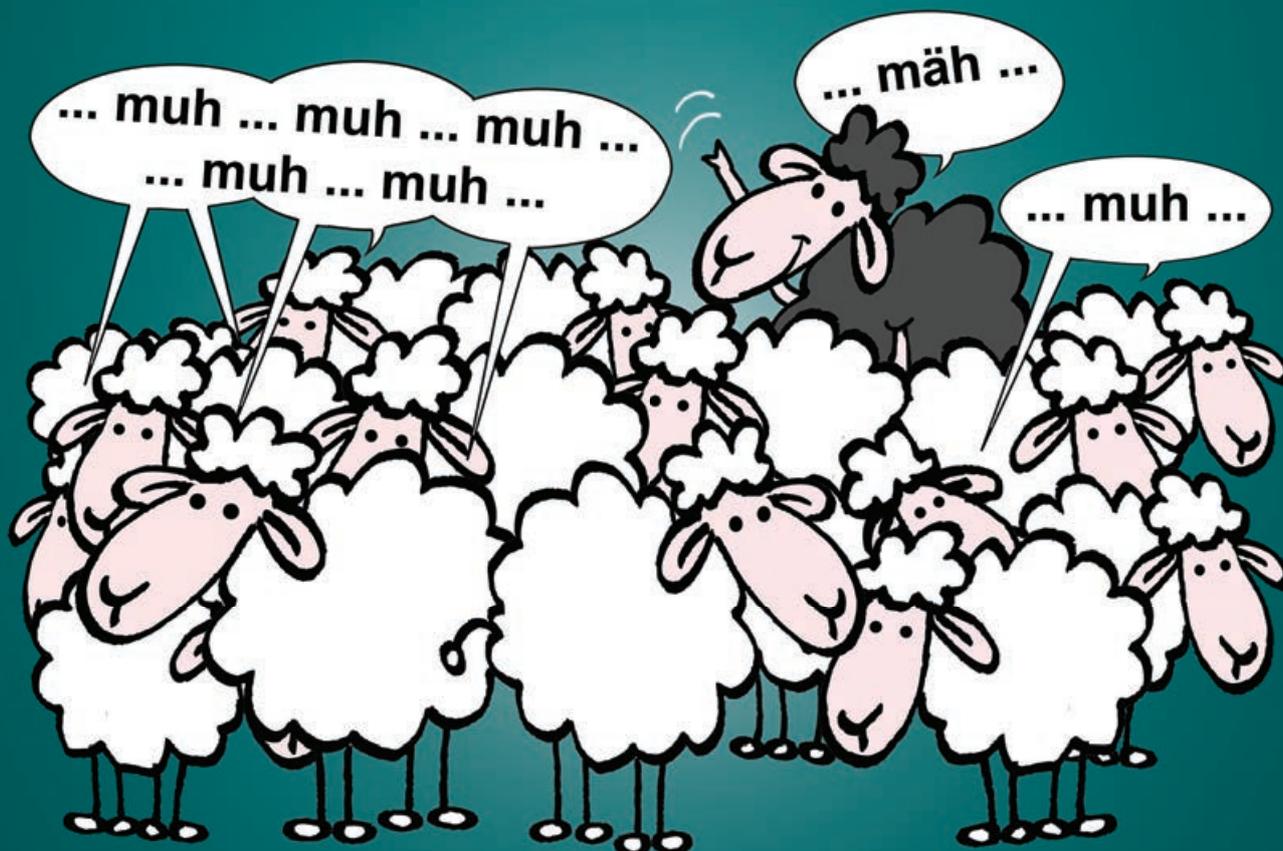


Smart Investor

www.smartinvestor.de

Contrarian Investing Besser, weil anders?!



Familienfirmen:
Weitsicht im Dienst
der Tradition

Neue Gemeinwesen:
Über Meeresstädten
und Kleinstaaterei

Anleihen:
Raus aus der
Nullzinsfalle



GOLDSPAREN MIT PLAN. EINFACH UND SICHER BEI DEUTSCHLANDS BESTEM EDELMETALL- HÄNDLER*.

Edelmetalle gelten seit 5000 Jahren als krisensichere Wertanlage. Auch in der modernen Vermögensverwaltung haben sie ihren festen Platz bei der Zusammenstellung eines ausbalancierten Portfolios. Ihr maßgeschneiderter Degussa Goldsparplan hilft Ihnen dabei, eine zuverlässige Wertanlage aufzubauen. Je nach persönlichem Sparziel, gibt es die Möglichkeit zwischen drei individuellen Varianten zu wählen. Besuchen Sie uns für weitere Informationen und eine persönliche Beratung zum Thema Goldsparplan in unseren Niederlassungen, die Kollegen vor Ort beraten Sie gerne entsprechend Ihrer individuellen Anforderungen.

DEGUSSA-GOLDSPARPLAN.DE

*Testsieger beim Edelmetallhändler-test
von Euro am Sonntag 2013, 2014, 2015 und 2016.



Ent-täuscht

Als ich am Morgen des 7. April noch schlaftrunken die Radiomeldung vom US-Bombardement eines syrischen Flughafens erfuhr, dachte ich zuerst an ein Missverständnis – ich konnte es einfach nicht glauben. Hatte Donald Trump seinen Wählern nicht versprochen, dass sich Amerika unter seiner Präsidentschaft auf sich selbst konzentrieren und das US-Militär die Welt nicht weiter mit Truppen, Drohnen und Krieg überziehen würde? Trump hatte so einige unsinnige oder kontraproduktive Ideen. Manches davon war für mich zähneknirschend hinnehmbar – aber nicht das, was am 6. April in Syrien geschah!

Ob der amerikanische Präsident wissenschaftlich oder „aus Versehen“ den 6. April für seine Attacke wählte, kann ich nicht sagen. Aber genau an diesem Tag vor 100 Jahren, am 6.4.1917, waren die USA in den Ersten Weltkrieg eingetreten. Der damalige Präsident Woodrow Wilson hatte – genau wie Trump – im Wahlkampf Ende 1916 seinem Volk hoch und heilig versprochen, dass sich Amerika aus dem bereits seit drei Jahren währenden Krieg in Europa heraushalten würde.

Dass der Schlag gegen Syrien keine einmalige Sache gewesen sein dürfte, zeigen die zunehmenden Drohgebärden gegen den Iran und die Versendung von Kriegsschiffen vor die Küste Nordkoreas. Unter Hillary Clinton wären all diese Entwicklungen sicher wie das Amen in der Kirche gewesen. Unter Trump, so meine Hoffnung, hätte die Welt ein bisschen friedlicher werden können. Nach den jüngsten Vorkommnissen schwindet meine Zuversicht zusehends. Zu all den in den letzten Monaten hier genannten Problemen für 2017 kommt also noch eine sich zuspitzende Geopolitik hinzu.

Eine Ent-Täuschung war für uns auch die Entwicklung bei unserem langjährigen Musterdepotwert Aurelius. Der amerikanische Short-Seller Gotham City hatte mit seiner Studie einen Crash in der Aktie verursacht. Die nachfolgende Stellungnahme des Aurelius-Vorstandes konnte



Ralf Flierl,
Chefredakteur

uns nicht befriedigen. Wir trennten uns daher vom letzten Drittel unserer Ursprungsposition – zwei Drittel hatten wir glücklicherweise wenige Wochen vorher schon zu Höchstkursen verkauft. Mehr zu diesem spannenden Fall lesen Sie in den Beiträgen auf S. 6, 8 und 56.

Unsere Motive für den Verkauf der Aurelius-Aktien waren weniger die Argumente von Gotham City, sondern dass sich die Führungsebene mehr oder weniger heimlich in großem Maße von Unternehmensanteilen trennte und im Gegenzug die Managementvergütungen stiegen. Das ist genau das Gegenteil von dem, was man bei eigentümergeführten Firmen erwartet. Ab S. 6 finden Sie mehrere Beiträge zu solchen Familiengesellschaften mit einer Reihe von Beispielen aus dem In- und Ausland.

In unserer Titelgeschichte zu Contrarian Investing (S. 20) versuchen wir den Blick dafür zu schärfen, dass es in gewissen Situationen lohnenswert sein kann, sich entgegengesetzt dem allgemeinen Zeitgeist an der Börse zu positionieren – sozusagen zum schwarzen Schaf zu werden. Im „großen Bild“ ab S. 36 erläutern wir, warum sich eine solche konkrete Situation vielleicht schon 2017 ergeben könnte. Auf der Tagung „EURO Endspiel“ am 27. Mai in Hamburg werden sicherlich einige dieser Themen noch vertieft behandelt werden (s. auch Anzeige auf S. 9). Unsere Abonnenten erhalten einen Preisnachlass.

Mit den besten Wünschen

Ralf Flierl

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle.
Mit den Experten.



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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:
Stabilitas Gold+Ressourcen
(WKN ADFBBP)

Das Potential von Silber nutzen:
Stabilitas Silber+Weissmetalle
(WKN ADFKA1)

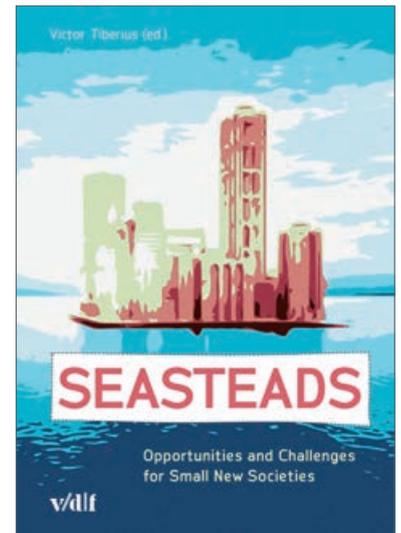
Goldminen in Australien:
Stabilitas Pacific Gold+Metals
(WKN ADFML6U)

Von Spezialsituationen profitieren:
Stabilitas G+R Special Situations
(WKN ADMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuffen
Tel.: +49 5222-795314
Fax: +49 5222-795316
info@stabilitas-fonds.de

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



6, 8, 12

16

Märkte

- 6 Eigentümergeführte Unternehmen: Anti-Angestelltenmentalität
- 8 Short-Attacke auf Aurelius
- 12 Eigentümergeführte Unternehmen im Ausland: Die besten Boote und die besten Kapitäne

Hintergrund

- 14 Politik & Gesellschaft: „Bald wird keiner mehr an der Krise zweifeln“; Gespräch mit Peter Denk
- 16 Österreichische Schule I: Seasteads
- 18 Österreichische Schule II: „Mehr Wettbewerb, weniger Bürokratie“; Gespräch mit Philipp Bagus
- 20 Titelstory / Contrarian Investing: Besser, weil anders?!
- 22 Interview: „Gegen den Strom zu schwimmen, kann sich auszahlen“; Gespräch mit den Fondsmanagern Stephen Anness und Andrew Hall
- 26 Phänomene des Marktes: Sell On Good News
- 28 Lebensart & Kapital – International: Uruguay

Fonds

- 30 **Inside:** Multi-Asset-Fonds
- 32 **News, Facts & Figures:** Leichtes Minus
- 34 **Kolumne I:** Die gebündelte Kraft von Aktien und Anleihen; Gastbeitrag von Carsten Salzig, HWB Capital Management
- 35 **Kolumne II:** Australien – Rohstoffe im Fokus; Gastbeitrag von Wilhelm Schröder, NESTOR

Familienunternehmen

Wer persönlich und umfassend haftet, überdenkt seine (wirtschaftlichen) Handlungen mit der nötigen Sorgfalt. Immerhin steht einiges auf dem Spiel und man kann sich nicht mit Entschuldigungsfloskeln und einer versüßenden Abfindung aus der Verantwortung ziehen. Welchen Familienunternehmen wir eine besondere Performance zutrauen, stellen wir auf den Seiten 6-13 dar.

Staatsgedanken

Auf der Flucht vor überbordender Bürokratie und staatlicher Gängelung gewinnen alternative Formen des Gemeinwesens an Bedeutung. Was sich hinter „Seasteads“ verbirgt, erläutern wir ab S. 16. Zudem stellt Philipp Bagus ab Seite 18 die Vorzüge kleine(re) Staaten vor.

Titelstory

20, 22, 26, 36

Immer wieder werden die Vorteile des antizyklischen Investierens gelobt. Was in der Theorie überzeugend klingt, kostet in der Praxis Überwindung und misslingt regelmäßig. Mit welchen Analysetechniken sich antizyklische Investments identifizieren lassen, skizzieren wir ab S. 20. Im Interview ab S. 22 arbeiten die Invesco-Fondsmanager Anness und Hall heraus, wie man kreativ anders investiert. Warum man Kursanstiegen vor der Bekanntgabe von Unternehmenszahlen besser misstraut, erfahren Sie ab S. 26. Und ob man sich schließlich bereits jetzt gegen den Trend positionieren sollte, untersuchen wir ab S. 36.

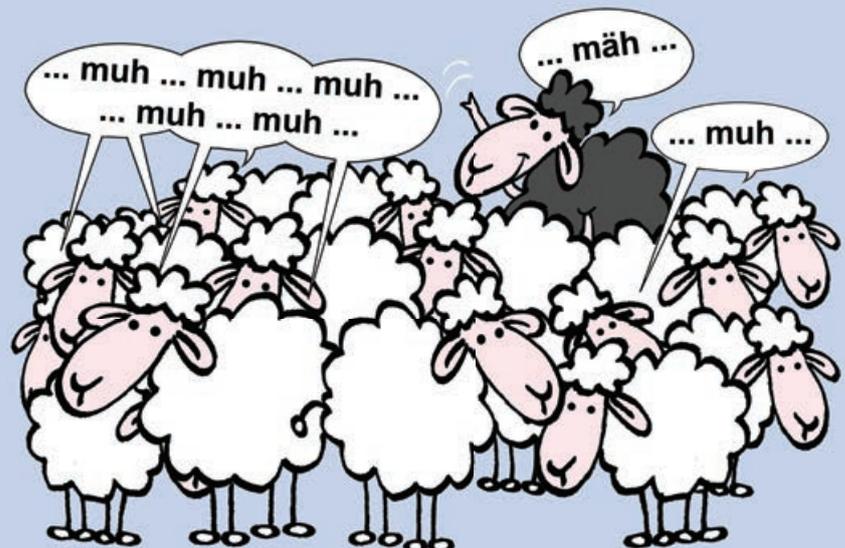


Illustration: © Rudolf Schuppler



58

Anleihen

Sucht man am Anleihemarkt nach Überrenditen, wird dieses Vorhaben schnell komplex: Mehrere hundert Seiten umfassende Emissionsprospekte stehen dem Anlegerglück im Weg. Ab S. 58 stellen wir Ihnen drei exakt darauf spezialisierte Fonds und deren interessanteste Investmentideen vor.



14, 22, 60

Interviews

Mit Peter Denk, Betreiber von Krisenrat.info, sprachen wir über Vorsorge in stürmischen Zeiten (S. 14). Die Fondsmanager Stephen Anness und Andrew Hall beleuchten ab Seite 22 Aspekte und Ansätze des „Contrarian Investing“. Und Armin Zinser, Fondsmanager bei Prévoir, stellt ab Seite 60 seinen Investmentansatz vor und gibt Ausführungen zu Gold und der französischen Präsidentschaftswahl.

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Börsenbäume himmelwärts?!
- 38 wikifolio: Problem erkannt
- 40 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik: Kanal leer
- 43 sentix Sentiment
- 44 Intermarketanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 45 Relative Stärke: Go east!
- 46 Edelmetalle: Frühlingserwachen in Zürich; Gastbeitrag von Kai Hoffmann, Soar Financial Partners

Research – Aktien

- 48 Aktien im Blickpunkt: Berichtssaison
- 52 Buy or Goodbye: Bolloré und Steinhoff
- 53 Mittelstandsaktien: Licht und Schatten
- 54 CANSLIM-Aktien: Wachstumsgaranten
- 56 Musterdepot: Gottes Werk und Silbers Beitrag
- 58 Anleihen: Lesen, lesen, lesen – und auf die Feinheiten achten

Potpourri

- 60 Interview: „An Ideen fehlt es mir sicher nicht“; Armin Zinser, Prévoir
- 62 Leserbrief: Neue Erkenntnisse
- 64 Buchbesprechung: „Vertreibung aus dem Paradies“
- 64 Filmbesprechung: „Gold – Gier hat eine neue Farbe“
- 66 Zu guter Letzt: Schwarzdummheit
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 8/2017



JETZT GEMEINSAM MIT MARC FRIEDRICH & MATTHIAS WEIK INVESTIEREN



ZEIT FÜR WERTE.

WWW.FW-FONDS.DE



Eigentümergeführte Unternehmen

Anti-Angestelltenmentalität

Als Trittbrettfahrer von Unternehmertypen fahren Langfristinvestoren besser

Börse ist manchmal alles andere als kompliziert. Als sich die Sanierungsholding **Aurelius** Ende März dem Angriff eines amerikanischen Shortellers ausgesetzt sah, stand plötzlich vor allem ein Thema im Vordergrund: der Aktienverkauf durch den Vorstandsvorsitzenden Dr. Dirk Markus im Dezember 2016. Damals hatte dieser Aktien im Gegenwert von knapp 115 Mio. EUR verkauft – knapp 7% des ausstehenden Kapitals. Ein Punkt, der in den Augen vieler Anleger weitaus mehr wiegt als die diversen anderen Vorwürfe des Shortellers. Denn immerhin hat Markus damit nach Schätzungen von Gotham City rund 40% seiner Anteile verkauft. Gleichzeitig offenbarte der Geschäftsbericht für 2016 ein weiteres Detail.

So betrug die Vorstandsvergütung bei Aurelius im vergangenen Jahr rund 27 Mio. EUR – für lediglich drei Personen. Dazu kommt ein bezahltes Honorar von rund 3 Mio. EUR an eine private Gesellschaft, die von Markus kontrolliert wird. In Kombination deutet dies vor allem auf eines hin: Aurelius ist offensichtlich kein eigentümergeführtes Unternehmen mehr. Statt auf die Wertsteigerung der eigenen Aktienposition zu setzen, werden die Vorstände durch eine Vergütung auf DAX-Niveau bei der Stange gehalten. Neben der Unsicherheit durch die Studie von Gotham City Research dürfte vor allem diese Tatsache die Talfahrt der Aktie beschleunigt haben. Lesen Sie im Kasten auf S. 8 mehr zu Aurelius und der Situation bei dieser angeschlagenen Beteiligungsgesellschaft.

Insiderkäufe als Bestätigung für den Turnaround?

Anderes Unternehmen, gegenteiliger Fall: Beim Modeunternehmen **Gerry Weber** häuften sich zuletzt die Käufe durch den Vorstand. Allein seit Anfang 2017 haben

der Unternehmensgründer Gerhard Weber und sein Sohn Ralf Weber, der heutige CEO des Unternehmens, Aktien im Wert von etwas mehr als 1 Mio. EUR erworben. Und dies, obwohl der Familie bereits rund 33% des Unternehmens gehörten. Daneben hat Ralf Weber offensichtlich ein größeres Aktienpaket aus dem Besitz seines Vaters übernommen. Seit 2015 ist der Kurs des Modekonzerns massiv eingebrochen, erst im Januar hatte die Aktie auf dem tiefsten Stand seit 2009 notiert. Die Käufe durch die Eigentümerfamilie dürfen nun als Hinweis auf einen erfolgreichen Turnaround interpretiert werden. Ralf Weber erhält als Vorstand des Unternehmens übrigens lediglich eine Vergütung von 869.000 EUR. Die Gerry Weber-Aktien in seinem Depot sind gleichzeitig jedoch rund 21 Mio. EUR wert.

Statt an einem hohen Gehalt sollte er daher vor allem Interesse an einer guten Performance der Aktie haben. Basierend auf den jüngsten Quartalszahlen erscheint dies durchaus realistisch. In der Vergangenheit hatte der Damenschneider schlicht und ergreifend zu schnell expandiert. Anfang 2016 wurde jedoch ein umfassendes Sanierungsprogramm beschlossen. Die Schließung von 100 unrentablen Filialen und die Optimierung von Prozessen sollen

für Einsparungen von bis zu 25 Mio. EUR sorgen. Daneben wird sowohl auf die Expansion in die USA als auch auf die Lancierung einer Männermode-Line verzichtet. Für das Geschäftsjahr 2016/17 plant der Vorstand nun trotz eines leichten Umsatzrückgangs mit einem operativen Ergebnis von 10 bis 20 Mio. EUR. Spätestens ab 2017/18 dürfte Gerry Weber wieder profitable Wachstumswahlen schreiben.

Meisterhaft auf Kurs

Genau wie Gerhard Weber bei Gerry Weber hat auch Siegfried Meister bereits seit Längerem die operativen Zügel bei **Rational** abgegeben. Als Aufsichtsratsvorsitzender kümmert er sich jedoch nach wie vor intensiv um den Hersteller hochmoderner Kombigarer. Gleichzeitig hält seine Familie etwas mehr als 70% der Anteile. Als Großaktionär ist Meister damit auch weiterhin der Garant für die Fortsetzung der erfolgreichen Strategie.

Dass diese mehr als intakt ist, belegen einmal mehr die Zahlen für das abgelaufene Geschäftsjahr. So konnten die Umsätze um 9% zulegen, die EBIT-Marge dagegen mit 27% nahezu konstant gehalten werden. Die vorgeschlagene Dividende liegt mit insgesamt 10 EUR (davon 2 EUR Sonderdividende) erneut deutlich über dem Vorjahr. Mit dem neu entwickelten SelfCookingCenter und dem erstmalig erhältlichen SelfCookingCenter XS hat Rational im letzten Jahr zudem zwei Innovationen vorgestellt, die auch in den kommenden Jahren den Wachstumskurs befördern werden.

Statt sich mit Übernahmen zu verheben, konzentriert sich das Landsberger Unternehmen auf sein angestammtes Kerngeschäft. Denn auch dieses bietet nach ▶





HWB Convertibles Plus

Internationale Wandelanleihen

WKN: A0EQ1B
ISIN: LU0219189544



Stand: 31.03.2017 ²	lfd. Jahr 2017	1 Jahr	3 Jahre (p.a.)	5 Jahre (p.a.)
HWB Convertibles Plus	+2,94%	+4,32%	+4,32%	+4,53%
Vergleichsgruppe (Bloomberg)	+2,22%	+5,84%	+2,28%	+4,65%

Blick in das Portfolio:

 2,95% Intel Corp. 2005 (35)	 3,25% Sucampo Pharmaceuticals Inc. 2016 (21)	 1,25% Tesla Motors Inc. 2014 (21)
 1,75% Qihoo 360 Technology Co. Ltd. 2014 (21)	 0% Hengan International 2013 (18)	 1% Ctrip.com International Ltd. 2016 (20)
 2,75% Elekta AB 2012 (17)	 3,375% Gedeon Richter (MNV Inc) 2013 (19)	 0,25% adidas AG 2012 (19)



Diese Anzeige richtet sich an professionelle Anleger und ist nicht für Endkunden zu verwenden oder an diese weiterzuleiten. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit wird nicht übernommen. Maßgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese erhalten Sie kostenlos unter der unten aufgeführten Adresse. Die Angaben dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageempfehlung dar. ¹Quelle: Wesentliche Anlegerinformationen (KIID v. 31.12.2016) - Dieser Fonds ist in Kategorie 4 eingestuft, weil sein Anteilspreis schwankt und deshalb sowohl Verlustrisiko wie Ertragschancen mittelhoch sein können. Der Risikoindikator beruht auf historischen Daten; eine Vorhersage künftiger Entwicklungen ist damit nicht möglich. Die Einstufung des Fonds kann sich künftig ändern und kann deshalb nicht garantiert werden. ²Quelle: Bloomberg, LRI Invest S.A. & eigene Berechnungen - Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht das Risiko von Kurs- und Währungsverlust. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Sämtliche Kosten (auch performanceabhängige Vergütung, jedoch ohne Ausgabeaufschlag) sind in der Wertentwicklungsberechnung nach BVI-Methode enthalten.



Short-Attacke auf Aurelius

„Mögest Du in interessanten Zeiten leben...“

Mit diesen Worten beendete Aurelius-CEO Dr. Dirk Markus am 29.3. seine Telefonkonferenz mit Analysten, Investoren und Journalisten. Man darf vermuten, dass ihm die Bedeutung dieses Zitats bekannt gewesen ist. Denn was so harmlos klingt, ist in Wahrheit ein aus dem Chinesischen stammender Fluch. Wem Markus „interessante Zeiten“ wünschte, war dagegen völlig klar: Gotham City Research, dem Shortseller, der sein Unternehmen am Tag zuvor mit einer Studie massiv angegriffen hatte. Doch allen Flüchen zum Trotz: Markus wirkte in der Telefonkonferenz passiv, fand sich plötzlich in der Defensive wieder, statt zum Gegenangriff überzugehen. Und fand – wie der Kurs in diesen Minuten andeutete – offensichtlich nicht die Antworten, auf die die Börse gehofft hatte. Am Ende des Tages hatte das Papier mehr als 40% vom Höchstkurs abgegeben.

Was war passiert? In einer 68-seitigen Studie warf das bis dato hierzulande völlig unbekannte Research-Haus Gotham City Aurelius diverse Unregelmäßigkeiten in der Bilanzierung vor, zweifelte die Nachhaltigkeit der Sanierungserfolge an und kritisierte die massiven Insiderverkäufe des Managements. So seien mehr als 120% der Erträge zwischen 2011 und 2015 lediglich auf sogenannten „negativen Goodwill“ zurückzuführen, rund 60% der von Aurelius verkauften Unternehmen würden anschließend insolvent werden, der Net Asset Value würde vollkommen falsch berechnet und sei daher um ein Vielfaches zu hoch angesetzt. Daneben habe das Management im vergangenen Dezember Aktien über zusammen knapp 169 Mio. EUR verkauft.

Viel alter Wein in neuen Schläuchen

In zwei detaillierten schriftlichen Stellungnahmen am 2.4. und am 8.4. versuchte Aurelius, sowohl

auf die erste als auch die zweite Studie von Gotham City Research zu reagieren. Und konnte – was den Zahlenteil betrifft – durchaus punkten. Überhaupt war vieles, was der Shortseller benannte, alter Wein in neuen Schläuchen. Denn alle Vorwürfe bezüglich des „negativen Goodwills“ sollten langjährigen Aktionären von Aurelius hinlänglich bekannt gewesen sein. Dass die geltenden IFRS-Vorschriften teilweise gar keine andere Möglichkeit zulassen, zeigt, dass dieser Vorwurf ins Leere läuft. Der Hinweis auf den Insiderverkauf dürfte dagegen den ein oder anderen Aktionär durchaus aufhören haben lassen.

Laut einem Report der Analysten von ODDO SEYDLER soll es bei den Verkäufen darum gegangen sein, eine unterschiedliche Besteuerung der Aktien zu erwirken. Der tatsächliche Besitz habe sich dagegen nicht verändert. Was die Frage offen lässt, warum sich dies nun angesichts des massiven Angriffs nicht doch noch offen legen lässt – sei es auch um die Kosten des Verlustes eines Steuervorteils. Zumindest wurde in der Telefonkonferenz deutlich: Die Börse hätte auf ein klares Statement gewartet, wie viele Aktien Dirk Markus besitzt bzw. ihm zuzurechnen sind. Die

Tatsache, dass er diese Zahl auch auf wiederholte Nachfrage nicht benannte, legt die Vermutung nahe, dass er womöglich weit weniger Aktien besitzt, als der Markt vermutet.

Streitpunkt NAV

Die zweite offene Flanke ist die Kalkulation des Net Asset Value (NAV). Dass dessen Berechnung alles andere als eindeutig ist, liegt bereits in der Natur der Sache. Laut Gotham City Research sei allerdings bereits die Berechnungsmethode mittels Discounted-Cashflow-Verfahren für Sanierungsfälle völlig ungeeignet. Zumindest sei dabei aber mit einem Zinssatz zwischen 20 und 30% abzuzinsen. Aurelius dagegen zinst zuletzt mit Sätzen zwischen 5,3 und 10,5% ab und kommt damit auf einen signifikant höheren Wert. Nun kann man über dieses Thema hinreichend streiten. Fakt ist allerdings auch, dass Aurelius in der Vergangenheit mit mehreren Unternehmensverkäufen bewiesen hat, Werte erzielen zu können, die nahe am NAV liegen.

Die Frage ist, ob dies auch in Zukunft so bleiben wird. Sollten mögliche Käufer von Aurelius-Töchtern durch den Gotham-Report aufgeschreckt worden sein, könnte es für Aurelius auf der Verkäuferseite zukünftig deutlich schwieriger werden. Gerüchten zufolge ist Aurelius gerade in Verkaufsgesprächen bezüglich der mit Abstand größten Tochter SECOP. Klappt dieser Verkauf nur mit einem deutlichen Abschlag zu deren NAV von 256 Mio. EUR, dürften ernste Zweifel an der Werthaltigkeit des gesamten Portfolios bleiben. Die Zeiten sind wahrlich interessant – für Aurelius-Aktionäre, aber auch für unabhängige Beobachter eines der größten Börsenkrimis der letzten Jahre. ■

Christoph Karl



Bild: © Jo Chamberlain auf fotolia.com

Angriff aus der Dunkelheit: Die Namensgleichheit des Short-sellers Gotham City Research mit der fiktiven Stadt aus den Batman-Filmen dürfte kein Zufall sein.

8. Hamburger Mark Banco
Anlegertagung

EURO Endspiel

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



Tagungsprogramm

Kristof Berking

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



Dr. Markus Elsässer

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



Dr. Marco Krohn &
Tobias Ebel

Bitcoin – Safe Asset im Euro-Endspiel



Marc Friedrich &
Matthias Weik

Das Euro-Endspiel



Wolfgang Hofmeister

Perikles und das prognosefreie Assetmanagement



Miranda Ademaj

Liquide Alternativen zu Nullzinsanleihen



Godfrey Bloom

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

Bye, bye EU



Roland Baader
Auszeichnung 2017

Rahim Taghizadegan
(Preisträger 2017)

Laudatio Robert Nef
(Preisträger 2016)



Abendprogramm im
Hamburger Rathaus mit
Roland Baader Abendessen

Informieren
und buchen!

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



In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

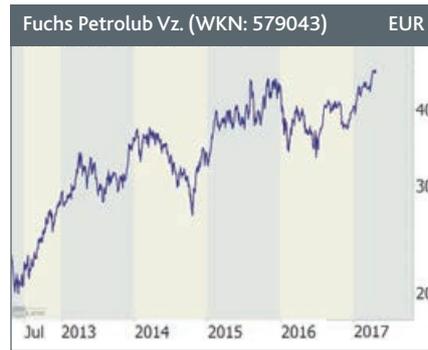
& **eigentümlich frei**

Reduzierte Seminarkosten für Abonnenten.

wie vor attraktive Wachstumschancen. Zuletzt kann Rational vor allem in Nordamerika zulegen, die Umsätze in dieser Region konnten 2016 um 15% gesteigert werden. Das einzige „Manko“ ist und bleibt bei Rational die hohe Bewertung. Die fast schon mechanische Konstanz, mit der das Unternehmen in den letzten Jahren seinen Wachstumskurs umsetzen konnte, sorgt für ein KGV von aktuell rund 36 für 2017. Selbst für 2018 sieht es mit einem KGV von knapp über 30 nicht viel besser aus. Qualität hat eben ihren Preis. Die Aktie von Rational war auch in der Vergangenheit nie wirklich günstig. Allerdings haben sich Käufe bei entsprechenden Rücksetzern bis heute langfristig stets gelohnt.

