internationale Währungsfonds (IWF) und andere globale Finanzinstitutionen fordern eine Sparbuchsteuer schon seit einigen Jahren, weil sie darin die einzige Möglichkeit zur Lösung der Schuldenkrise sehen.

Anonyme Goldkäufe nicht mehr möglich

Mit der Begrenzung von Bargeldtransaktionen wird auch der anonyme Erwerb von Gold eingeschränkt. Die Franzosen sind da schon einen Schritt weiter: Im Rahmen eines neuen Gesetzespakets zum „Kampf gegen das Verbrechen“ ist geplant, dass sämtliche Goldtransporte innerhalb Frankreichs beim Zoll zu deklarieren sind.

Fazit

Aus der Sicht eines Historikers liegt es nahe, dass ein auf Schulden, Zins und Zinseszins basierendes Geldsystem zusammenbricht, wenn eine nicht mehr tragfähige Spaltung der Gesellschaft in Schuldner und Gläubiger erreicht ist. In der aktuellen Krise wirkten Neoliberalismus, Globalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte wie ein Brandbeschleuniger. Die Regierungen versuchen mit letztlich hilflosen Interventionen etwas zu verhindern, was nicht zu verhindern ist. Vor diesem Hintergrund ist auch zu erklären, warum Anleger wie verrückt Aktien und Immobilien kaufen, selbst wenn diese nach traditionellen Maßstäben überteuert sind: Besser zu teuer gekaufte Sachwerte als Schuldpapiere, bei denen keiner weiß, ob sie zurückgezahlt werden! Edelmetalle und Rohstoffe dürften die einzigen Sachwerte sein, die noch zu akzeptablen Preisen erhältlich sind. Was bislang fehlt, ist ein starkes Signal zum Einstieg, doch vielleicht ist es schon zu spät, wenn dieses endlich da ist. ■

Rainer Kromarek



141 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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

Edelmetalle II

„Ich war intellektuell von den Institutionen beleidigt“

Smart Investor im Gespräch mit dem Edelmetallexperten **Peter Boehringer** über sein neues Buch „Holt unser Gold heim“ und seine Initiative zur Rückholung der Goldbestände der Deutschen Bundesbank



Peter Boehringer ist Gründungsvorstand der Deutschen Edelmetall-Gesellschaft e.V. und Hauptinitiator der Bürgerinitiative „Holt unser Gold heim!“, die entgegen vielfacher Erwartung seit 2013 zu einer tatsächlichen Heimholung eines Teiles des deutschen Goldbestandes geführt hat. Er ist einer der am meistgelesenen deutschsprachigen Autoren zum Thema Gold, unter anderem durch seinen Blog auf goldseiten.de. Bevor er sich dem Thema Edelmetalle widmete, war er unter anderem in führenden Positionen bei Booz & Co, 3i und der European Telecom Holding tätig.

Smart Investor: Herr Boehringer, Sie engagieren sich seit vielen Jahren für das Thema Gold im Allgemeinen, und seit 2011 auch sehr intensiv für die Rückholung des deutschen Staatsgoldes. Was treibt Sie an?

Boehringer: Meine Motivation hat sich seit Ende der 1990er Jahre allmählich gesteigert, als die konventionellen Welt- und Wirtschafts-erklärungen der Mainstream-Institutionen immer unglaubwürdiger wurden. Medien und Politik predigten die Unwahrheit. Goethe hatte das zwar schon 1828 beklagt: „In Zeitungen und Enzyklopädien, auf Schulen und Universitäten – überall ist der Irrtum obenauf.“ Aber ab etwa 2002 war auch ich dann intellektuell von diesen Institutionen hinreichend und täglich beleidigt, um gegen den ökonomischen und gesellschaftlichen Wahnsinn öffentlich anzuschreiben. In dessen Zentrum steht kausal ein grundfalsches Geldsystem, wie Smart Investor-Leser ja bestens wissen. Gold ist kein perfektes Geld – aber das einzige immer freiwillig von Menschen gewählte und damit das markt- und menschengerechteste, das die Welt hervorgebracht hat – übrigens ganz ohne Plan von oben, ohne Experten und ohne Zentralbanken. Währungsdeckung per Staatsgold ist damit zwar keine zwingende Voraussetzung für gutes Geld – aber eine historisch doch sehr bewährte! In meinem neuen Buch wird zudem gleich in Kapitel I aufgezeigt, dass das Zentralbankgold der Welt und speziell der deutsche Hort eine zentrale Rolle in der Statik des Weltfinanzsystems spielen.

Smart Investor: Was bringt die Bundesbank auf der anderen Seite dazu, unser

Gold im Ausland zu lagern, ohne dessen Existenz zu hinterfragen?

Boehringer: Die Bundesbank wiederholt permanent: „Wir müssen im Krisenfall damit [im Ausland] handeln können.“ Diese absurde These zerfetze ich in Kapitel V des Buchs – zusammen mit über 40 anderen „Argumenten“ gegen die Heimholung. Und dass die deutsche Notenbank die Existenz des Auslandsgolds seit Jahrzehnten nicht oder nur unzureichend hinterfragt, hat leider eine sehr lange, unselige Tradition. Im Buch muss ich zum Aufzeigen dieser „Kultur des Nichtwissenwollens“ nicht nur bis Blessing 1967, sondern sogar bis Schacht 1928 [*Bundesbank- bzw. Reichsbankpräsident, Anm. d. Red.*] zurückgehen.

Smart Investor: Woher kamen die Hauptwiderstände gegen Ihre Initiative, oder war es eher eine volle Breitseite von Politik und Medien? Was sind die nächsten Etappenziele?

Boehringer: In der Tat war es neben der Bundesbank selbst die Phalanx der üblichen Verdächtigen – also der systemtreuen Büttel der papiergeldfinanzierten Macht in Politik und Medien, die sofort die bewährten Rezepte „Ignorieren“ und „Lächerlich machen“ auch gegen uns anwenden wollten. Wie im Buch aufgezeigt wird, funktionierte diese Strategie aber nicht, weil man die Aufforderung zum Einhalten gesetzlicher Auditierungsvorschriften und unsere Hinweise auf wirtschaftliche und politische Selbstverständlichkeiten auf Dauer nicht als Verschwörungstheorien abtun kann, ohne sich selbst lächerlich zu machen. Im Ausland ist genau dies geschehen: Die internationale Medien- und Finanzwelt hat

sowohl die Seriosität als auch die Bedeutung unserer Kampagne erkannt. Die absurden Ausreden und Verzögerungstaktiken der Bundesbank gegen jede Art echter, belegter Transparenz beim deutschen Staatsgold unterminieren zunehmend die Glaubwürdigkeit der Bundesbank und ihrer „Treuhand“ Federal Reserve und Bank of England. Darum ist es unser Ziel, die bereits mehr als zwölf Nachahmer-Initiativen zu stärken und echte Heimholungen nicht nur nach Deutschland, sondern in alle Heimatländer des Goldes zu erreichen. Die aktuellen Goldabfluss-Statistiken der New Yorker Federal Reserve etwa zeigen, dass sich der Prozess nach Jahrzehnten des Stillstands weiter beschleunigt und sich der Druck auf die noch zu inaktiven Zentralbanken zur Heimholung ihres Auslandsgoldes ständig verstärkt. Auch die Deutsche Bundesbank wird dann ihren zu langsamen Heimholungsplan erheblich beschleunigen müssen.

Smart Investor: Warum sollten sich die Deutschen um das Staatsgold sorgen, auf das sie sowieso zu keinem Zeitpunkt direkten Zugriff hatten, wenn sie sich auch ganz einfach ihre eigene private Goldreserve anlegen können?

Boehringer: Das eine schließt das andere ja nicht aus: Auch wer privat oder betriebs-



„Holt unser Gold heim – Der Kampf um das deutsche Staatsgold“ von Peter Boehringer, FinanzBuch Verlag, 432 S., 19,99 EUR

wirtschaftlich mit Gold im eigenen Keller bzw. im Unternehmen bereits vorsorgt, kann ja zugleich als Familienvater oder Unternehmenslenker durchaus geldpolitisch verantwortungsvoll und volkswirtschaftlich patriotisch über den Tellerrand und hinter den Horizont der aktuellen Generation hinausschauen. Unsere Initiative wurde schon 2011 u.a. damit begründet, dass Deutschland sich die Option der Teil-Deckung einer künftigen neuen Währung erhalten müsse. Doch ja: Wer wie Theo Waigel noch immer glaubt, dass es den ungedeckten Euro

„noch in 400 Jahren“ geben wird, der braucht sich ums Staatsgold keine Gedanken zu machen...

Smart Investor: Was könnte der Auslöser sein, um die Wahrheit bezüglich des deutschen Goldes ans Tageslicht zu bringen?

Boehringer: Nach den Erfahrungen der vergangenen vier Jahre wird es keinen plötzlichen Katalysator geben, der die volle Wahrheit zutage bringen wird. Die Bundesbank brauchte und braucht permanent öffentlichen Druck, um unendlich langsam immer mehr Infos zum Staatsgold herauszurücken. Zunächst 2012 nur zu den Lagerstellen, dann begann 2013 ein quälend langer und unzureichender Heimholungsprozess, der sich 2014 beschleunigte. Ab 2015 müssen wir nun die Bundesbank dazu bewegen, das gesamte deutsche Gold zügig heimzuholen und nicht nur 700 (von 2.200 verbleibenden) Auslands-Tonnen bis 2020. Zudem müssen wir Belege und viel mehr Transparenz auch zur bereits in Deutschland lagernden Ware erhalten. Wir haben belastbare Insiderinfos, dass die von uns seit 2011 geforderten Barrennummernlisten dieses Jahr endlich durch die Bundesbank veröffentlicht werden! Hoffentlich glaubhaft, denn auch solche Listen belegen natürlich alleine weder die Existenz der behaupteten Barren noch den Status bezüglich deren Verleih.

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

Interview: Ralph Malisch, Christoph Karl



Gold ist kein perfektes Geld – aber das einzige immer freiwillig von Menschen gewählte.

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzufen

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

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

Aktie im Blickpunkt

Goldman Sachs Group

Die Spinne im goldenen Netz – Goldman Sachs ist und bleibt einer der größten Profiteure des billigen Geldes



Mit dem Einstieg von Warren Buffett konnte die berühmteste Investmentbank Goldman Sachs im Jahr 2008 ihren Sonderstatus einmal mehr zementieren. Statt sich mitten im Höhepunkt der Finanzkrise in die Hände eines anderen Finanzkonzerns zu retten, wie etwa von Konkurrenten wie Merrill Lynch oder Bear Stearns, konnten die „Goldmänner“ einen der berühmtesten Investoren der Welt zu einem Investment in die Bank überreden. Zwar ließ sich dieser sein Engagement teuer bezahlen, dennoch konnten sich die Banker durch diesen „Ritterschlag“ geadelt fühlen. Und Buffett wäre nicht Buffett, wenn er nicht aus heutiger Perspektive ein großartiges Geschäft gemacht hätte. Die mit den Vorzugsaktien mitgelieferten Optionen tauschte er 2013 – ohne zusätzlich Geld investieren zu müssen – in Stammaktien. Bis heute gehören ihm damit rund 3% der Bank, immerhin die elftgrößte Position in Berkshire Hathaways Portfolio. Angesichts der Aussichten von Goldman Sachs ist dies auch nicht weiter verwunderlich, denn sowohl das billige Geld, die politische Nähe als auch die zuletzt sehr erfreulichen Zahlen der Bank sprechen für ein Engagement in der Aktie. Warum der Pakt mit dem vielfach verschrienen „Teufel“ für Aktionäre durchaus lohnenswert sein kann, wollen wir daher aus verschiedenen Richtungen analysieren.

Goldene Zeiten

Der Totengesang, der im Jahr 2008 bereits auf die Investmentbanking-Branche angestimmt wurde, war eindeutig zu früh: Die Gratisliquidität rund um den Globus beschert den großen Investmenthäusern gleich an mehreren Fronten hervorragende Gewinnaussichten. Schließlich muss das Geld ja irgendwo investiert werden. Angesichts von boomenden Anleihe- und Aktienmärkten können die Banken daher im Handel gute Geschäfte machen und sich in der Vermögensverwaltung ihre Honorare „herausschneiden“. Mit den steigenden Kursen nahm in den letzten Quartalen zudem auch die globale Übernahmetätigkeit wieder deutlich zu. In der Beratung bei solchen Geschäften ist Goldman Sachs mit Abstand weltweiter Marktführer.

Nur konsequent, dass Goldman auch im ersten Quartal des laufenden Jahres glänzende Ergebnisse zeigt, und zwar in allen Sparten. Mit einem Ertrag von 5,94 USD je Aktie (Q1/2015) wurden die Erwartungen fast aller Analysten mehr als deutlich übertroffen, diese waren im Durchschnitt nur von einem Gewinn je Aktie von 4,26 USD je

Aktie ausgegangen. Maßgebliche Treiber für den Erfolg waren der Anleihehandel, das boomende Beratungsgeschäft bei Fusionen und Übernahmen und die steigenden Erträge in der Vermögensverwaltung. Nur um es noch einmal prägnanter auszudrücken: Statt – wie nahezu alle Wall Street-Konkurrenten – den Rentenhandel dramatisch zurückzufahren, hielt Goldman CEO Lloyd Blankfein an diesem Geschäft unverändert fest. Und nun, exakt in dem Quartal, in dem der ehemalige Goldman-Manager Mario Draghi sein billionenschweres Anleihenkaufprogramm beginnt, fängt bei seinem ehemaligen Arbeitgeber die Kasse zu klingeln an. Ein Schelm, wer Böses dabei denkt.

Illustration: THEADSTO, Glamm-Y (Quelle: iStock/Thinkstock)

Mit Netz und doppeltem Boden

Doch genau diese Verstrickungen und Netzwerke machen den Unterschied von Goldman und einer ganz normalen Bank aus: Immer als erster an der Informationsquelle zu sein und in allen Entscheidungspositionen ehemalige Mitarbeiter platziert zu haben, macht im diskreten Bankgewerbe häufig den entscheidenden Unterschied. Und exakt in dieser Disziplin sind die „Goldmänner“ traditionell unschlagbar, wenn auch manchmal hart an der Grenze des Gesetzesrahmens. Denn die Türen zwischen der Politik und dem Bankhaus stehen in den USA traditionell weit offen, auch auf allerhöchster Ebene: So war Hank Paulson, Vorgänger des heutigen CEOs Lloyd Blankfein, unter George W. Bush Finanzminister der



USA. Und dies genau 2008, als die Branche mit Staatshilfen gestützt werden musste. Auch einer seiner Vorgänger unter Bill Clinton, Robert Rubin, war zuvor Vorstandmitglied in der Bank.