Geschmierte Wertsteigerung

Eine weitere inhabergeführte Erfolgsstory ist das Mannheimer Unternehmen **Fuchs Petrolub**. Die stimmberechtigten Stammaktien des Herstellers von Schmierstoffen sind zu 54% in den Händen der Familie Fuchs. Mit Stefan Fuchs als CEO ist derzeit die dritte Generation der Unternehmerfamilie auch operativ am Drücker. Die zweite Generation ist gleichzeitig mit Dr. Manfred Fuchs, dem ehemaligen Vorstandsvorsitzenden, im Aufsichtsrat vertreten. Der Mittelständler ist der mit Abstand größte unabhängige Hersteller von Schmierstoffen weltweit und rangiert mit Namen wie Shell, ExxonMobil und BP unter den Top Ten der Branche. Rund 40% der von Fuchs produzierten Schmier-



stoffe sind derzeit für die Automobilbranche bestimmt, rund 60% für diverse andere industrielle Anwendungen. In Summe erzielte Fuchs 2016 rund 2,3 Mrd. EUR Umsatz (+9% zum Vorjahr), das EBIT konnte um 8% auf 317 Mio. EUR zulegen.

Dynamisch wachsen konnte das Unternehmen in den letzten Jahren vor allem in den Emerging Markets. Mit diversen Produktionsstandorten vor Ort sucht Fuchs dabei stets die Nähe zu seinen Kunden. Auch 2017 plant das Unternehmen die Fortsetzung des Wachstumskurses. Aktuell geht der Vorstand von einem Umsatzwachstum von 4-6% aus, das EBIT soll zwischen 1 und 5% zulegen. Auffällig ist jedoch die strategische Ausrichtung des Unternehmens auf Rentabilitäts- statt Wachstumsziele. So rechnet Fuchs als eine der zentralen Steuerungsgrößen den sogenannten „Fuchs Value Added“ aus. Dabei handelt es sich um eine Kennzahl, die den Ertrag mit dem jeweiligen Kapitaleinsatz

in Relation setzt. Fuchs achtet damit peinlich darauf, nicht sinnlos zu wachsen, sondern lediglich dann, wenn dies auch Werte für die Aktionäre schafft. Statt auf kurzfristige Effekte setzt der Großaktionär damit eben auch auf eine Wertsteigerung der eigenen Anteile.

Online-Profitteur aus Offline-Markt

Regelmäßigen Besuchern von Konzerten oder anderen Live-Veranstaltungen ist der Name **CTS EVENTIM** ein Begriff. Der Ticketvermarkter und Tour-Organisator profitiert vom Trend zu Live-Events und von den steigenden Ticketpreisen. Daneben hat das Unternehmen in den letzten Jahren einen straffen Internationalisierungskurs gefahren und seine Absatzkanäle digitalisiert. Mehrheitsaktionär ist trotz einer Marktkapitalisierung von 3,6 Mrd. EUR noch immer der Gründer und Vorstandsvorsitzende Klaus-Peter Schulenberg (50,2% der Aktien über eine Stiftung). Mit den Zahlen für 2016 konnte CTS sowohl die Analysten als auch die Börse überraschen. Insbesondere die auf 0,98 EUR verdoppelte Dividende hatten wohl nur wenige Anleger auf dem Schirm.

Negativ machte sich im Entertainmentsegment dagegen der Abgang von Marek Lieberberg bemerkbar. Der legendäre Konzertveranstalter (u.a. Rock am Ring und Rock im Park) hatte 2015 seinen Wechsel zum CTS-Konkurrenten Live Nation bekanntgegeben. Allerdings liegt der Wachs-

Kennzahlen der vorgestellten eigentümergeführten Unternehmen													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016	Anteil VS/AR***
Aurelius	A0JK2A	40,13	1.258	2.892	0,24	1,70	3,38	167,2	23,6	11,9	1,00	2,5%	?
Bauer	516810	14,54	249	1.397	0,66	1,24	1,51	22,0	11,7	9,6	0,10	0,7%	48%
CTS Eventim	547030	35,91	3.447	830	0,99	1,22	1,36	36,3	29,4	26,4	0,98	2,7%	50%
Dräger Vz.	555063	97,38	1.729	2.524	3,40	5,13	5,93	28,6	19,0	16,4	0,19	0,2%	71% St.
Dürr	556520	85,06	2.943	3.574	5,26	5,51	5,67	16,2	15,4	15,0	2,10	2,5%	29%
Fielmann	577220	74,61	6.267	1.340	2,04	2,09	2,24	36,7	35,7	33,3	1,78	2,4%	72%
Fuchs Petrolub Vz.	579043	46,14	5.990	2.267	1,86	1,93	2,02	24,8	23,9	22,8	0,89	1,9%	54% St.
Gerry Weber	330410	13,81	634	900	0,01	0,26	0,63	1381,0	53,1	21,9	0,25	1,8%	33%
Grenke	A161N3	171,98	2.540	-	6,87	7,92	9,11	25,0	21,7	18,9	1,75	1,0%	43%
Palfinger	919964	34,72	1.305	1.357	1,63	2,23	2,62	21,3	15,6	13,3	0,57	1,6%	59%
Rational	701080	452,87	5.149	613	11,18	12,32	13,76	40,5	36,8	32,9	8,00	1,8%	71%

*) in Mio. EUR; **) für 2015 bezahlt in 2016; ***) Anteilsbesitz des Vorstands/Aufsichtsrates; alle Angaben in EUR

Quellen: OnVista, Research

tumsschwerpunkt des Unternehmens derzeit vor allem im Ticketinggeschäft. Durch den zunehmenden Absatz der Tickets über diverse Online-Kanäle lassen sich für CTS dabei immer höhere Margen erzielen. In den kommenden drei bis fünf Jahren rechnen Analysten daher jährlich mit einem zweistelligen Ergebniswachstum, auch ohne dass die Umsätze entsprechend zulegen müssen.

Riesiger Ertragshebel

Zu knapp der Hälfte im Besitz der Gründerfamilie ist der Spezialbau- und Maschinenbaukonzern **Bauer**. Mit dem derzeitigen Vorstandsvorsitzenden Prof. Thomas Bauer steht sogar die siebte Generation der Unternehmerfamilie an der Spitze des Unternehmens. In den letzten Jahren musste Bauer allerdings Durchhaltevermögen beweisen. Denn stets gab es an irgendwelchen Stellen im Konzern ein Problem, welches das Ergebnis verhegelte. Die Kontinuität im Aktionariat ermöglichte es dem Unternehmen jedoch, langsam und nachhaltig wieder in die Spur zu kommen.



Sollte es bei der aktuellen Prognose für 2017 bleiben, dürfte Bauer seine schwierigsten Zeiten hinter sich haben. Im laufenden Jahr soll ein überproportionaler Umsatzsprung (+7% auf 1,7 Mrd. EUR) mit einer knappen Verdopplung des Ergebnis einhergehen.

Neben einem Comeback der Bausparte soll 2017 auch das Segment Maschinenbau zur Erholung beitragen. Hier hatte es zuletzt vor allem in China massive Überkapazitäten gegeben. Nach und nach scheiden nun jedoch Konkurrenten aus dem Markt

aus, darüber hinaus versucht Bauer, seine treuen Kunden mit einer Qualitätsoffensive zu überzeugen. Große Hoffnungen setzt das Unternehmen außerdem in das Segment Ressourcen. Hier partizipiert Bauer unter anderem von der Wasserknappheit in Teilen der Erde und den wieder anziehenden Rohstoffpreisen. Bei einer Marktkapitalisierung von lediglich 250 Mio. EUR gibt es eine gewaltige Hebelwirkung, sollte sich das Ertragsniveau auch nur einigermaßen den historischen Werten annähern. Auch charttechnisch zeichnet sich zuletzt eine Bodenbildung ab.

Fazit

Familien- und eigentümergeführte Unternehmen sind langfristig nicht nur erfolgreicher an der Börse, sondern agieren meist auch risikoaverser. Schließlich steht mit dem Unternehmen meist auch der Großteil des eigenen Vermögens im Feuer. Womit sich eigentümergeführte Unternehmen eben nicht nur in der Hausse, sondern auch in der Baisse bewähren können. ■

Christoph Karl

Anzeige

LEASING, BANK, FACTORING

PARTNER FÜR DEN MITTELSTAND

GRENKE®

GRENKE bietet seinen Kunden alles aus einer Hand: vom flexiblen Leasing über bedarfsgerechte Bankprodukte bis zum praktischen Factoring. 1978 als Einzelfirma in Baden-Baden gegründet, sind wir heute mit Standorten weltweit vertreten. Dabei schätzen und pflegen wir trotz gewonnener Größe den persönlichen Kontakt. Denn nur aus Nähe kann Vertrauen entstehen. Sie ist die Voraussetzung für erfolgreiche und langfristige Beziehungen, die wir häufig über mehrere Jahrzehnte hinweg mit unseren Kunden, Fachhändlern und Partnern pflegen. Dafür setzen wir uns Tag für Tag ein: engagiert und zuverlässig.

www.grenke.de

LEASING . BANK . FACTORING

Eigentümergeführte Unternehmen im Ausland

Die besten Boote und die besten Kapitäne

Mit Eigentümern als verantwortlichen Managern an Bord läuft es für börsennotierte Unternehmen oft besonders gut. Smart Investor stellt sechs derartige Aktien aus den USA und Asien vor.

Aktien von Unternehmen, bei denen die Gründer mit am Ball sind, schneiden häufig überdurchschnittlich gut ab. Das belegen auch die Ergebnisse zahlreicher Studien. Wirklich überraschend ist das nicht: Schließlich haben Gründer börsennotierter Gesellschaften bereits bewiesen, dass sie Unternehmertum im Blut haben. Halten sie noch nennenswerte eigene Aktienbestände, haben sie zudem auch ein echtes Interesse an weiter florierenden Geschäften. Im Gefolge davon winkt dann ebenfalls ein gut laufender Aktienkurs.

Allerdings gibt es auch bei dieser grundsätzlich vorteilhaften Konstellation keine hundertprozentige Erfolgsgarantie. Ganz anders als eingangs skizziert kann es etwa dann laufen, wenn die Macher ihre Position ausnützen und eine Firma zu ihren Gunsten ausschlachten. Deshalb ist es wichtig, auf den Charakter der Verantwortlichen zu achten und auf deren bisheriges Gehabe. Allerdings ist es für Außenstehende nicht immer einfach, sich darüber ein zweifelsfreies Urteil zu bilden. Doch mit dem Aktienchart gibt es ein ganz einfaches Hilfsmittel, um potenzielle Fehler zu minimieren. Denn wenn der bisherige Kursverlauf passt, spricht vieles dafür, dass Anleger in solchen Fällen auch künftig im richtigen Boot sitzen.

Drei Favoriten aus den USA ...

Beim Versuch, erfolgreich fündig zu werden, bieten sich im weltweiten Vergleich vor allem die USA als Fundgrube an. Gibt es dort doch besonders viele Unternehmerten

typen, die es geschafft haben, den Aktien ihrer Unternehmen zu einem Status als charttechnische Dauerläufer zu verhelfen. Als Paradebeispiel schlechthin taugt unser Musterdepotwert **Berkshire Hathaway**. Der Glücksfall heißt hier Warren Buffett, denn nachdem der Selfmade-Milliardär in den 1960er-Jahren bei Berkshire Hathaway einstieg und daraus eine Beteiligungsgesellschaft machte, ist nicht nur er in die Gilde der vermögendsten Männer weltweit aufgestiegen, sondern mit ihm brachten es auch viele Aktionäre zu Reichtum.

Skeptiker mögen zwar einwenden, Buffett sei mit inzwischen fast 87 Jahren zu alt, um die Erfolgsgeschichte fortzuschreiben. Aber es gibt bei Berkshire Hathaway andere fähige Manager, die ähnlich denken wie der Gründer. Sie sollten in der Lage sein, dessen Erfolgsformel beim Kauf von Beteiligungen auch künftig anzuwenden. Ein in vielerlei Hinsicht begnadeter Unternehmertyp ist auch Jeff Bezos. Das hat er mit der 1994 erfolgten Gründung von **Amazon** eindrucksvoll bewiesen. Denn Bezos hat daraus einen überaus erfolgreichen Online-Versandhändler gemacht, der mit seinen E-Commerce-Aktivitäten dem traditionellen Einzelhandel das Fürchten gelehrt hat.

Als Lohn dafür ist Bezos kürzlich nicht zuletzt mithilfe seines noch knapp 17%-Anteils an Amazon noch vor Buffett zum zweitreichsten Mann weltweit aufgestiegen. Und ein Aktienkurs, der in den vergange-

nen beiden Jahrzehnten von 1,40 USD auf in der Spitze 909 USD gestiegen ist, hat sicherlich auch vielen Langfristinvestoren die Option auf einen frühzeitigen Ruhestand beschert. Das Gute dabei: Die Bewertung von Amazon mag optisch betrachtet sehr hoch erscheinen. Doch Bezos hat seinem Unternehmen eine Plattformstruktur verpasst, die es ermöglicht, auch in anderen Bereichen, wie etwa dem Cloud-Geschäft, ohne allzu hohen zusätzlichen Aufwand ebenfalls erfolgreich zu agieren. Wie die zunehmende Akzeptanz des Amazon Prime-Services auch den Versandhandel in völlig neue Dimensionen hebt, können Sie in unserer Amazon-Analyse in der CANSLIM-Rubrik auf S. 54 nachlesen.

Geld zu scheffeln versteht auch Mark Zuckerberg. Das beweist Platz fünf in der aktuellen Forbes-Liste der reichsten Personen weltweit. Und er wäre trotz seiner erst 34 Jahre sogar noch reicher, würde er nicht regelmäßig eigene Aktien zur Finanzierung seiner philanthropischen Aktivitäten verkaufen. Zu dem, was Zuckerberg heute ist, hat ihn die 2004 erfolgte Gründung von **Facebook** gemacht. Der Gesellschaft, an der Zuckerberg derzeit noch ca. 16% der Anteile, aber knapp 60% der Stimmen hält, gehören das soziale Netzwerk Facebook, die Video- und Foto-Sharing-App Instagram und der Messenger WhatsApp.

Zuckerberg hat es hier geschafft, eine Marktstellung aufzubauen, die dem Konzern zu einem schützenden Burggraben



vor den Angriffen der Konkurrenz verhilft. Das spricht für anhaltenden künftigen Erfolg, zumal es beim Ausbau der Geschäfte noch etliche bisher ungenutzte Optionen geben dürfte. Trotz einer erst knapp fünfjährigen Börsenhistorie bleibt der Titel damit weiterhin interessant.

... und drei Empfehlungen aus Asien

Beim Blick nach Asien gibt es mit **Samsung Electronics** ein Konglomerat, das als Inbegriff für ein familiengeführtes Imperium durchgeht. Dabei steht der südkoreanische Technologiegigant, der vor allem als Halbleiter-, Display- und Smartphone-Hersteller bekannt ist, allerdings auch für die Tücken, die Inhaber in führenden Positionen mit sich bringen können. Denn nicht immer in der Vergangenheit war hier klar, ob manche unternehmerische Entscheidung wirklich der Schaffung von Mehrwert für alle Anteilseigner diene oder nicht vielleicht doch primär dem Machterhalt der Familie. Wett macht dies zum einen eine relativ moderate Bewertung und zum anderen die Aussicht auf einen künftig zumindest etwas ernster genommenen Corporate-Governance-Gedanken. Außenstehende Aktionäre fordern jedenfalls immer offensiver eine Vereinfachung der

komplexen Konzernstruktur. Abgesehen davon signalisiert eine auf Rekordkurs befindliche Aktie, die in den vergangenen zwei Jahrzehnten stark gestiegen ist, dass Anleger bisher mit dem Wert trotz allem gut gefahren sind.

Als etwas undurchsichtig gilt auch die Konzernstruktur von **Alibaba**. Hier ist Mitgründer und Executive Chairman Jack Yun Ma die entscheidende Figur. Obwohl er „nur“ knapp 7% der Aktien besitzt, hält er dank einer für ihn günstigen Firmenkonstruktion die Fäden klar in der Hand. Hier ist die Börsenstory zwar noch kurz, und nach dem im Jahr 2014 erfolgten Börsendebüt tat sich der Titel zunächst schwer. Doch seit gut einem Jahr geht es deutlich nach oben mit den Notierungen. Dieser Trend könnte anhalten, weil das Netzwerk, das Ma bei Alibaba aufgebaut hat, ein unschätzbare Wettbewerbsvorteil ist. Die längst dominierende Marktstellung im dynamischen chinesischen E-Commerce-Geschäft dient dabei als Ausgangsbasis, um die Globalisierung voranzutreiben. Außerdem bietet Alibaba einige Produkte und Dienstleistungen an, bei denen die Monetarisierung dieses Angebots gerade erst angefangen hat.

An gute Geschäftsaussichten bei Alibaba glaubt auch **Softbank**, wie ein Aktienpaket von gut 32% dokumentiert, das der japanische Technologiekonzern an dem chinesischen Online-Händler hält. Dies und die 1981 erfolgte Gründung von Softbank haben Softbank-Chef Masayoshi Son zum zweitreichsten Japaner gemacht. Mit der rund 24 Mrd. GBP teuren Übernahme des britischen Chip-Entwicklers ARM Holdings hat die Gesellschaft unlängst ihre Aktivitäten über den Telekommunikations- und Internetbereich hinaus auf den Halbleitersektor ausgedehnt.

Son ist dies aber nicht genug. Sein Ziel lautet, mit dem Softbank Vision Fund einen Mega-Investitionsfonds für den Technologiesektor zu schaffen, der bis 2021 rund 100 Mrd. USD umfassen soll. 25 Mrd. davon sollen aus Softbanks eigenen Taschen fließen. Als Investor bei diesem Konstrukt ist übrigens auch Apple mit rund 1 Mrd. USD am Ball. Mit zu dieser Entscheidung dürfte wohl auch der Aktienkurs von Softbank beigetragen haben, der seit Ende 2002 eindeutig die Fähigkeiten von Masayoshi Son belegt. ■

Jürgen Büttner

Kennzahlen der vorgestellten eigentümergeführten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	152,78	376,7	210,6	6,72	7,34	7,92	22,7	20,8	19,3	0,00	0,0%
Amazon	906866	839,42	401,2	128,1	4,62	6,69	11,55	181,7	125,5	72,7	0,00	0,0%
Facebook	A1JWVX	134,14	388,6	26,0	3,98	5,11	6,29	33,7	26,3	21,3	0,00	0,0%
Samsung Elec. (Pref. GDR)	881823	646,50	260,1	163,7	70,34	95,84	102,79	9,2	6,7	6,3	9,10	1,4%
Alibaba	A117ME	105,32	262,8	21,2	3,24	4,09	5,11	32,5	25,8	20,6	0,00	0,0%
Softbank	891624	69,43	76,4	1,2	7,49	5,86	7,13	9,3	11,8	9,7	0,38	0,5%

*) in Mrd. EUR, **) für 2016 bezahlt in 2017, alle Angaben in EUR

Quelle: OnVista

„Bald wird keiner mehr an der Krise zweifeln“

Gespräch mit **Peter Denk**, Herausgeber eines Newsletters zu den Themen Zeitprognosen und Krisenvorsorge, über das, was da auf uns zukommt, und wie man sich darauf vorbereitet



Peter Denk arbeitete als Dipl.-Ing. über 20 Jahre in namhaften IT-Unternehmen. Es fiel ihm früh auf, dass in den Massenmedien bestimmte Themenbereiche komplett ausgeblendet oder auch falsch dargestellt werden. Seit 2012 ist er deshalb selbstständiger Buchautor und im Internet für diese Themen. Mehr Infos unter: www.krisenrat.info

Smart Investor: Herr Denk, gehe ich richtig in der Annahme, dass Ihre Homepage Krisenrat.info auch gleich Ihr Programm beschreibt? Sie wollen ein Ratgeber in der Krise sein?

Denk: Ja, das ist richtig. Es geht hierbei primär um große Krisen, deren Folgen uns alle betreffen. Neben Ratschlägen zur materiellen Krisenvorsorge ist es mir aber auch sehr wichtig, den geistig-seelischen Bereich einzubeziehen. Die Ratschläge dort helfen dann auch in persönlichen Krisen.

Smart Investor: In welchem Stadium der Krise sind wir denn? Am Beginn, mittendrin oder am Ende?

Denk: Letztendlich sind wir mittendrin, wenn man die finanziellen, gesellschaftlichen und politischen Bereiche unvoreingenommen betrachtet. Vieles, was dort heute Usus ist, hätte man vor zwanzig Jahren noch als völlig absurd angesehen. Wenn man beispielsweise damals als „Lösung“ vorgeschlagen hätte, dass doch die EZB jeden Monat bis zu 80 Mrd. EUR „druckt“, um Staatsanleihen aufzukaufen, wäre man für verrückt erklärt worden. Diese und andere Aktionen zeigen uns, dass das System am Ende ist. Auch die Politik agiert immer irrationaler. Der Hauptgrund, warum viele Menschen diese Krise noch nicht wahrhaben wollen, ist die Tatsache, dass sie noch nicht existenziell ist. 2017 ist meiner Ansicht nach das Jahr der Entscheidung, danach werden große Veränderungen geschehen, die keinen mehr an der Krise zweifeln lassen werden.

Smart Investor: Wenn ich heute parallel sowohl Mainstreammedien als auch alternative Medien konsumiere, dann stel-

le ich bei einigen Themen gewisse, teilweise sogar extreme Diskrepanzen fest. Sie sind auch Autor des Buches „Lügenpresse“ und dürften mir daher zustimmen. Wie bewerten Sie dieses Thema?

Denk: In den Massenmedien wird mittlerweile in immer mehr Themenbereichen Propaganda verbreitet. Besonders gefährlich diesbezüglich ist natürlich die unverhohlene Kriegspropaganda gegenüber Russland. Der Wahrheitsgehalt schwankt hierbei je nachdem, wie es in den gewünschten Spin hineinpasst. Erstaunlich ist aber, dass man mittlerweile die Lücken und teilweise tatsächlich auch Lügen in den Massenmedien mit eigener Recherche aufdecken kann.

Smart Investor: Woher weiß man denn, welche der beiden Seiten die Wahrheit sagt?

Denk: Das ist mit etwas Aufwand verbunden, denn natürlich ist auch in den alternativen Medien nicht alles richtig, was geschrieben wird. Letztendlich müssen zu einem Thema beide Seiten angesehen werden. Und häufig zeigt sich dann sehr schnell, wer die besseren Argumente und Beweise hat. Der gesunde Menschenverstand, Logik und vor allem auch die Frage, wer einen zu Wort kommenden Experten oder eine Organisation finanziert, helfen dabei häufig sehr gut weiter.

Smart Investor: Sie gehen in Ihren Veröffentlichungen immer wieder auf die Themen Meinungsfreiheit, Zensur und das gesellschaftliche Klima im Hinblick auf heikle Themen ein. Geben Sie uns doch mal einen kurzen Überblick zum Status quo.

Denk: Aktuell wird mit den eingeführten Begriffen „Hassrede“ und „Fake News“ versucht, die Meinungsfreiheit massiv einzuschränken. Diese Begriffe sind extrem unscharf, und die Praxis zeigt auch, dass die politische Richtung sehr stark daran beteiligt ist, was als solches deklariert wird und was nicht. Die Organisationen, welche das beurteilen sollen, sind nachweislich weit weg von jeglicher Neutralität. Justizminister Maas zieht mit jedem neuen Gesetz die Schrauben fester an. Aber auch in Behörden und Firmen bekommen immer häufiger Mitarbeiter ein Problem, wenn sie zu laut ihre nicht konforme Meinung äußern.

Smart Investor: Sie haben sich in Ihren Schriften inzwischen schon viel mit Donald Trump beschäftigt und in ihm zumindest die bessere Wahl im Vergleich zu Hillary Clinton gesehen. Wie sieht dies nach der jüngsten Bombardierung des Flughafenstützpunktes in Syrien aus?

Denk: Zunächst einmal ist auch Donald Trump nur die Frontfigur sehr einflussreicher Kräfte dahinter. Es sind allerdings andere als der jahrzehntelang aktive tiefe Staat in den USA. Wenn man bei dem angeblichen Giftgasanschlag von Assad und auch dem folgenden Bombardement nur etwas genauer hinsieht, fällt einem unmittelbar auf, dass dort vieles überhaupt nicht zusammenpasst. Ich gehe davon aus, dass man den Menschen mit einem möglichen Dritten Weltkrieg gehörig Angst einjagen wird. Mit Angst können die Menschen am besten manipuliert werden.

Smart Investor: Wenn Trump wirklich nur ein Trojanisches Pferd sein sollte, was wäre dann auf absehbare Zeit zu erwarten?

Denk: Im Hintergrund finden aktuell große Auseinandersetzungen statt, die nur teilweise für uns normale Bürger sichtbar werden. Trump ist letztendlich ein Signal, dass große Veränderungen auf dieser Welt begonnen haben, die am Ende mindestens die Größenordnung von 1918 oder 1945 erreichen werden.

Smart Investor: Sie beschäftigen sich in Ihren Informationsdiensten sehr stark mit der Zukunft. Gibt es da ein paar Punkte, von denen Sie sagen würden, darauf sollte man sich auf jeden Fall einstellen?

Denk: Zunächst die „Good News“: Die Welt wird nicht untergehen und auch einen großen Atomkrieg wird es nicht geben. In diesen Fällen wäre auch jegliche Krisenvorsorge relativ sinnlos. Ein paar wichtige Entwicklungen, auf die man sich unbedingt einstellen sollte, wären folgende:

Das Finanzsystem wird zusammenbrechen, es war bereits mehrfach kurz davor, irgendwann kann es nicht mehr gehalten werden. Es wird Zeiträume geben, in denen die zivile Ordnung kollabieren wird. Dazu braucht man heute keine Propheten mehr – die Logik bringt einen auch zu diesem Schluss.

Nahezu im Wochentakt geschehen inzwischen in Europa terroristische Anschläge mit islamistischem Hintergrund. Das wäre noch verkraftbar. Aber wir haben zudem Tausende von ausgebildeten islamistischen Kämpfern in Europa, was ja sogar die Geheimdienste bestätigen. Diese werden zwangsläufig demnächst richtig großen Ärger machen.

Das Bargeld soll abgeschafft werden. Wer es sehen will, bemerkt,

dass wir schon mitten in diesem Prozess sind. Allein das, was im November 2016 in Indien geschehen ist, spricht Bände. Eine rein elektronische Währung macht jeden Menschen zu 100% überwachbar und man kann dann jemanden nach Belieben „abschalten“, sodass er nichts mehr kaufen oder verkaufen kann. Letztendlich ist hier nichts in Stein gemeißelt, aber mit Ignoranz werden diese Vorgänge nicht aufgehhalten werden können.

Smart Investor: Angenommen, ein Leser kann sich Ihren Thesen anschließen: Was würden zur Krisenvorsorge raten?

Denk: Im Finanzbereich haben insbesondere Gold und Silber in der Vergangenheit sehr gut geholfen, derartige Krisen zu überstehen. Weiterhin erachte ich 14 Tage als den absolut minimalen Zeitraum, den man sich zuhause selbst versorgen können sollte – Wasser, Nahrung, Hygieneartikel etc. Die Bundesregierung und auch andere Regierungen haben nicht zufällig im letzten Herbst selbst diese Empfehlungen herausgegeben. Besser ist es, für mehrere Monate vorzusorgen. Ganz entscheidend wird es sein, neue Entwicklungen zu nutzen und nicht zu versuchen, an alten Systemen und auch Einstellungen krampfhaft festzuhalten. Wer Veränderungen fürchtet, wird es sehr schwer haben in der nächsten Zeit. Krise bedeutet immer auch Chance, und mit dieser Einstellung haben Sie gute Aussichten, durch die nächsten Jahre zu kommen.

Smart Investor: Herr Denk, herzlichen Dank für das informative Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

Anzeige

**Realistisch und marktorientiert
zum sicheren Verkaufserfolg!**

Kostenlose Wertermittlung und Beratung



**Wir suchen ältere Häuser und
Grundstücke im Raum München**

HAUS & BODEN
IMMOBILIEN GMBH

Haus & Boden Immobilien GmbH
Engelhardstraße 10
81369 München

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

Seasteads

Freiwillige Gemeinschaften auf hoher See

„Small is beautiful“

Während die Berufspolitik seit Jahrzehnten ihre Vision immer größerer staatlicher Einheiten – und eines immer größeren eigenen Einflusses – vorantreibt, gewinnt eine Strömung an Auftrieb, die diese Dystopie ausdrücklich nicht teilt: Deren Anhänger streben den kompletten Neubau kleiner Gemeinwesen an, da sich die herrschenden Großbürokratien als weitestgehend reformunfähig, vor allem aber als reformunwillig erwiesen haben. Allerdings fehlt es an staatsfreien Landflächen, um dieser Vision Leben einzuhauchen. Die Gründung der Freien Republik Liberland (vgl. Smart Investor 3/2017, S. 22 f.) war in dieser Hinsicht ein seltener Glücks- und Ausnahmefall.

Da die Besiedlung des Mars derzeit noch reine Utopie ist, bleibt konsequenterweise nur das Ausweichen auf die Weltmeere – schließlich sind rund zwei Drittel unseres blauen Planeten von Wasser bedeckt. Genauer gesagt geht es um jene Meeresteile, die nicht im Einflussbereich existierender Staaten liegen. Dort können ehemalige Bohrplattformen, ausgediente Kreuzfahrtschiffe oder künstlich geschaffene Inseln genau zu jenem Stoff werden, aus dem die Träume von einer eigenen „Seastead“ („Meeresstätte“) sind.

Konkurrierende Gesellschaftsentwürfe

In die Staats- und Mainstreammedien hat es das Thema bislang jedoch kaum geschafft – allenfalls als augenzwinkernder Beitrag über ein paar „Spinner“, die

ihren eigenen Staat gründen wollen. Auf der Gandhi-Skala „Zuerst ignorieren sie dich, dann lachen sie über dich, dann bekämpfen sie dich und dann gewinnst du“ befinden sich die Seasteads also irgendwo zwischen der ersten und der zweiten Stufe. Auch geht es nicht primär um einen eigenen Staat, sondern viel mehr um die Freiheit von den existierenden Staaten und ein selbstbestimmtes Zusammenleben auf der Basis geteilter Werte.

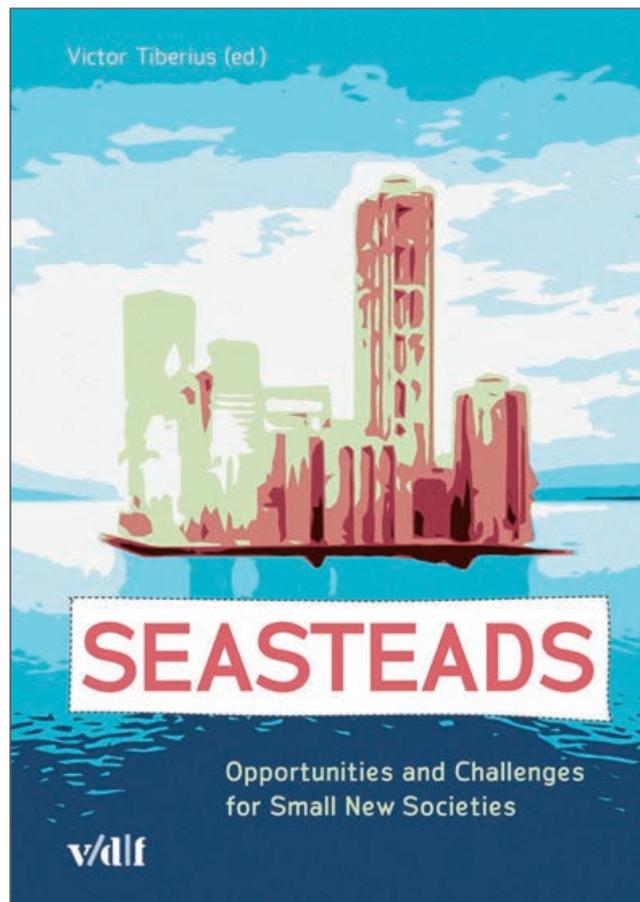
Auf der Meta-Ebene ist das Konzept konkurrierender Gesellschaftsentwürfe, bei

dem im kleinen Maßstab die beste Organisationsform eines Gemeinwesens entdeckt werden soll, ohnehin wesentlich überzeugender als der von oben verordnete, „alternativlose“ Großstaat, der sich zulasten der Bürger immer weiter aufbläht. Würden Seasteads erfolgreich in die Tat umgesetzt – und die technischen Voraussetzungen dafür sind heute besser denn je –, dann wäre das Prosperieren solcher Kleingemeinschaften sogar eine handfeste Bedrohung der satt und selbstgerecht herrschenden Ordnung.

Zahlreiche Aspekte

Ganz so weit ist es allerdings noch nicht. Denn bei allem Wohlwollen kann man die zahlreichen Herausforderungen für solche Projekte nicht übersehen. Dabei sollte klar unterschieden werden zwischen jenen Problemen, die bei einem weit abgelegenen „Inselstaat“ natürlicherweise gegeben sind – etwa eine aufwendige Logistik –, und jenen, die nur deshalb bestehen, weil man diesen Gemeinwesen mutmaßlich künstlich Steine in den Weg legen wird, etwa indem man ihnen Handelsbeziehungen verweigert. Es ist Victor Tiberius zu verdanken, mit „Seasteads“ ein kleines Kompendium des aktuellen Diskussionsstands vorgelegt zu haben.

Das englischsprachige Werk gliedert sich in vier Kapitel: Dem von Tiberius selbst verfassten, umfangreichen Einleitungskapitel folgt eines, in dem namhafte Gastautoren die politische Ökonomie und mögliche Regierungsformen von Seasteads zur Diskussion stellen. Im dritten Teil werden dann die rechtlichen Aspekte solcher Gemeinschaften abgeklopft, um sich im Schlusskapitel beispielhaft mit Alltags-themen des Lebens auf einer Seastead auseinanderzusetzen. Den Autoren gelingt nicht nur eine gute Zusammenschau, sondern sie erzeugen, allen Herausforderungen zum



„Seasteads: Opportunities and Challenges for Small New Societies“ von Victor Tiberius (Hrsg.); vdf Hochschulverlag AG an der ETH Zürich; 244 Seiten; 46,00 EUR

Trotz, eine gewisse Aufbruchsstimmung. Dies auch deshalb, weil klar wird, wie fundiert und fortgeschritten die Überlegungen tatsächlich schon sind – eine Utopie auf dem Sprung in die Realität?

Stunde Null

Was aber motiviert die Anhänger der Seastead-Bewegung? Schon in der Einleitung zerlegt Tiberius die Lebenslügen der herrschenden Fassadendemokratien, die sich weit von einer echten Teilhabe der jeweiligen Staatsvölker entfernt haben. Stattdessen diktierten Verwalter auf Zeit und Lobbygruppen ihren Willen auf Kosten der Allgemeinheit. Es fehle die grundsätzliche Orientierung am Wohl der Bürger.

Die Konsensfindung zwischen heterogenen Interessen führe zudem zu Lösungen des kleinsten gemeinsamen Nenners, zu Stillstand oder unvorhersehbaren bzw. unerwünschten Nebenwirkungen. Zudem stiegen die Kosten mit der Größe, während selbst falsche Entscheidungen oft faktisch irreversibel sind. Und weil sich all das erfahrungsgemäß nicht ändern wird, ist eine Stunde Null einer freiwilligen, nicht-staatlichen Gemeinschaft so attraktiv – und sei es auf hoher See.

Wettbewerb der Systeme

Wie schon bei den klassischen Gesellschaftsutopien sind es also auch hier die Mängel des Status quo, die zum Ideen- und Taktgeber möglicher Alternativen wurden. Obwohl in der Seastead-Bewegung produktive, proaktive und liberale/libertäre Lebens-einstellungen dominieren, hält man grundsätzlich jegliche Organisationsform auf der Basis freiwilliger Übereinkunft für legitim. Es darf also experimentiert werden.

Dies auch deshalb, weil bei solchen Minigesellschaften selbst ein Scheitern ohne echte Dramatik wäre – ein marktlicher Entdeckungsprozess, wenn man so will. Sozialistische Gesellschaftsentwürfe werden sich in einem solchen Wettbewerb der Ideen allerdings schwer tun, denn sie beruhen auf der Beraubung der mehrleistenden Minderheit und der anschließenden Auf- bzw. Umverteilung der Beute.

Leistungsorientierte Individuen werden um derartige Gemeinwesen einen großen Bogen machen. Unter den Rahmenbedingungen von Freiwilligkeit und Konkurrenz der Systeme werden sozialistische Systeme daher langfristig immer untergehen – und das sogar auf dem trockenen Land.

Fazit

Das absehbare Scheitern heutiger Großbürokratien motiviert Visionäre, in Alternativen zu denken. Seasteads sind eine Möglichkeit, Gemeinschaften von Gleichgesinnten von Grund auf neu zu konstruieren. Prosperieren sie, könnten sie im besten Falle sogar als Inspiration für heutige Staaten dienen. Das allerdings setzt voraus, dass sich auch dort eine Bereitschaft zum Umdenken entwickelt. ■

Ralph Malisch

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

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

Alle DAX30-Titel

~~Spread~~

~~Maklercourtage~~

~~Börsenentgelt~~

So
schnell.

So
günstig.

So
Börse.

Aktions-
zeitraum
1. April
bis 30. Juni

www.gettex.de

Österreichische Schule II

„Mehr Wettbewerb, weniger Bürokratie“

Gespräch mit Philipp Bagus über sein neues Buch, in dem er sich mit der Kleinstaaterei beschäftigt



Philipp Bagus ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universidad Rey Juan Carlos in Madrid. Er veröffentlicht Beiträge in namhaften internationalen Fachzeitschriften. Seine Arbeiten wurden mit zahlreichen Preisen ausgezeichnet. Aktuell erschien sein zusammen mit Andreas Marquart verfasstes Buch „Wir schaffen das – alleine! Warum kleine Staaten einfach besser sind“. Davor erschien von diesen beiden Autoren bereits das Werk „Warum andere auf Ihre Kosten immer reicher werden“. Bagus' früheres Buch „Die Tragödie des Euro“ (ebenfalls FinanzBuch Verlag) wurde in 13 Sprachen übersetzt.

Smart Investor: Herr Bagus, Ihr mit Andreas Marquart zusammen verfasstes neues Buch titelt mit „Wir schaffen das – alleine“. Da kommt einem gleich in den Sinn, dass das eine Anspielung auf Merkels „Wir schaffen das“ sein könnte. Ist das so?

Bagus: Ja, in gewisser Weise schon, gemeint ist eigentlich: Wir schaffen das ohne Berlin, ohne Merkel usw. Wir schaffen das mit kleinen Staaten, ohne einen großen Zentralstaat wie die EU.

Smart Investor: Im Prinzip plädieren Sie ja während des ganzen Buches für die Kleinstaaterei. Diese hat aber eine negative Konnotation im Deutschen. Viele meinen, dass die Überwindung dieser Kleinstaaterei, die es früher vielfach gegeben hat, z.B. die Zeit des Deutschen Bundes, eine Errungenschaft der modernen Zeit ist. Sie sehen das aber anscheinend etwas anders.

Bagus: Genau umgekehrt, denn die Großstaaterei unterbindet ja den Wettbewerb. Aber nur Wettbewerb führt zu Freiheit und Wohlstand. Historisch war die Reichsgründung 1871 in meinen Augen fatal. Danach gab es Großdeutschland, das Deutsche Reich, und es folgten der Erste Weltkrieg und der Zweite Weltkrieg. Die Kleinstaaten zu Zeiten Goethes waren viel friedlicher. Kulturell war Deutschland damals in einer Blüte – man spricht heute noch von dieser Zeit, welche später nie mehr erreicht wurde.

Smart Investor: Aber besteht nicht die Gefahr, dass kleine Staaten von größeren Staaten einfach erobert werden?

Bagus: Klar, Großstaaten sind meist aggressiv. Das ist genau das Problem. Deswegen wollen wir ja Kleinstaaten. Aber eines ist klar: Solange es noch Großstaaten gibt, müssen sich die kleinen Staaten überlegen, wie sie kooperieren können, um sich gegen die Großstaaten zur Wehr zu setzen. Die Hansestädte zum Beispiel haben damals militärisch kooperiert und damit dem größeren Dänemark Paroli geboten. Der Deutsche Bund war auch solch ein Verteidigungsbündnis.

Smart Investor: Weil wir gerade beim Thema Krieg sind: Die EU und der Euro wurden laut landläufiger Darstellung genau mit diesem Argument eingeführt: Wenn alle im gleichen Verwaltungsraum leben und in der gleichen Währung zahlen, kann kein Krieg stattfinden. Stimmt das?

Bagus: Der Euro produziert doch gerade Konflikte! Es gibt unterschiedliche Präferenzen. Die einen wollen dieses, die anderen wollen jenes. Je größer das Staatsgebilde, desto mehr heterogene Präferenzen hat man dann, desto mehr Minderheiten wird man auch haben.

Smart Investor: Allerdings hat es in der EU tatsächlich noch keinen Krieg gegeben...

Bagus: Die Frage ist doch, ob das der Verdienst der EU ist. Die europäische Gemeinschaft war ja zu Beginn mehr eine Zollunion bzw. ein Freihandelsabkommen. Da gab es doch auch keinen Krieg. Freihandel wirkt immer friedensstiftend. Aus meiner Sicht war die atomare Abschreckung der Grund dafür, dass es keinen Krieg mehr in Europa gab. Und übrigens, nach außen hin ist die EU sehr wohl kriegerisch, man denke an die Kampfeinsätze als „Juniorpartner“ der USA in Jugoslawien, Syrien, Libyen, Irak und Afghanistan. Und schließlich wäre als Gegenbeispiel noch die Schweiz anzuführen, die, obwohl sie kein EU-Mitglied ist, keine Kriege führt.

Smart Investor: Euro-Befürworter argumentieren mit dem Vorteil, dass man durch die Einheitswährung an der Grenze kein Geld mehr wechseln muss. Ist das ein vernünftiges Argument für einen Großstaat?

Bagus: Nein, Kleinststaaten können auch die gleiche Währung haben, z.B. Gold oder Silber. Zur Zeit des deutschen Bundes hatten die meisten Kleinststaaten Silberwährungen, teils mit unterschiedlichen Bezeichnungen. Das heißt, eine gemeinsame Währung ist nicht damit verbunden, dass man einen gemeinsamen Staat hat.

Smart Investor: Welches sind denn die Vorteile eines kleinen Staates?

Bagus: Zunächst ist da der schon angesprochene erhöhte Wettbewerb. Es gibt weniger Informationsprobleme, die Regierungen sind näher am Bürger. Der Zentralismus hat ja immer ein Informationsproblem, dass die da oben nicht so genau wissen, was die da unten wollen. Je komplexer und je globalisierter die Welt ist, desto schwieriger ist der Informationsfluss zu handeln. Die Lösung lautet: kleinere Einheiten. Auch Phänomene wie Korruption lassen sich so besser vermeiden. Der einzelne EU-Bürger kann doch gar nicht mehr nachvollziehen, was in Brüssel eigentlich geschieht. Bürokratie kann sich in der EU leichter ausdehnen, weil sie so weit von den Menschen weg ist.

Smart Investor: Überhaupt scheint die ausufernde Bürokratie ein wichtiger Punkt gegen den Großstaat zu sein...

Bagus: Klar, dieses ganze Subventionswesen und der Lobbyismus wuchern doch alle im Umfeld dieser Bürokraten. Wenn der Bürger näher dran wäre, würde er viel eher aufbegehren.

Smart Investor: Die Briten haben sich mit dem Brexit gegen die EU entschieden. Ist das Ihrer Ansicht nach die richtige Entscheidung gewesen?

Bagus: Ja, es zeigt, dass es keine Einbahnstraße gibt für Zentralisierung und dass Europa jetzt am Scheideweg steht. Will man mehr Zentralisierung wie die Polit-Eliten in Brüssel oder will man mehr Dezentralisierung und Wettbewerb? Letztendlich könnte der Brexit ein Beispiel für andere austrittswillige Länder sein.

Smart Investor: Nun gibt es viele, gerade unter den EU-Politikern, die sagen: Die Briten werden sich noch wundern,



„Wir schaffen das – alleine!“
von Andreas Marquart und
Philipp Bagus, FinanzBuch
Verlag, 156 Seiten, 14,99 EUR

was da an Negativem auf sie zukommen wird.

Bagus: Ich denke, Großbritannien kann erblühen, wenn man jetzt Steuern senkt und Regulierungen abbaut.

Smart Investor: Sie nennen in Ihrem Buch Liechtenstein als positives Beispiel, ja geradezu als zukunftsweisendes Modell. Warum?

Bagus: Ein Kleinstaat wie Liechtenstein braucht unbedingt Weltoffenheit, Freiheit und Freihandel. Der Großstaat USA braucht das nicht unbedingt, weil man dort alle Rohstoffe samt Erdöl selbst hat und der Binnenmarkt sehr groß ist. Wenn Liechtenstein zu sehr reguliert und zu hohe Steuern erhebt, dann wandern die Einwohner und Firmen ab. Je mehr „kleine Liechtensteins“ wir in Europa haben, desto besser. Und das hat auch positive externe Effekte – auch auf die Großstaaten. Die Verfassung von Liechtenstein ist übrigens so ausgelegt, dass jede dortige Gemeinde das Recht hat, aus dem Staatsverband auszutreten. Das dortige Fürstenhaus ist also sehr selbstbewusst und meint, dass es gute Arbeit leistet und auch zukünftig leisten wird.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl



>> Matthias Eder | "Paar"
Silbervollguss (999) | ca. 5 kg (ohne Sockel)
Höhe 46 cm | 10 Expl.



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

Titelstory / Contrarian Investing

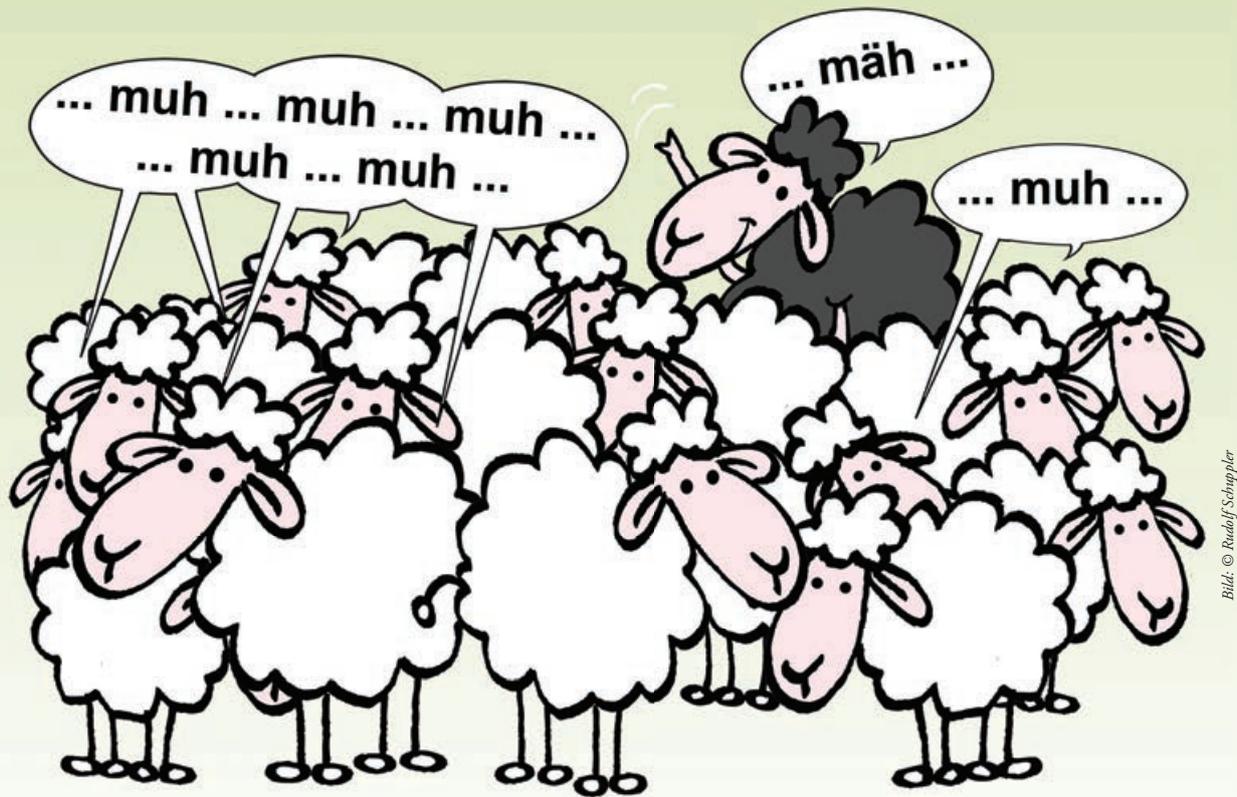


Bild: © Rudolf Schuppler

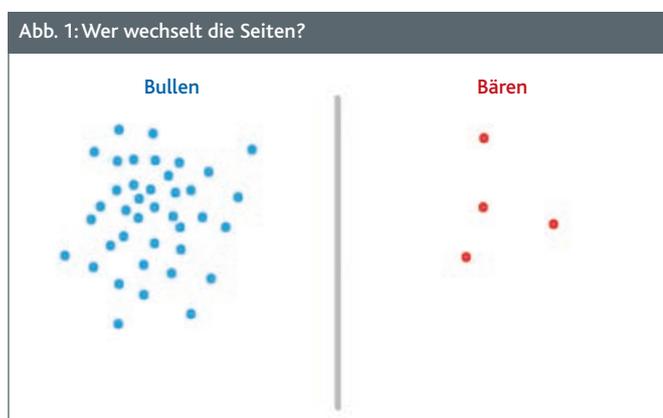
Besser, weil anders?!

Aspekte des antizyklischen Investierens

Die Stunde der Contrarians

Beim Contrarian Investing geht es darum, den Investmentprozess bewusst anders zu gestalten, als dies vom Gros der Marktteilnehmer getan wird. Die Idee dahinter: Solange man sich so verhält, wie sich alle verhalten, wird man im Schnitt auch nur das Ergeb-

nis erzielen, das alle erzielen – bestenfalls. In der Praxis kann sogar nur eine kleine Minderheit der Fondsmanager die selbst gewählte Benchmark dauerhaft schlagen. Allerdings ist es nicht so, dass sich die Masse zwangsläufig auf der Verliererseite befindet. In großen Haussebewegungen werden selbst naive Anleger Geld verdienen bzw. sich mit den steigenden Bewertungen ihrer Investments reichrechnen. Was sie davon letztlich vom Tisch nehmen können, steht auf einem anderen Blatt. Der scheinbare Widerspruch zwischen Trendfolgern/Momentuminvestoren auf der einen Seite und Contrarians auf der anderen ist keiner: Denn um von Kurssteigerungen zu profitieren, muss eine Investition zwangsläufig in einem Trend liegen („The trend is your friend ...“). Erst an den Wendepunkten („... until it ends“) schlägt die Stunde der Contrarians – mit dem Ziel, zu guten Kursen aus einem alten Trend aus- bzw. in einen neuen Trend einzusteigen.



Wenn ein Lager besonders groß ist (hier: „Bullen“), wird es zunehmend unwahrscheinlich, dass es noch viel Zulauf erhält

Trend oder Trendwechsel?

Die immer wiederkehrende Schwierigkeit für Anleger und Analysten besteht darin, diese Wendepunkte zu identifizieren und sich dann auch noch entsprechend zu positionieren. Oft ist es gar nicht so leicht, das Richtige zu tun. Positionen, die sich besonders gut anfühlen, weil man viel Bestätigung durch Medien und ►

Ein Stipendium – viele Gesichter

Deutschlandstipendium an der LMU München

Polina Larina, Interkulturelle Kommunikation

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

Caroline Schambeck, Geowissenschaft

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

Daniel Meierhofer, Zahnmedizin

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

Gideon Arnold, Jura

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

Sinkar Ghebremedhin, Medieninformatik

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

Sybille Veit, Medizin

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

www.lmu.de/deutschlandstipendium

Ich
möchte ein
Stipendium
stiften



Anlegerkollegen erhält, erweisen sich mitunter als regelrechtes Desaster – ganz unabhängig davon, ob im konkreten Fall auf die Fortsetzung oder auf das Ende eines Trends gesetzt wurde. Denn auch wenn sich alle sicher sind, dass ein Trend nun aber wirklich endlich brechen „muss“, tut er genau dies erst einmal nicht. Um mehr Sicherheit hinsichtlich der Frage zu bekommen, wann es lohnend ist, sich von der Herde zu lösen, werden im Folgenden drei Analysefelder näher betrachtet: die Sentimentanalyse, die Fundamentalanalyse und die Technische Analyse.

Individuum und Masse

Der Umstand, dass sich falsche Entscheidungen zunächst oft richtig anfühlen – und umgekehrt richtige Entscheidungen oft

falsch –, hat etwas mit dem Verhältnis des Individuums zur Masse zu tun. Dass Bestätigung durch „Autoritäten“ und Kollegen den richtigen Weg weist, ist ein Alltagskonzept, das sich an der Börse tendenziell ins Gegenteil verkehrt. Allerdings ist es nicht so, dass man sich nur einfach – was nebenbei bemerkt nicht wirklich einfach ist – immer gegen die vorherrschende Stimmung stellen müsste, um erfolgreich zu sein.

Denn schon eine zuverlässige Messung der relevanten Anlegerstimmung ist schwierig. Dass Stimmungen schwanken, ja auf dem Punkt drehen können – und das sogar mehrmals täglich –, ist ein Phänomen, das den meisten vertraut ist. Bei der Messung der Anlegerstimmung haben wir hier zu-

mindest den Vorteil, dass der Verlauf und die Ausprägung einer aggregierten Stimmung vieler Marktteilnehmer tendenziell weniger erratisch schwanken als beim Individuum. Allerdings kann es auch hier durch externe Schocks zu dramatischen Ausschlägen kommen. Zudem sind die Stimmungen der Anleger nicht unabhängig. Die Ansteckung erfolgt durch die gleichzeitige Aufnahme gleicher Informationen aus Internet und Massenmedien und deren anschließender, gleichartiger Verarbeitung.

Dabei wähnen sich viele Anleger bestens informiert, obwohl sie tatsächlich nur zu Bausteinen einer „psychologischen“ Masse geworden sind. Oft wird nämlich übersehen, dass die Informationen nicht nur

„Gegen den Strom zu schwimmen, kann sich auszahlen“

Smart Investor im Gespräch mit den Fondsmanagern Stephen Anness und Andrew Hall (beide Global Equities, Invesco), die zusammen die Studie „Daring to be different“ verfasst haben

Smart Investor: Herr Anness, warum kann sich eine Positionierung gegen den Trend gerade im aktuell herausfordernden Umfeld für Anleger besonders auszahlen?

Anness: Es wird zunehmend deutlich, dass man den Markt nur schlagen kann, wenn man sich von ihm absetzt. Doch viele Fonds zeigen – wenn überhaupt – nur wenig der Kreativität und Überzeugungskraft, die eine derartige Strategie erfordert. Das gilt besonders für die viel gescholtenen „heimlichen Indexfonds“ – aktiv gemanagte Produkte, die zu stark an ihrer Benchmark kleben.

Smart Investor: In Ihrer Studie „Daring to be different“ („Vom Mut, anders zu sein“) skizzieren Sie einen disziplinierten, strikten und bewertungsorientierten Ansatz zur Identifizierung unterbewerteter Unternehmen aus dem gesamten Aktienuniversum. Ist eine „Contrarian-Strategie“ also mehr als

ein Dagegenhalten gegen den Markt-trend?

Anness: Eine gute Contrarian-Strategie investiert zwar gegen den Konsens, setzt dabei aber auch auf langfristige Anlagechancen, von denen das Fondsmanagement wirklich überzeugt ist. Richtig umgesetzt, bietet eine solche Strategie Anlegern potenziell mehrere Vorteile: eine bessere Performance, eine geringere Volatilität, weniger Überreaktionen auf Marktentwicklungen und eine stärkere Fokussierung auf wirklich attraktive Unternehmen.

Smart Investor: Was sind denn die wichtigsten Merkmale erfolgreicher Contrarian-Strategien?

Anness: Echten Contrarianism definieren wir als die Bereitschaft, den Konsens zu hinterfragen, die ihm zugrunde liegenden Fehlannahmen zu erkennen und zu zeigen, dass es eine bessere Antwort gibt. Es geht nicht darum, den Konsens per se abzulehnen. Gerade im Investmentkontext ist das

sehr wichtig, weil Contrarian-Strategien nur dann erfolgreich sind, wenn ihre Annahmen irgendwann mit der Marktstimmung übereinstimmen.

Smart Investor: Von herkömmlichen Fonds, die nicht explizit antizyklische Strategien verfolgen, halten Sie nicht viel. Warum ist das so?

Anness: Die Existenzberechtigung dieser „heimlichen Indextracker“ wird durch kostengünstige Indexfonds und alternative Indexprodukte, die Überrenditen gegenüber normalen Indexprodukten erzielen können, längst infrage gestellt. In einem wachstumsschwachen, von niedrigen Zinsen und gelegentlichen Volatilitätsschüben gekennzeichneten Umfeld bedarf es immer mehr Einfallsreichtum, Kreativität, Überzeugungskraft und vielleicht sogar Mut, um Anlageerträge zu erzielen. Bei den Anlegern verstärkt sich aber der Eindruck, dass diese Qualitäten bei vielen aktiv verwalteten Fonds zu kurz kommen.

in die Gehirne der Anleger eingedrungen sind, sondern simultan bereits in den Kursen verarbeitet wurden, noch bevor die Anleger angefangen haben, darüber nachzudenken.

Stimmung und Positionierung

Da man naturgemäß nicht direkt in die Köpfe der Anleger hineinschauen kann, muss man die Stimmung auf eine mehr oder weniger indirekte Weise erfassen. Beim deutschen Marktführer sentix (www.sentix.de, vgl. Rubrik S. 43) wird die Stimmung durch die Befragung von privaten und institutionellen Investoren gewonnen. Die Trennung ist deshalb wichtig, weil die Privatanleger häufig noch schlechter abschneiden als die Profis und daher als besonders gute Kontraindikatoren angesehen

werden. Die Eigenschaft des Sentiments als Kontraindikation hat allerdings nicht nur etwas mit den per Saldo schlechten Entscheidungen der Anleger zu tun, sondern beruht auf einer schlichten Mechanik, die systemimmanent ist: Wenn man der Überlegung folgt, dass positiv gestimmte Anleger im betreffenden Markt bereits engagiert sind, während pessimistische Anleger keine Position haben, dann misst man neben der Stimmung vor allem das aktuelle Engagement. Wer aber bereits engagiert ist, fällt als Nachfrager aus und ist ein potenzieller Verkäufer, und umgekehrt (vgl. Abb. 1). Eine ähnliche Überlegung lässt sich auch auf die Barquoten der Investmentfonds anwenden. Allerdings sollten dabei auch die erfolgten bzw. erwarteten Zu- und Abflüsse berücksichtigt



Zu viel Optimismus beim US-Anlegermagazin oder nur Fortschreibung eines Trends bis zum Jahr 2025?

werden. Besonders negativ ist beispielsweise eine Kombination aus niedriger Barquote und Mittelabflüssen. ►



Stephen Anness ist Manager des Invesco Perpetual Global Opportunities Strategy Teams von Invesco Perpetual, mit Sitz in Henley-on-Thames (UK). Er war im September 2009 eines der Gründungsmitglieder der Invesco Perpetual Global Equity Group und treibender Faktor der Ideengewinnung sowie des Prozesses der Aktienselektion. Er ist auf globale Aktienportfolios

spezialisiert. Stephen Anness hat einen Bachelor of Science der University of Swansea. Er besitzt ein Securities Institute Diploma, ist zertifizierter Chartered Financial Analyst und hat Corporate Finance an der London Business School studiert.



Andrew Hall schloss sich Invesco Perpetual im Mai 2013 an, um zusammen mit Stephen Anness an der globalen Chancenstrategie zu arbeiten. Seine Karriere begann er im Oktober 2000 im Equity Sales bei UBS Warburg. Seine weiteren beruflichen Stationen führten ihn über Merrill Lynch (2007) und Moore Europe Capital Management (2009).

Schließlich wurde er zum Partner bei Bramshott Capital LLP. Hall hat einen Bachelor of Science in Wirtschaftswissenschaften der Nottingham University und das Investment Management Certificate der CFA Society of UK.

Entsprechend sollten Contrarian-Investmentmanager das genaue Gegenteil der heimlichen Indexracker darstellen.

Smart Investor: Nun gibt es viele Möglichkeiten, sich konträr zum Markt zu verhalten. Welche Ansätze sind aus Ihrer Sicht besonders erfolgversprechend?

Hall: Besonders gut eignen sich bewertungsorientierte Ansätze. So können Investmentmanager versuchen, den inneren Wert eines Unternehmens zu bestimmen und dessen Aktien dann kaufen, wenn diese deutlich unter diesem Wert notieren. Auf diese Weise können diese Manager kaufen, wenn andere verkaufen, und so den

Konsens widerlegen. Eine derartige Strategie setzt jedoch eine umfassende Analyse zahlreicher Faktoren sowie einen langfristigen Anlageansatz voraus, um vom kurzen Atem anderer Investoren und ihrer Neigung zu Überreaktionen profitieren zu können.

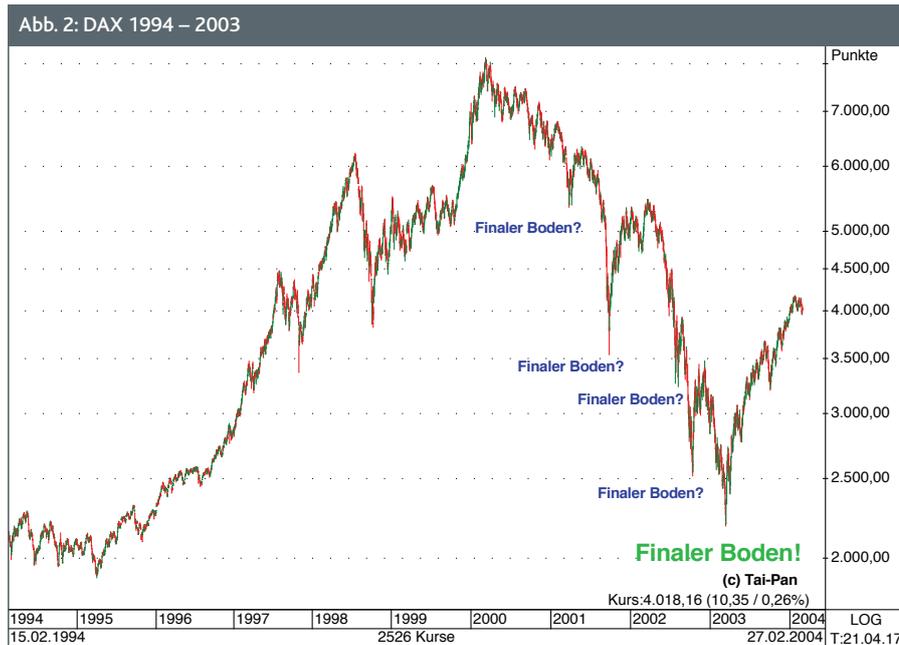
Smart Investor: Muss man befürchten, dass der Vorteil konträrer Strategien durch eine intelligente Form der Arbitrage geringer wird, bzw. dass das Lager der erfolgreichen Contrarians zu groß wird?

Hall: Zum Glück für aktive Stockpicker sind die Märkte nicht immer effizient und Menschen nicht immer rational.