Kein Wunder, dass auch die aktuellen Präsidentschaftskandidaten eine gewisse Nähe zur altherwürdigen Investmentbank besitzen. So ist der Schwiegersohn von Hillary Clinton, Marc Mezvinsky, genau wie die Frau des republikanischen Kandidaten Ted Cruz oder der Bruder des potenziellen Clinton-Herausforderers Chris Christie ein ehemaliger Goldman Banker. Hierzulande sind vor allem die Geschäfte des ehemaligen Deutschland-Geschäftsführers, Alexander Dibelius, bezeichnend für die Bank. Dieser galt nicht nur als enger Berater der Bundeskanzlerin bei Privatisierungsprojekten, auch in den Führungsetagen der DAX-Konzerne ging Dibelius ein und aus. Und dies obwohl ihm bei seinen Beratertätigkeiten selten das Interesse seiner Kunden, sondern primär die Honorare seines Arbeitgebers am Herzen lagen. So kam es durchaus vor, dass er bei Übernahmenschlachten auch mal die Seite wechselte, wenn es ihm lukrativer schien. Kurzerhand trat auch schon mal die eigene Private-Equity-Sparte als konkurrierender Bieter zu existierenden Kunden auf, wenn es interessante Akquisitionen zu tätigen gab.

Fazit

Goldman ist die Spinne im goldenen Netz der Finanzbranche, einem Netz, an dem sie selbst kräftig mitspinnt. Schließlich dürfte kaum eine Entscheidung in der globalen Finanz- und Geldpolitik

Goldman Sachs Group, Inc			
Branche: Investmentbank			
WKN	920332	Aktienzahl in Mio.	463
GJ-Ende	31.12.	Kurs aktuell (EUR)	181,91
Mitarbeiter	34.400	MCap (Mio. EUR)	84.206
	2014	2015e	2016e
Umsatz (Mrd. EUR)	32,2	32,1	32,8
% ggü. Vj.		-0,2 %	+2,2 %
EPS (EUR)	16,25	18,82	22,18
% ggü. Vj.		+15,8 %	+17,8 %
KBV	1,08	1,01	0,96
KGV	11,2	9,7	8,2

Alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs zu USD = 1,0732

Quellen: Annual Reports, JP Morgan, eigene Schätzungen

an Goldman vorbeigehen, alleine schon aufgrund der personellen und informellen Verquickung. Ein Netzwerk, das es für Anleger zu den aktuellen Kursen quasi gratis mit dazu gibt. Denn die Aktie notiert nahe dem Buchwert, während die Erträge gerade beginnen, in die Höhe zu schießen.

Christoph Karl

Anzeige



Heavytrader

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

Jetzt mit Realtime-Pushdaten gratis testen!



Tradesignal
onLINE TERMINAL

www.tradesignalonline.com/terminal

Value-Aktien

NebenWERTE im Blick

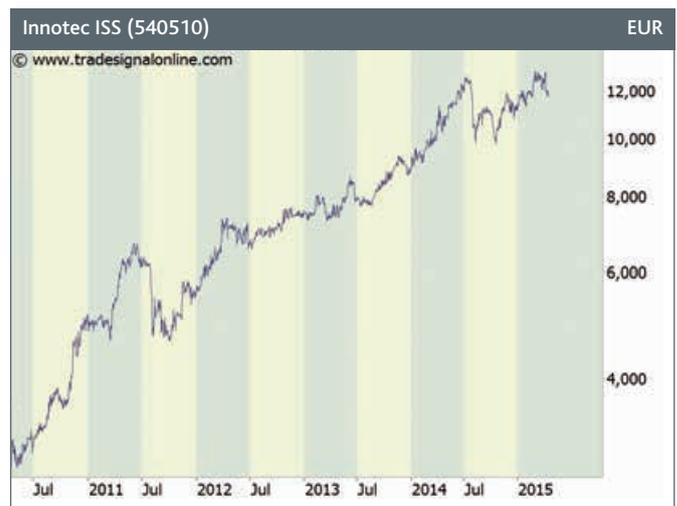
Interessante Bewertungen in der zweiten Reihe

Nebenwerte sind typische Nachzügler in einer Hausse. Nachdem sich institutionelle Investoren in die großen Titel eingekauft haben, suchen sie regelmäßig nach neuen Chancen in den hinteren Börsenreihen. Ein kluger Value-Anleger kann ihnen dabei einen Schritt voraus sein.

Schweizer Musterschüler

In der Schweiz haben nicht nur Banken, Versicherer und Pharmafirmen ihren Sitz. Mit der Highlight Communication-Gruppe ist dort auch ein vor allem stark im deutschsprachigen Raum aktiver Medienkonzern zu Hause. Das Geschäft unterteilt sich in die Bereiche Film (inklusive Home Entertainment, also dem Verleih- und DVD-Geschäft) sowie Sport- und Event-Marketing. Letztere umfasst mit der Tochter TEAM den internationalen Vermarkter der UEFA Champions League und weiterer UEFA-Wettbewerbe. Dieses Geschäft blieb in den letzten Jahren trotz einer leichten Margenabschwächung die Cash Cow des Konzerns. Erst kürzlich erhielt TEAM nach der Erfüllung bestimmter Leistungsziele von der UEFA den Zuschlag für eine Vertragsverlängerung bis zur Spielzeit 2020/21 mit der Option auf eine weitere Zusammenarbeit bis 2023/24. Über eine solche Planungssicherheit verfügen nur wenige Medienhäuser, was die Börse eigentlich mit einem Bewertungsaufschlag zur Branche honorieren sollte. Tatsächlich liegen die Kennzahlen (KGV 13, Kurs-/Buchverhältnis 1,7) jedoch am unteren Ende der Peer Group. Die Dividendenrendite von knapp 3,8% (0,17 CHF je Aktie) ist ebenfalls ein starkes Argument für die zuletzt aus einer langen Seitwärtsbewegung ausgebrochene Highlight-Aktie. Die Filmsparte der Highlight-Tochter Constantin Film kann dank der Fortsetzungen zum Publikumserfolg „Fack Ju Göthe“ sowie den Produktionen „Ostwind 2“ und „The Fantastic Four“ auf ein vielversprechendes Verleihgeschäft hoffen. Da internationale Eigenproduktionen anders als 2014 in diesem Jahr nicht anstehen und der Franken stark bleiben dürfte, ist der prognostizierte Umsatzrückgang von 412 Mio. auf ca. 330 Mio. CHF

erklärbar. Beim Nachsteuerergebnis peilt der Vorstand dennoch einen soliden Gewinn zwischen 14 und 16 Mio. CHF (Vorjahr: 18,1 Mio. CHF) an. Angesichts der in der Vergangenheit stets konservativ formulierten Ziele ist hier aber auch ein Erreichen des Vorjahresniveaus nicht ausgeschlossen.



Starkes Fundament

Nicht nur hierzulande ist der Sanierungsbedarf von alten Gebäuden und öffentlicher Infrastruktur nicht zu übersehen. Gleichzeitig erlebt der Wohnungsbau im aktuellen Niedrigzinsfeld einen fortgesetzten Aufschwung. Beide Trends spielen der Düsseldorfer Innotec TSS (IK) in die Karten. Der Konzern ist ein typischer Nischenanbieter mit einer für die Baubranche überdurchschnittlichen Profitabilität. So belief sich die operative Marge im Geschäftsjahr 2014 auf über 14%. Obgleich der Vorjahreswert von 15,9% damit nicht ganz erreicht werden konnte, fällt das Ertragsniveau weiterhin sehr überzeugend aus. Operativ unterteilt sich das Geschäft in die beiden

Ausgewählte Value-Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	Mcap*	Umsatz 2015e*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2015e	KGV 2016e	Dividende 2015e
Highlight	920299	3,92	185,2	320	0,35	0,32	0,36	12,25	10,89	0,16
Innotec TSS IK	540510	11,76	112,5	100	0,92	0,98	1,10	12,00	10,69	0,40
KSB Vz.	629203	450,95	390,1	2.300	21,74	32,00	39,00	14,09	11,56	8,76

Alle Angaben in EUR; *) in Mio. EUR; Quelle: OnVista



Eines der leistungsfähigsten Prüffelder für Kraftwerkspumpen aus dem Hause KSB mit einer Antriebsleistung von 20 Megawatt.

Bereiche Türsysteme und Bauspezialwerte. Die Tochter Rodenberg fertigt beispielsweise Türfüllungen aus unterschiedlichen Materialien und liefert die dazu passenden Türverglasungen. In Europa ist man damit Marktführer. Das Segment Bauspezialwerte richtet sich wiederum an Kunden aus der Hochbauindustrie. Typische Produkte sind elastische Matrizen, Formen und Flüssigkunststoffe, wie sie unter anderem beim Bau und der Sanierung von Brücken und anderen Hochbauten benötigt werden. Innotec TSS hat in den vergangenen Jahren bewiesen, in einer wettbewerbsintensiven Branche bestehen zu können und dabei kontinuierliche Ertragszuwächse zu erwirtschaften. Nach der planmäßigen Ablösung von Inhaberschuldverschreibungen im Gesamtwert von 4 Mio. EUR bei Rodenberg im vergangenen Sommer liegt die Nettoverschuldung praktisch bei null, die Eigenkapitalquote bei annähernd 70%. Nach einem erneut guten Jahr schlagen Vorstand und Aufsichtsrat der Hauptversammlung eine stabile Ausschüttung von 0,40 EUR vor. Der bereits über Jahre etablierte Aufwärtstrend der Aktie sollte sich daher fortsetzen.

Den Ausblick kaufen

Mit Erlösen von knapp 2,2 Mrd. EUR setzt der im hessischen Frankenthal beheimatete Pumpen- und Armaturenhersteller KSB zwar deutlich mehr um als viele SDAX- und TecDAX30-Unternehmen. Dennoch darf KSB wohl alleine aufgrund des geringen Bekanntheitsgrades an der Börse als Neben-

wert definiert werden. Auf den ersten Blick mag die vorgestellte Bilanz für 2014 keine so rechte Begeisterung wecken. Schließlich waren sowohl der Umsatz als auch der Gewinn erneut rückläufig. Beim Vorsteuerergebnis lag KSB mit 72,6 Mio. EUR sogar deutlich unter dem Gewinn aus 2013 von rund 119 Mio. EUR. Allerdings waren hierfür neben dem Preiskampf im Projektgeschäft auch Sonderfaktoren und einmalige Restrukturierungskosten verantwortlich, die so in diesem Jahr nicht mehr anfallen sollten. Unprofitablere Standorte wurden geschlossen und Teile der Produktion beispielsweise im Kraftwerksbereich in Schwellenländer wie Indien und China verlagert. Gerade dort sehe man ein positives Investitionsklima, so der Vorstand. Auch will KSB mit neuen, moderneren Pumpen Marktanteile zurückgewinnen und umsatzschwache Produktreihen einstellen. Zusätzlicher Rückenwind könnte zudem von der Währungsfront kommen. Die Euro-Abwertung zum US-Dollar hilft KSB bei internationalen Ausschreibungen. Insofern ist die vom Vorstand für 2015 in Aussicht gestellte Annäherung an ein wieder dreistelliges Vorsteuerergebnis plausibel. Am Ende sollte der Spätzykler KSB diese Messlatte trotz einiger Risiken im bereits 2014 schwachen Russland-Geschäft klar übertreffen. Die günstigere Vorzugsaktie bietet sich auf dem aktuellen Bewertungsniveau für ein Investment mit einem Zeithorizont von mindestens zwölf bis 18 Monaten an.

Fazit

Nicht wenige Nebenwerte sind auch heute schon überaus ambitioniert bewertet. Gleichwohl lohnt die Suche nach Unternehmen mit langfristig erprobten Geschäftsmodellen, Substanz und attraktiven Multiples. ■

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:

www.fe-propertysales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

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

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“



Buy or Good Bye

Buy: Actavis plc

Zukauf statt Forschung – auf diesen simplen Nenner könnte man das Geschäftsmodell des neu entstandenen Pharmariesen Actavis herunterbrechen. Denn statt Milliarden in teure und gleichzeitig nicht immer automatisch Erfolg versprechende Forschungs- und Entwicklungsarbeit zu stecken, greift der Shooting-Star der amerikanischen Pharmabranche lieber regelmäßig an der Übernahmefront zu. Auf diesem Weg baut CEO Brent Saunders seine Medikamenten-Pipeline kontinuierlich und klar kalkulierbar auf, zuletzt durch den Zukauf des Botox-Herstellers Allergan und des US-Konkurrenten Forest Laboratories. Auch für 2015 ist mindestens eine weitere größere Akquisition geplant. Die Zahlen erinnern daher auch kein bisschen an die konservative Pharmabranche: Nach einem Ergebnisanstieg um 47% in 2014 plant Actavis für 2015 mit einem erneuten Ansprung des Gewinns je Aktie um 20%.

Finanzierungssorgen muss sich Actavis trotz des rasanten Wachstumskurses keine machen, schließlich stehen die Anleiheinvestoren Schlage, um dem Unternehmen seine Zukäufe zu finanzieren. Mit der Platzierung einer der größten Unternehmensanleihen aller Zeiten konnte Actavis jüngst 21 Mrd. USD bei den Investoren einsammeln, zu Zinssätzen zwischen 3,8% und 4,8%. Nachgefragt wurden die übrigen Bonds für mehr als 90 Mrd. USD, zu verlockend sind anscheinend solche „üppigen“ Zinssätze im



aktuellen Umfeld. Actavis ist im Grunde genommen ein börsennotiertes Private-Equity-Unternehmen, das mit einem hohen Fremdkapitalhebel interessante Akquisitionen in der Pharmabranche tätigt. In einem Crack-up-Boom also genau der richtige Ansatz. Und dies zu einer Bewertung (2015er KGV ca. 17), die noch lange nicht als übertrieben angesehen werden muss.

Christoph Karl

Good Bye: OAO Sberbank

Mit einer erstaunlichen Rally überraschte der russische Aktienmarkt seit Mitte Dezember die Börsianer. So auch die Papiere der Sberbank, die seit dem Tief rund 75% zugelegt haben. Mit einem Drittel der Bilanzsumme des gesamten russischen Bankensektors ist die Sberbank eine der tragenden Säulen in Putins Reich. Eine Rolle, die der Bank



angesichts von Sanktionen des Westens, dem rapiden Verfall des Rubels und der abschmierenden russischen Konjunktur im letzten Jahr jedoch Probleme bereitet hat. Durch Leitzinsen von in der Spitze 17% und einer deutlich erhöhten Risikoversorge für Kreditausfälle wurden auch die Zahlen der Sberbank in Mitleidenschaft gezogen. Im ersten Quartal 2015 stand ein Ertragsrückgang von 70% im Vergleich zum Vorjahresquartal zu Buche.