Deshalb werden Unternehmen fehlbeurteilt. Genau hier kommen die Stärken konträrer Anlagestrategien zum Tragen. In einer wachstumsschwachen Welt können Investmentmanager, die bereit sind, die nötige Disziplin und Kreativität zur Identifizierung von Bewertungschancen aufzubringen, auf höhere Erträge hoffen. Diejenigen, die sich damit zufriedengeben, der Herde zu folgen, werden sich dagegen weiter mit dürftigen Erträgen abfinden müssen.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch



Auf der Suche nach dem finalen Boden

Himmelhoch jauchzend, zu Tode betrübt

Über weite Zeiträume sind die so gewonnenen Datenreihen allerdings ziemlich unspektakulär. Es ist Wunschdenken, aus Sentimentdaten kontinuierliche Handlungsempfehlungen ableiten zu wollen. Allerdings gibt es zwei Konstellationen, in denen diese Daten hochinteressant werden: Erstens, die gemessene Stimmung will

partout nicht zur Kursentwicklung passen. Die Kurse klettern dann beispielsweise an der sprichwörtlichen „Mauer der Angst“ empor, was auf eine Fortsetzung des Trends schließen lässt. Zweitens, die gemessene Stimmung erreicht Extremwerte, was entsprechend der zuvor beschriebenen Mechanik für ein baldiges Ende des Trends spricht. Allerdings sind auch Euphorien



Einer der preiswertesten Märkte fand Anfang 2016 seinen Boden und verdoppelte sich in der Folge

und Paniken keine Punktlandungen. Die mutmaßlich starken Hände, die sich bereits auf ein Trendende hin positioniert hatten, geben unter dem Druck der Kursentwicklung auf und verstärken noch einmal den alten Trend, wobei die Marktstimmung noch extremer wird (vgl. Abb. 2). Auch andere Indikatoren, die auf extreme Stimmungen verweisen, wie etwa der Titelblatt-Indikator (vgl. Smart Investor 1/2008, S. 47), sind eher Orientierungshilfe als konkretes Handelssignal.

„Schnäppchenjäger“

Zumindest mental dürfte das antizyklische Investieren auf Basis fundamentaler Kriterien vielen Anlegern eher entgegenkommen. Billig einzukaufen, ist eine Logik, die man nicht näher erläutern muss. Allerdings ist nicht jede Aktie, die vom Markt vernachlässigt wird, ein gutes antizyklisches Investment. Im Gegenteil: Optisch günstige Bewertungen haben in der Regel eine Ursache, etwa Zweifel an der Nachhaltigkeit der Erträge. Nur in seltenen Fällen wird das künftige Potenzial eines Unternehmens vom Markt tatsächlich massiv unterschätzt. Dies sind dann jene Value-Perlen, mit denen wir uns auch regelmäßig im Smart Investor beschäftigen. Abseits dieser Nische kann man den Märkten dagegen schon zutrauen, dass sie – von bekannten Anomalien abgesehen – ziemlich gut darin sind, verfügbare Informationen einzupreisen.

Anleger sollten sich also nicht der Illusion hingeben, es kontinuierlich besser zu wissen als „der Markt“ – also die Summe aller anderen Anleger. Eine besonders negative Kombination sind z.B. scheinbar preiswerte Aktien, die ungebremst fallen – solche „Schnäppchen“ können den Anleger teuer zu stehen kommen. Die „günstige“ Bewertung entsteht alleine deshalb, weil sich die Fundamentaldaten langsamer anpassen als die Kurse. Wer dennoch ein Faible für „Ausgebombtes“ hat, wird eher bei kompletten Märkten als bei Einzeltiteln erfolgreich sein. Historisch hat es sich zumindest bewährt, antizyklisch in die jeweils preiswertesten Märkte zu investieren und die jeweils teuersten zu meiden (vgl. Abb. 3). Dabei kann auch das Instrumentarium der Technischen Analyse unterstützend genutzt werden.

Gegen den Trend?

Während man in preiswerten Märkten nach Boden- und in teuren Märkten entsprechend nach Topp-Bildungen Ausschau halten sollte, steht den Technikern zudem ein praktisch unbegrenztes Analyseinstrumentarium zur Verfügung: Abstände von Gleitenden Durchschnittslinien, Übergekauft-/Überverkauft-Indikatoren, Oszillatoren etc. Dabei werden extreme Ausprägungen als nicht nachhaltig angesehen, was eine antizyklische Spekulation auf eine Rückkehr zum Mittelwert attraktiv erscheinen lässt. Aber auch hier gilt: Was theoretisch überzeugend klingt, hat in der Praxis Haken und Ösen. So beginnen z.B. besonders starke Trends häufig mit genau diesen extrem übergekauften (Aufwärtstrend) bzw. überverkauften Zuständen (Abwärtstrend).

In kürzeren Zeitfenstern kann dagegen eine Mischstrategie zwischen Momentum- und technischem Contrarian-Ansatz sinnvoll sein. Mit der Strategie „Buy on Dips“

wird zwar antizyklisch bei einem überverkauften Zustand eingestiegen, dies jedoch nur vor dem Hintergrund eines übergeordneten Aufwärtstrends. Das Risiko besteht darin, dass aus dem so wahrgenommenen Kursrücksetzer („Dip“) ein handfester Trendbruch wird.

Ein eng gesetzter Stopp-Loss ist also unverzichtbar. Besonders deutlich treten attraktive Wendepunkte bei sogenannten Fahnenstangen-Charts zutage – regelmäßig allerdings erst in der Rückschau. Steigen Kurse exponentiell, kann man sich zwar sicher sein, dass auch diese Bäume letztlich nicht in den Himmel wachsen werden, wo eine selbstähnliche Kurve wie die Exponentialfunktion allerdings letztlich bricht, weiß man nicht. Der Preis für diese attraktive Chance: Wenn man sich zu früh gegen diesen starken Trend stemmt, wird es schnell richtig teuer.

Ein weiterer interessanter technischer Contrarian-Ansatz sind Volatilitäten. Aus

der Erfahrung weiß man, dass sich Phasen hoher und niedriger Volatilität abwechseln, also ideale Voraussetzungen für antizyklisches Handeln. Die Vorgehensweise könnte hier sein, hohe Volatilität zu verkaufen und entsprechend niedrige Volatilität zu kaufen – ganz ohne eine Entscheidung über die künftige Kursrichtung treffen zu müssen.

Fazit

So augenscheinlich richtig es an der Börse ist, nicht mit der Masse zu gehen, so schwierig ist die praktische Umsetzung dieses Konzepts. Aufgrund der langfristigen Aufwärtsneigung der Aktienmärkte wird das Thema antizyklisches Investieren oft – und oft richtigerweise – als Suche nach Kaufchancen interpretiert. Dabei hat auch diese Medaille zwei Seiten: In einer reifen, ja überreifen Aufwärtsbewegung kann und muss es für einen echten Contrarian auch um antizyklische Desinvestition gehen. Mehr dazu im Großen Bild ab S. 36. ■

Ralph Malisch

Anzeige



HEBELPRODUKTE VON SOCIETE GENERALE.

www.sg-zertifikate.de/hebelprodukte

**SOCIETE
GENERALE**

www.sg-zertifikate.de

Stand: 28.04.2017. Bei den oben genannten Informationen handelt es sich um eine Werbemitteilung der Société Générale. Es besteht ein Verlustrisiko bis hin zu einem Totalverlustrisiko des eingesetzten Kapitals. Prospekt veröffentlicht, erhältlich unter www.sg-zertifikate.de

Phänomene des Marktes

Sell On Good News

Verkaufen bei Bekanntgabe guter Zahlen

Gegen die Intuition

„Sell On Good News“ ist ein Effekt, der unserer Intuition widerspricht: Ein Unternehmen berichtet gute Geschäftszahlen – beispielsweise höhere Gewinne, Umsätze oder Dividenden. Mitunter liegen diese Zahlen sogar über der vorherigen Prognose. Man würde nun erwarten, dass die Kurse steigen. Doch das muss nicht immer so sein: Manchmal passiert genau das Gegenteil. Leider gibt es zu diesem Effekt nur wenige wissenschaftliche Studien.

Ein Paper mit dem Titel „Buy on Bad News, Sell on Good News: How Insider Trading Analysis Can Benefit from Textual Analysis of Corporate Disclosures“ wurde im Jahr 2012 von den Forschern Michael Hagenau, Adriana Korczak und

Dirk Neumann veröffentlicht. Die Autoren fanden deutliche Hinweise darauf, dass Insider, die in den jeweiligen Unternehmen arbeiten, systematisch in Jahren, in denen eher schlechte (gute) Nachrichten verkündet werden, kaufen (verkaufen). Die Forscher weisen darauf hin, dass auch der Ausdruck und die Wortwahl in den veröffentlichten Berichten eine wichtige Rolle spielen. Investoren lesen sozusagen „zwischen den Zeilen“ und passen zum Teil auch ihre Erwartungshaltung für die weitere Entwicklung entsprechend an.

Beispiele

Der Sell-On-Good-News-Effekt lässt sich gut anhand von Quartalszahlen einzelner Unternehmen zeigen. Am 21. Oktober 2016 gab Daimler die Zahlen für das drit-

te Quartal bekannt. Die Headline im Quartalsbericht lautete: „Daimler setzt Erfolgskurs im dritten Quartal fort – Bestwerte bei Absatz und Ergebnis.“ Konkret wurden 5% mehr Fahrzeuge als im Vorjahreszeitraum verkauft, der Umsatz stieg um 4% auf 38,6 Mrd. EUR und das Betriebsergebnis deutlich von 3,661 auf 4,037 Mrd. EUR – den bisher höchsten Stand.

Für das Gesamtjahr erwartete man insgesamt einen leichten Anstieg beim Absatz und einen Umsatz auf Vorjahresniveau. Vorstandschef Dieter Zetsche wurde im Bericht wie folgt zitiert: „Daimler hat im dritten Quartal wieder Rekordergebnisse eingefahren. Wir werden das Jahr 2016 zu einem weiteren erfolgreichen Jahr für Daimler machen.“ Und Finanzvorstand Bodo Uebber: „Wir wachsen nachhaltig und profitabel. Daimler ist trotz volatiler Absatz- und Finanzmärkte weiterhin gut unterwegs, die Ergebnisprognosen für das laufende Jahr zu erreichen.“

Objektiv betrachtet klingt das nach guten Nachrichten. In Abb. 1 ist der Tag der Bekanntgabe der Quartalszahlen mit einem Pfeil markiert. Obwohl die Aktie rund 10 EUR tiefer stand als zum gleichen Zeitpunkt im Vorjahr, die Ergebnisse aber über Vorjahr lagen, quittierte der Markt die Zahlen mit Kursverlusten.

Weitere Beispiele für Sell On Good News sind die Reaktionen auf die Quartalszahlen bei Bayer am 26. Oktober 2016 und besonders bei Zalando am 17. Januar 2017 (siehe Abb. 2).

Erklärungsansätze

Die unerwartete Kursreaktion kann damit begründet werden, dass große Marktteilnehmer anlässlich der guten Nachrichten mit regem Kaufverhalten in der Aktie



Der Chart zeigt die Daimler-Aktie vom 1.10.2015 bis zum 30.11.2016. Der Pfeil markiert den Tag der Bekanntgabe der Zahlen zum dritten Quartal 2016, die über dem Vorjahreswert lagen. Damals stand die Aktie mehr als 10% höher. Dennoch war die Marktreaktion ein klassisches „Sell On Good News“. Quelle: www.tradesignalonline.com

rechnen. Statt sich aber daran zu beteiligen, können sie die starke Nachfrage auch dazu nutzen, bestehende Positionen, die vielleicht schon länger im Bestand sind, zu hohen Durchschnittskursen zu verkaufen. Vielleicht schätzen sie die Ergebnisse auch als „zu gut“ ein und trauen dem Unternehmen für die Zukunft keine noch besseren Zahlen zu. Wenn viele Marktteilnehmer diesem Denkmuster folgen, kann trotz der eigentlich guten Nachricht ein Angebotsüberhang entstehen, der zu fallenden Kursen führt.

Auf die Erwartung kommt es an

Ganz entscheidend ist zudem die Erwartungshaltung am Markt, wie die Zahlen ausfallen sollten. Diese kann man zwar anhand des Analystenkonsens abschätzen, aber letztlich ist das zu ungenau. Denn nicht selten gibt es bereits im Vorfeld davon abweichende „Flüsterschätzungen“. Eine Alternative zur Beurteilung der Erwartungshaltung ist der Kursverlauf selbst. Prinzipiell sind hier drei Varianten zu unterscheiden:

- **Abverkauf vor Zahlen:** Die Erwartungen sind eher niedrig, es besteht positives Überraschungspotenzial. Wenn die Ergebnisse nicht gerade unterirdisch ausfallen, kann es sein, dass der Markt positiv reagiert (Buy On Bad News).
- **Seitwärtsbewegung vor Zahlen:** neutrale Erwartungshaltung. Das ist wohl die schwierigste Situation. Es ist stark vom Kontext und dem allgemeinen Marktumfeld abhängig, wie sowohl gute als auch schlechte Zahlen aufgenommen werden.
- **Kursanstieg vor Zahlen:** Je stärker der Anstieg schon vor Veröffentlichung, desto höher die Erwartungshaltung – und damit das Enttäuschungspotenzial. Es kann passieren, dass gute Zahlen gemeldet werden, aber der Kurs trotzdem fällt. Das ist das typische Sell-On-Good-News-Muster.

Eine einfache Daumenregel

Die grundsätzliche Realität an den Märkten ist, dass sie komplex und schwer durchschaubar sind, egal in welcher Situation. Man kann nie genau wissen, wie sich be-

stimmte Nachrichten auswirken werden. Eines aber können Anleger tun: Sie können grobe Daumenregeln anwenden, die einerseits die Entscheidungsfindung vereinfachen und andererseits im Durchschnitt zu strategisch guten Ergebnissen führen.

Im Fall von Quartalszahlen könnte diese Daumenregel wie folgt lauten: Steigt die Aktie in der Woche vor Bekanntgabe der Zahlen deutlich an, wie es bei Daimler und Zalando der Fall war, so ist die Erwartungshaltung hoch. Hier macht es Sinn, vorher zu verkaufen, da nur extrem gute Nachrichten noch positiv überraschen können (das kann zwar passieren, ist aber eher die Ausnahme). Fallen die Zahlen stark aus, aber die Aktie reagiert negativ, kann sich ein Kauf nach einigen Tagen lohnen, wenn der Angebotsüberhang abflaut – denn wie die Zahlen zeigen, scheint der Basistrend weiterhin positiv zu sein.

Umgekehrt kann der Buy-On-Bad-News-Effekt auftreten: Wenn die Kurse in der

Woche vor Bekanntgabe von Quartalszahlen deutlich gefallen sind, ist die Erwartungshaltung niedrig. Hier macht es Sinn, vorher zu kaufen, da nur extrem schlechte Nachrichten noch negativ überraschen können. Allerdings ist dies riskanter als die Daumenregel zu Sell On Good News, da man während der Bekanntgabe der Zahlen mit ungewissem Ausgang investiert ist.

Fazit

Nachrichten werden am Markt gegen die jeweilige Erwartungshaltung aufgewogen. Überlagert wird das Ganze zudem von den Entscheidungen großer Marktteilnehmer, wie diese mit ihren Positionen verfahren möchten. Beide Faktoren sind schwer einzuschätzen und machen die Entscheidungsfindung zu einer komplexen Angelegenheit. Das Beste, was Anleger tun können, ist, einfache Daumenregeln anzuwenden, die sich im Durchschnitt als strategisch sinnvoll erwiesen haben.

Dr. Marko Gränitz



Der Chart zeigt die Zalando-Aktie vom 1.7.2016 bis zum 31.1.2017. Der Pfeil markiert den 17. Januar 2017, als das Unternehmen bekanntgab, mit einer Steigerung von rund 25% gegenüber dem Vorjahreszeitraum erstmals die Marke von 1 Mrd. EUR beim Quartalsumsatz geknackt zu haben. Auch das Betriebsergebnis fiel deutlich höher als im Vorjahr aus. Was zunächst wie eine echte Erfolgsmeldung klang, führte zu einem deutlichen Abverkauf unter hohem Handelsvolumen. Quelle: www.tradesignalonline.com

Lebensart und Kapital – International

Uruguay

Die Schweiz Südamerikas lockt momentan mit günstigen Preisen

Das Land

Wenn man den Flughafen in Montevideo verlässt, merkt man sofort, warum Uruguay sich dafür entschieden hat, die Sonne als Symbol in seine Nationalflagge aufzunehmen. Die südamerikanische Republik hat ein mildes Klima, welches in den Sommermonaten (November bis März) zwischen 20 und 35 und in den Wintermonaten zwischen 2 und 12 Grad schwankt. Sie stellt somit eine ideale Ausweichmöglichkeit für kältegeplagte Europäer dar. In Kombination mit einer Bevölkerung, die ihre Wurzeln größtenteils in Spanien, Italien oder anderen europäischen Ländern hat und einen jeden Fremden mit offenen Armen aufnimmt, muss man aufpassen, dass man sich in diesem Land nicht zu heimisch fühlt und gar nicht mehr zurückkehren möchte.

Das touristisch wichtigste Gebiet in Uruguay ist die Küstenzone, in der vor allem die Hauptstadt Montevideo und die „Partystadt“ Punta Del Este eine große Rolle spielen. In diesem Teil des Landes leben über 60% der Menschen und man findet, je weiter man in Richtung Brasilien kommt, immer länger werdende weiße Sandstrände, die perfekt gepflegt und auch noch kaum kommerziell ausgebeutet werden. Eine Fahrstunde von der Küste entfernt beginnt das Inland immer flacher und grüner zu werden und man kann ohne Weiteres einige Stunden unterwegs sein, ohne auf etwas

anderes zu treffen als zufrieden grasende Angusrinder, die hier langsam über den Verlauf von zwei Jahren vom Kalb zum bis zu 450 Kilogramm schweren ausgewachsenen Rind heranwachsen.

Uruguay selbst ist circa doppelt so groß wie Österreich und ist eines der fruchtbarsten Länder der Welt. Außerdem verfügt es über ein sehr gut ausgebautes Sozialsystem, durch welches den Einwohnern eine kostenlose Krankenversorgung sowie Schul- und Universitätsausbildung ermöglicht werden.



Der Palacio Salvo, Wahrzeichen von Montevideo

Die Einwanderung

Die „Schweiz Südamerikas“, wie die kleine Republik auch genannt wird, war während der großen Konflikte des letzten Jahrhunderts ein beliebtes Emigrationsland und kann ohne Zweifel als europäischstes aller südamerikanischen Länder bezeichnet werden. Zwar beherrschen die meisten Leute Englisch zumindest auf einem Basisniveau. Um aber wirklich Zugang zu allen Bereichen des täglichen Lebens zu erhalten, ist das Erlernen der spanischen Sprache trotzdem unerlässlich. Schließlich ist vor allem die staatliche Verwaltung meistens nicht bilingual aufgebaut.

Positiv ist allerdings zu bemerken, dass die Verwaltungsstrukturen zwar langsam, dafür aber sehr ordentlich arbeiten. Wer nun plant, eine längere Zeit in Uruguay zu leben, kann anfangs für drei Monate ohne Visum im Land verweilen und diesen Aufenthalt ohne Schwierigkeiten auf sechs Monate verlängern.

Danach ist es möglich, einen Antrag auf eine sogenannte Cédula (Daueraufenthaltsgenehmigung) zu stellen. Dabei sind aber die Anforderungen der finanziellen Selbsterhaltungsfähigkeit, Unbescholtenheit, körperlichen Gesundheit und des glaubhaften Aufenthaltsgrunds zu erfüllen, damit diese Cédula nach dem Durchlaufen mehrerer Übergangsfristen schließlich unbegrenzte Gültigkeit er-



Bild: © Florian Pfnzer

Bild: © Florian Pfnzer



Der Independence Square in Montevideo

langt und dann nur noch alle drei Jahre formal nachbestätigt werden muss.

Allerdings ist es ratsam, eine Cédula nur dann zu beantragen, wenn man wirklich plant, seinen Wohnort dauerhaft nach Uruguay zu verlegen, und auch schon in den ersten drei Jahren nach der Beantragung den Großteil der Zeit im Land verbringen möchte. Sonst könnte die vor der Erteilung der Genehmigung erfolgende genaue Prüfung der Aufenthaltszeiten durch die Immigrationsbehörden zum Problem werden.

Die Investitionsmöglichkeiten

Um als Europäer in Uruguay investieren zu können, müssen von jedem Interessierten zuerst einmal einige bürokratische Hürden überwunden werden. Die erste stellt die Eröffnung eines Bankkontos dar. Hier verlangen die meisten Banken, dass ein Betrag von 50.000 EUR Festgeld hinterlegt werden soll. Der Eröffnungsprozess kann sich bis zu vier Wochen ziehen. Als positive Ausnahme ist hier die Staatsbank Banco de la República Oriental del Uruguay zu nennen, bei der eine Kontoeröffnung ohne Festgeld und innerhalb eines Nachmittages möglich war.

Es ist aber sehr empfehlenswert, sich im Interesse eines reibungslosen Eröffnungsprozesses von einer des Spanischen mächtigen und fachkundigen Hilfskraft unterstützen zu lassen (Kostenpunkt um die 150 EUR). Wer allerdings nach der Kontoeröffnung dann das notwendige Kapital ins Land holen möchte, muss mit einer strengen und den internationalen Anti-Geldwäsche-Standards entsprechenden Prüfung rechnen. Im Laufe dieser Prüfung muss jeder nach Uruguay gebrachte Geldbetrag durch notariell beglaubigte, apostillierte

und ins Spanische übersetzte Urkunden, wie zum Beispiel Kaufverträge, Schenkungen oder Einkommensnachweise, belegt werden. Der eigentliche Kaufvorgang gestaltet sich dann aber aus europäischer Sicht klassisch und wird über die in Uruguay sehr zuverlässigen und vertrauenswürdigen Notare meistens innerhalb von wenigen Wochen problemlos abgewickelt.

Im Prinzip kann man die potenziellen Investitionsobjekte in folgende Kategorien aufteilen: Farmland (Campos), Chacras (circa fünf Hektar und ein Haus) und Häuser (Casas). Aufgrund des momentanen, krisenbedingten Ausbleibens der normalerweise größten Käufergruppen aus Argentinien und Brasilien stehen zur Zeit sehr viele Objekte zum Verkauf, und es dürften sich für interessierte Investoren in den nächsten Jahren sehr günstige Einstiegszeitpunkte ergeben.

Hier sei auch auf die besondere Preisgestaltung der uruguayischen Verkäufer hingewiesen, die Objekte, manchmal auch jahrelang, aus Prinzip zum gleichen, nicht realisierbaren Preis anbieten. Dann aber stimmen sie einem Kaufangebot mit einem Preisabschlag von momentan normalerweise 30–40% trotzdem zu.

Fazit

Uruguay ist ein Land, in dem sich europäische Lebensart mit südamerikanischer Heiterkeit und Gemütlichkeit verbindet. Ein Land, das wirtschaftlich gerade in einer Krise steckt, allerdings über viel Potenzial in der Zukunft verfügt, welches bislang noch nicht annähernd ausgeschöpft wurde. Daher gilt hier wohl auch die alte Börsenweisheit, zu kaufen, wenn die Kanonen donnern. ■

Florian Punzet

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“



Inside

Multi-Asset-Fonds

Hohe Erwartungen an die potenziellen Alleskönner

Mischfonds 2.0?

„Wer vieles bringt, wird manchem etwas bringen“, wusste schon der deutsche Dichterst Goethe. An vielfältigen Angeboten im Segment der Multi-Asset-Fonds mangelt es nicht. Die Frage bleibt, ob das Sortiment die Erwartungen der Anleger auch qualitativ erfüllen kann. Traditionellen Mischfonds hängt zunehmend der Malus an, dass sie mit den beiden Anlageklassen Aktien und Renten künftig die gewohnte Kombination aus Rendite und Sicherheit nicht mehr generieren können. Vor allem die Anleienseite birgt Probleme. Bonds mit hoher Bonität sind heillos überbeuert und anfällig für Kursverluste. Die Lösung mancher Mischfondsmanager: Sie gehen mit ihrem Portfo-

lio stärker ins Risiko. Die Folgen für die Anleger bei Marktturbulenzen: Die Verlustrisiken steigen, ohne dass es den Investoren bewusst ist. Die Lösung sollen Multi-Asset-Fonds mit hoher Flexibilität und großen Freiheitsgraden für den Fondsmanager am Steuerpult bringen.

Flexible Aktienquote

Der FU – Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD), der sich auch im Fondsmusterdepot befindet, setzt auf eine Aktienquote zwischen 60 und 100%, die innerhalb dieses Rahmens flexibel angepasst werden kann. Neben Aktien wird in Fonds, ETFs und Geldmarktinstrumente investiert. In den vergangenen fünf Jahren lag der erziel-

te Ertrag bei gut 50%. Bei der Auswahl der Aktien wird auf eine hohe Qualität der Unternehmensbilanzen und eine attraktive Bewertung geachtet. Zudem spielen die Leistungsfähigkeit und Solidität des Managements eine wichtige Rolle. Im Fokus stehen dabei sowohl Large Caps auch als Nebenwerte. Zu den Top-Aktienpositionen zählen aktuell der Schweizer Spezialchemie-Konzern Sika und der Silicium-Wafer-Produzent Siltronic. Auch die Risikokontrolle des Fonds, der von der Heemann Vermögensverwaltung gemanagt wird, ist überzeugend. Auf Sicht von drei Jahren lag der maximale Verlust bei 13%.

Defensive Ausrichtung

Der defensiv ausgerichtete Multi-Asset-Fonds SKALIS Evolution Flex (WKN: A1W9AA) tritt auf der Stelle. Das vergangene Jahr lief mit einem Minus von 6,1% tendenziell wenig überzeugend. Seit 2017 setzte der Fonds allerdings zu einer Erholung an. Investiert wird breit gestreut in Aktien, Bonds und Währungspositionen. Der von Ingmar Przewlocka entwickelte Investmentansatz berücksichtigt sowohl makroökonomische Komponenten als auch markttechnische

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von  präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

HEEMANN
VERMÖGENSVWALTUNG

www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcm.de

NESTOR
FONDS

www.nestor-fonds.com

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

prima
Fonds

www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

sentix
Investment Funds

www.sentix-am.de

StarCapital

www.starcapital.de

UNIVERSAL
INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

Analysen. Der Aktienanteil im aktuellen Portfolio liegt mit ca. 26% am oberen Ende, üblich ist eine Quote zwischen 20 und 30%. Unter den Anleihen dominieren zurzeit Corporate Bonds mit 22%. Auf Sicht von drei Jahren schlägt ein Verlust von -1,2% zu Buche. Ein ebenfalls defensiv ausgerichteter Multi-Asset-Fonds ist der First Private Wealth (WKN: A0KFTH). Aktien, Renten und marktneutrale Alpha-Strategien, die die Abhängigkeit des Fonds von Marktbewegungen reduzieren, bilden das Portfolio. Auf Sicht von drei Jahren lag der Ertrag bei 8,2%. Das Konzept des Fondsmanagers Martin Brückner ist einem Absolute-Return-Ansatz verpflichtet, der nicht ohne die disziplinierte Einhaltung von Risikobudgets auskommt.

Blick auf die Konjunkturzyklen

Der Investmentansatz des Hauses Bantleon orientiert sich hauptsächlich am Auf und Ab der konjunkturellen Zyklen. Basis des Investmentprozesses sind hauseigene Frühindikatoren. Im Bantleon Family & Friends (WKN: A1JBVE) wird zu mindestens 50% in Investment-Grade-Anleihen angelegt. Für die weiteren Portfoliobausteine gelten Grenzen. Dabei sind maximal 10% High-Yield-Bonds, bis zu 20% Rohstoffe und bis zu 40% Aktien vorgesehen. Im Rohstoffsegment kommen konjunktursensitive Commodities

wie Industriemetalle und Öl, aber auch Gold zum Einsatz. Aktuell liegt die Rohstoffquote bei 13%. Seit Auflegung des Multi-Asset-Fonds im September 2011 haben Investoren 22,3% erzielt.

Sachwertorientierung

Der Schmitz & Partner Global Offensiv-Fonds (WKN: A0MURD; +15,6% in drei Jahren) setzt zurzeit auf Aktien und Aktienfonds (ca. 80%). Aktuell werden 20% des Fondsvolumens in Liquidität gehalten. Das Segment Emerging Markets wird über Aktienfonds abgedeckt. Ansonsten finden sich Einzeltitel wie Fuchs Petrolub im Portfolio. Als dezidiert Kritiker des Fiat-Money-Geldsystems steht Fondsenker Holger Schmitz für einen sachwertorientierten Ansatz. Im defensiv ausgerichteten Schwesterfonds finden sich auch Edelmetallinvestments. Top-Holdings sind dort die Gold- und Silber-ETFs der ZKB in Schweizer Franken.

Antizyklischer Ansatz

Peter E. Huber von StarCapital, Namensgeber und Fondsmanager des StarCapital Huber Strategy 1 (WKN: A0NE9D), verteilt die Investorengelder auf unterschiedliche Anlageklassen wie Aktien, Anleihen, Rohstoffe, Devisen und Cash. Huber steht für einen dezidiert antizyklischen Investmentstil,

der möglichst früh beginnende Trends entdeckt. So wurden rückläufige Inflationserwartungen dazu genutzt, in inflationsgeschützte Bundesanleihen zu investieren. Ausgebaut wurden Investments in einen Silber-ETC (aktuell 3,3% Gewichtung). Die Aktienquote liegt zurzeit bei 55%. Auf Sicht von drei Jahren konnten Investoren satte 32,2% erzielen. Der Fonds ist offensiv ausgerichtet, was auch der maximale Verlust auf Sicht von drei Jahren (-27%) verdeutlicht.

Behavioral Finance im Fokus

Der Investmentansatz von sentix Asset Management berücksichtigt in besonderer Weise Behavioral-Finance-Aspekte. Der sentix Total Return -offensiv- (WKN: A2AMN8) strebt auf mittelfristige Sicht (fünf Jahre) eine Zielrendite von 5,5% p.a. über dem Geldmarkt an. Investiert wird in Währungen, Zinsen, Aktien und Anleihen. Es können sowohl Long- als auch Short-Positionen eingegangen werden. Eine Wertuntergrenze bei 80% des jeweils letztjährigen Jahresresultimo-Fondspreises dient der Risikobegrenzung. Ein Großteil des Fondsvolumens (gut 70%) ist momentan in Renten investiert. Portfoliomanager Patrick Hussy sieht derzeit ein Rückschlagspotenzial an den Aktienmärkten. Vor diesem Hintergrund wurden Short-Positionen im S&P 500 auf-

gebaut. Seit Auflegung im September 2016 erzielte der Fonds bislang einen Verlust von 1%.