Durch die erstaunliche Erholung des Rubels konnten jedoch zwischenzeitlich die Leitzinsen auf „nur“ noch 14% zurückgenommen werden. Auf ein Notfalldarlehen der Zentralbank zur Refinanzierung konnte die Sberbank daher vor einigen Wochen bereits verzichten. Die Hoffnung der Marktteilnehmer liegt nun auf weiteren Zinssenkungen im Laufe des Jahres. Eine Hoffnung, die jedoch bitter enttäuscht werden könnte: Die Ukraine-Krise ist noch kein bisschen ausgestanden, mit der jüngsten Verlängerung der Sanktionen durch die EU gibt es kurzfristig keinerlei Aussicht auf eine Lockerung. Banken bleiben als Rückgrat der Wirtschaft durch solche Maßnahmen besonders verletzlich. Mit einem 2015er KGV von ca. 9 ist das Papier nun jedoch auch im internationalen Vergleich nicht mehr günstig – und dies angesichts des dramatischen Länderrisikos.

Christoph Karl

Mittelstandsaktien

Bayerische Spezialitäten

Grundsolide MicroCaps mit Tradition

Im m:access-Segment der Börse München notieren unter anderem auch kleine bayerische Traditionsunternehmen, die gerade für den langfristig orientierten Anleger einen zweiten Blick wert sind. Neben einem weitgehend krisensicheren Geschäftsmodell zeichnen sich die Nebelhornbahn AG und die BHB Brauholding Bayern-Mitte AG als zuverlässige Dividendenzahler aus, was dem Investment einen gewissen Anleihe-Charakter verleiht.

Nicht nur die Aktie fährt nach oben...

Die bereits 1927 gegründete Nebelhornbahn AG betreibt die Luftseilbahn auf das bei Oberstdorf gelegene, 2.224 Meter hohe Nebelhorn und die dazugehörigen Gastronomiebetriebe. Das Unternehmen arbeitet seit Jahren durchgehend profitabel. Die nicht unerheblichen Investitionen werden durch den Cashflow und überschaubare Kredite finanziert. Durch eine enge Kooperation mit anderen regionalen touristischen Einrichtungen sowie den Ausbau von Wanderwegenetz, Beschneigungsanlagen und gastronomischem Angebot ist es der Nebelhornbahn in den letzten Jahren gelungen, zunehmend unabhängig von Witterungseinflüssen für eine gleichmäßige Auslastung über die gesamte Saison zu sorgen.

Drei regional gut vernetzte Ankeraktiönäre – darunter auch die Kommune Markt Oberstdorf – mit jeweils etwa 25% der

Aktien sorgen für Stabilität im Kreis der Anteilseigner. Das Handelsvolumen ist auch aufgrund des geringen Free Floats entsprechend gering, weshalb man Aufträge unbedingt limitieren sollte. Auf Dividendenzahlungen war in der Vergangenheit stets Verlass, seit dem Geschäftsjahr 2007/2008 gab es regelmäßig Ausschüttungen. Umsatz und Gewinn erreichten im letzten Geschäftsjahr 7,7 Mio. EUR (Vorjahr: 7,3 Mio. EUR) bzw. 0,37 Mio. EUR (Vorjahr: 0,32 Mio. EUR). Für das laufende Geschäftsjahr erwartet der Vorstand trotz erneut hoher Investitionsaufwendungen keine größeren Veränderungen bei den Geschäftszahlen. Geplant ist zudem ein Festhalten an der Ausschüttungspolitik.

Bayerische Bier-Beteiligungsgesellschaft

Die BHB Brauholding Bayern-Mitte AG aus Ingolstadt ist zwar erst seit Juli 2010 börsennotiert, in dem Unternehmen sind jedoch die Brauereitaktivitäten der 1882 gegründeten Aktienbrauerei Bürgerliches Brauhaus Ingolstadt gebündelt. Das Kerngeschäft ist in der Tochtergesellschaft Herrnbräu GmbH organisiert und besteht in der Eigenproduktion und dem Vertrieb von Bieren und alkoholfreien Getränken unter sechs traditionsreichen Biermarken, wie etwa Herrnbräu, Ingobräu oder Leitner. Regional konzentriert sich das Unternehmen auf Bayern. Hier ist der Vorstand auch

auf der Suche nach Übernahmemöglichkeiten von weiteren kleineren Brauereibetrieben. Der Vertrieb außerhalb Bayerns spielt nur eine untergeordnete Rolle. Bemerkenswert ist dennoch, dass insbesondere die Biertrinker in Italien und Polen bei den Herrnbräu-Getränken auf den Geschmack gekommen sind. In Summe beträgt der Exportanteil mittlerweile etwa 9%.

Bereits beim Gang an die Börse vor fünf Jahren schrieb das Unternehmen schwarze Zahlen. Daran wird sich auch kaum etwas ändern. Die Gesellschaft ist schlank aufgestellt und die Strategie sieht vor, dass Übernahmen oder Kooperationen nur dann erfolgen, wenn diese sich auch schon auf kurze Sicht definitiv rechnen. Dies führte dazu, dass es bei den Geschäftszahlen bislang kaum zu nennenswerten Schwankungen kam. Der Substanzwert der Aktie des nachhaltig profitablen Unternehmens liegt bei deutlich über 3 EUR, seit 2011 wird eine konstante Dividende ausgeschüttet. Der Umsatz lag 2014 nach vorläufigen Zahlen leicht über dem Vorjahresniveau bei 16,3 Mio. EUR. Bedingt durch den harten Preiskampf und Einmalinvestitionen sank das EBIT leicht auf 0,33 Mio. EUR (Vorjahr 0,34 Mio. EUR). Der Hauptversammlung im Juli soll erneut eine Dividende von 0,06 EUR je Aktie vorgeschlagen werden.

Stephan Berninger

Foto: iStock/Thinkstock

Ausgewählte Mittelstandsaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015e*	EpS 2015e	KGV 2015e	Dividende 2015e	Dividenden-Rendite
BHB Brauholding Bayern-Mitte	A1CRQD	2,80	8,7	7,7	0,10	28,0	0,06	2,1%
Nebelhornbahn	827110	16,50	16,7	17,0	0,36	45,8	0,25	1,5%

*) in Mio. EUR; Quellen: OnVista, Geschäftsberichte der Unternehmen

Moneytalk

„Der zu verteilende Kuchen wird nach wie vor größer“

Smart Investor im Gespräch mit **Mag. Michael Quatember**, Vorstand der **bet-at-home.com AG**, über das Online-Wettgeschäft, die jüngsten Erfolgswerte seines Unternehmens und die rechtliche Situation der Branche

Smart Investor: Herr Quatember, bet-at-home hat 2014 mit positiven Zahlen überrascht, ist dafür im Wesentlichen die Fußball-WM in Brasilien verantwortlich gewesen?

Quatember: Trotz der Fußball-Weltmeisterschaft im vergangenen Jahr konnten wir im Geschäftsjahr 2014 Rekordwerte bei Umsatz und Ertrag vorlegen. Das ist insbesondere deswegen außergewöhnlich, weil in unserem Geschäft typischerweise bei solchen Turnieren massiv in Werbung und Marketing investiert wird. Üblicherweise materialisieren sich die Umsätze mit den dadurch neugewonnenen Kunden dann in den Folgequartalen. Doch trotz der intensiven Kampagne, die wir im Juni und Juli des vergangenen Geschäftsjahres gefahren haben, konnten wir nun mit einem Umsatz von 107 Mio. EUR und einem Ergebnis von 26 Mio. EUR Rekordzahlen vorlegen. Für uns belegt dies, dass der zu verteilende Kuchen im Online-Wettgeschäft nach wie vor größer wird. Zwischen 2004 und 2014 ist der Anteil Europas am Weltmarkt von 20% auf fast 50% gestiegen, davon haben wir uns unser Stück abgeschnitten. Wobei wir zuletzt deutlich dynamischer zulegen konnten als so mancher Konkurrent.

Smart Investor: Zuletzt hatten Sie ja rund vier Millionen registrierte Kunden. Wie viele davon sind aber tatsächlich bei Ihnen auf der Plattform aktiv? Und wie hoch ist die sogenannte Churn-Rate, d.h. der Verlust an Kunden über die Zeit?

Quatember: Rund 10% der registrierten Nutzer würden wir als aktive Spieler

bezeichnen, derzeit also rund 400.000 Personen. Zu den Aktiven rechnen wir diejenigen, welche innerhalb von zwölf Monaten eine Wette mit Real-Money platzieren, also nicht lediglich mit einem von uns ausgegebenen Gutschein. Die Churn-Rate liegt bei ca. 20%, d.h. jedes Jahr nimmt der Stamm an aktiven Kunden um ein Fünftel ab. Das ist wie bei einem neuen Mobiltelefon, das nach einem Jahr in die Ecke gelegt wird. Über gezielte Marketingaktionen überkompensieren wir jedoch permanent den Verlust an aktiven Spielern. Die restlichen Registrierungen in unserem System stellen übrigens auch einen Wert dar, denn diese Kunden können wir theoretisch mit gezielten Marketingaktionen wieder reaktivieren.

Smart Investor: Die Kosten zur Gewinnung eines aktiven Kunden liegen bei rund 100 bis 150 EUR. In welchem Zeitraum amortisiert sich diese „Investition“?

Quatember: Typischerweise „rentiert“ sich ein Kunde innerhalb eines Jahres. Wir nutzen zur Kundengewinnung alle Kanäle, sprich Online, TV und klassisches Sponsoring, in Deutschland unter anderem von Schalke 04. Online-Werbung ist im Wettgeschäft zwar relativ teuer, lohnt sich allerdings auch. Denn jemand, der im Internet nach „Sportwetten“ sucht, ist in der Regel auch gewillt, tatsächlich zu wetten. Online-Werbung ist damit ein effektives Medium, um aktive Kunden zu werben und Streuverluste im Marketing zu reduzieren.



Mag. Michael Quatember

Smart Investor: Wer macht bei Ihnen im Haus die Quoten und wodurch stellen Sie sicher, dass die Chancen und Risiken richtig eingepreist sind?

Quatember: Die Quoten werden manuell von unseren Tradern gemacht, das sieht im Grunde genommen aus wie im Handelssaal einer Bank. Zu Beginn ist die Quote die persönliche Einschätzung unseres Traders. Je nachdem wieviel dann auf welches Ergebnis gewettet wird, werden die Quoten im Laufe der Zeit – bei einer Live-Wette sogar während eines Spiels – angepasst. Natürlich müssen wir uns dabei auch am Markt orientieren und die Quoten entspre-

Über bet-at-home.com

Die österreichisch-deutsche bet-at-home.com AG (WKN A0DNAY) ist im Bereich Online-Gaming und Online-Sportwetten tätig. In Summe platzierten die Kunden des Unternehmens im vergangenen Jahr Wetten über mehr als 2,1 Mrd. EUR auf dem Portal des Unternehmens. Mit den Zahlen für 2014 hat das Management eindrucksvoll die eigene Prognose übertroffen, bereits nach neun Monaten waren die Planzahlen für das Gesamtjahr erreicht. Mit der Erhöhung der Dividende von 0,80 auf 1,20 EUR werden auch die Aktionäre am Erfolg beteiligt.

Bei leicht steigenden Umsätzen plant das Unternehmen für 2015 mit einem EBITDA zwischen 15 und 20 Mio. EUR. Grund für den Rückgang im Ertrag sind jedoch keine operativen Gründe, sondern eine neue Mehrwertsteuerregelung innerhalb der EU. Mit einem KGV von 11,6 für 2015 ist bet-at-home.com noch immer deutlich günstiger bewertet als



manche Konkurrenten, und dies trotz eines zuletzt deutlich dynamischeren Wachstums.

Christoph Karl

chend anpassen, um laufend ein attraktives Produkt anbieten zu können. Alle unsere Trader sind von uns selbst ausgebildet. Das sind in der Regel junge Burschen, die sportbegeistert sind und sich fürs Wetten interessieren. Zu Beginn übernimmt ein Trader unter Aufsicht eines Supervisors eher jene Spiele und Sportarten, bei denen die Einsätze nicht besonders hoch sind. Mit zunehmender Erfahrung lassen wir ihn dann auch wichtigere Partien übernehmen. Zusätzlich haben wir ein automatisiertes Risikomanagementsystem, das Zahlendreher entdeckt und eine Wette automatisch aus dem System nehmen kann.

Smart Investor: Diese Features Ihres Systems sind selbst programmiert?

Quatember: Unsere komplette Software haben wir selbst entwickelt, auch die mobile Plattform. Die Basisversion von vor 15 Jahren geht immer noch auf meinen Vorstandskollegen Franz Ömer zurück. Mit dem Wachstum wurde natürlich auch das System permanent weiterentwickelt, auch durch externe Berater. 2012 gab es einen kompletten Relaunch, auch des Risikomanagementsystems.

Smart Investor: Die größten Risiken kommen wohl noch immer aus dem rechtlichen Status von Sportwetten. Wie ist hier der Stand?

Quatember: Generell operieren wir mit unserer maltesischen Lizenz, diese ist in der ganzen EU gültig. Dennoch bemühen wir uns auch um lokale Lizenzen, sofern solche verfügbar sind. So haben wir unter anderem seit 1.11.2014 eine Lizenz in UK. In Deutschland stehen wir auf einer Liste von 20 Bewerbern. Allerdings haben andere Interessenten geklagt, so dass das Vergabeverfahren jetzt erstmal gestoppt ist. Wir

warten jetzt auf das Urteil des EuGH, ob der Glücksspielstaatsvertrag EU-rechtskonform ist. Solange sich hier nichts ändert, werden wir dort weiter mit der maltesischen Lizenz aktiv sein. In Deutschland zahlen wir aber ganz regulär 5% Glücksspielsteuer.

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

Interview: Christoph Karl

Anzeige

Smart Investor Weekly

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

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

smart
mittwochs
kostenlos
wöchentlich

Musterdepot

Verschnaufen auf dem Weg nach oben

Zum ersten Mal seit Beginn des Jahres legt der DAX eine kurze Pause ein. Eine überraschende Nachricht aus einem unserer Unternehmen sorgt dafür, dass auch wir uns nicht vollständig davon abkoppeln konnten.

Trotz eines leichten Rückgangs von 1,2% im Depot können wir uns im Vergleich mit dem DAX in diesem Monat sehen lassen. Denn der deutsche Leitindex zeigte sich mit einem Minus von 2,9% deutlich schwächer.

Hongkong und die Welt

Mit der Holdinggesellschaft CK Hutchison Holdings des Milliardärs Li Ka-Shing aus Hongkong haben wir uns im April einen

langfristigen Value-Titel ins Depot gelegt. Das Unternehmen firmiert erst seit wenigen Wochen unter diesem neuen Namen und ist durch die Fusion der beiden Konglomerate Cheung Kong (Holdings) und Hutchison Whampoa Ltd. entstanden, beides Schwergewichte an der Hongkonger Börse. Mit der simplifizierten Struktur der Unternehmensgruppe erhofft sich der reichste Mann Asiens eine Reduktion des Holding-Discounts in der Aktie. Denn die Anteile des Vorgängerunternehmens notierten zuletzt mit einem

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 17.04.2015 (DAX: 11.689)		
Performance: +10,2% seit Jahresanfang (DAX: +19,2%); -1,2% gg. Vormonat (DAX: -2,9%); +194,0% seit Depotstart (DAX: +357,0%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf	
Aurelius [D] <i>IK</i>	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	600	13.09.12	12,00	40,39	24.234	8,2%	+0,5%	+236,6%	
Toyota-Call (5.750; Dez 16)	CF74P9	Automobilkonzern	A	8/6	8.000	02.10.14	0,82	2,01	16.080	5,5%	-8,6%	+145,1%	
Morphosys [D]	663200	Biotechnologie	B	8/6	300	14.12.12	28,30	60,74	18.222	6,2%	-13,4%	+114,6%	
Anthem [USA]	A12FMV	Krankenversicherer	A	7/5	190	27.03.14	73,51	142,69	27.111	9,2%	-2,4%	+94,1%	
Eurokai Vz. [D]**	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	800	26.09.13	21,70	39,00	31.200	10,6%	+7,0%	+79,7%	
Visa [USA]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	200	19.12.13	39,63	59,80	11.960	4,1%	-4,2%	+50,9%	
Bridgestone [JPN]	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	400	02.05.13	27,80	39,26	15.704	5,3%	+6,4%	+41,2%	
Dr. Pepper Snapple [USA]**	A0MV07	Konsumgüter	A	8/6	200	15.12.14	61,55	71,94	14.388	4,9%	+1,6%	+16,9%	
Gilead [USA]	885823	Biotechnologie	A	8/6	120	27.11.14	80,65	93,60	11.232	3,8%	-1,1%	+16,1%	
Restaurant Brands Int. [CAN]	A12GMA	Konsumgüter	A	7/5	300	16.01.15	34,00	35,60	10.680	3,6%	-2,7%	+4,7%	
Goldcorp [CAN]**	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.14	17,83	18,56	18.560	6,3%	+2,8%	+4,1%	
CK Hutchison Holdings [HK]	A14QAZ	Konglomerat	A	8/5	1.000	16.04.15	20,02	19,95	19.950	6,8%		-0,3%	
Adler Modernmärkte [D]**	A1H8MU	Einzelhandel	A	7/5	1.600	11.12.14	12,95	12,05	19.280	6,6%	+1,2%	-6,9%	
Silver Wheaton [CAN]** <i>IK</i>	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.12	23,41	18,04	18.040	6,1%	-3,4%	-22,9%	
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	C	7/5	2.000	15.08.13	9,77	6,05	12.100	4,1%	+2,9%	-38,1%	
									Aktienbestand	268.741	91,4%		
									Liquidität	25.295	8,6%		
									Gesamtwert	294.036	100,0%		

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

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

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

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

***) Durchschnittskurs

Durchgeführte Käufe und Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
CK Hutchison Holdings*	A14QAZ	20,02	1.000	20.020	16.04.15	

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Performance	Datum
DEAG*	A0Z23G	6,45	2400	15.480	+14,4 %	16.04.15

*) Mittelwert aus den ersten Umsätzen zur Börseneröffnung

Abschlag von knapp 25% zum Buchwert. Die neue wie die alte Hutchison ist sozusagen die „Hongkong AG“ schlechthin. Bürgern der ehemaligen Kronkolonie ist es praktisch unmöglich, einen Tag ohne Interaktion mit einer der Hutchison-Beteiligungen zu erleben.

Mit Aktivitäten wie Telekommunikation, Energieversorgung, Hafeninfrastruktur, Einzelhandel und Öl ist der Mischkonzern jedoch nicht nur auf Hongkong konzentriert, sondern über diverse Beteiligungen in ganz Asien, Europa und Nordamerika investiert. In Deutschland dürfte CK Hutchison wohl vor allem durch seine 40% Beteiligung an der Drogeriemarktkette Rossmann bekannt sein, immerhin einem Unternehmen mit einem Umsatz von rund 7,2 Mrd. EUR. In einem weiteren Reorganisationsschritt möchte Li Ka-Shing nun die Immobiliensparte des Konzerns per Spin-off an die Aktionäre übertragen. Zum abgespaltenen Unternehmen wird dann ein Portfolio an Wolkenkratzern und Hotels in Hongkong sowie auf dem chinesischen Festland gehören.

Noch viele Pfeile im Köcher

Unerfreuliche Nachrichten erreichten uns dagegen vom Biotechnologiewert MorphoSys, mit einer Performance von +148% im letzten Heft immerhin noch die beste Position in unserem Depot. Die Martinsrieder melden die Beendigung der Partnerschaft mit dem US-Konzern Celgene betreffend MOR202, ein von MorphoSys selbst entwickelten Krebswirkstoff. Dass diese Nachricht für die meisten Marktteilnehmer eine völlige Überraschung war, zeigte auch die Kursreaktion am Tag der Ad-hoc-Mitteilung. Mit einem Minus von in der Spitze mehr als 20% wurde allein an einem Tag ein Börsenwert von rund

500 Mio. EUR vernichtet. MorphoSys gibt nun eine neue Planung für 2015 aus. Dass diese von den nackten Zahlen her positiver aussieht als die vorhergehende, darf jedoch nicht täuschen: Lediglich Einmalerträge durch die Beendigung des Gemeinschaftsprojektes mit Celgene werden 2015 für einen Anstieg von Umsatz und EBIT sorgen. Nach der Beendigung eines Alzheimer-Projekts ist die jüngste Meldung nun bereits die zweite Pleite innerhalb weniger Monate.

Mit 84 eigenen und auslizenziierten Wirkstoffen hat MorphoSys jedoch noch einige weitere Pfeile im Köcher. Seit dem tiefen Fall der Aktie Ende März geht es nun bereits wieder leicht nach oben, denn die letzten Meldungen gaben der Börse wieder neue Hoffnung: Der MorphoSys-Partner Johnson & Johnson startet demnach die sogenannte klinische Phase-II-Studie für den Wirkstoff Guselkumab, was eine weitere Meilensteinzahlung fällig werden ließ. Daneben versucht das Management durch Aktienrückkäufe das Vertrauen des Kapitalmarktes zurückzugewinnen. Wir bleiben daher investiert und setzen darauf, dass es sich bei MOR202 lediglich um einen Ausrutscher gehandelt hat. Das Geschäftsmodell des Unternehmens erklärte der CFO von MorphoSys, Jens Holstein, im Interview mit Smart Investor im Heft 4/2015.

Festival-Hölle

Durch den Verkauf der Aktien des Konzertveranstalters und Ticketing-Unternehmens DEAG entledigten wir uns dagegen eines weiteren Sorgenkindes in unserem Portfolio. Seit den ersten Presseberichten über Schwierigkeiten bei den von DEAG veranstalteten Rock-Festivals läuft die Aktie gegen den Markttrend nach unten.

Spätestens mit Veröffentlichung der Verlegung des Festivals „Grüne Hölle“ vom Nürburgring in die Arena auf Schalke bestätigen sich nun diese Gerüchte, allen vorherigen Beteuerungen des Managements zum Trotz. Ursprünglich wollte die DEAG ihre „Grüne Hölle“ gemeinsam mit dem russischen Eigentümer des Nürburgringes veranstalten, dieser kam jedoch nach Darstellung des Unternehmens seinen Verpflichtungen nicht nach. Trotz einer vorhandenen Versicherung bildet DEAG nun eine Risikovorsorge und rechnet mit einem negativen Sondereffekt von bis zu 3 Mio. EUR. Erst wenn die Festivals – wörtlich gesprochen – über die Bühne gegangen sind, wird sich wohl das volle Ausmaß der Festivalpleite zeigen. Wir haben daher zwar spät, aber immer noch rechtzeitig die Bremse gezogen und verabschieden uns mit einem Plus von rund 14% aus der Aktie.

Dividenden

Auch im vergangenen Monat konnten wir wieder einige Dividenden von Anthem, Dr. Pepper Snapple, Hargreaves Services, Restaurant Brands International und Silver Wheaton vereinnahmen. In Summe betragen die Ausschüttungen rund 425 EUR.

Fazit

Der Markt läuft und läuft und läuft, im vergangenen Monat handelt es sich nach unserem Empfinden daher auch nur um einen kurzfristigen Rücksetzer. Mittelfristig wird die Liquiditätshausse an den Börsen weiterhin alle Indizes nach oben ziehen. Mit unserer Auswahl an Qualitätstiteln fühlen wir uns für den nächsten Schub ordentlich aufgestellt.

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Titelstory/Anleihen

„...dann folgt unausweichlich ein Platzen der Rentenblase“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Jochen Felsenheimer** von der XAIA Investment GmbH über Verzerrungen an den Anleihemärkten, die Wahrscheinlichkeit einer Zinswende und die Konsequenzen für den Anleger.



Dr. Jochen Felsenheimer ist Geschäftsführer der XAIA Investment GmbH. Zuvor leitete der promovierte Volkswirt das globale Credit Strategy Research bei der UniCredit Group. XAIA setzt in mehreren Fonds eine Arbitragestrategie um, bei der Marktineffizienzen zwischen Kredit- und Anleihemärkten und Kreditausfallderivaten, sogenannten Credit Default Swaps, ausgenutzt werden. Durch solche Bewertungsdifferenzen können unabhängig von den Marktrisiken stabile Erträge generiert werden. In Summe verwaltet XAIA rund 2,5 Mrd. EUR Assets under Management für institutionelle und private Investoren.

Smart Investor: Herr Dr. Felsenheimer, in Amerika spricht die Zentralbank von einer bevorstehenden Zinswende, bei US-Anleihen zeigt sich aber in den letzten Monaten eher das Gegenteil. Was ist davon zu halten?

Felsenheimer: Aktuell erwartet der Markt die Fed Funds Rate zum Ende 2015 bei 0,33% – der Trend der langfristigen Zinsen in den USA ist jedoch weitaus weniger klar. Besonders die kurzfristige Entwicklung des US-Arbeitsmarktes wird hier der entscheidende Faktor innerhalb der nächsten Monate sein.

Smart Investor: Wird die Zinserhöhung durch die Fed also möglicherweise nach hinten verschoben oder ganz abgesagt? Können denn die Zinsen überhaupt noch auf einen Marktpreis steigen, der nicht nach unten manipuliert wird?

Felsenheimer: Die langfristige Geldpolitik der USA wird natürlich stark von den Entwicklungen in Europa und Japan abhängen – je länger die Niedrigzinsphase dort andauert, desto schwieriger wird es für die Fed, einen nachhaltigen Zinserhöhungsweg einzuschlagen. Ich sehe gute Chancen, dass die Phase der Zinserhöhungen in den USA eine relativ kurze sein wird.

Smart Investor: In Europa ist ja alleine schon durch die EZB und ihr Anleihenkaufprogramm eine Zinswende zunächst praktisch ausgeschlossen. Wer verkauft denn aktuell seine Anleihen an Draghi, und wer wird am Ende in diesen Märkten bleiben?

Felsenheimer: Das Halten von Staatsanleihen folgt ja keiner ökonomischen Ratio – sie ist vielmehr Ausdruck immer strengerer Regulierungsanforderungen. Das gilt vor allem für Banken und Versicherungen, die aktuell die größten Halter von Staatsanleihen sind. Allein die Tatsache, dass die EZB als Käufer auftritt, führt zu steigenden Marktpreisen und wirkt somit entlastend für die Bilanzen der Banken und generiert stille Reserven bei Versicherungen. Genau diese Investoren werden auch weiterhin in Staatsanleihen investiert bleiben – nicht weil sie es wollen, sondern weil sie es müssen.

Smart Investor: Mit Griechenland befindet sich ja auch noch ein besonderes Sorgenkind in der Eurozone, wie wird es hier weitergehen?

Felsenheimer: Spätestens seit 2012 ist offensichtlich, dass ein Verbleib Griechenlands in der Eurozone nur durch anhaltende monetäre Transfers aus den anderen Mitgliedsländern möglich ist. Die wirtschaftliche Bedeutung Griechenlands für die Eurozone ist gering, aber die Rolle Griechenlands als stärkste Waffe Europas im globalen Abwertungswettlauf ist nicht zu unterschätzen. Gerade Exportnationen wie Deutschland profitieren kurzfristig am stärksten von der persistenten Euro-Schwäche. Jedes Land muss letztlich die Kosten und Nutzen eines Verbleibs in der Währungsunion gegeneinander abwägen – und diese Entscheidung ist sehr viel mehr politischer denn ökonomischer Natur!

Smart Investor: Was würde denn passieren, wenn die EZB ihr 2%-Inflationsziel erreicht und danach ihr Quantitative Easing beendet?

Felsenheimer: Spätestens dann folgt unausweichlich ein Platzen der Rentenblase, da es schwer vorstellbar ist, dass Investoren bereit sind, in 10-jährige deutsche Staatsanleihen bei einer Realrendite von -2% (0% Nominalrendite und 2% Inflation) zu investieren. Ohne weitere Eingriffe lässt sich die aktuelle Situation also gar nicht aufrechterhalten. Aber so absurd es klingt, das bedeutet noch lange nicht, dass es bereits morgen kollabieren muss. Schauen sie sich Japan an, dort platzt die Rentenblase seit 25 Jahren nicht.

Smart Investor: Fühlen Sie sich angesichts dieses makroökonomischen Szenarios mit den Gegenparteirisiken in Ihren Credit Default Swaps* noch wohl?

Felsenheimer: Angesichts der EZB-Politik ist die kurzfristige Ausfallwahrscheinlichkeit im Bankensektor extrem niedrig. Trotzdem

Neues aus dem Mittelstandssegment

Mit der Emission einer neuen Mittelstandsanleihe (WKN A13SHL) begibt die SeniVita Social Estate AG zum ersten Mal ein solches Papier mit Wandlungsmöglichkeit. Die Anleihe im Volumen von bis zu 50 Mio. EUR und einem Coupon von 6,5% p.a. ist ab Oktober 2018 in Aktien der bislang noch unnotierten Emittentin wandelbar, und zwar zu einem Wandlungspreis von 10 EUR je Aktie. Bis dahin will SeniVita laufende Bauprojekte von Altenpflegeeinrichtungen als Sicherheit an die Gläubiger verpfänden. Die Zeichnungsfrist läuft vom 23.4. bis zum 8.5.2015 über die Börse Frankfurt oder die Emittentin selbst.

werden alle unsere Derivate-Positionen umfänglich kollateralisiert, d.h. es findet ein täglicher Ausgleich der Marktwertschwankungen statt. Die Auswirkungen eines möglichen Ausfalls eines Kontrahenten werden somit minimiert.

Smart Investor: Für einen Privatanleger wird damit doch der Rentenmarkt auf Dauer uninteressant, was soll er also tun?