Gold & Tech

Thomas Bartling steuert den CONCEPT Aurelia Global (WKN: A0Q8A0; +25,3% in drei Jahren) aktuell mit einer Aktienquote von 63%, einem Edelmetallanteil von 11% und einer Cashquote von 26%. Das Aktienexposure kann prinzipiell komplett abgesichert werden. Gegenwärtig liegt die Nettoaktienquote bei 47%. Der Fokus liegt auf einer Kombination von Techaktien, die für Innovation, und Edelmetall-Investments, die für Werterhalt stehen. Zu den Top-Picks zählt gegenwärtig die Wirecard-Aktie. ■

Christian Bayer

Ausgewählte Multi-Asset-Fonds

WKN	Performance in %		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR	
	1 Jahr	3 Jahr			
ARERO – Der Weltfonds	DWSOR4	12,2	24,1	-21,7	633,7
Bantleon Family & Friends	A1JBVE	3,4	3,2	-14,4	164,8
Bellevue – BB Global Macro	A1CW3N	2,2	16,0	-6,9	315,3
BGF – Global Allocation Fund	A0BL2G	12,4	38,2	-18,4	18.090,1 (USD)
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	11,9	25,8	-11,5	78,4
CONREN Fortune II	AORN0S	7,8	17,4	-13,4	79,1
Deutsche Concept Kaldemorgen	DWSK00	8,3	17,7	-10,4	6.431,2
First Privat Wealth B	A0KFTH	1,7	8,2	-6,5	862,2
FU – Multi Asset Fonds	A0Q5MD	14,9	37,4	-13,4	32,7
FvS – Multiple Opportunities	A0M430	6,6	29,9	-12,2	11.827,7
Invesco Balanced-Risk Allocation Fund	A0N9Z0	6,7	10,8	-13,3	2.755,1 (USD)
Mehrwertphasen Balance UI	A2ADXK	3,0 (s. 5/16)	k.A.	k.A.	12,1
Schmitz & Partner Global Offensiv	A0MURD	10,6	15,4	-22,7	13,0
sentix Total Return -offensiv-	A2AMN8	-1,1 (s. 9/16)	k.A.	k.A.	7,2
SKALIS Evolution Flex	A1W9AA	-1,3	-1,1	-13,2	51,5
Star Capital Huber Strategy 1	A0NE9D	17,2	32,4	-26,8	195,4
Veri Multi Asset Allocation	976323	1,4	10,2	-5,3	120,8

News, Facts & Figures

Leichtes Minus

Gegenüber dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot 0,1% abgegeben, der MSCI World EUR hat 0,6% verloren

Keine Ausreißer

Die einzelnen Positionen haben auf Monatsbasis sowohl nach oben als auch nach unten keine drastischen Ausreißer gezeigt. Spitzenreiter unter den Gewinnern mit einem Plus von 2,9% war der von Frank Fischer verantwortete Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD). Der Fonds versteht sich als vermögensverwaltender Aktienfonds, der nach Value-Gesichtspunkten verwaltet wird. Der Schwerpunkt liegt auf europäischen Nebenwerten. Zu den Top-Holdings zählt der Generika-Hersteller Stada.

Der Fonds konnte so von dem Kursprung der Stada-Aktie im April nach einer Übernahmeschlacht um den Konzern profitieren. Auf der Verliererseite stand dagegen mit einem Minus von 3,2% der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135). Die Ursachen lagen u.a. in einem zuletzt schwächeren Dollar und in den politischen Auseinandersetzungen über die Abschaffung

von Obamacare und die Neuordnung der Gesundheitsversicherung in den USA.

Ausblick

Aktuell sind wir nahezu voll investiert. Die Position des db X-trackers MSCI Japan Index ETF (WKN: DBX1MJ) ist mit einem Stopp-Loss auf Schlusskursbasis bei 47,50 EUR versehen – unterhalb dieses Kurses wäre ein charttechnisches Verkaufssignal gegeben. Aktuell notiert der ETF bei 48,26 EUR. Seit Jahresbeginn liegen wir beim Fondsmusterdepot mit einem Gewinn von 6,5% vor dem MSCI World Euro (+ 3,8%).

Alle Fondspositionen befinden sich seit Kauf deutlich im positiven Terrain. Das soll allerdings kein Grund zum Übermut sein. Auch wenn wir von einer Wende am Aktienmarkt im laufenden Jahr ausgehen, sollte der Markt noch Luft nach oben haben. Das zeigt auch der starke Aufwärtssimpuls an den Märkten nach der ersten Runde bei den französischen Präsidentschaftswahlen.

News

Mehrheitsaktionär bei Mainfirst

Über seine Privatholding Haron hat der Schweizer Ethenea-Fondsmanager Luca Pesarini die Mehrheit bei Mainfirst übernommen. Künftig hält die Haron Holding AG 73,9% der Aktien der Mainfirst Holding. Der Vorstandsvorsitzende der Mainfirst Bank AG Andreas Haindl äußerte sich positiv zur Übernahme der Mehrheit durch den Anker-Aktionär. Knapp 22% der Aktien halten weiterhin die Mitarbeiter von Mainfirst.

Dadurch soll auch eine Personalabwanderung vermieden werden. Der Aufsichtsrats- und Verwaltungsratsvorsitzende Thomas Emde wird im zweiten Quartal des Jahres seine Ämter aufgeben. Eine Nachfolgeregelung ist bislang nicht getroffen. Insbesondere ist unklar, ob Pesarini im Rahmen der Neubesetzung Ämter übernehmen wird.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Performance: seit Auflage: +86,1% (MSCI Welt: +160,1%); 2017: +6,6% (MSCI Welt:+4,5%); seit dem Vormonat: -1,7% (MSCI Welt: +0,4%)										21.04. 2017
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	50	08.12.16	204,84	386,35	19.318	10,4%	-3,2%	88,6%
db X-trackers MSCI Brazil*	DBX1MR	Aktien Brasilien	500	30.06.16	26,56	37,73	18.865	10,1%	-1,9%	42,1%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	131,18	15.742	8,5%	2,9%	39,6%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	390,70	19.535	10,5%	0,8%	30,9%
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	34,39	10.317	5,5%	2,6%	30,6%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	141,65	9.916	5,3%	1,5%	27,7%
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	227,47	14.786	8,0%	-0,1%	21,2%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	51,75	15.525	8,3%	0,6%	17,2%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	63,00	12.600	6,8%	-1,7%	16,5%
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	48,26	14.478	7,8%	-2,0%	14,7%
FU Fonds - Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	190,09	22.811	12,3%	0,4%	13,8%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.243,66	9.949	5,4%	1,8%	12,1%
Fondsbestand:					183.840,23	98,9%				
Liquidität:					2.100,14	1,1%	*) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf			
Gesamtwert:					185.940,37	100%				

INTENSIVSEMINAR

Schritt für Schritt zu sicheren Dividendenenerträgen

Wie Sie mit Dividenden das Nullzins-Monster besiegen!

In diesem exklusiven Intensivseminar zeigt Ihnen der Dividenden-Investor Christian Röhl, wie Sie Ihre Geldanlage in Dividenden-Aktien konkret und individuell umsetzen können. Sie erhalten eine Anleitung zur Erarbeitung Ihrer persönlichen Anlage-Strategie.

Termin und Ort

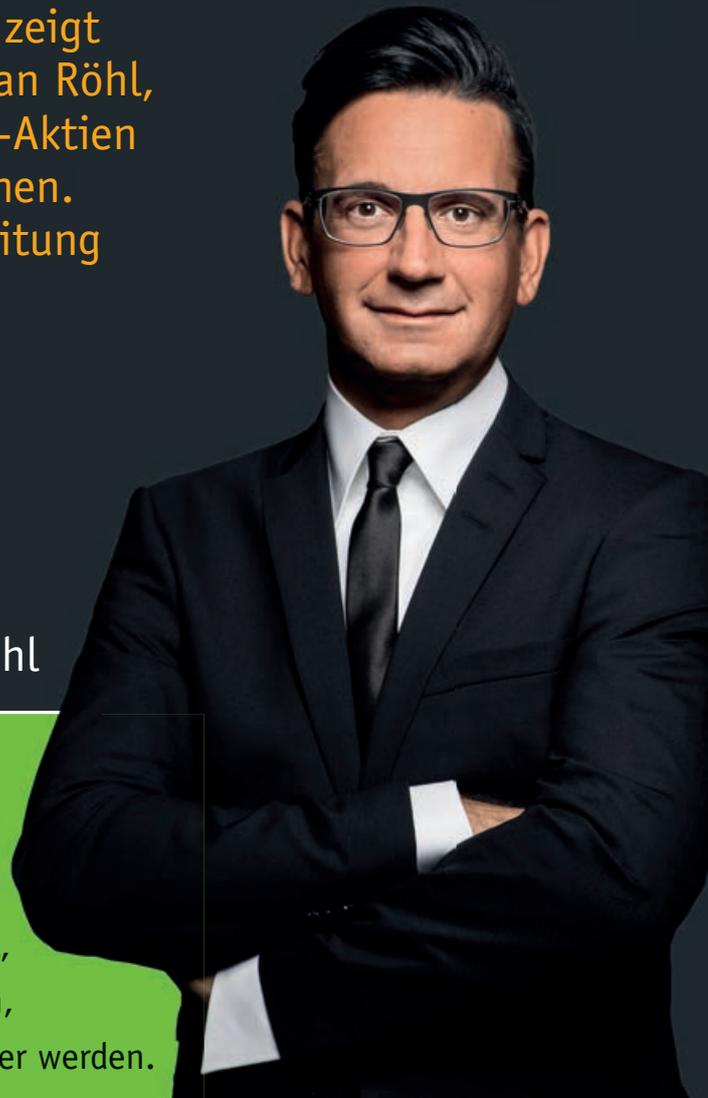
2. Juni 2017

Börse München

Christian W. Röhl

Sie lernen u. a. ...

- ... wie Sie ein Dividenden-Depot erstellen,
- ... wie Sie von Aktien leben können,
- ... welche Aktien Christian W. Röhl gerade kauft,
- ... wie Sie ein Wertpapier-Portfolio optimieren,
- ... wie Sie selbst Ihr bester Vermögensverwalter werden.



Jetzt informieren und anmelden unter www.kursplus.de!

Kolumne I

Die gebündelte Kraft von Aktien und Anleihen

Gastbeitrag von Carsten Salzig, HWB Capital Management



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

Sind Aktien zu hoch bewertet? Welchen Einfluss haben steigende Zinsen? Investoren müssen ihre Anlagen gleich für mehrere Szenarien rüsten: zum Beispiel für die Partizipation an weiter steigenden Aktienkursen. Denn die derzeit stabilen Konjunkturerwartungen können den freundlichen Aktientrend durchaus noch weiter tragen. Doch die Fallhöhe ist nach der historisch langen Aufwärtsbewegung beachtlich. Dem Schutz vor heftigen Rückschlägen der Aktienindizes muss daher eine noch höhere Beachtung geschenkt werden.

Darüber hinaus sehen sich nach der jüngsten Zinsanhebung der Fed im März und dem Ausblick auf mindestens zwei weitere Zinsschritte alleine 2017 vor allem traditionelle Anleiheinvestoren mit dem Risiko fallender Kurse ihrer Zinspapiere konfrontiert. Zwar folgen die langfristigen Renditen den Bewegungen des kurzfristigen Leitzinses nicht zwangsläufig. Aber sollte die Inflation stärker als erwartet anziehen und die Finanzpolitik einen generell expansiveren Kurs in Verbindung mit einer deutlich höheren Neuverschuldung fahren, könnten die Anleiherenditen durchaus weiter steigen.

Vorteil in unterschiedlichen Szenarien

Bei der Gratwanderung entlang der Szenarien helfen Wandelanleihen: Einerseits bieten sie eine gute Möglichkeit, dem Zinsänderungsrisiko zu begegnen. Auf der anderen Seite partizipieren deren Anleger an steigenden Aktienkursen und sind gleichzeitig gegen Kursrückschläge der Aktien gewappnet. Die geringere Zinssensitivität der Wandler resultiert aus der vergleichsweise niedrigeren Kuponzahlung. Zudem ist das Zinsänderungsrisiko umso größer, je weiter die Fälligkeit der Anleihe in der

Zukunft liegt. Wandelanleihen laufen in der Regel nur drei bis fünf Jahre. Der Effekt zeigte sich zuletzt nach der US-Wahl. Die mit dem Wahlausgang verbundene Erwartung an schneller steigende US-Zinsen zwang die Kurse der Unternehmens- und Staatsanleihen weltweit in die Knie. Die Wandelanleihen zeigten sich hiervon unbeeindruckt und folgten den positiven Aktienmärkten. Denn aufgrund des Wandlungsrechts vollziehen Wandelanleihen einen Teil der Kursgewinne der zugehörigen Aktie nach und können somit aktienähnliche Erträge mit sehr viel weniger Volatilität erwirtschaften. Bei fallenden Aktienkursen wird diese Aktiensensitivität der Wandelanleihe zurückgenommen und die Anleihekomponente kommt immer mehr zum Tragen. Das ist auch der Grund, warum die Korrekturphasen der Wandelanleihen in früheren Abwärtstrends an den globalen Aktienmärkten wie etwa nach dem Platzen der Dotcom-Blase oder in der US-Immobilienkrise weitaus weniger stark ausgeprägt waren bzw. deutlich früher endeten.

Fazit

Aktienähnliche Renditen, ein Sicherheitsnetz gegen Kursabstürze und eine Resistenz gegen Zinserhöhungen: So verschieden die Szenarien sind, in denen Wandelanleihen zum Vorteil gereichen können, so verschieden sind auch die Ausprägungen der verfügbaren Wandelanleihen. So gilt es neben der Bonität des Emittenten auch die Ausgestaltung der Wandelanleihe zu beachten. Wie bei allen Anlageklassen gilt darüber hinaus auch für die Wandler: Eine breite Streuung ist oberste Pflicht! Anleger sollten diese Gattung deshalb besser mit Fonds abdecken, die sich auf Wandelanleihen spezialisiert haben. ■

Kolumne II

Australien – Rohstoffe im Fokus

Gastbeitrag von Wilhelm Schröder, Fondsmanager des NESTOR Australien

Im vergangenen Jahr sind Rohstoffe – von einigen Investoren fast unbemerkt – wieder aufgestanden. Das galt vor allem für Australiens Exportschlager schlechthin, Eisenerz und Kohle. Doch wie geht es nun weiter, fragen sich viele Anleger am australischen Aktienmarkt. Die unerwartete Wahl von Donald Trump hat dazu geführt, dass die Wachstumserwartungen für die US-Wirtschaft erst einmal einen positiven Schub erfahren haben – was auch immer man von ihm persönlich halten mag. In den letzten Monaten haben sich die Industrieproduktion, die Warenherstellung sowie der Arbeitsmarkt weltweit weiter erholt. Diese positiven Tendenzen haben sich zu Beginn des neuen Jahres weiter fortgesetzt.

Nachfrage aus China

Die größte Nachfrage nach Rohstoffen kommt aus China. Da ist es ein positives Signal, dass sich das Wachstum des Landes bei 6,5% stabilisiert hat, zuletzt sogar wieder bei knapp 7%. Diese Tatsache hat entscheidend dazu beigetragen, dass Eisenerz, Australiens größtes Exportgut, zu noch immer hohen Preisen von 60 bis 65 USD je Tonne gehandelt wird, auch wenn diese unter den Höchstpreisen vom Februar bzw. März liegen. Die Margen der drei großen australischen Produzenten RIO, BHP und Fortescue liegen noch immer bei 100%. Das errechnet sich aus dem Verhältnis des recht volatilen Eisenerzpreises (aktuell 68 USD/t) zu den All-in-cash-costs. Bei einer Gesamtproduktion dieser Unternehmen von etwa 750 Mio. Tonnen jährlich sind die Erträge gigantisch. Eisenerz steht durchaus exemplarisch für die gesamte Rohstoffindustrie. Dem Mantra „Wachstum um jeden Preis!“ hat die Industrie schon vor

einigen Jahren abgeschworen. Es wurde ersetzt durch: „Ertragsstärkung und Dividenden!“ Aufwendungen für Exploration und Entwicklung sind in den letzten Jahren dramatisch gefallen. Sie werden voraussichtlich erst dieses Jahr zum ersten Mal seit fünf Jahren wieder steigen. Wenn man weiß, dass die Entwicklung einer neuen, großen Mine gerne einmal zehn Jahre dauert, kann man nachvollziehen, woher das erwachende Interesse für Rohstoffproduzenten kommt. Und wie in jedem Bullmarkt hinken die Analysten in der großen Mehrheit mit der Analyse hinterher.

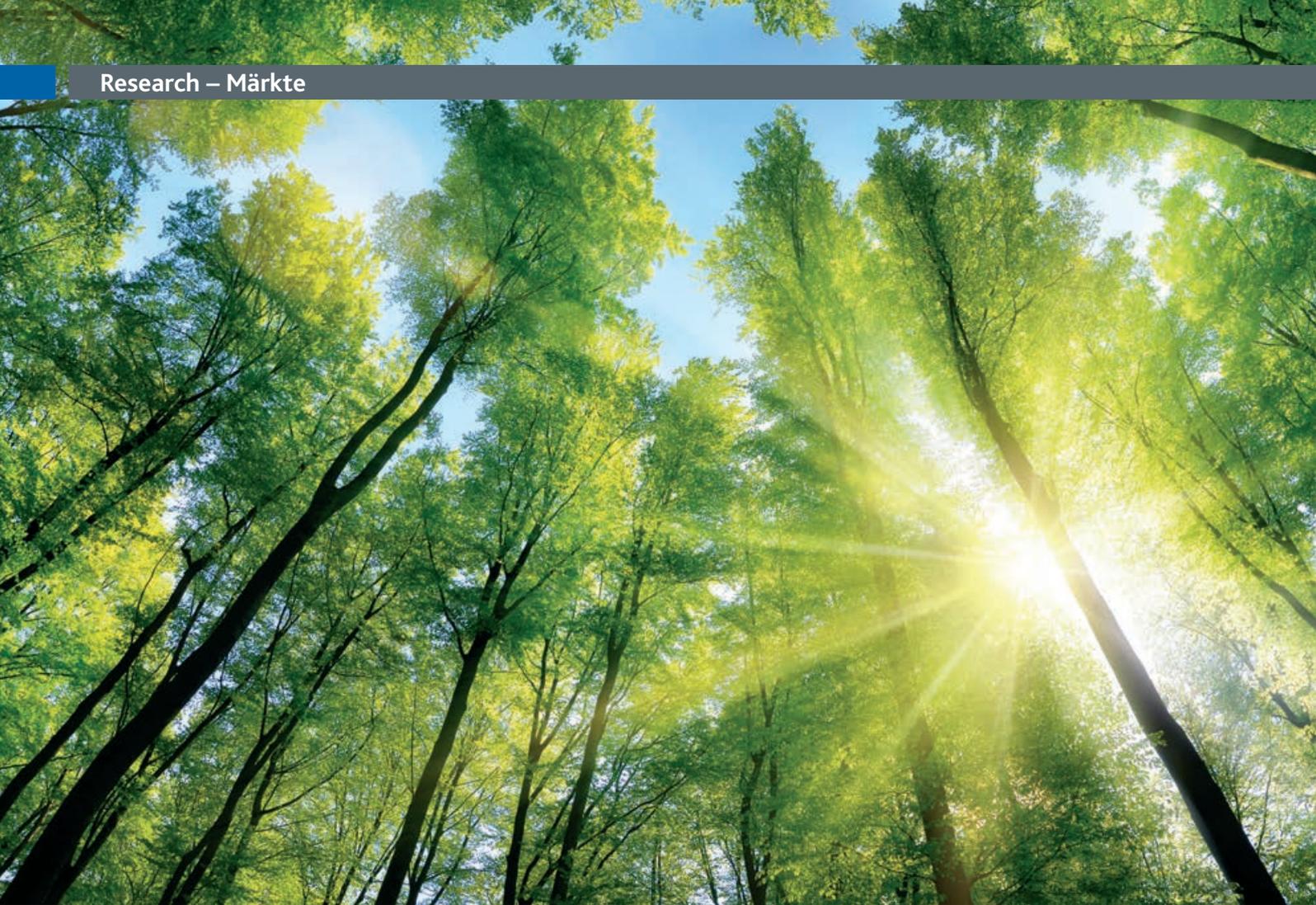
Kupferpreis-Prognose

Citigroup machte gerade Schlagzeilen mit der Voraussage, dass der Kupferpreis bis Ende des Jahrzehnts um 30% ansteigen werde. Der Konsensus liegt hier bei etwa 6.400 USD je Tonne. Ein weiteres Thema beschäftigt die Analysten zurzeit intensiv: der zusätzliche Verbrauch von Metallen wie Kupfer, Nickel und Kobalt für elektrische Fahrzeuge. Sicher ist, dass in den nächsten Jahren, vielleicht Jahrzehnten, die Nachfrage massiv steigen wird.

Einziges Wermutstropfen für australische Produzenten wird vermutlich der erstarrte Australische Dollar (AUD) sein, da praktisch alle Rohstoffe auf Basis dieser Währung gehandelt werden. Für Anleger aus Europa sollte das aber durchaus positiv sein, und der AUD, verbunden mit einer sich erholenden Weltwirtschaft, wird wohl auch weiterhin zu zweistelligen Renditen bei Rohstoffportfolios für hiesige Anleger sorgen. Der Nestor Australien wird daher seine bewährte Asset-Allokation von etwa 50% in Rohstofftiteln beibehalten. ■



Wilhelm Schröder ist seit der Fondsaufgabe im Mai 2002 Berater des NESTOR Australien (WKN: 570769). Er verfügt über mehr als 30 Jahre Erfahrung mit Aktien aus Down Under. Der gebürtige Lüneburger studierte Agrarwissenschaften in Göttingen und München. 1986 folgten die ersten beruflichen Stationen beim Londoner Brokerhaus Jackson's Ltd sowie bei Kleinwort's. 1989 stieg Wilhelm Schröder bei der australischen Macquarie Bank ein, Australiens größter Investmentbank. Zuletzt leitete er deren Repräsentanz in München. 2005 machte er sich mit der Schröder Equities GmbH selbstständig. Gemeinsam mit einem australischen Partner berät er institutionelle Investoren bei ihren Anlageentscheidungen in Australien sowie australische Unternehmen bei deren Zugang zum deutschsprachigen Kapitalmarkt.



Das große Bild

Börsenbäume himmelwärts?!

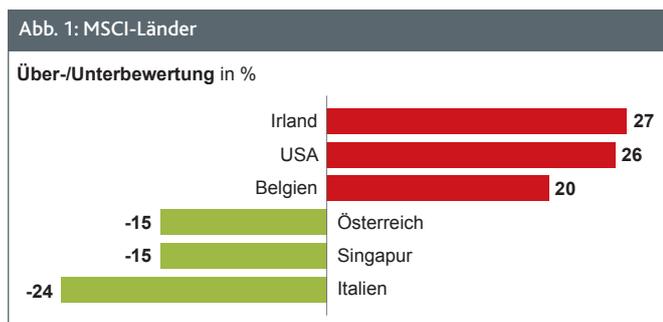
Wenn Überbewertung auf Optimismus trifft

Weltpolitische Verwerfungen

Über die brisante und sich weiter zuspitzende Weltlage muss man an dieser Stelle kaum noch Worte verlieren. Täglich erreichen uns die Schlagzeilen über Terror, Gewalt und das Kräfte-

messen der großen Machtblöcke. Dazu treten aktuell jene Spieler deutlich selbstbewusster auf den Plan, die nicht (länger?) auf dem Boden der sogenannten westlichen Wertegemeinschaft stehen, wie der türkische Präsident Erdoğan, oder solche, die sich noch nie ausrechnen lassen wollten, wie der nordkoreanische Diktator Kim Jong-un. Auch US-Präsident Trump wirkt in dieser Gemengelage nicht gerade als ruhender Pol oder Stabilitätsanker. Das allerdings hatte ohnehin niemand von ihm erwartet. Andererseits sind Teile des Geplänkels und der Reibereien, die sich mittelbar oder unmittelbar auf die USA beziehen, durchaus nachvollziehbar. Die Führungen etlicher Länder hoffen wohl auf diese Weise herauszufinden, was sich unter den Tweets von Trump letztlich als konkrete US-Politik herauschälen wird.

Das liegt letztlich auch in deren Interesse. Bisher hat Trump seine Sache dabei gar nicht so schlecht gemacht. In Syrien zeigte er beispielsweise symbolisch Entschlossenheit, ohne die



Ausgerechnet der schwergewichtige US-Markt weist die zweitgrößte Überbewertung auf Quelle: Keppler Asset Management Inc.

Russen über die übliche verbale Verurteilung hinaus ernsthaft zu verärgern. Mit Nordkorea spielt er das Spiel, das auch die dortige Führung beherrscht: Katz und Maus. Was im Moment beherrschbar aussieht, kann allerdings außer Kontrolle geraten. Dabei denken wir weniger an Übersprungshandlungen einzelner Akteure, die wir für eher unwahrscheinlich halten, als daran, dass sich einer der Handelnden so weit in die Enge getrieben fühlt, dass er die Situation eskalieren muss, um sein Gesicht zu wahren.

Heiße Kandidaten in dieser Hinsicht scheinen uns vor allem Nordkorea und die Türkei zu sein – der kühle Schachspieler Putin eher nicht. Originär europäische Themen sind die Stichwahl in Frankreich, die die Märkte durchaus verunsichern könnte, falls sich Marie Le Pen wider Erwarten durchsetzt. Zudem sind mittlerweile in ganz Europa – in letzter Konsequenz auch von einer pflichtvergessenen deutschen Bundesregierung (CDU/CSU/SPD) mitverantwortet – Terrornetzwerke aktiv, die wohl auch zu gravierenderen Anschlägen als den schon alltäglich gewordenen Messer- und Autoattacken fähig sind.

„Tipping Point“ voraus?

Soweit zum nach wie vor dominierenden, aber eben auch hinlänglich bekannten politischen Rahmen. Der vielleicht positivste Aspekt der aktuellen Börsenlage: Auf all das reagierten

Bild: © Smilensky/fotohina.com

Abb. 2: Dow Jones Industrial vs. Dow Jones Transport



Während der DJ Industrial-Index (rot) neue Allzeithochs erklimmt, kämpft der DJ Transport-Index (schwarz) weiter mit den 2015er-Hochs

die Märkte bislang mit einer ziemlich untypischen Kaltschnauzigkeit. Wird das so bleiben, oder nähern wir uns mit Riesenschritten einem „Tipping Point“ wie in den Jahren 2000 und 2008? Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DEKA-Gruppe, erklärte jüngst anlässlich eines Vortrags, dass er im laufenden Jahr keine (negativen) Überraschungen erwarte. Ganz so ►

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 gleichgesinnten Mitgliedern. Sie finden in neun Regionalgruppen über Deutschland verteilt Unterstützung bei Fragen zum Börsenverständnis.

Ihre Vorteile für nur 10,- € Monatsbeitrag

- Kostenfreie Teilnahme an den monatlichen Regionaltreffen aller Gruppen.
 - 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.

Melden Sie sich an unter:

info@VTAD.de oder Telefon + 49 (0)69 / 2199-62 73

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



VTAD ➔ Mit uns kommen Sie weiter

Abb. 3: DAX und Titelblattindikator



Mit den Kursen steigt der Mut zu gewagten Prognosen, was zwar nicht immer das unmittelbare Ende eines Trends markiert, wohl aber ein Warnzeichen ist

Quelle: www.wellenreiter-invest.de

optimistisch sind wir allerdings nicht. Kernfrage scheint uns die nach der Robustheit der Märkte in der aktuellen Situation zu sein. Werden sie weitere externe Schocks so wegstecken können wie den Brexit oder die US-Präsidentenwahl? Dazu klopfen wir die Märkte aus verschiedenen Blickwinkeln ab. Ohne das Ergebnis hier schon vorwegnehmen zu wollen: Es hat einen Grund, warum wir uns in dieser Ausgabe so prominent mit dem Thema Contrarian Investing befasst haben (S. 20).

Teures Schwergewicht

Ein Grund, warum die Märkte bislang per Saldo so gelassen reagiert hatten, war die bis in die Vergangenheit stark unterstützend wirkende, beispiellos lockere Geldpolitik der Notenbanken. Wer aus dem Aktienmarkt heraus wollte, dem blieben der noch wesentlich teurere Rentenmarkt oder die heiß gelaufenen Immobilienmärkte als „Alternativen“. Mit dem von den USA ausgehenden Zinsan-

wikifolio

Problem erkannt

... und weitgehend gelöst

„Besicherung für alle“

Die wohl häufigste Frage, die uns in der Vergangenheit von Lesern hinsichtlich der wikifolio-Zertifikate erreichte, war die nach der Sicherheit. Konkret: Was passiert, falls das Emissionshaus Lang & Schwarz seinen Verpflichtungen einmal nicht mehr nachkommen kann? Bekanntlich handelt es sich bei den Zertifikaten nicht um Sondervermögen wie bei Fonds, sondern um Schuldverschreibungen des Emittenten Lang & Schwarz.

Deren Preis orientiert sich zwar an dem jeweils zugrunde gelegten Referenz-wikifolio, es handelt sich dabei aber dennoch um ungesicherte Forderungen gegen eben diesem Emittenten. Wie am 23. März verkündet, rückte wikifolio diesem Thema

nun zu Leibe: „Die Besicherung aller wikifolio-Zertifikate ist da!“ Ab diesem Datum „profitieren alle bestehenden wikifolio-Zertifikate und jedes neu emittierte wikifolio-Zertifikat von einer Besicherungslösung. Ausfälle aus einem mit Investitionen in Zertifikate generell einhergehenden Emittentenrisiko werden weitgehend abgesichert“.

Hinterlegung beim Treuhänder

Bei dieser Lösung fungiert die Team Treuhand GmbH als Treuhänder und würde im Sicherungsfall sämtliche hinterlegten Sicherheiten an die Anleger entsprechend verwerten. Die Formulierung „weitgehend abgesichert“ verweist allerdings darauf, dass es sich hierbei nicht um eine 100%ige Absicherung handelt. Der Treuhänder wird

mindestens einmal im Quartal eine Prüfung der Höhe des Besicherungsgrads vornehmen.

Der genaue Wert soll jeweils am Quartalsende ermittelt werden. Der Bericht des Treuhänders mit Stichtag 31. März soll im Laufe des Aprils veröffentlicht werden. Die neue Besicherungslösung gilt übrigens für alle wikifolio-Zertifikate, wobei für die Anleger dadurch keine Zusatzkosten entstehen sollen.

Aktuell defensiv

Für etwaige Kursverluste bleiben die Trader natürlich auch künftig selbst verantwortlich. Um hier in der aktuellen Phase keine bösen Überraschungen zu erleben, haben wir die Barquote unseres wikifolios „Smart Investor Momentum“ (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9CFN) auf mehr als 40% erhöht. Entsprechend dieser aktuell defensiven Ausrichtung verlief die Kursentwicklung auf hohem Niveau unspektakulär.

Ralph Malisch

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

stieg relativierte sich die Unterbewertung des Aktienmarkts im Vergleich zu den Bonds, zumal Dividendentitel seit der Wahl Trumps deutlich zulegen konnten.

Während die Fed sich bemüht, die Zinsen am kurzen Ende nach oben zu schieben, folgte ihr der Markt am langen Ende bislang allenfalls widerwillig – und zuletzt gar nicht mehr. Sollte die Fed sich zunehmend als Opposition gegen die US-Regierung verstehen, dann wären anhaltend hohe US-Inflationsraten natürlich eine Steilvorlage. Es ist allerdings nicht ausgemacht, ob das Inflationsgespens nicht doch noch einmal in die Flasche zurückkehrt, wenn die beobachteten Basiseffekte aus dem Ölpreis auslaufen. Absolut waren Aktien auch bereits zuvor historisch teuer – insbesondere der US-Aktienmarkt, der rd. 60% der Marktkapitalisierung des MSCI ausmacht. Per April 2017 errechnet Michael Keppler von Keppler Asset Management Inc. in New York hier eine Überbewertung von 26% (vgl. Abb. 1). Noch teurer sind derzeit nur irische Aktien. Vergleichsweise preiswert sind dagegen die Börsen in Italien, Singapur und Österreich (vgl. Abb. 1).

Verflixter Herbst

Im letzten Smart Investor hatten wir zudem die Situation der Zyklen thematisiert. Am positivsten ist dabei der Präsidentschaftszyklus, der für das aktuelle Nachwahljahr („post-election year“) per Saldo steigende Kurse erwarten lässt, wobei der Gipfel allerdings schon im dritten Quartal erreicht wird (vgl. Smart Investor 12/2016, S. 32, Abb. 4). Auch die von Dimitri Speck (seasonax® / www.seasonalcharts.de) ermittelte Jahressaisonalität für den DAX auf Basis der Daten seit 1974 unterstreicht, dass insbesondere im Herbst eine schwierige Marktphase ansteht.