Felsenheimer: Es gibt Phasen, da ist das Halten von Cash durchaus eine interessante

Alternative. Ich denke, wir befinden uns in einer solchen! Ich erwarte, dass es mittelfristig sehr viel attraktivere Investmentmöglichkeiten gibt, als dies aktuell der Fall ist.

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

Interview: Christoph Karl

*) Credit Default Swaps sind standardisierte, handelbare Kreditausfallversicherungen

Anzeige



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

Für Privatanleger

Börse verstehen – auf der Grundlage der Technischen Analyse

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

Ihre Vorteile für nur 10,- € Monatsbeitrag

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



Melden Sie sich an unter:
info@VTAD.de oder Telefon + 49 (0)69 / 2199-6273

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



VTAD ➔ Mit uns kommen Sie weiter

Titelstory/Interview mit einem Investor

„Eine Welle kreativer Zerstörung“

Smart Investor im Gespräch mit US-Finanzberater **Martin Armstrong** über seine Vergangenheit und seine Prognosen. „The Forecaster“, ein Dokudrama über Armstrong, kommt am 7. Mai 2015 in die Kinos.

Smart Investor: Herr Armstrong, der neue Dokumentarfilm „The Forecaster“ (siehe Filmbesprechung auf S. 80) startet mit einem Wahrsager, der ausgerechnet Ihnen die Zukunft liest. War das nur ein Scherz, oder was war die Idee dahinter?

Armstrong: Für mich war es auch eine Überraschung. Der Typ war echt und ist in Asien ziemlich bekannt. Ich war mir nicht sicher, warum sie das machten. Aber es war ein Geschenk meiner Assistentin Danielle. Allerdings sagten sie mir nicht, dass sie mich filmten. Für mich war es eine interessante Erfahrung.

Smart Investor: In Ihrem Blog www.armstrongeconomics.com beschreiben Sie, dass der Film, der in den USA bereits angelaufen ist, überwiegend sehr positive, aus New York aber ungewöhnlich schlechte Bewertungen erhalten hat. Haben die New Yorker Finanzkreise immer noch Probleme mit Ihnen?

Armstrong: Das sind im Wesentlichen die Money Center Banks. Es war immer ein Kampf zwischen denen und mir. Ich bin lange genug im Geschäft, um Ihnen zu sagen, wie alles begonnen hatte: Ausgangspunkt war der Rohstoffhandel. Im Jahr 1980 machten die großen Rohstoffhäuser eine Menge Geld im Goldhandel und kauften dann Salomon Brothers, die damals das größte Anleihehaus an der Wall Street waren. Als die Rohstoffindustrie die Wall Street kaperte, änderte sich alles. Schon nach zehn Jahren wurde Salomon beschuldigt, die US-Treasury-Auktionen zu manipulieren. Die „Rohstoffkultur“ bestand immer darin, das Spiel zu manipulieren. Diese „Kultur“ hielt nun an der Wall Street Einzug. Das verursachte auch eine Menge unserer heutigen Probleme. Nach dem

Wer die Vergangenheit kennt ...

In Börsenkreisen gilt der US-Amerikaner Martin Armstrong (Jahrgang 1949) als Legende. Bereits Anfang der 1980er Jahre prognostizierte er zutreffend den Börsencrash des Jahres 1987 – und sah inmitten der Panik neue Höchstkurse für das Jahr 1989 voraus. Auch das Platzen der japanischen Aktienblase Ende 1989 sagte er voraus. Seine Prognosen erstellte er mit dem von ihm selbst entwickelten „Economic Confidence Modell“ (ECM), dessen Basis eine Datenbank zu Münzen ist, anhand derer Armstrong die (Finanz-)Geschichte rekonstruierte.

*Dabei entdeckte er die überragende Bedeutung der Zahl Pi (=3,141...), aus der er einen 8,6-Jahres-Zyklus ableiten konnte ($3,141 * 1.000 = 3.141$ Tage). Neben dieser Zyklik bildet die Interdependenz der Märkte eine zweite wesentliche Säule seiner Methodik – nichts geschieht isoliert. Das Verblüffende an seinen Prognosen war stets deren Präzision. Mitunter konnte er Wendepunkte taggenau, aber bereits Jahre im Voraus bestimmen.*

Seine Intimfeindschaft zu den großen Investmentbanken eskalierte im Jahr 1998. Während diese in Russland das große Geschäft witterten und eine regelrechte Übernahme der russischen Bodenschätze anpeilten, verweigerte sich Armstrong nach eigenen Angaben „dem Club“. Mehr noch, seine Prognosen sahen keinen russischen Aufschwung, sondern den Zusammenbruch für das Jahr 1998 voraus. Armstrong sollte einmal mehr Recht behalten.

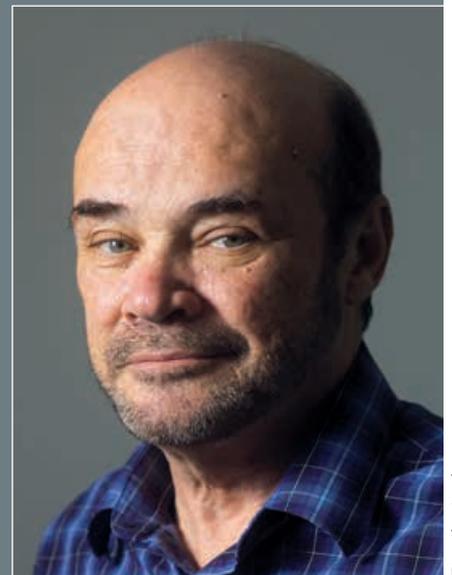


Foto: Alan Arridge

Nach dem mysteriösen Tod des Bankers Edmond Safra, der jene Republic National Bank leitete, mit der Armstrong zusammenarbeitete, beschleunigten sich die Ereignisse. Armstrong kam in Beugehaft, weigerte sich aber beharrlich, seinen Programmcode offenzulegen. Erst zwölf Jahre später kam er wieder frei, die letzten fünf Jahre inhaftiert für eine „Veruntreuung“, bei der es nach seiner Aussage nicht einmal Opfer gab. Heute füllt er erneut die Vortragsäle. Wie gewohnt blickt er dabei in die Zukunft. Der von ihm für den Oktober 2015 erwartete Zusammenbruch des Marktes für Staatsanleihen ist dabei nur die spektakulärste Prognose – eine Prognose, die dem Finanzestablishment erneut missfallen dürfte. Empfehlenswert ist die Seite www.armstrongeconomics.com, auf der Armstrong fast täglich Aktuelles und Grundsätzliches postet.

Ralph Malisch

Auf dem öffentlichen Kapitalmarkt können Unternehmen neue Meilensteine in Richtung Wachstum und Unabhängigkeit setzen. Ob klassischer Börsengang oder Anleihenemission: Die Börse München bietet Mittelständlern viele neue Perspektiven bei der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung.

„Salomon-Ereignis“ veränderte sich die Welt. Goldman Sachs erkannte, dass der einzige Weg, um sich vor Ähnlichem zu „schützen“, in einer umgekehrten Übernahme der Regierung bestand. In der Folge wurden Typen wie Robert Rubin und Hank Paulson, frühere Goldman-Sachs-Leute, als US-Finanzminister zuständig für US-Staatsanleihen. Auch Ihr EZB-Chef stammt ja von Goldman Sachs. Wenn Sie sich all die Regierungsstellen ansehen, wo die ihre Leute untergebracht haben, ist das wirklich erstaunlich. Sie sind gewissermaßen über dem Gesetz.

Smart Investor: Ist das ausschließlich ein Goldman-Sachs-Thema?

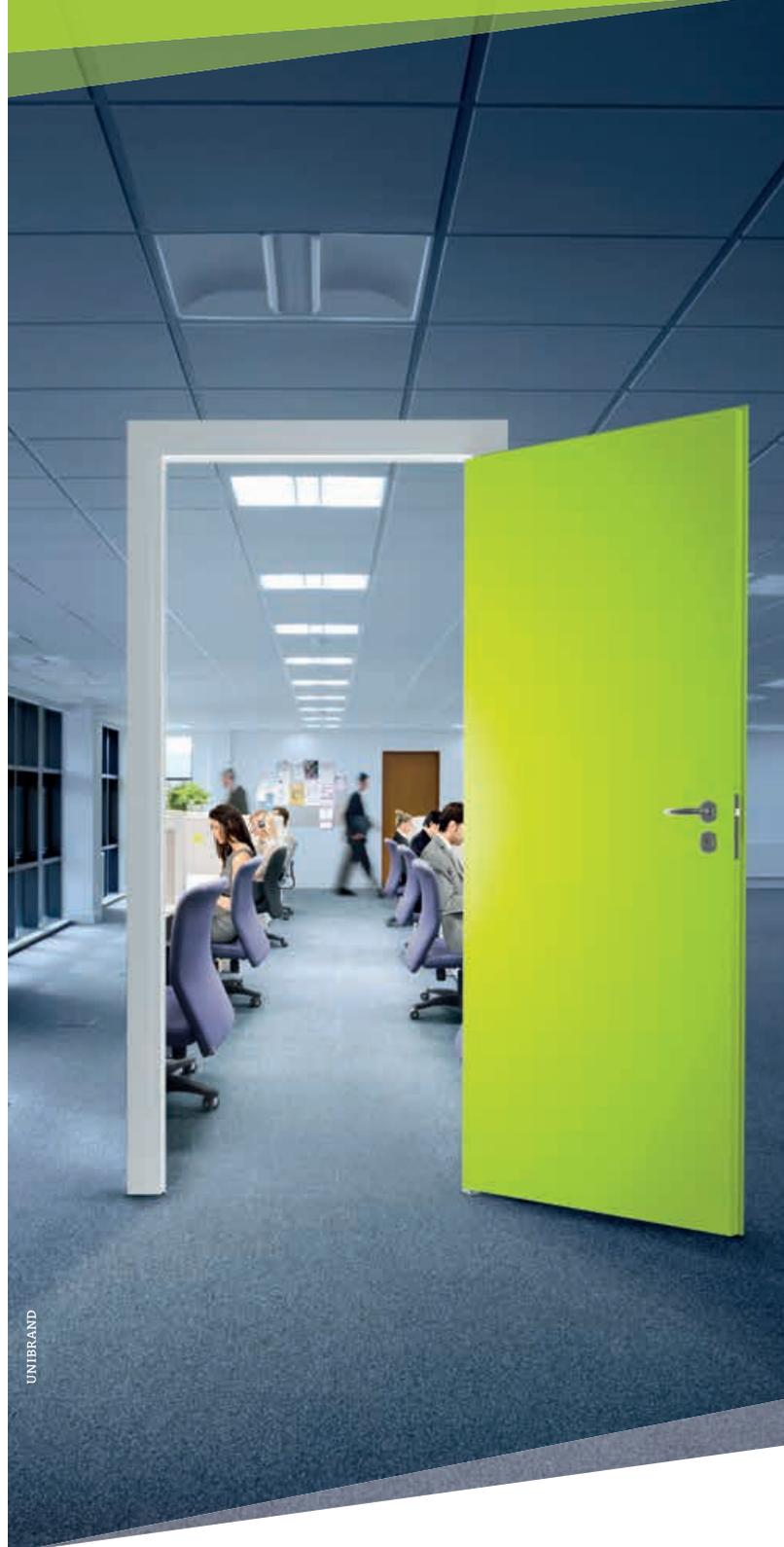
Armstrong: Goldman Sachs ist wahrscheinlich der Rädelführer, so wie es anfänglich Salomon Brothers war, bevor Goldman Sachs diese Position im Wesentlichen übernahm. Dieselbe „Kultur“ hat nun auch die Citibank befallen. Auch europäische Banken [die Namen dürfen wir aus rechtlichen Gründen nicht nennen] versuchen zu imitieren, was die New Yorker so „erfolgreich“ vorgemacht haben – und sie werden mit denselben Problemen enden. New York ist New York. Hier kontrolliert „der Club“ die Gerichte und die Regierung. Die denken gar nicht daran, diese Position aufzugeben.

Smart Investor: Sie wurden für sieben(!) Jahre wegen „Missachtung des Gerichts“ in Beugehaft genommen. Eine unglaublich lange Zeit. Warum waren „die“ so sauer auf Sie?

Armstrong: Im Wesentlichen war es – wie wir das nennen – ein „Mexican Stand-off“, also eine ziemlich explosive Pattsituation. Letztendlich mussten sie mich aber freilassen, weil ich mich an den Obersten Gerichtshof wandte und dieser Antworten verlangte, z.B. warum sie jemanden ohne Prozess, Anwälte oder Ähnliches einfach einsperrten. Das Gesetz beschränkt die Beugehaft auf 18 Monate. Punkt. Man kann Leute auf dieser Basis nicht einsperren, bis sie sterben. Es war ein richtiger Affenzirkus. Sie gaben zum Schein nach, hielten sich aber nicht daran. Das Absurdeste war eine Befragung über die angebliche Veruntreuung von 3 Mrd. USD. Ich wandte mich an die Zuhörer – überwiegend europäische Banker – und wollte wissen, ob es überhaupt möglich sei, dass auch nur eine Milliarde fehlt. Sie brachen in schallendes Gelächter aus, denn es war unmöglich. Die ganze Anschuldigung war nur eine unglaubliche Lüge. Leider wird aber auch die Presse in New York überwiegend von den Banken kontrolliert. Gretchen Morgensen schrieb auf der Titelseite der New York Times über die Geschichte. Sie erhielt einen Anruf und durfte nie wieder etwas über mich auf der Titelseite schreiben. Die Banken haben eine Menge Macht, weil die Regierung eine Menge Schulden hat. Sie sind die Mittelsmänner für den Staatsanleihehandel: „Wenn ihr uns nicht rettet, seid ihr pleite.“ Das ist die Logik. Sie bekommen die Riesenrettungen, niemand geht ins Gefängnis. Sie können die ganze Welt anschmieren und kommen damit durch.

Smart Investor: Wie hat Sie die Zeit im Gefängnis verändert?

Armstrong: Nun, mir war nicht bewusst, wie schlimm es um das US-Rechtssystem steht. Mein Vater war Rechtsanwalt und Richter. Ich vertraute darauf, dass sich die Anschuldigungen gegen mich als haltlos herausstellen würden. Schließlich hatten wir ▶



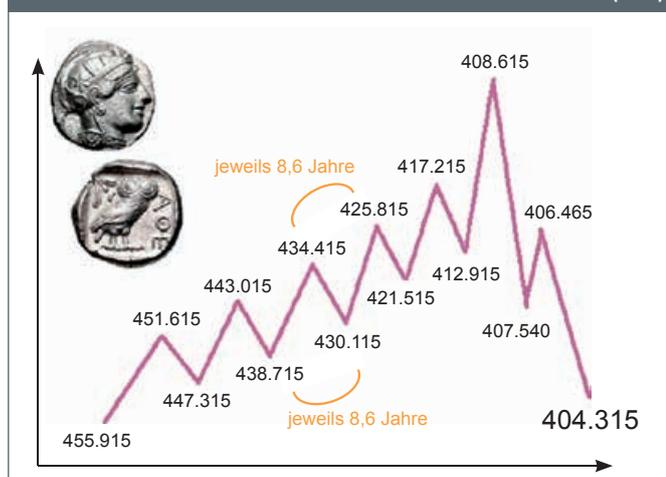
UNIBRAND

www.maccess.de

183059
5261891
320937
börsen
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Abb. 1: Der Fall von Athen anhand des Economic Confidence Models (ECM)



In der betrachteten Zeitspanne von 456 v. Chr. bis 404 v. Chr. lagen Hochs und Tiefs der Entwicklung jeweils 8,6 Jahre auseinander.

Quelle: Martin A. Armstrong

nicht einmal Zugriff auf die fraglichen japanischen Gelder. Wir definierten lediglich deren Portfolios. Die Republic National Bank of New York hatte sie einfach angelegen. Aber genau das war das Problem, denn alles, was die Bank behauptete, wurde für bare Münze genommen. Sie überprüften es nicht einmal. Sie nahmen nicht einmal das Telefon in die Hand, um in Japan zurückzurufen. Meine Anwälte mussten mich gegen ein Verbrechen verteidigen, das nicht einmal stattgefunden hatte. Wenn Sie in New York eine Bank verklagen wollen, werden Sie verlieren. Die Bank gewinnt immer.

Smart Investor: In dem Film werden die Ereignisse rund um Russland beleuchtet, die in engem zeitlichen Zusammenhang mit Ihrer Inhaftierung standen. Gab es auch eine sachliche Verbindung?

Armstrong: Ich denke, es gibt da Verbindungen, weil die Beugehaft erst begann, nachdem der Chef der Republic National Bank, Edmond Safra, am 3. Dezember 1999 ermordet wurde. Eine Woche später wurden „sie“ gegen mich aktiv. Sie erkannten wohl, dass sie keinen regulären Prozess gegen mich riskieren konnten. Ich wusste, was gespielt wurde, und sie hatten Angst, dass es herauskommen würde.

Smart Investor: Gehen wir in Ihrer Geschichte weiter zurück, zur Basis Ihres Prognosemodells. Münzen spielten in Ihrer Jugend eine große Rolle, aber nicht alle Münzsammler schreiben solche Prognoseprogramme. Gab es ein Schlüsselerlebnis?

Armstrong: Hauptsächlich interessierte ich mich für das Trading und ich wollte dann ein Modell dafür entwickeln. Die Münzen, die ich leidenschaftlich sammelte, waren sehr alt. Ich wusste, dass ich daraus eine Datenbank machen konnte. So fragte ich mich, wie Rom wirklich fiel. Wie sah das konkret aus? Genau das konnte ich aus den Münzen rekonstruieren. Als ich das Puzzle zusammengesetzt hatte, war ich sehr überrascht. Der eigentliche Fall Roms dauerte ganze 8,6 Jahre. Es geschah also extrem schnell. Dann rekonstruierte ich die Geschichte von Byzanz, Athen und anderen. Ich sah im Wesentlichen die gleichen Muster, immer wieder.

Smart Investor: Ihre Prognosen gelten als erstaunlich präzise. Wie erklären Sie sich das?

Armstrong: Wenn man die von mir untersuchten 224 Jahre durch die Anzahl der 26 internationalen Paniken teilte, ergibt das wieder 8,6 Jahre. Zuerst dachte ich, das sei nur ein Durchschnitt. Tatsächlich aber stimmte es auf den Tag genau. Das war äußerst überraschend. Ich konnte es mir nicht erklären, warum es so genau war. Es stellte sich heraus, dass es die Zahl Pi ist. Ich testete das historisch bis in die Zeiten Roms. Pi war die ganze Zeit dabei. Ich weiß nicht, was es ist. Jeder versteht, dass es Konjunkturzyklen gibt. Der Ökonom Josef Schumpeter nannte sie die „Wellen kreativer Zerstörung“. Alles ist von den Zyklen betroffen. Ich glaube, das ist das wahre Wesen des Universums. Wenn man bereit ist, seine Augen zu öffnen, findet man die Zyklen überall. Das ist eigentlich alles. Es ist extrem exakt und man kann die Dinge kommen sehen.

Smart Investor: Auch beim Euro sahen Sie voraus, dass er nicht funktionieren würde. Gab es neben der „magischen Zahl“ Pi weitere Überlegungen?

Armstrong: Ich warnte von Anfang an vor dem Euro. Bereits 1997 sagte ich auf einer Konferenz in London, dass der Euro scheitern werde: „Ihr versteht nicht, was ihr tut!“ Nehmen wir beispielsweise Griechenland. Eigentlich hätten sie erst die Schulden in den Griff bekommen müssen, dafür aber fehlte die politische Unterstützung. Also schlüpfen sie erst unter den Euro, um die Schulden danach zu bereinigen. Der Euro stieg von rund 0,80 USD auf 1,60 USD und die nationalen Schulden waren plötzlich rund doppelt so hoch. Das ist nicht so schwer zu verstehen, aber das Problem ist, dass wir überwiegend Anwälte als Politiker haben. Ihnen fehlt einfach die Erfahrung im Finanzbereich. Sie haben nie gehandelt und verstehen es einfach nicht. Alles was sie können, ist Gesetze schreiben. Und wir haben Notenbanken, die jene bestrafen, die „zu viel“ haben. Das ist doch vollkommen verrückt. Man sollte die Leute ermutigen und den Rahmen bieten, selbst etwas zu schaffen. Dann werden auch die Verhältnisse besser. Wir aber bestrafen sie. Die Regierungen verstehen nur den einen Weg: Besteuern und bestrafen. Warum sagt man nicht einfach: „Ok, wir haben einen Fehler gemacht. Lasst uns das in Ordnung bringen“? Aber den Fehler haben ja immer die anderen gemacht.

Smart Investor: In Europa waren es eigentlich nur die „österreichisch inspirierten“ Ökonomen, die vor dem Euro gewarnt hatten, oder?

”

Wenn ihr uns nicht rettet,
seid ihr pleite.

Smart Investor E-Paper



Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das unabhängige Anlegermagazin als E-Paper!

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

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



Martin Armstrong im Gespräch mit Margaret Thatcher.

Armstrong: Auch wir hatten es bereits 1996/97 veröffentlicht. Und es war Ihre Bundesbank – ich denke, das darf man heute sagen – die uns regelmäßig mit Memos versorgt hatte, dass sie gegen den Euro war. Aber sie konnten das nicht öffentlich aussprechen. So informierten sie uns darüber, was passierte, und wir veröffentlichten es, ohne die Quelle zu nennen. Die Bundesbank war klar gegen den Euro. Auch Margaret Thatcher lag goldrichtig, als sie hinter diesem „wirtschaftlichen“ Zusammenschluss die eigentlich treibenden politischen Motive benannte. Folglich hielt sie Großbritannien draußen.

Smart Investor: Kommen wir noch einmal zu den Zyklen. Haben Sie neben Pi noch andere Zyklen identifiziert?

Armstrong: Ja, ich denke, jeder Markt hat seinen eigenen Zyklus. Die Dinge sind immer ein bisschen anders. Mein „Economic Confidence Model“ (ECM) befasst sich mit den großen Konjunkturzyklen. Es ist die Kombination aus allem – mehr oder weniger. Aber wenn Sie zu den Wendepunkten kommen, passiert es oft, dass ein Markt einen Gipfel erreicht, während ein anderer gleichzeitig seinen Boden findet. Das Jahr 1994 ist so ein Beispiel, wo das ECM für den US-Aktienmarkt den Boden angezeigt hatte und gleichzeitig den Gipfel für Südostasien – für ein und denselben Tag. US-Aktien stiegen dann bis 1998, als ich mit den Bankern zusammenstieß. Edmond Safra mietete seinerzeit die gesamte National Gallery in Washington D.C. für ein IWF-Dinner. Er wollte damit wohl demonstrieren, dass sie den IWF in der Tasche hatten. Sie wollten, dass ich bei Ihnen mitmache und japanisches Geld für Investitionen in Russland gewinne. Ich aber lehnte ab, da mein Modell einen Zusammenbruch Russlands noch im Jahr 1998 vorhersagte. Sie aber dachten, man müsse nur die richtigen Leute schmieren, um das zu verhindern. Falls sie recht hatten, lag ich schief. Ich wurde dann sogar für den Zusammenbruch verant-

wortlich gemacht, weil ich ihn vorausgesagt hatte. Natürlich wäre Russland auch so zusammengebrochen. Es hatte nichts mit dem zu tun, was ich prognostiziert hatte.

Smart Investor: Aber sind solche sich selbsterfüllenden Prophezeiungen bei einem bekannten Marktorakel wie Ihnen nicht wirklich ein Problem? Auch in dem Film gibt es dazu eine Szene.

Armstrong: Wenn ein Trend an einen Wendepunkt gelangt, wird er seine Richtung ganz unabhängig davon ändern, wer was gesagt hat. Was die Leute auch nicht verstehen, wenn sie die Ursachen eines Crashes untersuchen, ist die Rolle der Leerverkäufe, die sie dann einschränken oder verbieten. Was wirklich geschieht, wenn die Märkte steigen: Fast jeder hat am Gipfel eine Long-Position. Wenn die anfangen, Gewinne mitzunehmen, sind keine Käufer da. Das löst den Crash aus, aber sicher nicht die paar Leerverkäufer. Falls man Leerverkäufe verbietet, verschlimmert sich der Rückgang sogar, da inmitten einer Panik die „Shorties“ die einzigen sind, die den Mut haben zurückzukaufen.



Es ist eine Schande, dass Hillary Clinton nicht angeklagt wird.

Smart Investor: Das nächste Ereignis im 8,6-Jahres-Zyklus haben Sie für den Oktober 2015 errechnet. Wie wird dieser „Schumpeter-Moment der kreativen Zerstörung“ aussehen?

Armstrong: Die Zinsen wurden ja regelrecht nach unten, ja unter null gezogen. Diese Leute verstehen nicht, was sie damit anrichten. Theoretisch sollte das die Wirtschaft stimulieren. Tatsächlich aber gibt es sehr negative Auswirkungen auf die Ersparnisse für den Ruhestand. Die Pensionsfonds haben erhebliche Verluste. Sie schauen einfach nie auf beide Seiten der Münze. Wir befinden uns am Gipfel einer Blase bei den Anleihen – also einem Zinstief. Das wird sich langsam umdrehen. Selbst die Fed warnt nun die Leute davor, dass sie die Zinsen wieder erhöhen muss. Sie sehen, dass der Aktienmarkt übertrieben hat. Sie können gar nicht anders als zu reagieren. Falls sie es unterlassen, werden sie auch dafür kritisiert werden, sie haben keine Wahl. Außerdem signalisiert die Fed mehr und mehr, dass sie nicht mit der Politik der Negativzinsen übereinstimmt, die in Europa betrieben wird. Sie erkennen, dass sie dann nämlich keinen weiteren Pfeil mehr im Köcher haben, falls die Konjunktur wieder abbricht.

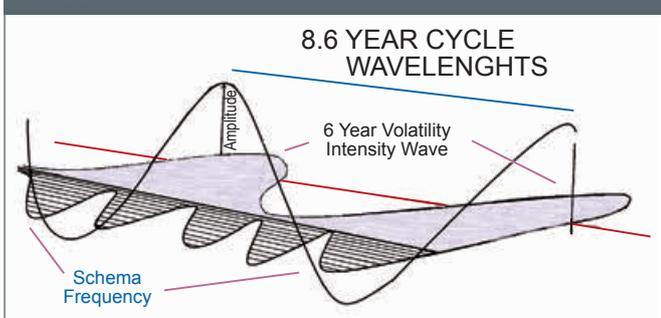
Smart Investor: Der Fed gehen also ohne Zinserhöhung die Optionen aus?

Armstrong: Das ist genau das, worum es an dem Wendepunkt geht. Wir haben gleichzeitig einen Gipfel in der Ausdehnung des Staatsapparats – einen Gipfelpunkt des Sozialismus. Das ist das Gleiche wie beim Gipfelpunkt des Immobilienmarkts, nur ist es diesmal die Regierung, die ihren Höhepunkt erreicht hat. Die politische Szene ist durch und durch korrupt. Hillary Clinton zerstörte ihre E-Mails. Das ist ein Verbrechen wie bei Richard Nixon. Sie gehört wegen Behinderung der Justiz ins Gefängnis. Es ist eine Schande, dass sie nicht angeklagt wird und damit auch noch durchkommt. Außerdem haben die Leute des Apparats keine Ahnung, wie man irgendetwas richtig managt. Es sieht oft so aus, als sei ich die einzige Person mit Erfahrung, die etwas sagt. Aber egal ob Banker oder FOREX-Trader, auch sie sehen, was ich sehe, aber sie dürfen darüber nicht sprechen. Sie müssen Vertraulichkeitserklärungen unterschreiben.

Smart Investor: Neben den Zyklen betonen Sie, dass alles mit allem zusammenhängt. Ein großer Gold-Fan sind Sie aber trotz des von Ihnen erwarteten Anleihedesasters nicht. Ist Gold kein „sicherer Hafen“?

Armstrong: Ich bin kein Fan von Gold an sich. Selbst in der deutschen Hyperinflation wurde die Währung durch eine neue Währung ersetzt. Diese war durch Grundschulden gestützt. Es ist nicht so, dass Gold das Einzige ist, was es gibt. Alle Sachanlagen werden steigen – Immobilien, Kunst, all solche Dinge. Gold ist fein und ich denke, Sie sollten einen Anteil Gold haben. Unglücklicherweise sind aber alle Regierungen in dieser Phase auf einer ungezügelten Jagd nach mehr Steuereinnahmen. Oft ist es gar nicht mehr möglich, einfach Gold zu haben. In den USA gilt es schon als „Geldwäsche“, wenn man Bargeld in ein Schließfach legt. Alle Bewegungen zu den Edelmetallschmelzen werden nachverfolgt. Wer hat was hingeschickt, wo ist es hingegangen? Frankreich macht bald dasselbe. Als Konsequenz der Verwerfungen wird sich zudem das Kapital immer schneller bewegen. Der frühere US-Präsident Herbert Hoover meinte in der Großen Depression, dass sich Kapital völlig unberechenbar verhalte, wie eine Schiffskanone, die sich während eines Sturms losgerissen hat und in schneller Folge in die verschiedensten Richtungen feuert („loose cannon“). Das ist genau die Beschreibung für das, was in Griechenland passiert ist. Die Trader fragten sich sofort, wer wohl der nächste sein wird – Portugal, Spanien, Italien, Frankreich? So bewegt sich Kapital und so funktioniert die Ansteckung. Sobald man den ersten Riss sieht, wird nach dem nächsten Ausschau

Abb. 2: Economic Confidence Model



Veranschaulichung von Zyklen, Intensitäten und Frequenzen des Economic Confidence Model (ECM);

Quelle: Martin A. Armstrong, 2011

”

Wenn Sie in New York eine Bank verklagen wollen, werden Sie verlieren.

gehalten. Sobald es in Europa ungemütlich wird, wird das Kapital Richtung USA abziehen. Das wird den US-Dollar weiter stärken und auch bei uns die Konjunktur abwürgen. Es ist klar deflationär, wenn die Währung steigt. So kommt eines zum anderen.