Zwar wird entsprechend der Börsenregel „Sell in May“ tatsächlich Anfang Mai eine erste saisonale Spitze ausgeprägt, der eigentliche saisonale Gipfel dieser Bewegung wird jedoch erst im Juli erreicht. Hinsichtlich des Dekadenzyklus befinden wir uns mit dem 7er-Jahr in einem äußerst schwierigen Umfeld (vgl. Smart Investor 12/2016, S. 32, Abb. 5). Jörg Scherer, Leiter Technische Analyse bei HSBC Deutschland, stellt seinen charttechnischen Aktienausblick für das Jahr 2017 entsprechend unter die Überschrift „Das verflixte 7. Jahr“. Im Dow-Jones-Index, für den die meisten Daten vorliegen, wurden in 7er-Jahren zwar bis weit in den Juli hinein Kursgewinne gesammelt, dann aber brach der Markt dramatisch ab: „Investoren, die immer nur von August bis Oktober in einem 7er-Jahr in die amerikanischen Standardwerte engagiert gewesen wären, hätten heute drei Viertel ihrer Ursprungsinvestition verloren“, so Scherer. Das Fazit der Zyklik: Die Luft wird langsam dünner, im zweiten Halbjahr könnten die Märkte dann in ein regelrechtes Luftloch fallen.

Letztes Aufgebot?

In diesem Zusammenhang dürfen wir auch noch einmal auf die Chartanalogie aus dem letzten Heft (S. 52) verweisen, der es im Prinzip noch an einem letzten, aber irrationalen Aufbäumen der Kurse fehlt. Erkennen die Marktteilnehmer in der ►



143 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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

Löcher in der Matrix

Endlich „echter Präsident“

Nach dem Luftschlag gegen eine syrische Luftwaffenbasis zeigten sich viele Trump-Anhänger maßlos enttäuscht. Das soll also die versprochene internationale Nicht-einmischung sein? Erst Syrien, dann Nordkorea, wann kommt Russland? Werden unter dem Etikett „Trump“ Drohnenkrieg und (verdeckte) Interventionspolitik seines Vorgängers einfach fortgeführt? Will „The Donald“ gar den Friedensnobelpreis? Verstörend war dies – und jenseits des Atlantiks vor allem das Medienecho. Dieses kann man in etwa so zusammenfassen: Nun, da endlich wieder Tomahawks fliegen, darf man sogar dem ungeliebten Trump ein wenig Respekt zollen. In dieser Nacht habe er „zum ersten Mal als echter Präsident“ gehandelt, so CNN.

Der Russe war's

Mit hörbarer Erleichterung reagierten die Medien, als sich der Anschlag auf den vollbesetzten Mannschaftsbus der Borussia Dortmund nicht als Werk des IS, sondern als das eines geldgierigen Deutsch-Russen herausstellte. Der Mann wollte sich bei einer Short-Spekulation auf die Aktien des BVB offenbar nicht alleine auf sein Glück verlassen und soll durch Sprengsätze nachgeholfen haben. Unter Berufung auf das Bundeskriminalamt geisterten anschließend mögliche Gewinnsummen der Aktion von bis zu 3,9 Mio. EUR durch den Boulevard. Das aber ist mit den gehandelten 15.000 Put-Optionsscheinen schlechterdings unmöglich. Selbst wenn die BVB-Aktie in der Folge auf null gefallen wäre, hätte der Wert der Scheine mit Basispreis 5,20 EUR einen Betrag von 78.000 EUR nicht übersteigen können. Diese Zahl wurde übrigens wahlweise auch als Kauf- bzw. Kreditsumme für die Transaktion kolportiert. Egal. Nur eines ist sicher: Der Russe war's.

Dein Vermögen, unsere Steuer

Wenn Kirchenfürsten über das Sparen nachdenken, dann betrifft das nicht immer den eigenen Haushalt. Und wenn sie

über eine Erhöhung der Einnahmen nachdenken, dann geht es selten darum, eigene Mehrleistung anzubieten. In dieser Tradition machte sich der Erzbischof von München und Freising, Reinhard Marx, jüngst in einem Handelsblatt-Gespräch für eine neue Vermögenssteuer stark: „Wir brauchen eine neue Vermögenssteuer“, tönte es da aus dem Würdenträger. Wir? Also wir brauchen die ganz sicher nicht. Vielleicht sollte sich Herr Marx einmal den neuen Aufsatz „Der totale Steuerstaat“ des Wirtschaftshistorikers Michael von Prollius durchlesen.

Demnach ist Deutschland bereits heute „Vizeweltmeister“ bei der Belastung seiner Bürger mit Steuern und Abgaben. Da erscheint es wenig christlich, nach noch mehr fremdem Eigentum zu trachten. Aber es war schon immer eines der Privilegien kirchlicher Würdenträger, mit der zweifelhaften Autorität ihres Amtes auch dort zu argumentieren, wo ihnen die Kompetenz in der Sache offensichtlich fehlte. Die nebulöse „Gerechtigkeit“, die nicht nur die Kirche, sondern auch die Politik wie eine Monstranz vor sich herträgt, ist dabei stets eine Einbahnstraße in Richtung Mehrbelastung der Bürger – vorzugsweise derer, die vermeintlich noch nicht ganz so stark belastet sind, oder jener, gegen die der allerdings nicht

ganz so christliche Neid schon mehr als nur latent vorhanden ist. Ein Kunststück, denn unsere modernen Wasserprediger sind selbst keine Nettosteuerzahler, sondern Nettosteuerempfänger. Und dass die katholische Kirche als wohl größte Vermögensbesitzerin des Landes selbstverständlich auch bei der „gerechtesten Vermögenssteuer aller Zeiten“ ausgenommen werden wird, versteht sich ohnehin von selbst.

Ralph Malisch

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

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



Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM**



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor

Weekly

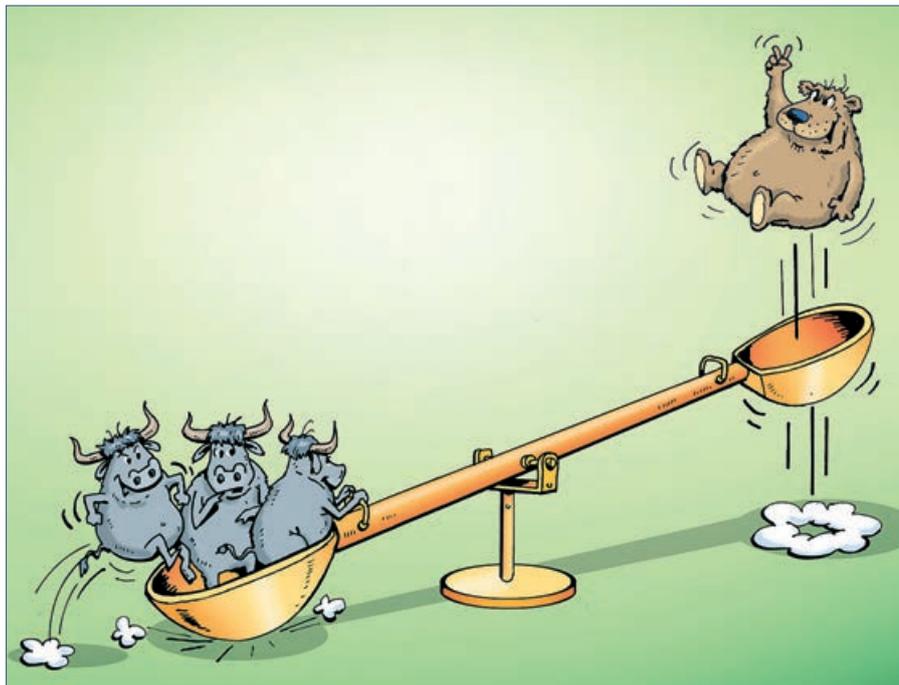
Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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



Bild: © Rudolf Schuppeler



Irgendwann in naher Zukunft vermutet Smart Investor, dass das Lager der Bullen zu groß sein wird, womit den Bären dann ein großes Sprungbrett bereit werden wird. Damit ist der Beginn einer größeren Baisse gemeint.

Folge ihren Irrtum, geht es dann umso zügiger bergab. Im Jahr 1987 wurde daraus einer der großen Crashes. Zwei weitere interessante Schlaglichter für den US-Markt erscheinen uns erwähnenswert: „Simon Black“, Gründer der Website www.SovereignMan.com, verbreitete dieser Tage eine „Erfolgsmeldung“ des Brokers Charles Schwab: Die Anzahl der dort neu eröffneten Brokerkonten stieg im ersten Quartal 2017 um satte 44%.

Um genau zu sein, stieg die Zahl der Neueröffnungen so schnell wie seit 17 Jahren nicht mehr. Zur Erinnerung: Damals platzte die Dot.com-Blase. Und Rüdiger Braun, Inhaber von A&O Advice & Opinion Demographics & Markets, machte uns auf eine weitere charttechnische Gefährdungslage aufmerksam, ohne die „Das große Bild“ unvollständig wäre: Nach der klassischen Dow Theory bestätigen sich DJ Transport- und DJ Industrial-Index gegenseitig, wobei der Transport-Index in einem gesunden Aufwärtstrend einen Vorlauf aufweist. Zwar konnten beide Indizes am 1. März formell neue Allzeithochs erzielen, der Transport-Index, der die Bewegung anführen sollte, machte dabei jedoch die deutlich schwächere Fi-

gur (vgl. Abb. 2, Markierungen). Dies ist eine klassische Nichtbestätigung gemäß der Dow Theorie, so Braun.

Euphorie auf Seite eins

Perspektivisch neigen wir dazu, die Situation in Europa eher noch einen Tick pessimistischer zu sehen. Das liegt nicht nur an den inneren Spannungszuständen der EU, sondern auch daran, dass die europäische „Polit-Elite“ nur noch als Getriebene jener Geister wahrnehmbar ist, die sie selbst gerufen hatte. Bricht der Euro in diesem Jahr noch (!) nicht, werden weiter immense Summen aufgewendet werden, um dieses tote Pferd noch etwas weiter zu reiten. Die Märkte ficht das derzeit nicht an. Ein Stimmungsindikator, der nur selten Signale gibt, ist der Titelblattindikator. Das Team von Wellenreiter-Invest machte sich die Mühe, einmal jene Titelblätter in den Kursverlauf des DAX einzuzeichnen, die Indexstände prognostizierten, die mindestens 100% über dem aktuellen Kursniveau liegen (vgl. Abb. 3). Am 7. April war es beim Anlegermagazin „Der Aktionär“ wieder einmal soweit – DAX 30.000! Theoretisch ist ein derart überschäumender Optimismus aus Sicht der Sentimentanalyse ein klares Warnsignal.

Was andere meinen

Unsere Gastanalysten unterstreichen tendenziell mit ihren Analysen unsere hier vorgetragene Sichtweise. Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE (S.44 oben), macht gar „massive Warnsignale“ aus. Sein Intermarketsystem ist fundamental bereits auf Verkauf gestellt. Nur die Kursstärke der Börsenindizes lässt das Gesamtsystem noch auf Long stehen.

Auch aus Sicht von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (Quantitative Analyse, S. 44 unten) ist der DAX noch im Long-Modus – bei deutlichen Warnsignalen. Und Manfred Hübner von sentix (S. 43 unten) macht frappierende charttechnische Parallelen zum Börsenjahr 2006 aus. Demnach könnte dem DAX schon in wenigen Wochen eine ausgeprägte Korrektur bevorstehen.

Fazit

Ohne größere externe Schocks (geopolitische Eskalation, Terror, Eurokrise etc.) sollten die Märkte das erste Halbjahr 2017 noch einigermaßen unbeschadet überstehen, vermutlich sogar noch einmal neue Allzeithochs erzielen. Danach erwarten wir schweres Fahrwasser. Zu der Überbewertung und Überspekulation am US-Leitmarkt kommt dann auch noch eine massiv verschlechterte Zykliz hinzu. Für einige Anleger könnte das ein böses Erwachen geben, insbesondere falls Dynamik in eine Abwärtsbewegung kommt. Wie das mit unserem Crack-up-Boom-Szenario zusammenpasst? Möglicherweise werden die Notenbanken in einer dann aufziehenden Krise ein weiteres Mal dagegenhalten, was angesichts der infrage stehenden Dimensionen einer erneuten und erneut größeren „Rettung“ letztlich den Geldwert weiter sichtbar unterminieren dürfte.

Das könnte dann den eigentlichen Crack-up-Boom (im engeren Sinne) anstoßen. Unsere regelmäßigen Einschätzungen zu Börse und Politik finden Sie in unserem wöchentlichen Newsletter Smart Investor Weekly, der jeden Mittwochabend auf smartinvestor.de erscheint. Für einen regelmäßigen Bezug können Sie sich dort auch in einen E-Mail-Verteiler eintragen. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Charttechnik

Kanal leer

Börse glaubt nicht mehr an China-Story

Charles Dow, Urvater der Technischen Analyse, interessierte sich seinerzeit auch deshalb für die Kursentwicklung von Aktien, weil er hoffte, daraus Anhaltspunkte für den weiteren Konjunkturverlauf ableiten zu können. Diese Frühindikatorfunktion ist für heutige Technische Analysten eher zu einem Randthema geworden. Nimmt man den aktuellen Zustand der chinesischen Aktienindizes ernst, so müsste man daraus allerdings einige ziemlich bedenkliche Schlussfolgerungen ziehen.

Erst seit Anfang Dezember 2016 (vgl. Abb., grüne Vertikale) können Ausländer über den sogenannten Shenzhen-Hongkong-Link auch Aktien des Shenzhen Composite erwerben (rote Kurslinie).

Diesen Gefallen taten die ausländischen Investoren den Chinesen aber offenbar nicht. Was wir sahen, war ein Kursverlauf nach dem Muster „Buy the rumour, sell the fact“. Danach verliefen die Kurse erst einmal weiter im flachen Aufwärtskanal (rot), um vor wenigen Tagen daraus nach unten auszubrechen. Beim Shanghai Composite (blaue Kurslinie) ist das Bild sogar noch negativer.



Hier konnten die Ausländer schon länger investieren, entsprechend aber auch Kapital wieder abziehen. Per Saldo reichte es nicht einmal für einen Kanal, sondern nur für einen negativ zu interpretierenden aufwärtsgerichteten Keil (blau), aus dem nun ebenfalls der Ausbruch nach unten erfolgte. An die China-Story glauben die Märkte im Moment offensichtlich immer weniger. Möglicherweise ist der Kanal nicht nur charttechnisch leer.

Ralph Malisch

sentix Sentiment

Frappierende Parallele zu 2006

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

Das Besondere im aktuellen Anlegerverhalten ist die Tatsache, dass das Grundvertrauen (Rote Linie unten) für deutsche Aktien seit mehreren Wochen massiv einbricht. Die Dividendenjäger empfinden Aktien als zunehmend teuer, was daran liegt, dass die von den Anlegern für das Jahr gesteckten Jahresziele schnell erreicht wurden. In der seit 2001 verfügbaren sentix-Datenbank gibt es durchaus einen Zeitraum, der eine frappierend hohe Ähnlichkeit zum heutigen Anlegerverhalten aufzeigt. Auch 2006 fiel der Strategische Bias (grüne Linie) kontinuierlich und in ähnlichem Umfang ab. Im Mai 2006, genau am Tiefpunkt des Indikators, war der Vertrauensverlust dann so hoch, dass eine scharfe Korrektur von rund 900 DAX-Punkten (entspricht damals 15%) einsetzte.

Übrigens: Auch damals wurde die Börsenentwicklung von stabilen, aufstrebenden Konjunkturdaten begleitet, was den kräftigen zwischenzeitlichen Rücksetzer trotzdem nicht verhindern konnte. Zu guter Letzt passt das bisherige DAX-Plus seit Jahresanfang von rund 500 Indexpunkten (hellblaue Linie) sowohl vom Ausmaß



Quelle: sentix

her als auch vom zeitlichen Ablauf ziemlich exakt zur aufgezeigten Parallele. Daher könnte die Börsenweisheit „Sell in May“ erneut schlagend werden. „Go away“ wäre aber für das restliche Jahr 2017 kein guter Ratgeber!

Intermarketanalyse

Massive Warnsignale!

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

Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 2:1!**

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Der geglättete Abstand zwischen den lang- und kurzfristigen Zinsen in den USA und Europa, ein wichtiger Konjunkturindikator, ist noch positiv, nimmt aber schon wieder ab. Offenbar läuft die weltweite Konjunktur nicht so gut, wie es derzeit die meisten Medien verbreiten.

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

Alle drei Frühindikatoren unter den Aktienindizes bleiben zwar im Aufwärtstrend, kommen aber nicht mehr so recht voran. Der Dow-Jones-Index und der DAX sind historisch ja auch hoch bewertet.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 0:5!

Anleihezinsen: Negativ! Der Zinsanstieg bei den Anleihen hat sich etwas verzögert, da Europa noch bei seiner Negativzinspolitik bleibt und die USA keinen zu starken US-Dollar wollen.

Ölpreis: Negativ! Mit dem Sechswochenhoch des Ölpreises Mitte April gibt auch dieser Indikator derzeit ein Warnsignal.

CRB-Index: Negativ! Die Rohstoffpreise sind im Jahresvergleich deutlich gestiegen. Zwar stagniert dieser Anstieg seit Jahresbeginn wieder, doch von einem positiven Signal ist der Markt noch weit entfernt.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar zeigt trotz seines Zinsabstands zum Euro Schwächen. Schon Ende März fiel der Dollar auf ein 15-Wochen-Tief. Für den Aktienmarkt war aber stets ein starker US-Dollar wichtig.

Saisonfaktor: Negativ! Dieser Indikator gibt seit dem 28. April 2017 bis Ende September ein negatives Signal, da die Sommermonate in der Vergangenheit deutlich schlechter liefen als die Monate November bis April.

Fazit

Dass unsere fünf „kleinen Indikatoren“ allesamt negativ sind, sollte schon zu denken geben. Zwar droht derzeit keine Inflationsgefahr, wohl aber eine erneute Konjunkturschwäche, wie wir sie auch aus den vergangenen Jahren kennen. Da die Aktienindizes noch nicht nach unten gedreht haben, wäre es im Moment aber noch verfrüht, nun panikartig den Aktienmarkt ganz zu verlassen. Doch sollte man zumindest alle Aktien verkaufen, die den Anstieg seit Herbst 2016 nicht voll mitgemacht haben. ■

Quantitative Analyse

Konsolidierung hat begonnen

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

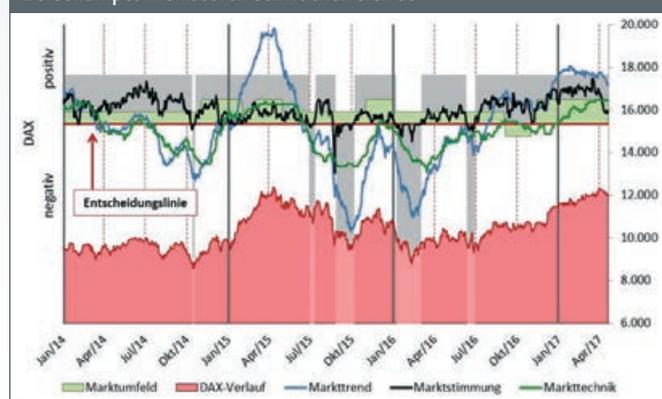
Nachdem unsere Börsenampel bereits seit dem 30. Juni 2016 ununterbrochen für ein Engagement in deutschen Aktien votiert, hatten wir vor einigen Wochen ein überhitztes Stadium erreicht. Der übergeordnete Aufwärtstrend der Vormonate ist jedoch weiterhin intakt. Die Nervosität hingegen nimmt spürbar zu. Sehr gut ist dies an unserem Indikator für die Marktstimmung abzulesen, der sich in großen Schritten der Entscheidungslinie nähert. Auch der Markttrend schwächt sich zunehmend ab, von einem Trendbruch kann aber bisher nicht gesprochen werden. In den nächsten Wochen wird sich nun herauskristalisieren, ob nur der mittelfristige Aufwärtstrend getestet wird oder ob größere Korrekturen drohen. Von einem bevorstehenden Crash gehen wir indes weiterhin nicht aus. Hierzu ist übergeordnet betrachtet das gesamte Marktumfeld (Kennzahlen aus der Ökonomie und Geldpolitik) bisher zu konstruktiv – was sich aber durchaus im zweiten Halbjahr ändern könnte.

Markttrend: Auch wenn der Aufwärtstrend weiterhin intakt ist, so hat bereits eine leichte Konsolidierung begonnen.

Marktstimmung: Das Marktsentiment hat sich bereits stark abgeschwächt und nähert sich in großen Schritten der Entscheidungslinie.

Markttechnik: Die Markttechnik ist im Vergleich zum Vormonat bisher stabil geblieben.

Börsenampel-Indikatoren schwächen sich ab



Weiterhin votiert unsere Börsenampel für ein Engagement am deutschen Aktienmarkt. Die Stimmung nähert sich jedoch in großen Schritten der Entscheidungslinie. Auch der Markttrend konsolidiert seit einigen Wochen. Damit werden weitere Rücksetzer wahrscheinlicher. Übergeordnet betrachtet signalisiert das Marktumfeld weiterhin günstige Rahmenbedingungen für Aktienengagements, sodass nicht mit einem Crash zu rechnen ist. Stand: 20.4.2017.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

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

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

Relative Stärke

Go east!

Aufbruchstimmung in Osteuropa

Heimliche Stars

Während sich Westeuropa immer tiefer in seine überwiegend blau-äugigen Weltverbesserungsideologien verstrickt, spielt die Börsenmusik im Osten. Der polnische PTX landete zum

dritten Mal in Folge auf Rang 1. Betrachtet man den allerdings nicht in unserem Universum enthaltenen ungarischen BUX, dann fällt auch dessen Rekordjagd seit dem Jahr 2015 ins Auge. Sowohl die ungarische als auch die pol-

nische Regierung werden zwar aus dem Westen angefeindet, haben aber zumindest wirtschaftspolitisch nicht alles falsch gemacht. Auch hinsichtlich der unkontrollierten Massenmigration nach Europa hielten sich

Polen und Ungarn ostentativ zurück. Man sperrte sich dagegen, die Fehler und Vertragsverletzungen der deutschen Regierung „solidarisch“ nachzuvollziehen. Zudem scheint sich mit der Visegrád-Gruppe (Polen, Tschechien, Slowakei und Ungarn) langsam ein dynamischer neuer Kern innerhalb der EU zu bilden. Dass man gegenüber den neuesten Verrücktheiten aus Brüssel und Berlin zunehmend selbstbewusster auftritt, kann man den Osteuropäern nicht verübeln. Von sozialistischen Experimenten hat man dort nach den noch frischen Ostblock-Erfahrungen offensichtlich noch immer die Nase ziemlich voll.

Leichte Eintrübung

Von der leichten Eintrübung der Märkte während des Berichtsmonats konnten im Übrigen Edelmetalle etwas profitieren. Den größten Satz machte der Gold-Bugs-Index (plus elf Ränge auf Rang 14), gefolgt von Gold (plus neun Ränge auf Rang 12) und Silber (plus sechs Ränge auf Rang 17). Gegen die Nachhaltigkeit dieser Bewegung spricht allerdings die relative Schwäche von Silber. Zum anderen dürften die Befürchtungen hinsichtlich der Wahl in Frankreich nach dem ersten Wahlgang nun als übertrieben wahrgenommen werden..

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		21.4.	17.3.	17.2.	20.1.	9.12.	18.11.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
PTX	Polen	1	1	1	4	18	25	70	93	63	+0,23	+14,6
Merval	Arg	2	5	2	3	11	8	76	87	98	+0,14	+12,3
IBEX 35	E	3	2	21	11	12	18	33	88	63	+0,12	+9,6
TecDAX	D	4	4	15	15	19	14	51	85	93	+0,10	+9,0
Sensex	Indien	5	3	14	21	22	22	12	85	92	+0,04	+5,5
MDAX	D	6	10	10	10	17	20	62	85	93	+0,09	+7,1
KOSPI	Korea	7	7	22	20	20	19	67	82	86	+0,05	+4,9
NASDAQ 100	USA	8	6	3	7	6	4	54	94	97	+0,10	+6,9
SMI	CH	9	11	17	18	21	17	36	90	76	+0,07	+5,4
CAC 40	F	10	13	20	8	8	13	36	85	78	+0,09	+5,2
DAX	D	11	8	11	5	7	10	28	81	86	+0,10	+5,1
Gold		12	21	24	23	25	21	94	88	73	+0,02	+4,9
S.E.T.	Thai	13	19	13	13	14	11	12	64	87	+0,06	+2,0
Gold Bugs Ind.	USA	14	25	18	24	26	26	44	64	56	+0,01	+4,3
All Ord.	Aus	15	14	7	12	13	15	60	77	88	+0,04	+3,7
DJIA 30	USA	16	9	4	6	3	2	28	81	84	+0,10	+3,6
Silber		17	23	23	25	24	24	43	72	52	+0,02	+3,5
S&P 500	USA	18	15	9	9	5	5	35	83	90	+0,07	+3,4
Hang Seng	HK	19	16	12	19	10	9	23	78	56	+0,01	+3,5
FTSE 100	GB	20	18	19	16	15	16	0	55	81	+0,01	-0,1
Nikkei 225	J	21	17	16	14	9	6	27	67	67	+0,07	-0,2
H Shares	China	22	12	8	17	4	7	9	55	34	+0,01	+1,7
REXP 10 *	D	23	24	25	22	23	23	73	59	85	-0,01	+0,7
RTX	Rus	24	20	6	1	1	1	16	43	54	+0,06	-1,8
Rohöl		25	26	5	2	2	12	27	50	27	-0,02	-2,2
Shenzhen A	China	26	22	26	26	16	3	0	20	42	-0,05	-4,6

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

* REXP 10: Index 10-jähriger Anleihen

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

Edelmetalle

Frühlingserwachen in Zürich

Übernahmen könnte für eine zweite Welle der Hausse bei den Edelmetallaktien sorgen

Gastbeitrag von Kai Hoffmann, Geschäftsführer der Soar Financial Partners und Herausgeber des Investor Magazins

Der Rohstoffsektor ist zyklisch wie fast jeder Markt. Lediglich die Länge der Zyklen ist variabel. Investoren, die sich rechtzeitig positioniert hatten, konnten auf exponentielle Gewinne blicken. Insbesondere mit Explorationsgesellschaften wurden früher hohe Profite erzielt. Einen ersten Vorgeschmack darauf, wie solch eine Renaissance des Marktes aussehen könnte, beobachteten wir im Frühling 2016. Die sich damals andeutende Erholung des Sektors wurde allerdings von makroökonomischen Faktoren, u.a. den US-Präsidentenwahlen, im Spätsommer gestoppt. Investoren brachten ihre zum Teil stattlichen Gewinne in Sicherheit. Dennoch blicken sie auf eine Jahresrendite von stattlichen 70% in diesem Sektor zurück. Ein erstes Ausrufezeichen in einem sich erholenden Markt.

Fortsetzung der Renaissance 2017

Das Jahr 2017 könnte nun an den Erfolg des Vorjahres anknüpfen. Doch während

2016 die Flut fast allen Booten Auftrieb verschaffte, müssen Anleger nun wesentlich gezielter investieren. Es gilt mehr als in den Vorjahren, die Spreu vom Weizen zu trennen. Fast symbolisch findet jedes Jahr im Frühling das European Gold Forum im malerischen Zürich statt. Während die Stadt an der Limmat im Licht der Abenddämmerung märchenhaft erscheint, müssen Anleger jedoch aufpassen, nicht auf etwaige Märchen hereinzufallen.

Tete-a-Tete mit den Großen der Branche

Bereits zum 17. Mal lud die Denver Gold Group zum Tete-a-Tete mit den CEOs in das Park Hyatt Hotel ein. Die diesjährige Veranstaltung markiert zudem einen Wendepunkt im Markt. Während viele Firmen und Investoren 2016 die Erholung noch verschliefen, wollte man sich dieses Jahr keine Blöße geben. So präsentierten sich über die viertägige Veranstaltung 87 Unternehmen der Anlegerschaft. Der Fokus

des European Gold Forums liegt dabei auf Produzenten und Explorer, die bereits über eine erste Ressourcenkalkulation verfügen. „Grüne-Wiesen-Explorer“ suchte man vergeblich.

Im Gespräch mit dem Geschäftsführer der Denver Gold Group, Tim Wood, konnten wir zudem erfahren, dass in diesem Jahr fast 500 Teilnehmer aus Europa und Nordamerika den Weg in die Schweizer Metropole gefunden hatten – ein deutlicher Anstieg im Vergleich zu 2016. Investoren und vereinzelte, von den Veranstaltern ausgewählte Journalisten wurde Gelegenheit gegeben, sich mit den Vorständen von Branchenriesen wie Kinross, Agnico Eagle oder auch Osisko Gold Royalties persönlich auszutauschen. Genau diese Gespräche helfen Investoren, die richtigen Entscheidungen zu treffen.

Die Majors sind zurück!

In der Baisse-Phase der vergangenen Jahre sahen sich die Edelmetallproduzenten weltweit gezwungen, ihre Bilanzen zu verbessern. Es wurden riesige Abschreibungen getätigt, Projekte verkauft, und aus Kostengründen stellte man quasi jegliche Explorationsaktivitäten ein. Die Konsequenz ist, dass die Entwicklungspipeline, insbesondere bei den großen Bergbaukonzernen, mehr oder weniger leer ist. Im Februar 2016, an seinem ersten Tag im Amt als CEO von Goldcorp, kündigte David Garofalo an, dass man Geld in die Hand nehmen werde und Juniors finanzieren wolle. In den vergangenen Monaten sorgte nicht nur der zweitgrößte Goldproduzent für Schlagzeilen. So können wir fast täglich von strategischen In-

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	21.4.17	17.3.17	30.12.16	2.1.06	Vormonat	30.12.16	2.1.06
Gold in USD	1.285,00	1.229,15	1.141,25	516,88	+4,5%	+12,6%	+148,6%
Gold in EUR	1.197,91	1.142,97	1.084,32	437,30	+4,8%	+10,5%	+173,9%
Silber in USD	17,94	17,41	16,48	8,87	+3,0%	+8,9%	+102,3%
Silber in EUR	16,72	16,19	15,66	7,61	+3,3%	+6,8%	+119,7%
Platin in USD	973,00	963,00	902,50	966,50	+1,0%	+7,8%	+0,7%
Palladium in USD	794,00	775,50	681,50	254,00	+2,4%	+16,5%	+212,6%
HUI (Index)	205,21	196,00	190,59	298,77	+4,7%	+7,7%	-31,3%
Gold/Silber-Ratio	71,63	70,60	69,25	58,27	+1,5%	+3,4%	+22,9%
Dow Jones/Gold-Ratio	16,00	17,02	17,38	21,20	-6,0%	-7,9%	-24,5%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0728	1,0754	1,0525	1,1819	-0,2%	+1,9%	-9,2%

vestments in Explorationsgesellschaften lesen. Der US-Goldproduzent Newmont Mining investierte in den Yukon-Explorer Goldstrike Resources. Agnico Eagle sicherte sich für stattliche 23 Mio. CAD einen 15%-Anteil am Goldexplorer Goldquest, der in der Dominikanischen Republik aktiv ist. In persönlichen Gesprächen mit Vorständen von Explorationsgesellschaften mit fortgeschrittenen Projekten wurde uns auch in Zürich wieder bestätigt, dass von Seiten der Produzenten vermehrt Termine bei Konferenzen angefragt werden. Diesen Trend konnten wir bereits erstmals im Herbst 2015 auf dem Precious Metals Summit in Beaver Creek beobachten. Es dauerte jedoch weitere 18 Monate, bis die Scheckbücher gezückt wurden. Die Übernahme von Kaminak Gold durch besagte Goldcorp markierte dabei im Sommer 2016 den Startschuss.



Kai Hoffmann

man einsetzen will. Zudem wird auch nicht mehr davor zurückgeschreckt, in Projekte zu investieren, in denen bereits ein größerer Produzent als Investor mit an Bord ist. Diese Konstellation sorgt oft für Zündstoff, freie Aktionäre dürften sich aber freuen.