Smart Investor: Wie sähe denn eine tragfähige Lösung für die Zukunft aus?

Armstrong: Ich denke, dass der Tausch von Schulden gegen Eigenkapital der einzige Weg ohne Bürgerkrieg und totales Chaos ist. Vor allem muss die Regierung endlich mit der Schuldenmacherei aufhören – jetzt und auch in Zukunft. Das ist absolut notwendig. Wenn wir so weitermachen wie bisher, werden in spätestens zwei Jahren alle Pensionsfonds pleitegehen. Die müssen 80% in Staatsanleihen halten, und das ist praktisch die Garantie für riesige Verluste. Selbst beim Zusammenbruch des Kommunismus in Osteuropa funktionierte die Umwandlung von Schulden in Eigenkapital, damals allerdings beschränkt auf inländische Gläubiger. Das war meiner Meinung nach ein handwerklicher Fehler. Es ist einfach kein Zustand, dass sich die Regierungen weiter beständig Geld leihen, ohne die geringste Absicht, es je zurückzahlen. Diese ganzen Pläne, Geld zu leihen, um den Armen zu helfen, Schulen und Straßen zu bauen, sind verfehlt. Denn es werden vor allem Zinsen damit bezahlt. Wir müssen die Politik aufhalten. Wenn die Regierungen ihre Anleihen nach dem Oktober nicht mehr verkaufen können, wird alles ins Rutschen kommen und die Zinsen werden ansteigen. Aber sind es die Politiker, die dann in Schwierigkeiten sind? Nein, es sind natürlich die Bürger, weil die Regierungen angesichts explodierender Haushaltsschulden noch mehr hinter ihnen her sein werden, um sie noch stärker zu besteuern.

Smart Investor: Abschließend eine philosophische Frage: Gesetz, Sie könnten die Politiker überzeugen, wird der Zyklus sich nicht dennoch immer durchsetzen?

Armstrong: Ich glaube, es war John Quincy Adams, jr., der einen sehr klugen Kommentar abgab, als er die Konföderierten im amerikanischen Bürgerkrieg geschlagen hatte: „Wie haben den Feind bezwungen. Wir haben den Hügel eingenommen. Wir sind der Feind geworden.“ Der Zyklus wird immer da sein. Wenn Sie auf die Geschichte Athens schauen, war es auch ein andauernder Kampf zwischen der Demokratie und der Oligarchie. Es ist eine griechische Tragödie.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Themen machen Kurse

Themen-wikifolios zeigen populäre Aktien

„Social Indexing“

Während Aktienindizes üblicherweise von Börsen oder spezialisierten Indexanbietern berechnet werden, geht die Plattform trendlink.com einen neuen Weg. Die Nutzer selbst setzen Trendthemen und ordnen die passenden Aktien zu. „Social Indexing“ heißt das Zauberwort und Trendlink ist hier der Pionier. Der Mehrwert für die Nutzer besteht in der Geschwindigkeit und in der Tiefe, in der die Themenuniversen und die dazugehörigen Wertschöpfungsketten zusammengestellt und diskutiert werden.

„Themen-wikifolios“ als Indizes

Inzwischen wurden „Themen-wikifolios“ zu derzeit 16 besonders engagiert diskutierten Themen aufgelegt. Beispiele sind „Autonomes Fahren“, „Robotik“ oder „3D-Printing“. Die einzelnen wikifolios enthalten die wesentlichen Titel zum Thema, die von den Nutzern und Mitarbeitern von trendlink.com identifiziert wurden. Innerhalb dieser wikifolios wird mit den Aktien nicht gehandelt, wohl aber finden gelegentliche Anpassungen statt. Sie haben damit den Charakter von Themenindizes. Nun ist es aber eine Sache, ob ein Thema intensiv diskutiert wird, und eine ganz andere, ob in

Tab. 2: Aktiv gehandelte Themenaktien

ISIN	Aktie	Trades	Themen
DE0005190003	Bay.Motoren Werke AG ST	3390	Elektroauto-Produzenten, Carbon
US88160R1014	Tesla Motors Inc.	2386	Elektroauto-Produzenten, Batteriespeicher
DE000BASF111	BASF AG O.N.	2200	Bioplastik
DE000A0JQ5U3	Manz AG	2164	Photovoltaik-Maschinenbau, Robotik
US3682872078	Rao Gazprom ADR	2104	Russland Aktien
US38259P5089	Google Inc.	2002	Autonomes Fahren, Robotik
DE0007235301	SGL Carbon AG O.N.	1779	Carbon
US30303M1027	Facebook Inc.	1194	Augmented- und Virtual-Reality
DE0005439004	Continental AG O.N.	1152	Autonomes Fahren
US83088M1027	Skyworks Solutions Inc.	1038	Autonomes Fahren, Sensorik

Auffälligkeiten vor allem bei kleinen und spezialisierten Titeln

den dazugehörigen Themenaktien auch intensiv gehandelt wird. Diesen „Reality Check“ bietet der Blick in alle investierbaren wikifolios (vgl. Tab. 2).

Auffällige Aktivitäten

Entscheidend ist dabei allerdings, dass man diese Daten richtig interpretiert. Dass Großkonzerne wie BMW oder BASF häufig von den Tradern gehandelt werden, ist wenig überraschend. Beide gehören ganz unabhängig von einem Trendthema zu den meistgehandelten Aktien. Zudem sind Unternehmen dieser Größenordnung auch nur äußerst selten „reine Spiele“, das interessierende Thema ist möglicherweise sogar von untergeordneter Bedeutung für das Gesamtunternehmen. Interessanter sind überproportionale Umsätze bei kleineren und/oder fokussierten Titeln wie Manz oder Skyworks (vgl. Tab.). Sind die Aktivitäten im Vergleich zur Marktkapitalisierung bzw. im Vergleich zur eigenen Historie hoch, deutet das auf echtes Interesse der Trader.

Fazit

Social Indexing und Themen-wikifolios sind innovative Ansätze, die vor allem auch als Anregungsinformation für weitergehende Überlegungen dienen können. Allerdings ist der Grat zwischen nachhaltigem Thema und bloßer Modeerscheinung an der Börse oft relativ schmal.

Ralph Malisch

Tab. 1: Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

Bezeichnung	Performance in %	
	1 Monat	seit Beginn
1 Megatrend Jungsenioren	+2,5	+50,0
2 DACH-Trading&Invest	+3,1	+62,7
3 Aktien? yeah!	+3,4	+52,8
4 absolute value	+2,4	+119,2
5 Trends - spekulativ, Investment	-0,1	+75,0
6 Special Situations	+4,7	+129,9
7 Immobilienfirmen	+2,6	+61,6
8 Profitieren vom demographischen Wandel	+2,2	+88,0
9 Unterbewertete Marken-Aktien & Wachstum	+0,9	+99,8
10 Dividende und Eigenkapital Deutschland	+4,5	+125,8

Leserbriefe

Über mögliche Planspiele der Zentralbanken

? Gold nicht mehr sinnvoll?

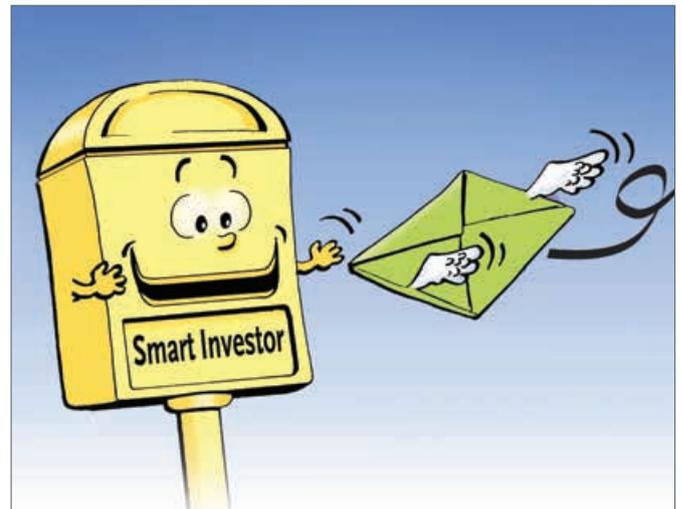
Zur Absicherung gegen das Finanzcrash-Risiko wird von vielen Fachleuten zu einem hohen Goldanteil geraten. Meine Befürchtung: Es könnte eine „Weltnotlage“ ausgerufen werden, die besondere Maßnahmen rechtfertigt. Die Zentralbanken könnten dann beschließen, die Anleihen der Staaten zu einem bedeutenden Teil aufzukaufen und als Lösung dieser Schieflage zu verkünden, dass diese sie in Anleihen mit unbegrenzter Laufzeit und einem Zinssatz von 0% umgewandelt würden. Beim Volk käme das gut an, denn der Staat hätte nun wieder ein erträgliches Schuldenmaß, die Zinsen dürften wieder ihre Funktion in der Wirtschaft erfüllen und irgendwann wäre der Wert der Ewigkeitsanleihen so gesunken, dass man sie leicht ablösen könnte – und alles wäre gut. Meine Frage: Ist dieses Szenario realistisch, und was wäre dann mit dem Goldpreis? Ich vermute, er würde drastisch fallen, da diese Absicherung nicht mehr nötig schiene.

Franz Potzner

SI Gesetzt den Fall, dass sich alle relevanten Länder einigen, könnte eine solche Konferenz schon stattfinden. Was aber würde sich dadurch ändern? Schon jetzt bewegen sich die Renditen der Staatsanleihen um 0% herum. Schon jetzt werden sie nicht zurückgezahlt, sondern durch neue ausgetauscht. Wenn der Halter der Anleihen die jeweilige Notenbank ist, was wiederum schon jetzt in immer größerem Ausmaß der Fall ist, dürfte die Verlängerung auch kein Problem sein. Notenbank und Regierung arbeiten ja Hand in Hand – eine Gewaltenteilung existiert da nur formal. Der Nutzen der Operation wäre aus unserer Sicht damit insgesamt zweifelhaft. Dennoch: Politik zeichnet sich dadurch aus, dass sie auch „Lösungen“ ohne Mehrwert mit Feuereifer vorantreiben kann. Gold ist dagegen eine alternative Währung, die sich durch zwei Eigenschaften auszeichnet: Sie hat die genannten Probleme des Fiat Money nicht und sie ist nicht so rasch vermehrbar. Die Gefahr für Goldanleger sehen wir daher nicht so sehr in einer „Heilung“ der grundsätzlich fehlkonstruierten Papiergeldsysteme, sondern darin,



Smart Investor 4/2015



dass die Papiergeld-Eliten den ungeliebten Konkurrenten Gold durch Besteuerung, Verfügungs- oder Besitzeinschränkungen genauso unattraktiv machen wollen wie das eigene Geld.

? Viele Grüße von Nick Leeson!

Meine Frage bezieht sich auf das Interview mit Dr. Jens Ehrhardt in Heft 4/2015 auf S. 76. Hier wird von einer möglichen Annullierung der Anleihen im Zentralbanken-Bestand gesprochen. Leider wird im weiteren Verlauf des Interviews darauf nicht mehr eingegangen. Wie muss man sich so etwas vorstellen? Auf Dauer negatives Eigenkapital der Notenbank – und keinen interessiert's? Abbau, Stagnation der Staatsverschuldung und Aufbau eines „Verlustkontos“ irgendwo im Finanzmarkt-Notenbanken-Buchgeldnirwana? Erinnert mich an das Verlustkonto von Nick Leeson, das wurde auch lange Zeit einfach ignoriert.

Robert Huf

SI Sie haben es richtig erkannt. Die Konsequenz wäre in der Tat ein negatives Eigenkapital der Zentralbank. Denn während die Passivseite in unveränderter Höhe bestehen bleiben würde, würde die Aktivseite durch den Schuldenverzicht massiv gekürzt werden. Im Resultat wäre die Zentralbankbilanz tatsächlich eine Art „Verlustkonto“, vergleichbar mit dem von Nick Leeson. Jedoch mit einem entscheidenden Unterschied: Während die Barings Bank alleine aufgrund der geltenden Bilanzierungsregeln geschlossen werden musste, macht sich die Zentralbank ihre Regeln selbst und kann ein negatives Eigenkapital einfach zulassen. Wir haben uns mit diesem Thema übrigens bereits im Artikel „Fiat Money hoch zwei“ in Heft 10/2013 ausführlich beschäftigt. ■

Buchbesprechung

„Das deutsche Narrenschiff“

Im „Narrenschiff“ aus dem Jahre 1494 ließ Sebastian Brant fiktive Narren über Gott und die (damalige) Welt schwadronieren. Vielleicht war den Menschen im 15. Jahrhundert noch zum Lachen zumute, Christoph Braunschweig ist es definitiv vergangen. Gott ist längst abgeschafft, der Staat hat als Götze übernommen, Werte und Moral sind verloren gegangen, blanker Egoismus sowie kurzfristige Nutzenmaximierung ist an der Tagesordnung – wie eine Abrissbirne pflügt der Autor in seinem Werk durch Deutschland und Europa, sodass kein kultureller, gesellschaftlicher, sozialer, politischer oder wirtschaftlicher Baustein auf dem anderen bleibt. Dabei trägt er verschiedenste Quelltexte zusammen, lässt eine Vielzahl von Autoren, Kritikern und Vordenkern zu Wort kommen und legt so den gnadenlosen Blick auf die ungeschönte Wahrheit frei – Deutschland siecht dahin.

„Wir leben längst von der Substanz, die Staatsschulden erreichen immer neue Rekordhöhen, unsere Infrastruktur zerfällt genauso wie unser Bildungssystem, die meisten neuen Arbeitsplätze

entstehen im Ausland, unser Steuersystem gilt weltweit als Irrwitz, unser Volksvermögen wird in Brüssel verpfändet ...“, so nur einige Aspekte, die dieses Buch detailliert aufgreift. Zudem werden Themen wie Feminismus & Genderwahn, Wählerbestechungsdemokratie, Sozialisierung von Privateigentum, Political Correctness oder das deutsche Gesundheitswesen aufgenommen, analysiert und kritisch hinterfragt.