Am Beginn eines neuen Zyklus

Die jüngsten Investitionen markieren aus unserer Sicht erst den Anfang eines neuen Zyklus bei den Rohstoffaktien. Bei genauerer Betrachtung ist der Markt an Projekten, die die Kriterien der Majors erfüllen, wie leergefegt. Die wenigen Projekte, die wirtschaftlich betrieben werden können, in rechtlich sicheren Gebieten liegen und dabei auch noch über ein entsprechendes

Produktionspotenzial verfügen, sind in den letzten Jahren schon vom Markt gekauft worden.

Die Baisse hat für fehlende Investitionen in neue Projekte gesorgt und so eine deutliche Lücke gerissen, die es nun zu schließen gilt. Und da neue Entdeckungen bekanntlich nicht über Nacht passieren, gehen wir davon aus, dass der neue Zyklus fundamental noch in den Kinderschuhen steckt. Es wird mindestens drei Jahre dauern, die Projektpipeline der Produzenten wieder zu füllen. Geologische Arbeiten, Bohrungen und das Erstellen von entsprechenden Studien dauern nun mal ihre Zeit. In manchen Regionen, wie zum Beispiel im Norden Kanadas, kann man zudem nicht das ganze Jahr über arbeiten. Anleger positionieren sich bereits jetzt und nutzen Veranstaltungen wie das European Gold Forum zum Treffen von Investitionsentscheidungen. ■

Die Mid-Tier-Produzenten wollen ebenfalls ein Wort mitreden

Auf den Fluren des Park Hyatt konnten wir zudem einen neuen Trend ausmachen. Die mittelgroßen Produzenten wollen nun ebenfalls ein Wörtchen mitreden. Der Kuchen soll nicht mehr alleine unter den Großen verteilt werden. Die positive Kursentwicklung vieler Unternehmen hat aus den jeweiligen Aktien wieder attraktive Akquisitionswährungen gemacht, die



Impressionen vom European Gold Forum 2017 in Zürich.

Links unten: Paul Rollinson, Präsident & CEO von Kinross; rechts unten: Sean Roosen, CEO von Osisko Gold Royalties

Aktien im Blickpunkt

Berichtssaison

Nach und nach neigt sich die Berichtssaison dem Ende zu. Wir haben auch in den letzten Wochen an Bilanzpressekonferenzen und Telefonkonferenzen teilgenommen.

Zurück in den schwarzen Zahlen

Manchmal braucht es sehr viel weniger als vermutet, um die Börse von einer Turn-around-Story zu überzeugen. So konnten die jüngsten Quartalszahlen der Schweizer **Von Roll Holding** (IK) die Anleger zum ersten Mal seit Jahren begeistern. Bereits im Heft 11/2016 haben wir auf den Small Cap und die interessante Konstellation hingewiesen, die sich durch den neuen CEO Dr. Christian Hennerkes dort ergeben hat. Vom damaligen Kurs von 0,60 EUR konnte sich die Aktie in der Zwischenzeit fast verdoppeln. Mit einer schwarzen Null im ersten Quartal belegte von Roll den bereits weit fortgeschrittenen Stand der Sanierung. Dazu kommt eine erfreuliche Entwicklung beim Umsatz (+8,5% zum Vorjahresquartal) und beim Auftragsengang (+9% zum Vorjahresquartal). Das Tal der Tränen erscheint nach vier Verlustjahren damit durchschritten.

Bereits mit Vorlage der Zahlen für 2016 konnte Hennerkes über nachhaltige Erfolge berichten. Durch die weitere Konsolidierung der Produktionsstandorte, eine Neuausrichtung des Vertriebs und einen Personalabbau um ca. 300 Personen konnten die Break-even-Schwelle nachhaltig

abgesenkt werden. In Summe konnten die Fixkosten um 18 Mio. CHF reduziert werden. Im laufenden Jahr sollen die Prozesse weiter optimiert und beschleunigt werden. Von Roll produziert Isolationssysteme für Generatoren, Motoren und andere industrielle Anwendungen sowie Verbundstoffe mit isolierender Wirkung (sogenannte Composites). Das Unternehmen hat daher in den letzten Jahren neben den hausgemachten Problemen auch unter der Investitionszurückhaltung in der Energiewirtschaft gelitten. Ersten Anzeichen zufolge scheint sich dies nun jedoch zu wenden. Daneben scheinen die Elektromobilität und dafür nötige Isolationssysteme dem Unternehmen einen neuen Schub zu geben.

Zwar ist von Roll für die nächsten Jahre durchfinanziert, aus Aktionärssicht ergibt sich durch die ausstehende Wandelanleihe jedoch ein Problem. Wird die komplette Emission über 150 Mio. CHF bis zum Ende der Laufzeit im Jahr 2022 zum Preis von 1,00 CHF je Aktie gewandelt, erhöht sich die Anzahl der ausstehenden Aktien von aktuell rund 201 Mio. Aktien auf dann rund 351 Mio. Stück. Voll verwässert hat das Unternehmen damit bereits heute eine Marktkapitalisierung von mehr als 400 Mio. CHF. Die Anleihe dürfte zu großen Teilen in den Händen der Familie von Finck liegen, die auch rund 65% der Aktien kontrolliert. Allerdings wurde 2016 eine 40-Mio.-CHF-Tranche einer alten Wandelanleihe – vermutlich ebenfalls im Besitz der Familie von Finck – zum Bezugspreis von 2,40 CHF je Aktie (!) gewandelt und damit das Eigenkapital gestärkt.

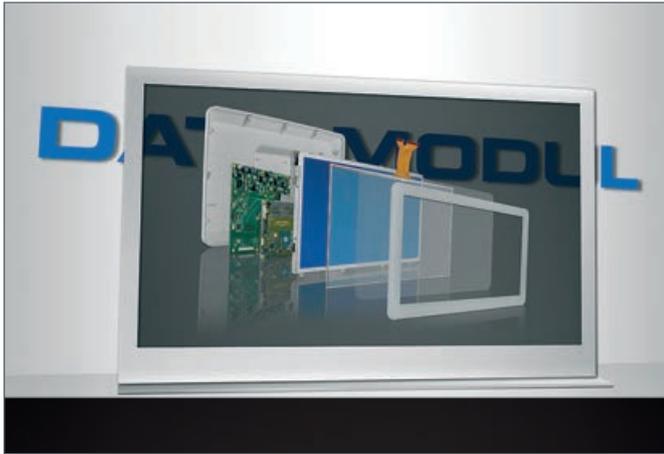
Womöglich hat der Großaktionär daher ein höheres Interesse an einem ansprin-

genden Aktienkurs als an einer deutlichen Verwässerung der bestehenden Aktionäre. Ein weiterer Hinweis darauf ist der Aktienbesitz des Vorstands. So hält Dr. Christian Hennerkes zum 31.12.2016 laut Geschäftsbericht erstmals 5,4 Mio. Aktien, rund 3% der Anteile. Denn warum sollte er sich eine solche Aktienposition zulegen, wenn das Potenzial der Aktie bei 1,00 CHF durch die Wandelanleihe gedeckelt bliebe?

Doppelten Boden eingezogen

Mit sehr guten Zahlen für 2016 konnte unser langjähriger Favorit **Data Modul** die Erwartungen der Börse übertreffen. Bereits zuvor konnte die Meldung über die Aufstockung und den anschließenden Verkauf eines Aktienpaketes den Kurs weiter anschieben. Vermutlich hatte die Kölner Beteiligungsgesellschaft Scherzer & Co im Februar ihr rund 6% umfassendes Aktienpaket an den Großaktionär Arrow Electronics verkauft. Mit der Veröffentlichung der Absicht von Arrow, einen Gewinn- und Beherrschungsvertrag abzuschließen, kam Mitte April erneut Musik in das Papier. Aber zunächst zurück zu den Zahlen: Das Unternehmen konnte den Umsatz 2016 um 9% auf 197 Mio. EUR steigern. Das EBIT verbesserte sich sogar um 19% auf





Bilder © Data Modul AG

Display-Technik nach Baukastenprinzip aus dem Hause Data Modul

15 Mio. EUR. Unterm Strich blieb ein Ergebnis je Aktie von satten 2,90 EUR (2,41 EUR im Vorjahr). Eine Entwicklung, die sich im ersten Quartal 2017 nahtlos fortsetzt. So konnte der Umsatz in den ersten drei Monaten sogar um mehr als 10% auf 55 Mio. EUR erhöht werden, das EBIT legte 25% auf 5 Mio. EUR zu.

Wesentliche Treiber hierfür sind die Internationalisierung des Geschäfts und die starke Nachfrage nach individualisierten Display-Lösungen. Megatrends, wie das Internet der Dinge und Industrie 4.0, sorgen für erheblichen Bedarf. Die Aktie ist auch auf einer Stand-alone-Basis mit einem 2017er-KGV von ca. 22 nicht zu teuer. Dazu kommt nun seit dem 11.4. der doppelte Boden durch den geplanten Beherrschungsvertrag. Zwar ist das dafür nötige Gutachten noch nicht erstellt, der Mindestpreis der Abfindungszahlung muss jedoch mindestens in Höhe des dreimonatigen Durchschnittskurses vor der Absichtserklärung liegen. Dieser dürfte etwa 60 EUR je Aktie betragen. Alternativ dazu wird Arrow den außenstehenden Aktionären in Zukunft eine Garantiedividende zahlen. Vermutlich wird diese nicht weniger als 3 EUR betragen. Zu einer laufenden Rendite von etwa 4% gibt es damit zukünftig noch die Option auf eine vollständige Übernahme. Offiziell hält Arrow laut der jüngsten Ad-hoc-Mitteilung 69,2% der Aktien. Um Data Modul komplett von der Börse zu nehmen, müssten die Amerikaner daher noch einige Stücke an der Börse einsammeln.

Volatile Märkte belasten

Über ein schwieriges Jahr berichtete dagegen die **BayWa** auf ihrer Pressekonferenz Anfang April. Zwar konnte der Umsatz des Handelsunternehmens um rund 3% auf 15,4 Mrd. EUR gesteigert werden, die volatilen Getreidepreise hätten jedoch das Ergebnis verhegelt. Das EBIT fiel deswegen rund 9% tiefer aus und lag bei 144 Mio. EUR, der Konzernüberschuss lag 14% unter dem Vorjahr bei 53 Mio. EUR. Da die Anteile der Minderheiten am Konzernergebnis 41% betragen, lag das Ergebnis je Aktie sogar lediglich bei 0,90 EUR (-35%). Während das Geschäft mit ▶

dem Obst und die Projekte im Bereich Erneuerbare Energie erneut tolle Ergebnisbeträge lieferten, schafften es der Agrarhandel und die Landtechnik nicht, sich von der negativen Marktentwicklung abzukoppeln. Laut CEO Klaus Josef Lutz seien große Hedgefonds für die stärkere Volatilität verantwortlich. Um dieser Entwicklung entgegenzuwirken, versucht das Unternehmen, vermehrt auf Logistikdienstleistungen zu setzen und eigene Positionen durch ein ausgefeiltes Hedging-System zu sichern.

Gleichzeitig gab sich das Unternehmen für das laufende Jahr optimistisch: So soll sich das Ergebnis im Agrarbereich wieder deutlich erhöhen und das EBIT „erheblich“ steigen. Was laut Lutz ein Plus von mindestens 20% bedeutet. Sollte dies so eintreten, dürfen Anleger für 2017 auch mit einer Anhebung der Dividende rechnen. Für das vergangene Jahr wird diese trotz der rückläufigen Ergebnisse bei 0,85 EUR konstant gehalten. Mittelfristig plant die BayWa nach wie vor mit einem EBIT zwischen 230 und 250 Mio. EUR. Um dies zu erreichen, möchte das Unternehmen zukünftig eine wesentlich effizientere Kapitalallokation betreiben. Aufgrund der komplexen Struktur des Unternehmens und der diversen Sparten ist dies ein Schritt in die richtige Richtung. Aktuell liegen die Investitionsschwerpunkte vor allem in der Erneuerbaren Energie, im Obstsegment und im Geschäft mit speziellen, weniger volatilen Getreidesorten. Die

Anzeige

Smart Investor App

Smart Investor

– jetzt auch für Tablet und Smartphone



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



Kennzahlen der vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Von Roll Holding [CH] (IK)	873209	1,06	214	304	-0,17	0,00	0,10	neg.	427,1	10,7	0,00	0,0%
Data Modul [DE]	549890	73,75	260	197	2,90	3,40	3,80	25,4	21,7	19,4	0,15	0,2%
BayWa [DE]	519406	32,75	1.139	15.410	0,90	1,97	2,30	36,4	16,6	14,2	0,85	2,6%
Merkur Bank [DE]	814820	7,74	40	-	0,56	0,61	0,61	13,8	12,7	12,7	0,26	3,4%
Ludwig Beck [DE]	519990	30,61	113	177	0,78	0,83	1,13	39,0	36,9	27,1	0,65	2,1%
Secunet [DE]	727650	49,09	319	116	1,43	1,50	1,75	34,3	32,7	28,1	0,58	1,2%

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

Quellen: OnVista, Research, Geschäftsberichte

Aktie ist aufgrund der auch weiterhin gegebenen Unsicherheiten im Handelsgeschäft eine Halteposition.

Im falschen Markt das Richtige tun

Die Merkur Bank ist ein großartiges Unternehmen, das leider in der „falschen Branche“ tätig ist. Für das vergangene Jahr meldete die börsennotierte Münchener Privatbank erneut gute Zahlen. Entgegen dem Branchentrend konnte das Ergebnis der normalen Geschäftstätigkeit um 23% auf 7,8 Mio. EUR gesteigert werden. Insgesamt hatte die Bank zum 31.12.2016 Kredite über knapp 850 Mio. EUR ausgegeben (+4,1% zum Vorjahr). Dazu kommt ein Depotvolumen der Kunden von 248 Mio. EUR (+17% zum Vorjahr). Das Ergebnis je Aktie konnte im Vergleich mit 2015 um 10% auf 0,56 EUR gesteigert werden. Die Aktionäre werden mit einer deutlich angehobenen Dividende von 0,26 EUR (2015: 0,22 EUR) am Erfolg beteiligt. Damit bringt es die Aktie aktuell auf eine Dividendenrendite von immerhin 3,4%. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet der persönlich haftende Gesellschafter und Hauptaktionär Dr. Marcus Lingel eine erneute Ertragsteigerung. Trotz Niedrigzinsen und des damit einhergehenden Wettbewerbsdrucks ist die Zinsspanne mit 2,2% nur geringfügig gesunken (2015: 2,4%).

Relativ untypisch für eine Bank setzt die Merkur Bank dabei jedoch nicht auf Fristentransformation. Selbst einem heftigen Anstieg bei den Zinssätzen sieht Lingel daher relativ gelassen entgegen. Der Schwerpunkt des Kreditgeschäftes liegt in der Finanzierung von Bauträgern, vor allem aus dem Münchener Raum. Aufgrund der kurzen Laufzeiten der Kredite und des

konservativen Ansatzes der Bank kann Lingel auch hier aktuell keine ernstzunehmenden Risiken erkennen. Um die Basis für das weitere Wachstum zu legen, besorgte sich die Bank im vergangenen Herbst eine Kapitalerhöhung von 4 Mio. EUR. Die Tatsache, dass diese deutlich über dem damaligen Börsenkurs platziert werden konnte, ist ein Vertrauensbeweis in die Bank und deren Management. Dass Dr. Lingel gleichzeitig einen großen Teil der Aktien selbst übernahm, unterstreicht noch einmal seinen Unternehmergeist. Und dennoch: Kommt es in Europa zu einem erneuten Aufflammen der Bankenkrise, dürfte diese auch an der Merkur Bank nicht vollkommen spurlos vorübergehen. Die Bank besetzt jedoch eine hochattraktive Nische, in der sich offensichtlich auch in Zeiten von Minuszinsen nachhaltige Gewinne erwirtschaften lassen.

Dem Branchentrend nicht entkommen

Der Münchener Modehändler **Ludwig Beck** schloss das vergangene Jahr mit einem – nach eigenen Angaben – „zufriedenstellenden“ Ergebnis ab. Die Augen der Anleger richteten sich dabei insbesondere auf den Zukauf Theo Wornland,

der 2016 erstmalig im gesamten Geschäftsjahr konsolidiert wurde. Dadurch bedingt konnte der Konzernumsatz von 157 Mio. EUR auf 177 Mio. EUR gesteigert werden. In seinem Kerngeschäft unter der Marke Ludwig Beck konnte sich das Unternehmen 2016 dagegen dem allgemeinen Branchentrend nicht entziehen. Zum ersten Mal seit vielen Jahren mussten rückläufige Umsätze verbucht werden (101 Mio. EUR Umsatz statt 104 Mio. EUR 2015). Da der einmalige Ergebniseffekt (negativer Goodwill von 9,8 Mio. EUR) aus der Übernahme von Theo Wornland bereits 2015 verbucht worden war, ging das EBIT im Konzern von zuletzt 18,3 Mio. EUR auf 6,3 Mio. EUR zurück. Der Konzernjahresüberschuss lag bei 2,9 Mio. EUR (Vorjahr: 15,2 Mio. EUR). Nach einer Dividende von 0,75 EUR im Vorjahr wird es für 2016 lediglich eine Ausschüttung von 0,65 EUR geben. Zwar konnte damit die jüngste Prognose des Managements übertroffen werden, der Ausblick fällt dennoch eher verhalten aus.

So rechnet CEO Dieter Münch für 2017 mit einem Umsatz zwischen 170 und 180 Mio. EUR und einem EBIT zwischen 4 und 6 Mio. EUR. Erneut werden auch im laufenden Jahr die Sanierungsbemühungen beim Neuerwerb Theo Wornland einen negativen Ergebniseffekt mit sich bringen. Am Standort München dürfte der begonnene Bau der zweiten Stammstrecke belasten, der für Baulärm und Dreck rund um den Marienhof sorgt. Wichtigstes Asset des Unternehmens ist und bleibt die eigene Immobilie in Münchner Bestlage. So werden gegenwärtig in der Kaufingerstraße Mieten von bis zu 400 EUR je Quadratmeter bezahlt. Setzt man solche Werte auf die rund 12.400m² von Ludwig

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Beck an, kommt man jedoch zu einem erstaunlichen Fazit: Statt selbst einen Laden zu betreiben, wäre das Unternehmen vermutlich profitabler, würde es schlicht und ergreifend seine Immobilie vermieten. Andererseits bietet die Immobilie mit einem geschätzten Wert von 200 bis 300 Mio. EUR (Bilanzwert knapp 70 Mio. EUR) eben auch eine Absicherung für die Aktie.

Potenzial noch lange nicht ausgeschöpft

Bereits im März veröffentlichte der IT-Sicherheitsanbieter **Secunet** seine Zahlen für 2016. Und die haben es in sich. Selbst nach mehrmaligem Anheben der Prognose konnte das Unternehmen am Ende sogar diese noch einmal übertreffen. Die Essener Tochter des Münchener Konzerns Giesecke & Devrient konnte den Umsatz um 25% auf 115,7 Mio. EUR steigern. Das EBIT wurde um glatte 59% auf 13,7 Mio. EUR erhöht. Unterm Strich fiel ein Konzernjahresüberschuss von 9,2 Mio. EUR an (+51%). Größte Säule des Unternehmens war mit einem Umsatz von 100,2 Mio. EUR (+27%) erneut das Segment „Public Sector“.

Hier bietet Secunet zum einen die SINA-Produktlinie an (eine Standardkryptolösung zur sicheren Kommunikation), zum anderen gehört eine große Bandbreite an Produkten und Dienstleistungen rund um IT-Sicherheit für öffentliche Kunden (u.a. IT-Sicherheitsberatung, elektronische Rei-



Bild: © Secunet AG

An deutschen Flughäfen gehören die automatisierten Passkontrollsysteme von Secunet längst zur Standardausrüstung

sepässe, moderne Grenzkontrolllösungen sowie die elektronische Steuererklärung ELSTER) zum Angebot. Genauso dynamisch sind 2016 aber auch die Dienstleistungen und Services für die Privatwirtschaft gewachsen. Nach einem Umsatzplus von 30% kommt dieses Segment nun auf einen Umsatz von 15,5 Mio. EUR.

Für 2017 gibt der Vorstand dennoch eine bewusst konservative Prognose und erwartet einen unter dem Vorjahr liegenden

Umsatz sowie eine moderate Verringerung des EBIT. Grund dafür könnte die Kaufzurückhaltung öffentlicher Stellen vor der Bundestagswahl im Herbst sein. Gleichzeitig eröffnet diese Prognose Spielraum nach oben. Zwar sieht die Aktie in klassischen Bewertungsrelationen auch nach der jüngsten Korrektur alles andere als günstig aus (2017er-KGV von 32). Bei dieser Betrachtung werden jedoch einige „Soft Facts“ übersehen.

Denn Secunet besitzt einen stark ausgeprägten Burggraben um sein Geschäftsmodell. Öffentliche Aufträge – zumal bei sicherheitsrelevanten Themen wie Pässen, Steuererklärungen oder Grenzkontrollen – dürften nicht so leicht zur Konkurrenz abwandern. Zudem ist Secunet noch ganz am Anfang, was die Internationalisierung betrifft. Das Unternehmen ist schuldenfrei und sitzt sogar auf einem Liquiditätspolster von 50 Mio. EUR. Mit Giesecke & Devrient ist zudem ein führender Konzern aus der gleichen Branche mit knapp 80% beteiligt. Rund 10% gehören diversen Finanzinvestoren sowie der Familie Weißpfennig, die damit einen Squeeze-out blockieren können. Außenstehende Aktionäre dürften sich somit noch lange über die positive Entwicklung des Unternehmens freuen. Sollte es dennoch zu einem Squeeze-out kommen, dann nur, wenn der Preis stimmt. Dies dürfte allerdings keinesfalls zu Preisen unter 50 EUR der Fall sein.

Christoph Karl

Anzeige



Europa – und damit auch die EU – befindet sich in seiner bisher kritischsten sicherheitspolitischen Lage. Einmal mehr wird Deutschland zu einem Schlüsselfaktor für den weiteren Bestand der Union, wie wir sie kennen. Und doch scheint Deutschland wehrlos zu sein. Über Jahrzehnte hinweg hat eine falsch verstandene Partnerschaft mit den USA zu einer umfassenden Kontrolle und Überwachung Europas und vor allem Deutschlands geführt. An vorderster Front: amerikanische Geheimdienste und ihre Zuträger. Dr. Gert R. Polli gibt als Insider erstmals einen exklusiven Einblick in die Hintergründe des Kampfs um Europa.

Dr. Gert R. Polli
Deutschland zwischen den Fronten
 Wie Europa zum Spielball von Politik und Geheimdiensten wird
 ISBN 978-3-95972-012-0
 304 Seiten | 19,99 €
 Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
 BESTELLEN**
 Ab 19,99 € innerhalb
 Deutschlands

Buy or Goodbye

Buy: Bolloré

Die Wahl in Frankreich ist entschieden, zumindest für die Börse. Mit Emmanuel Macron ist dort ein Kandidat der Mitte und ein Freund Europas in die Stichwahl gekommen. Der Sieg des vermeintlichen Reformers scheint nun lediglich eine Formsache zu sein. Reformbedarf gibt es in Frankreich allerdings nicht nur in der Politik, sondern teilweise auch bei den Unternehmen an der Pariser Börse. Ein ungeschliffener Rohdiamant ist zweifelsohne die Holding Bolloré. Die Holding des Unternehmers Vincent Bolloré investiert vor allem im Transport- und im Medienbereich und hat sich über Jahrzehnte zum größten Hafen- und Logistikbetreiber Westafrikas entwickelt. Sämtliche Sparten erwirtschaften hohe Kapitalrenditen und bieten ideale Reinvestitionsmöglichkeiten. Daneben hält Bolloré mehrere börsennotierte Beteiligungen, u.a. rund 20% am Medienkonzern Vivendi. Mit diesem wiederum befindet sich Bolloré aktuell in einer Übernahmeschlacht um Mediaset, das Medienimperium des ehemaligen italienischen Ministerpräsidenten Silvio Berlusconi.

Allerdings gibt es bei Bolloré auch ein Problem: Diverse Überkreuzbeteiligungen zwischen verschiedenen börsennotierten Gesellschaften und der Besitz von eigenen Aktien machen es in

Goodbye: Steinhoff International Holdings

Gänzlich unbekannt und dennoch eine große Nummer – so könnte man den Steinhoff-Konzern beschreiben. Das Unternehmen mit deutschen Wurzeln, Unternehmenszentrale in Südafrika und einem offiziellen Unternehmenssitz in Holland ist mit zuletzt rund 13 Mrd. EUR Umsatz jedoch die Nummer zwei im weltweiten Möbele Einzelhandel, direkt hinter dem allmächtigen IKEA-Konzern. Genau mit diesem Vergleich spielt das seit 2015 auch in Frankfurt notierte Unternehmen und bezeichnet sich selbst gerne als den IKEA Afrikas. Von Südafrika aus startete der deutsche Gründer Bruno Steinhoff so richtig durch und eroberte auch den europäischen Markt, wo das Unternehmen vor allem durch die Marken Poco (in Deutschland) und Conforama (in Frankreich) bekannt ist. Exakt hier lohnt es sich jedoch, an der Fassade von Steinhoff zu kratzen: Denn während Steinhoff 100% der Umsätze dieser Töchter als eigene verbucht, laufen im Hintergrund diverse Rechtsstreitigkeiten.

Ursprünglich sollte der österreichische Unternehmer Andreas Seifert (XXX Lutz) rund 50% an diesen Unternehmen halten. Zum Börsengang in Deutschland stellte Steinhoff dies jedoch anders dar. Seifert habe seine „treuhänderischen Pflichten“ verletzt. Seine Anteile wurden daher auf 0% (Poco) und 25% (Conforama) gestutzt. Die Sache dürfte vor Gericht entschieden werden. Zu allem Überfluss gab es 2015 auch noch eine Hausdurchsuchung. Der Vorwurf: Steuerergehen und überhöhte Umsätze. Unbeirrt setzte Steinhoff 2016



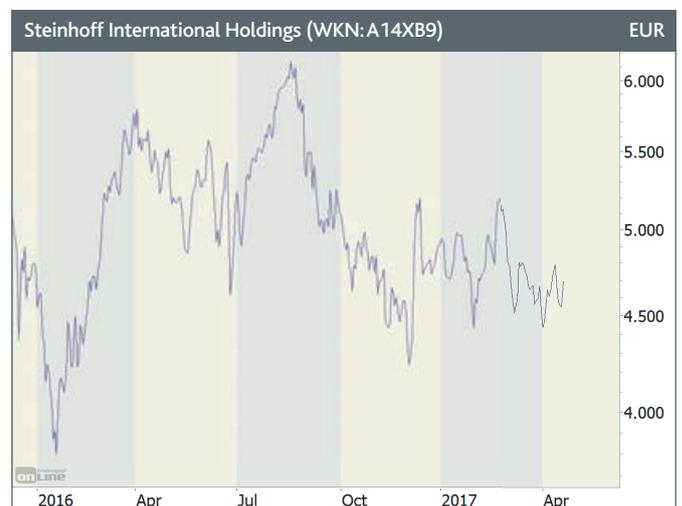
Summe fast unmöglich, die exakte Zahl der ausstehenden Aktien zu berechnen. Bereits vor mehr als zwei Jahren haben wir auf dieses Thema hingewiesen. Laut einer Berechnung von Muddy Waters Research soll die Zahl der tatsächlich ausstehenden Aktien lediglich bei 1,1 Mrd. liegen. Der Markt dagegen geht noch immer von knapp 3 Mrd. Anteilen aus. Der Net Asset Value liegt zwischen 11 und 12 Mrd. EUR – und dies bei einer konservativen Bewertung. Alleine damit ergibt sich ein rechnerischer Wert je Aktie von ca. 10 EUR – dreimal so viel wie der momentane Kurs.

Christoph Karl



seine Expansion mit einer Beteiligung am britischen Ein-Pfund-Shop Poundland und der Übernahme des US-Matratzenhändler Mattress Firm für 3,4 Mrd. USD fort. Traditionell ging der Wachstumskurs bei Steinhoff in den letzten Jahren jedoch auch stets mit einem deutlichen Anstieg der ausgegebenen Aktien einher. Seit 1999 hat sich die Anzahl der Anteile fast vervierfacht. Intransparenz, dubiose Transaktionen und eine brutale Verwässerung der Aktionäre – angesichts dieser Tatsachen ist eine Marktkapitalisierung von 19 Mrd. EUR auch für den „IKEA Afrikas“ viel zu viel.

Christoph Karl



Mittelstandsaktien

Licht und Schatten

Nebenwerte spiegeln das gesamte Spektrum der Börse wider. Auf der m:access-Konferenz am 6.4. zeigten dies nicht nur die Präsentationen, sondern auch die Diskussion einer Expertenrunde.

Was sind die größten Fallstricke beim Investieren in Nebenwerte? Dieser Frage ging auf der jüngsten m:access-Konferenz eine Expertenrunde nach. Darunter Carsten Stern, Chefredakteur des Nebenwerte-Journals, Michael Kollenda, Vermögensverwalter und Inhaber der SALUTARIS Capital Management AG, Cosmin Filker, stellvertretender Chefanalyst des Research-Hauses GBC, sowie der Autor dieses Beitrages. Neben den ganz persönlichen Favoriten unter den Unternehmen, die sich im Verlauf des Tages präsentiert haben, ging es dabei um die eigenen Erfahrungen und Misserfolge.

Schmerzhaft, aber lehrreich

So konnte Michael Kollenda von einem seiner lehrreichsten Missgriffe erzählen: die Aktie des Fahrradherstellers MIFA. Das Unternehmen hatte 2014 einräumen müssen, über Jahre falsche Zahlen ausgewiesen zu haben. Der damalige Vorstand Peter Wicht war urplötzlich schwer erkrankt und für die Anleger nicht zu erreichen. Kollenda habe dann alle Krankenhäuser in der Umgebung des Unternehmens abgefahren – von einem Patienten Wicht sei dort jedoch nichts bekannt gewesen. Die Frage ist daher, was man als Anleger von einem solchen Betrugsfall lernen kann. So hätte man laut Kollenda im Nachhinein betrachtet vieles merken können, wäre man ein Stück weit kritischer gewesen. Doch Peter Wicht schaffte es mehr als erfolgreich, sich das Image des hemdsärmeligen Unternehmens zu geben. Was ebenfalls eine Lektion aus dem Kapitel MIFA war, ist die irrationale Verwertung des Unternehmens. Dabei habe zu keinem Zeitpunkt das Interesse der Gläubiger oder Aktionäre im Vordergrund gestanden, sondern vor allem die Sicherung der für die

Region Sangerhausen in Sachsen-Anhalt so wichtigen Arbeitsplätze. Was zu einem Verkauf des Unternehmens weit unter Wert an den lokal bestens vernetzten Unternehmer Heinrich von Nathusius führte. Dass dieser jedoch offensichtlich ebenfalls kein Konzept hatte, zeigt die abermalige Insolvenz im Januar dieses Jahres.

Der kurze Draht zum Management

Intensiv diskutiert wurde auch die Frage nach den typischen Auswahlkriterien bei der Aktienselektion. Die Ansätze der Experten sind sich hier durchaus ähnlich: Wer Nebenwerte sagt, setzt hierzulande eben vor allem auf das, was man unter dem klassischen Mittelstand versteht. Was im Idealfall für solide Zahlen, einen Unternehmertypen als Vorstand und einen hoch attraktiven Nischenmarkt steht. Im Gegensatz zu großen Blue Chips lässt sich bei den Kleinsten der Börse auch noch der direkte Kontakt mit dem Management pflegen.