Fazit: „An ihren Früchten sollt ihr sie erkennen“ – insofern muss man kein „Austrian“ sein um festzustellen, dass sich der Keynesianismus als veritabler Holzweg herausgestellt hat und nur mehr künstlich „am Leben“ erhalten wird. Krankt ein Land in wirtschaftlicher Hinsicht, pflanzt sich dies fort, diffundiert in all seine öffentlichen Organe und befällt letztlich auch die Bürger des betroffenen Landes. Wer sich tiefer in diese Materie eingraben möchte, dem bietet „Das deutsche Narrenschiff“, nicht zuletzt dank seiner unzähligen Zitate, Aphorismen und Querweise, ein ausgezeichnetes Ausgangswerk. ■

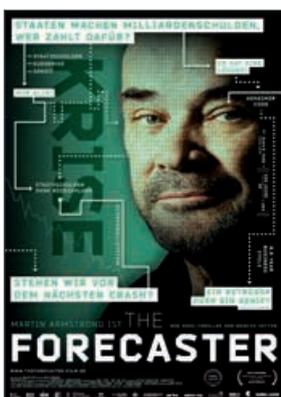
Marc Moschettini



„Das deutsche Narrenschiff: Wie feige Karrieristen, selbsternannte Intellektuelle und politisch korrekte Gutmenschen unser Land ruinieren“ von Christoph Braunschweig, FinanzBuch Verlag, 304 Seiten, 17,95 EUR

Filmbesprechung

„The Forecaster“



„The Forecaster“

D 2014, Regie: Marcus Vetter, Karin Steinberger, farbfilm verleih, Kinostart: 7.5.2015

Der US-Amerikaner Martin Armstrong ist in Finanzkreisen eine Legende. Seine verblüffend zutreffenden Prognosen und seine bewegte Lebensgeschichte bilden das Ausgangsmaterial für diesen „dokumentarischen Wirtschaftskrimi“. Dabei gelingt dem Dokumentarfilmer Marcus Vetter und der Journalistin Karin Steinberger nicht nur die Annäherung an das Phänomen Armstrong, sondern auch an den Menschen. Neben Freunden, Familienmitgliedern und früheren Mitstreitern kommen Beobachter des Justizfalls „Martin Armstrong“ zu Wort – und der ist fast ebenso spektakulär wie Armstrongs Prognosen.

Allein sieben Jahre saß Armstrong wegen angeblicher Missachtung des Gerichts in Beugehaft. Weitere fünf Jahre kamen hinzu, nachdem er sich in einer Sache schuldig bekannte, für die er nach eigener Aussage nicht verantwortlich war und bei der auch niemand geschädigt wurde. Ein gebrochener Mann ist Armstrong dennoch nicht. Im Gegenteil: Von seinem

Kampfgeist konnten wir uns im Interview (auf S. 72) überzeugen. Armstrong benennt Probleme und Verantwortlichkeiten. So charakterisiert er die Staatsverschuldung als Schneeballsystem. Und er prognostiziert nicht weniger als einen Crash am Anleihemarkt, den er für den Oktober 2015 erwartet. Mathematische Präzision im umgebenden Chaos – Armstrong ist in Hochform.

Vetter und Steinberger geben dem Protagonisten viel Raum und verzichten auf eine Nachkommenerie. So wird der Zuschauer nach und nach in den Bann dieses außergewöhnlichen Mannes gezogen. Es bleibt aber ein mulmiges Gefühl. Was, wenn der verfemte Einzelkämpfer Armstrong tatsächlich ein Genie ist? Was, wenn er erneut Recht bekommt? In weniger als einem halben Jahr wissen wir Bescheid. Früher, nämlich bereits am 7. Mai, läuft „The Forecaster“ in den deutschen Kinos an, und den sollten Sie sich auf keinen Fall entgehen lassen. ■

Marcus Wessel

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Actavis plc	A1W5NE	64	Gilead	885823	68
Adler Modemärkte	A1H8MU	68	Goldcorp	890493	68
Aixtron	A0D82P	30	Goldman Sachs Group	920332	60
Anthem	A12FMV	68	Grenkeleasing	586590	8
Applus Services	A112NF	30	Hargreaves Services	A0HMDY	68
Astellas Pharma	856273	30	Highlight	920299	62
Aurelius	A0JK2A	68	Innotec TSS	540510	62
Axel Springer	550135	8	JBS S.A.ADR	A0Q68W	14
Banco Santander Brasil S.A	A0YBKP	14	KSB Vz.	629203	62
Bauer	516810	16	KWS Saat	707400	10
BayWa	519406	16	L'Oréal	853888	9
bet-at-home.com	A0DNAY	66	Manz	A0JQ5U	8
BHB Brauholding Bayern-Mitte	A1CRQD	65	Merkur Bank KGaA	814820	16
Bridgestone	857226	68	Monsanto	578919	30
Cardno	A0CA2K	30	MorphoSys	663200	68
CF Industries Holdings	A0ES9N	30	Nebelhornbahn	827110	65
Chart Industries	A0KDX9	30	New Orient. Educ.	A0KFDH	30
CK Hutchison Hold. Ltd.	A14QAZ	68	OAO Sberbank ADR	A1JB8N	64
Cresud	906164	30	Peugeot	852363	9
CTS Eventim	547030	10	Restaurant Brands International	A12GMA	68
DEAG	A0Z23G	68	Silver Wheaton	A0DPA9	68
Dowa Holdings	858423	30	State Bank of India ADR	903136	14
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	68	Tata Motors Ltd. ADR	A0DJ9M	14
Dr. Reddy's Laboratories Ltd. ADR	659157	14	Tesla Motors	A1CX3T	30
Drägerwerk Vz.	555063	10	Towngas China Co.	A0MVK9	30
ErlingKlinger	785602	8	Tox Free Solutions	A0D8TF	30
Eurokai	570 653	68	United Internet	508903	9
Fielmann	577220	10	Visa	A0NC7B	68
Fuchs Petrolub Vz	579043	6	Vossloh	766710	9
Gerry Weber	330410	10	Wacker Chemie	WCH888	10

Themenvorschau bis Smart Investor 9/2015

Energie: Internationale Investments

Versorger-Aktien: Hopp oder topp?

Beteiligungsgesellschaften: Spezialisten am Werk

Aktivistische Investoren: Das Salz in der Suppe?

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

Deutschland: Vorsicht, Absturzgefahr!

Trendfolge-Systeme: Know-how, Tipps und Tricks

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Value-Investments: Über Preise & Werte

Afrika: Kommt der schwarze Kontinent voran?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Medien: Wie die vierte Gewalt ihre Macht missbraucht

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

13. Jahrgang 2015, Nr. 5 (Mai)

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:

Stephan Berninger, Jürgen Büttner, Maria T. Herren,
Rainer Kromarek, Magdalena Lammel, Marc Moschetti,
Stefan Preuß, Oliver Schulte, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Jürgen Dumschat, Daniel Haase,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Dr. Michael von Prollius, Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Martin Armstrong, Hanno Beck, Peter Boehringer,
Dr. Jochen Felsenheimer, Aloys Prinz, Michael
Quatember, Christian Schwemmer

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons), Filmperspektive/
Alan Attridge; Rudolf Schuppler (Titelbild)

Bilder:

flickr.com, fotolia, iStock/Thinkstock

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2015:

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

Redaktionsschluss:

17.04.2015

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Weltökonom in Vollpension

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Bei den meisten Politikern ist man ja froh, wenn sie nach Beendigung ihrer Karriere in der wohlverdienten Versenkung verschwinden. Helmut Schmidt ist auch in dieser Hinsicht eine Ausnahmererscheinung. Der inzwischen 96jährige Altkanzler gilt als der jederzeit zitierfähige „Elder Statesman“ der Republik. Es sei denn, er äußert allzu viel Verständnis für den russischen Präsidenten Putin, dann gilt er als – nun ja – einfach nur alt.

Das soll hier aber gar nicht unser Thema sein. Schmidts Expertise liegt ja vor allem in der Wirtschaftspolitik. Es waren Weisheiten wie „Fünf Prozent Inflation sind mir lieber als fünf Prozent Arbeitslosigkeit“, die seinen Ruf als „Weltökonom“ begründeten – zumindest im keynesianistischen Mainstream. Jetzt meldete sich Schmidt wieder zu Wort: *„Wenn wir den Wohlfahrtsstaat aufrechterhalten wollen, dann müssen wir in Zukunft länger arbeiten“*, wird der Altkanzler zitiert. Also fünf Prozent mehr Wohlfahrt für fünf Prozent längere Lebensarbeitszeit?! Wohl kaum, denn Schmidt hat mit Bedacht formuliert. Das Begriffspaar „aufrechterhalten“ hier und „länger arbeiten“ dort übersetzt sich eher als „Null Prozent mehr Wohlfahrt für fünf Prozent längere Lebensarbeitszeit“.

Dabei ist der „Wohlfahrtsstaat“ nicht einmal ein Verfassungsprinzip der Bundesrepublik Deutschland. Er wurde von den vielen Profiteuren dieses fröhlich wuchernden Sektors sozusagen „auf dem kleinen Dienstweg“ eingeschlichen.

Verfassungsprinzip ist der Sozialstaat, der sich aus den Artikeln 20 und 28 des Grundgesetzes ergibt und der sich zum „Wohlfahrtsstaat“ in etwa so verhält wie die Übernachtung mit Frühstück zur Vollpension mit Rundum-Bespaßung.

Die Tendenz kennen wir seit Jahren: Während die Wohlfahrtsindustrie immer größere Budgets für sich selbst und auch für ihre Schutzbefohlenen beansprucht, soll die Armut im Lande nach den selbstgefertigten Statistiken gleichzeitig immer größer werden. Das Ganze erinnert an jene Zeiten, als der Verteidigungsetat noch der größte Einzelhaushalt war. Auch die Lobbyisten des „militärisch-industriellen Komplexes“, ebenfalls aufs Engste mit der Politik verbandelt, wurden nicht müde zu betonen, dass der Feind – seinerzeit noch „der Russe“ und nicht „die Armut“ – nur durch allergrößte gemeinsame Anstrengung in Schach zu halten sei. Bezahlt wurde auch dieser heroische Kampf aus dem Steuersäckel. „Warfare or welfare“, nennen das die Amerikaner.

Grundsätzlich schrillen die Alarml Glocken zu Recht, wenn Politiker das pseudo-joviale Wörtchen „Wir“ im Munde führen: „Wir wollen, wir sollen, wir sind solidarisch, wir sind verantwortlich, wir müssen etc.“ „Das Wir“ entscheidet? Wohl eher nicht, aber sicher ist, „das Ihr“ bezahlt! Das Hauptproblem an Schmidts Aussage ist genau dieses „Wir“. Denn das „Wir“, das den Wohlfahrtsstaat aufrechterhalten will, wird eher nicht das gleiche „Wir“ sein, das dafür länger arbeiten muss. Mit dem „Wir“ wird ein handfester Verteilungskonflikt sprachlich unkenntlich gemacht, so als ob dadurch auch die gegensätzlichen Interessen verschwinden würden. Dennoch hat Schmidt das Wesen dieses Wohlfahrtsstaats absolut zutreffend beschrieben: Dieser ist nämlich genau darauf angewiesen, dass sich genügend Leistungsträger für ihn krumm machen, um sich anschließend – ebenso „solidarisch“ wie klaglos – von den Früchten ihrer Leistung trennen zu lassen. ■



Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

Gründungsakt eines totalitären Europa

■ 7. Januar 2015. Dieses Datum wird man wohl ebenso wenig vergessen wie den 11. September 2001: Am Vormittag gegen 11.30 Uhr stürmen plötzlich zwei Vermummte die Redaktion des französischen Satiremagazins *Charlie Hebdo* in Paris und schießen wild um sich. Elf Redakteure und Mitarbeiter des Magazins sterben. Der Terroranschlag und die spektakuläre Flucht der Täter wird tagelang das bestimmende Medienereignis in Europa und der ganzen Welt. Im Großraum Paris wird der Ausnahmezustand verhängt. Am 9. Januar stürmt ein weiterer Täter einen jüdischen Supermarkt, tötet vier Menschen und nimmt mehrere Geiseln. Am selben Tag werden alle drei Verdächtigen in ihren Verstecken aufgestöbert und erschossen. Fazit: »Der Anschlag auf *Charlie Hebdo* war ein islamistisch motivierter Terroranschlag«, so das Mainstream-Lexikon *Wikipedia*. Doch in Wirklichkeit ist in Sachen *Charlie Hebdo* gar nichts klar:

- Warum beging ein führender Ermittler noch in der Nacht nach dem Anschlag Selbstmord?
- Weshalb ähnelten die verummten Täter bei *Charlie Hebdo* so verdächtig Angehörigen eines polizeilichen Sondereinsatzkommandos?
- Weshalb war die Polizei an diesem Tag nicht vor dem Redaktionsgebäude auf ihrem Posten?
- Warum hatten die verummten Täter einen Personalausweis dabei und ließen ihn nach der Tat auch noch im Fluchtwagen liegen?
- Warum sollten Kiffer und »Gelegenheitsislamisten« aus Glaubensgründen ein Massaker begehen und anschließend den Märtyrertod sterben?
- Warum konnten sie ihre Taten verüben, obwohl sie längst auf dem »Radarschirm« der Behörden waren?
- Weshalb sagte der türkische Ministerpräsident Erdoğan, das Attentat sei von den Franzosen selbst begangen worden?
- Warum erklärten auch andere hochkarätige Persönlichkeiten, die Anschläge seien das Werk der Sicherheitsbehörden?
- Warum hatte die Polizei kein Interesse, die Verdächtigen festzunehmen, sondern erschoss sie alle drei wie bei einer Hinrichtung?

Ganz im Gegensatz zu der Darstellung der Mainstream-Medien hören die Fragen im Fall *Charlie Hebdo* nicht auf. Die offizielle Version steckt voller Widersprüche und Ungereimtheiten. Diesen Widersprüchen und Ungereimtheiten ist der bekannte Enthüllungsjournalist Gerhard Wisnewski nachgegangen. Er klopft nicht nur das Attentat selbst in allen Details ab, sondern durchleuchtete auch die politischen, geostrategischen und geschäftlichen Hintergründe – und kam dabei zu einem beunruhigenden Ergebnis: **Das Attentat auf *Charlie Hebdo* war der Gründungsakt eines totalitären Europa.**



Gerhard Wisnewski: *Die Wahrheit über das Attentat auf Charlie Hebdo* • gebunden • 136 Seiten
durchgehend farbig illustriert • Best.-Nr. 943 600 • 14,95 €

KOPP VERLAG

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

Two hands, one in the top right and one in the bottom left, are pointing towards the central text. The background is a textured blue surface.

ZWEI SÄTZE, DIE SIE NIEMALS
VON UNS HÖREN WERDEN:
„WIR HABEN DA EIN INTERESSANTES
PRODUKT FÜR SIE!“ UND
„IHR BERATER HAT GEWECHSELT“.

Wir verstehen uns nicht nur als **unabhängige Vermögensverwaltung**, sondern leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir 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