Nischenplayer unter sich

Kriterien, die sich am besten gleich auf die am gleichen Tag präsentierenden Unternehmen anwenden lassen. Klassische Nischenplayer sind dabei mit Sicherheit die **EQS Group** oder die **Merkur Bank** – beides die

Top-Favoriten unter den Experten. Beide Aktien werden auch in der jüngst von GBC Research veröffentlichten Studie „Best of m:access 2017“ besprochen. EQS ist klarer Marktführer in der Distribution von Ad-hoc-Mitteilungen. Wir hatten die Aktie erst im Heft 3/2017 ausführlich besprochen. Die Merkur Bank ist als eigentümergeführte Privatbank fast schon eine Ausnahme innerhalb ihrer Branche. Ein Update zu den jüngsten Zahlen finden Sie auf S. 48.

Technisch ganz vorn dabei

Hightech zum Anfassen ist dagegen die **LION E-Mobility**. Das Unternehmen aus Garching bei München testet in einem Joint Venture mit dem TÜV Süd Batterien und hat ein eigenes Batterie-Management-System entwickelt. Der Kurs ist zuletzt allerdings den Zahlen weit vorausgeeilt. LION muss daher erst einmal liefern. Der **Hoftex**-Konzern erscheint dagegen nur auf den ersten Blick langweilig zu sein. Denn auch die Produktion von technischen Garnen und modernsten Textilien kann unter dem Label Hightech laufen. Selbst nach dem jüngsten Kursanstieg erscheint die Aktie angesichts der Gewinndynamik noch immer attraktiv gepreist zu sein (2017er-KGV von ca. neun).

Fazit

Die Kraft des Mittelstandes ist keine Frage der Branche oder der Größe, sondern der strategischen Ausrichtung und der Attraktivität der jeweiligen Nische. Damit Anleger dies für sich nutzen können, sollten sie sich ungefiltert mit den Unternehmen auseinandersetzen. Gelingen kann dies vor allem auf Veranstaltungen wie der m:access-Konferenz oder den jeweiligen Hauptversammlungen.

Christoph Karl



CANSLIM-Aktien

Wachstumsgaranten

Viele US-Aktien sind nach dem Wahlsieg von Donald Trump deutlich angesprungen. Unsere CANSLIM-Kandidaten haben dagegen Hilfe aus Washington kaum nötig.

Digitale Revolutionäre

Die digitale Transformation eröffnet nicht nur neue Möglichkeiten für Unternehmen und Verbraucher, auch die Art, wie Firmen ihre Prozesse gestalten, IT einsetzen und mit ihren Kunden in Kontakt treten, unterliegt infolgedessen einem grundlegenden Wandel. Als globaler IT-Dienstleister beschert dieser Megatrend EPAM Systems schon seit vielen Jahren volle Auftragsbücher. Zuletzt gelang dem IT-Outsourcing-Spezialisten die wiederholte Aufnahme in die Forbes-Liste der weltweit am schnellsten wachsenden Techunternehmen. Sowohl die Bilanz für das Jahr 2016, in dem EPAM erstmals die Milliardenschwelle beim Umsatz überspringen konnte, als auch der Ausblick auf die kommenden Quartale deuten auf ein äußerst robustes Kerngeschäft mit der Entwicklung von Software und Applikationen. Implementierung, Wartung und Support stehen für die weiteren Standbeine des an der NYSE notierten Technologiedienstleisters. Zu dessen Kunden gehören Software- und Tech-Schwergewichte wie SAP, Amazon, Google und Oracle.

Die Auszeichnung von Branchenlösungen – beispielsweise aus dem FinTech-Bereich (für einen Global Player wie die Citigroup) – ist durchaus ein Ritterschlag für die EPAM-Ingenieure, die unter dem Oberbegriff des „Digital Engagement“ an neuen Angeboten für E-Commerce, Mobile Business und digitales Marketing arbeiten. Stolz verweist Mitgründer und CEO Arkadiy Dobkin, der Anfang der 1990er in die USA einwanderte, auf die Erfolgsgeschichte seines Unternehmens. Seit dem Börsengang konnte EPAM die Konzernumsätze mehr als verdreifachen. Inzwischen werden über 22.000 IT-Experten beschäf-

Über CANSLIM

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

tigt. Trotz des Gegenwinds von der Währungsseite erwartet der CEO für 2017 ein Umsatzwachstum von rund 20%. Der Gewinn je Aktie werde dabei von 2,90 USD im Vorjahr auf mindestens 3,38 USD klettern. Bereits 2018 könnte EPAM mehr als 4 USD pro Anteilsschein verdienen. Angesichts dieser Aussichten sollte die EPAM-Aktie schon bald ihre Höchstkurse aus dem Jahr 2015 ansteuern und damit ihre fast zweijährige Handelsspanne verlassen.

Champion in der Nische

Ultraschallgeräte, Software zur Analyse von Gewebeproben, elektronische Mautsysteme, Radiofrequenzsysteme, Industrierumpen, Wasserzähler, Messtechnologie, Sicherheits- und Abschaltventile, Geräte zur Leckageortung – zunächst klingt diese Aufzählung nach einem seltsamen Gemischtwarenladen. Doch das ist bestenfalls ein Vorurteil, wie die Erfolgsbilanz des US-Industriekonzerns **Roper Technologies** eindrucksvoll belegt. Seit vielen Jahren verfolgt der Vorstand die Strategie, branchenübergreifend Wachstumsmöglichkeiten in attraktiven Nischenmärkten zu besetzen.

Dort ist der Spezialisierungsgrad besonders hoch und der Preisdruck folglich geringer. Neben organischem Wachstum spielen

dabei kleine bis mittelgroße Übernahmen eine entscheidende Rolle. So hat die Gesellschaft ihre Position in Bereichen wie der Medizintechnik, dem Prozesshandling und der RF-Technologie vor allem durch Zukäufe von technologisch starken Marken kontinuierlich verbessert. Dank eines jährlichen operativen Cashflows von über 1 Mrd. USD kann Roper die meisten Expansionspläne aus eigener Kraft stemmen. Dennoch war 2016 selbst für Ropers Verhältnisse ein außergewöhnliches Jahr.

Für zusammen 3,4 Mrd. USD erwarb der Konzern im vierten Quartal die beiden Software-Anbieter ConstructConnect und Deltek. Die Finanzierung beider Deals lief über einen Mix aus Cash, freien Kreditlinien und zwei neuen Anleihen. Deltek bietet Unternehmens-Software für projektbezogene Geschäfte und regierungs-



Kennzahlen der vorgestellten CANSLIM-Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2016e	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Amazon [US]	906866	839,42	400,4	128,3	4,62	6,82	11,70	181,7	123,1	71,7	-	0,0%
EPAM Systems [US]	A1JS9Q	71,65	3,7	1,1	2,74	3,21	3,82	26,1	22,3	18,8	-	0,0%
Roper Technologies [US]	883563	195,41	19,7	3,6	6,20	8,57	9,42	31,5	22,8	20,7	1,32	0,7%

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

Quelle: OnVista

nahe Auftragnehmer. Damit steht der Zukauf im Einklang mit Ropers Wachstumsphilosophie, die erklärtermaßen auf Expansion in Nischen und einer schnellen Cashflowsteigerung setzt. Der erwartete Umsatzsprung von rund 20% für das laufende Geschäftsjahr ist somit auch das Ergebnis der 2016 vollzogenen Übernahmen. Organisch rechnet das Management Ropers mit einem Wachstum von bis zu 5%. Das KGV dürfte mit Blick auf 2018 von derzeit 23 auf rund 20 absinken. Angesichts der Erfahrung bei der Integration von Zukäufen und der Robustheit des diversifizierten Technologieportfolios eröffnet die Bewertung weiteren Spielraum für Kurssteigerungen. Mit einem Marktwert von aktuell rund 21 Mrd. USD klopft die Roper-Aktie an die Tür zur ersten Börsenliga.

Ins Netz gegangen

Im Gegensatz zu Roper und EPAM bedarf Tech-Schwergewicht **Amazon** keiner Vorstellung. Am Online-Riesen führt im Internet schließlich kein Weg mehr vorbei, und selbst wer das Geschäftsmodell von Amazon eher kritisch sieht, ist mit dessen Grundzügen vermutlich vertraut. Während Jeff Bezos zuletzt mit seinen Raketenplänen Schlagzeilen machte, wird die Amazon-Aktie von ganz anderen Faktoren auf neue Höchststände getrieben. Die magische

Marke von 1.000 USD scheint nur das nächste Etappenziel zu sein. Denn operativ läuft es bei dem Konzern aus Seattle derzeit besser als jemals zuvor. Verantwortlich dafür ist die steigende Akzeptanz von Amazon Prime sowie die Wachstumsstärke der Amazon Web Services, wozu auch das hochprofitable Cloud-Geschäft zählt. Die Sparte erzielte 2016 einen operativen Gewinn von über 3 Mrd. USD, was einer satten Marge von 25% entsprach. Im traditionellen E-Commerce-Geschäft folgt Amazon dagegen seiner alten Strategie, über aggressives Marketing neue Kunden zu gewinnen.

Im Gegenzug akzeptiert Bezos bestenfalls überschaubare Gewinne. Neue Umfragen unter Amazons US-Kunden zeigen, dass inzwischen 60% den Prime-Service abonniert haben. Vor einem Jahr lag dieser Wert lediglich bei rund 50%. Das ist insofern wichtig, da Prime-Kunden öfter einkaufen, dabei deutlich mehr als andere ausgeben und länger auf der Amazon-Seite verweilen. Weltweit schätzen Analysten die Zahl der Prime-Kunden auf

über 65 Millionen. Amazon wird diesem Kundenkreis in Zukunft neue Abo-Dienste vorschlagen. Dazu sollen auch automatische Nachbestellungen von bestimmten Verbrauchsgütern und Lebensmitteln gehören. Eine Verknüpfung mit der virtuellen Assistentin „Alexa“ wäre ein logischer Schritt. Auch bei Restaurant-Lieferdiensten und der Übertragung von Live-Events will Bezos stärker mitmischen. Bei all diesen Aktivitäten kann der Konzern auf seine weltweite Kundenbasis vertrauen – letztlich der entscheidende Wettbewerbsvorteil. Der Höhenflug des Papiers dürfte vorerst anhalten.

Fazit

Erfolg bemisst sich nicht nach kurzfristigen Zielen oder einzelnen Quartalen. Kluges unternehmerisches Handeln und der Mut, kalkulierte Risiken einzugehen – beispielsweise mit neuen Dienstleistungen oder einer durchdachten Akquisitionsstrategie –, bilden vielmehr die Basis für ein Wachstum, aus dem sich wesentliche Wettbewerbsvorteile ableiten lassen. ■

Marcus Wessel

Anzeige



Immobilien zum ½ Preis*! Bei Kauf mit *Nießbrauch



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

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

Musterdepot

Gottes Werk und Silbers Beitrag

Unsere Edelmetallaktien haben uns in den letzten Wochen kein Glück gebracht. Wir waren schlichtweg zu vorsichtig positioniert.

Wir wurden auf dem falschen Fuß erwischt, so viel kann man sagen. Nicht nur, dass wir aktuell knapp 36% Cash halten, daneben hatten wir mit unseren Edelmetalltiteln und unserem DAX-Short zwei weitere (vermeintliche) Sicherheitsanker. Im Resultat haben wir nun die positive Performance an den Märkten verpasst und gleichzeitig mit den Minentiteln Verluste erlitten. Zwar liegt unser Depot seit Jahresanfang noch immer mit 4,8% im Plus, allerdings konnte der DAX im gleichen Zeitraum 4,9% Performance erzielen. Waren wir also zu vorsichtig? Höchstwahrscheinlich ja. Statt eines politischen Schicksalsjahrs für Europa deutet nun vieles auf ein mittelfris-

tiges „Weiter wie bisher“ hin. In Konsequenz zeigen sich nun auch die charttechnischen Signale wieder deutlich positiver.

Perfektes Timing

Die verbleibende Position von 100 Stück der Sanierungsholding Aurelius haben wir in einer ersten Erholung nach der Short-Attacke von Gotham City Research bei 43,00 EUR verkauft. Einige Tage zuvor hatten wir mit dem Verkauf von 200 Stücken nahe dem Höchstkurs bei 66,70 EUR ein glückliches Händchen bewiesen. Zwar konnten wir zu diesem Zeitpunkt nichts von der bevorstehenden Studie wissen, die Aktie hatte jedoch aus charttechnischer und fun-

damentaler Sicht bereits ausgereizt gewirkt. Unsere detaillierte Einschätzung zu den Vorkommnissen rund um Aurelius lesen Sie in unserem ausführlichen Bericht auf S. 8.



Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 Euro)											Stichtag: 21.04.2017 (DAX: 12.049)		
Performance: +4,8% seit Jahresanfang (DAX: +4,9%); -2,5% gg. Vormonat (DAX: -0,4%); +221,8% seit Depotstart (DAX: +371,0%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	6/5	100	19.12.13	39,63	85,60	8.560	2,7%	+1,8%	+116,0%	75,00
bet-at-home.com [DE/AT]	A0DNAY	Online-Sportwetten	B	6/5	200	17.03.16	58,22	117,20	23.440	7,3%	+6,1%	+101,3%	85,00
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	B	6/4	45	17.12.15	152,00	274,85	12.368	3,8%	-4,9%	+80,8%	
Solutions 30 [LU]	A2APOH	IT-Services	B	7/5	1.300	17.03.16	9,75	16,52	21.476	6,7%	-1,1%	+69,4%	13,60
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	150	27.03.14	92,86	155,93	23.390	7,3%	-0,4%	+67,9%	
Dr. Pepper [US] ³	A0MV07	Konsumgüter	C	6/4	200	15.12.14	61,55	91,30	18.260	5,7%	+2,5%	+48,3%	74,00
Stada [DE]	725180	Pharma	C	3/2	200	26.05.16	47,20	64,45	12.890	4,0%	+14,8%	+36,5%	
Grenke [DE]	A161N3	Leasing	B	5/4	90	08.12.16	140,70	172,24	15.502	4,8%	+6,5%	+22,4%	140,00
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	A	7/5	180	01.12.16	50,55	51,91	9.344	2,9%	-3,8%	+2,7%	43,50
Reckitt Benckiser [UK] ³	A0M1W6	Konsumgüter	A	7/4	200	20.10.16	84,61	86,10	17.220	5,4%	+0,0%	+1,8%	77,00
Berkshire Hath. B [US] (IK)	A0YJQ2	Holding	A	6/3	110	26.01.17	153,43	152,78	16.806	5,2%	-5,4%	-0,4%	
Silvercorp [CA]	A0EAS0	Silberproduzent	B	8/7	5.000	16.02.17	3,71	3,16	15.800	4,9%	-5,7%	-14,8%	
Endeavour Silver [CA]	A0DJ0N	Goldproduzent	B	7/6	4.000	22.04.16	3,95	3,01	12.040	3,7%	+3,4%	-23,8%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!									Aktienbestand	207.095	64,4%		
									Liquidität	114.673	35,6%		
									Gesamtwert	321.768	100,0%		

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

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

Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert. Änderungen bei den Stopps sind blau markiert. 3) Durchschnittskurs

Ein Schnaps drauf

Das Warten hat sich am Ende gelohnt: Die Private-Equity-Investoren Bain Capital und Cinven bezahlen 66 EUR für die Aktie von STADA. In Summe legen die Bieter damit inklusive Schulden 5,3 Mrd. EUR für den Bad Vilbeler Generikakonzern auf den Tisch. Angesichts der aktuellen Zahlen von Stada halten wir den gebotenen Preis für hochattraktiv. Um darauf basierend auf die typische Rendite eines Private-Equity-Fonds zu kommen, werden die Investoren einige Hebel in Bewegung setzen müssen. Die Aktionäre realisieren ihre Gewinne dagegen bereits heute. Mit der bestehenden Position bleiben wir dennoch investiert und sehen die Aktie als Festgeldersatz an. Immerhin stecken noch knapp 0,9% Kurschance und eine Dividendenrendite von rund 1,1% in der Aktie. Gibt es am Ende einen Squeeze-out, könnte sogar noch mal ein weiteres „Stamperl“ draufkommen...

Tauschgeschäfte

Die Aktie der Schweizer Hochdorf Holding befindet sich noch immer in einer Korrektur. In den letzten Wochen dürfte vor allem die Emission einer Pflichtwandelanleihe auf der Aktie gelastet haben. Mit dieser hat das Unternehmen sowohl die Akquisition von Pharmalys als auch die Investitionen für eine dringend benötigte Kapazitätsausweitung finanziert. Die Anleihe konnte lediglich von professionellen Investoren gezeichnet werden. Diese könnten jedoch einen Teil ihrer Aktien verkauft haben, um in die Anleihe zu „tauschen“. Sollte die Aktie in den nächsten Monaten seitwärts laufen, wäre die Anleihe aufgrund des Coupons möglicherweise das attraktivere Investment. Erst mit den Halbjahreszahlen – in denen erstmals Pharmalys konsolidiert wird – könnte wieder Musik in die Aktie kommen.

Am unteren Ende der Spanne

Leicht zurückgekommen ist auch die B-Aktie von Berkshire Hathaway. Während wir zwischenzeitlich bereits knapp 10% im Plus lagen, stehen wir jetzt wieder nahe unserem Einstiegskurs. Die Aktie bleibt dennoch interessant. Zum aktuellen Kurs notiert das Papier beim ca. rund 1,4-Fachen des Buchwertes. Unterstellt man entsprechende Gewinne aus den Beteiligungen sowie Buchwertgewinne aus dem Investmentportfolio in den ersten Monaten des Jahres 2017, dürfte die tagesaktuelle Zahl sogar unter dem 1,4-Fachen liegen. Der intrinsische Wert der Buffett-Holding ist gleichzeitig deutlich höher. Auch in einem langfristigen historischen Vergleich erscheint die Aktie damit günstig bewertet zu sein. Wir könnten uns daher vorstellen, hier noch einmal aufzustocken.

Start der Dividendensaison

Die Dividendensaison hat begonnen. Insgesamt haben wir in den letzten fünf Wochen 694 EUR an Ausschüttungen erhalten. Größter Posten war die Dividende in Höhe von 2,75 CHF, die die Schweizer BB Biotech bezahlte.

Durchgeführte Käufe / Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
DAX-Knockout	SC00A2	11,01	1.000	11.010	23.03.17	
Reckitt Benckiser	A0M1W6	88,44	100	8.844	13.04.17	
Silvercorp	A0EAS0	3,76	2.500	9.400	13.04.17	

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückz.	Verk.wert	Perfor.	Datum
Bijou Brigitte	522950	57,31	400	22.924	1,6%	22.03.17
DAX-Knockout	SC00A2	8,20	1.000	8.200	-25,5%	29.03.17
Aurelius	A0JK2A	43,00	100	4.300	-15,9%	30.03.17
Klondex Mines	727231	3,58	4.000	14.320	17,4%	04.04.17

Fazit

Die erste Runde der französischen Präsidentschaftswahl hat den Börsen eine neue Rally beschert. Zwar haben politische Börsen klassischerweise kurze Beine, dennoch sind wir aktuell vermutlich etwas zu sehr an der Seitenlinie. Wir werden daher in den kommenden Wochen einige Positionen neu aufnehmen sowie bestehende Positionen aufstocken. Die aktuellen Dispositionen können Sie wöchentlich unter smartinvestor.de verfolgen.

Christoph Karl

Anzeige

**GYPSY JAZZ
TAGE**

• 25.-28. Mai •

JOSCHO STEPHAN

ANTOINE BOYER
SELMER #607

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

Tickets und Informationen:
www.gypsyjazztage.de

Präsentiert von
Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Anleihen

Lesen, lesen, lesen – und auf die Feinheiten achten

Drei Anleiheideen, die sich aus dem intensiven Studium unzähliger Emissionsprospekte ergeben

200 Seiten, 500 Seiten, oder darf es vielleicht noch etwas mehr sein? Um im aktuellen Zinsumfeld Schuldverschreibungen mit dem besonderen Kick auszugraben, Bewertungsfehler aufzudecken oder Spezialsituationen zu nutzen, kommen Investoren kaum darum herum, unzählige Anleiheprospekte mit zum Teil mehreren hundert Seiten durchzuarbeiten. Für Privatanleger ist dieser Aufwand nicht zu bestreiten. Hinzu kommt, dass die entsprechenden Papiere in der Regel nur in einer Mindeststückelung von 100.000 EUR oder mehr angeboten werden. Von drei Fonds, deren Anleiheinvestments unter anderem auf genau dieser Tätigkeit beruhen, stellen wir im Folgenden deshalb jeweils eine Investmentidee vor.

Arbor Invest Spezialrenten – Dresdner Funding Trust I (2031)

Die größte Position im Arbor Invest Spezialrenten (WKN: A1XEEX), der von der Münchner Vermögensverwaltung Huber, Reuss & Kollegen gemanagt wird, ist die 8,151% Dresdner Funding Trust I-Nachrangsanleihe eines Vehikels der Commerzbank. Bei Nutzung der ersten „ordentlichen“ Kündigungsmöglichkeit durch die Bank zum 30. Juni 2029 bringt es die US-Dollar Anleihe mit der WKN 308454

aktuell auf eine Effektivrendite von 5,97% p.a. Ausfallen können die Kupons nur, wenn bei der Bank bestimmte Mindestkapitalquoten unterschritten werden. Diese fallen im Vergleich zu den heutigen Anforderungen jedoch so niedrig aus, dass die Bankenaufsicht zuvor wohl schon das Ruder bei Deutschlands zweitgrößter Bank übernommen hätte.

Eine Nennwertreduzierung findet grundsätzlich nicht statt. Allerdings besteht bei sogenannten „Early Redemption Events“ ein „Sonderkündigungsrecht“. Hierzu kommt es beispielsweise Ende 2021, wenn die Anrechenbarkeit der Anleihe auf das Eigenkapital des Kreditinstituts vollständig entfallen sein wird. Die Commerzbank zahlt für reines Fremdkapital dann einen Aufschlag auf ihre derzeitigen Refinanzierungsmöglichkeiten in Höhe von über sieben Prozentpunkten. Es spricht deshalb einiges dafür, dass die Bank ihr Sonderkündigungsrecht nutzen wird.

In diesem Fall erfolgt die Rückzahlung der Schuldverschreibung allerdings nicht zu 100%. Vielmehr sind gleichzeitig sämtliche bis Mitte 2029 noch anfallenden Kupons in abgezinster Form an die Besitzer der Anleihe auszus zahlen („Make-whole-

Amount-Klausel“). Damit ergäbe sich zum 1.1.2022 ein Rückzahlungswert von ca. 135%. Gleichzeitig würde sich die Bank aus heutiger Sicht noch besser stellen als ohne Nutzung ihres Sonderkündigungsrechts. Theoretisch denkbar wäre natürlich auch ein Rückkaufangebot der Commerzbank oberhalb des aktuellen Kurses von ca. 118%.

ACATIS IFK Value Renten UI – VTG Hybridanleihe

Ende 2014 hat der Hamburger Waggonvermieter VTG für ca. 1,2 Mrd. EUR (inklusive Schulden) den Schweizer Konkurrenten Ahaus Alstätter Eisenbahn Holding (AAE) übernommen. Finanziert wurde der Deal durch eine Kapitalerhöhung bei VTG sowie die 5% VTG Finance S.A. 2015/2020 (unendl.) Nachrangsanleihe (WKN: A1ZVCJ). VTG weist sehr attraktive EBITDA-Margen von über 30% auf und hat selbst während der Finanzkrise 2008/2009 durchgängig Gewinne erwirtschaftet.

Das Besondere ist aber, dass sich der ehemalige AAE-Eigner, Andreas Goer, der bis zum Herbst 2016 noch mit 29% an VTG beteiligt war, im Emissionsprospekt dazu verpflichtet hat, vom Anleihevolumen (insgesamt 250 Mio. EUR) 74 Mio. EUR zu übernehmen, wie Oliver Werner, vom IfK - Institut für Kapitalmarkt und Co-Investmentmanager des ACATIS IfK Value Renten UI (WKN: A0X758), erläutert. „Dabei besteht das Anleiheinvestment nach wie vor, sodass unsere Interessen als Anleihegläubiger auf Zins- und Rückzahlung in hohem Maße mit den Interessen eines ehemals bedeutenden Insiders korreliert

Kennzahlen der vorgestellten Renten- und Mischfonds

Name	WKN	Perf. (in %) 1 Jahr	Perf. (in %) 3 Jahre	Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Kurs in EUR
Arbor Invest Spezialrenten	A1XEEX	11,0%	-	-2,6%*	99,95%
ACATIS IFK Renten UI	A0X758	10,2%	14,7%	-10,2%	53,54%
ProfitlichSchmidlin Fonds UI	A1W9A2	11,0%	19,9%	-15,5%	120,44%

*) 1 Jahr

Quelle: comdirect



Bild: © krsmanovichwww.fotolia.com

sind.“ Der erste Kündigungstermin des Hybrid-Bonds ist der 26.1.2020. Bei einem aktuellen Kurs von 104,24 ergibt sich bei diesem Kündigungstermin eine Effektivrendite von 3,4% per annum. Dabei geht Werner davon aus, dass VTG die erste Kündigungsmöglichkeit auch nutzen wird. „Schließlich wurde die Anleihe nicht aus allgemeinem Kapitalbedarf heraus, sondern extra zur Übernahme der AAE begeben, und zweitens wird es für den Waggonbauer mit 7,709% über dem 5-Jahres-Euro-Swap-Satz (EUSA5) danach auch richtig teuer.“

ProfitlichSchmidlin Fonds UI – Bayer-Pflichtwandelanleihe

Auch die Bayer-Zwangsanleihe mit der WKN A189FZ wurde anlässlich einer Firmenübernahme, nämlich der (noch nicht vollzogenen) von Monsanto, emittiert. Das Papier enthält einen jährlichen Kupon von 5,625% und wird im November 2019 zwangsweis in Bayer-Aktien gewandelt. Das Wandlungsverhältnis ist variabel mit einem Mindestbezugspreis von 90 EUR und Höchstbezugspreis von 108 EUR.

Notieren die Anteile des Chemie- und Pharmakonzerns am Fälligkeitstermin innerhalb dieser Range, erhalten Investoren exakt 100% des Nominalbetrags in Aktien zurück. Über- und unterhalb der Grenzen nehmen Anleihebesitzer an der Aktienkursentwicklung teil. Die Schuldverschreibung beinhaltet damit, vom Puffer nach unten bis auf 90 EUR je Aktie einmal abgesehen, ein ähnliches Risiko wie ein entsprechendes Aktieninvestment. Dabei weist Marc Profitlich, Vorstand der

ProfitlichSchmidlin AG und Subadvisor des gleichnamigen Mischfonds (WKN: A1W9A2) darauf hin, dass der Anleiheprospekt über sehr gläubigerfreundliche Klauseln verfügt.

So würden Dividendenausschüttungen dank der „Full-Dividend-Protection“ zu einer Reduzierung des Bezugspreises führen. Ähnliches gelte auch hinsichtlich der Kapitalerhöhung, die im Zusammenhang mit der Übernahme vorgesehen ist. „Auf Basis unserer Berechnungen führt dies dazu, dass der Anleihekurs annähernd eins zu eins von steigenden Preisen der Bayer-Aktie profitieren sollte, im Falle eines Rückgangs aber einen deutlichen Sicherheitspuffer aufweist“, so Profitlich. „Sollte die Monsanto-Übernahme vom Regulator nicht genehmigt werden, halten wir es zudem für wahrscheinlich, dass Bayer die Anleihe zurückkaufen oder frühzeitig kündigen wird.“

So würde der Wandler zum einen jährliche Zinsaufwendungen von über 200 Mio. EUR verursachen und zum anderen könnte Bayer die Verwässerung durch neue Aktien, welche zum Laufzeitende des Papiers begeben werden, auf diese Weise eingrenzen. „Eine frühzeitige Kündigung ist allerdings nur unter Zahlung einer „Make-whole-Prämie“, also einer attraktiven Vorfälligkeitsentschädigung, möglich“, so der Fondsadvisor weiter. Insgesamt könne die Anleihe somit sowohl von einem Gelingen der Monsanto-Übernahme und damit verbunden steigenden Bayer-Kursen als auch einem Scheitern profitieren. ■

Dr. Martin Ahlers



Lesen und Schreiben statt Betteln lernen.

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

Auch Sie können diesen Kindern helfen!

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

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



Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

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

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Interview

„An Ideen fehlt es mir sicher nicht“

Smart Investor im Gespräch mit dem Fondsmanager **Armin Zinser** von Prévoir über Investieren mit gesundem Menschenverstand, Gold und die Präsidentenwahl in Frankreich



Armin Zinser ist für die Aktienanlagen der französischen Versicherung Groupe Prévoir zuständig. Daneben managt er die Publikumsfonds Prévoir Gestion Actions (WKN: A1T7ND) und Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU). Als waschechter Anhänger der Österreichischen Schule der Ökonomik bezeichnet Zinser seinen Anlagestil als pragmatisch und am gesunden Menschenverstand orientiert. Einer dezidierten Strategie möchte er sich daher nicht zuordnen lassen. Der gebürtige Schwabe lebt seit vielen Jahren in Paris. Bevor er zur Prévoir Gestion wechselte, war Zinser für die OECD im Asset-Management tätig. Seine Fonds wurde mehrfach mit dem „Lipper Fund Award“ ausgezeichnet, der Prévoir Gestion Actions in den letzten Jahren sogar für den Zeitraum von zehn Jahren.

Smart Investor: Herr Zinser, Ihr Unternehmen ist der Asset-Management-Arm der französischen Versicherung Groupe Prévoir. Sie investieren daher neben den Geldern Ihrer Fonds auch die Prämien der Versicherten – vergleichbar mit Warren Buffett bei seinen Versicherungstöchtern. Sind Sie der Warren Buffett von Prévoir?

Zinser: Das wäre zu viel der Ehre, dafür habe ich zu viel Respekt vor Buffett. Allerdings ist dieses Geschäftsmodell natürlich auch für mich interessant. Verglichen mit Berkshire Hathaway sind wir lediglich eine kleine nationale Lebensversicherung. Aber es kommt auf die Qualität und nicht auf die Quantität an. Buffett ist mit Sicherheit eines der Vorbilder für mich, aber auch nicht ausschließlich. Ich bin ja eigentlich für Wachstums- und Qualitätsaktien zuständig, während Buffett ja eher versucht, den Value-Aspekt nach vorne zu bringen. Daher versuche ich, „mein Ding“ zu machen...

Smart Investor: Anders als Buffett stehen Sie auch dem Thema Edelmetalle deutlich offener gegenüber...

Zinser: In der Tat, ich bin eigentlich ein „Goldfreak“. Dies liegt vor allem daran, dass ich mit unserem Geldsystem ein Problem habe. Ich denke, nur Gold ist Geld und alles andere ist eben nur Papier. Warren Buffett denkt dagegen, Gold ist ein barbarisches Relikt, das keine Erträge abwirft. Wenn ich daher meine Kaufkraft über einen längeren Zeitraum erhalten will, ist Gold das ideale Vehikel. Ich spre-

che aber ausdrücklich von physischem Gold, das idealerweise nicht in angelsächsischen Ländern gelagert werden sollte. In meinen Fonds darf ich leider kein physisches Gold halten. Den Politikern und Zentralbankern ist durchaus bewusst, dass Gold in größter Konkurrenz zum staatlichen Monopogeld steht. Deswegen ist es ihnen offensichtlich ein Dorn im Auge, wenn Fondsmanager es in ihren Portfolios halten.

Smart Investor: Ihr Investmentstil lässt sich nicht in eine Schublade stecken. Welche fundamentalen Kriterien sind für Sie entscheidend?

Zinser: Es ist eigentlich ganz einfach: Ich versuche, sehr pragmatisch und mit dem gesunden Menschenverstand vorzugehen und Unternehmen zu finden, die sowohl im Umsatz als auch im Ergebnis um mindestens 5% pro Jahr zulegen. Firmen, bei denen der Staat eine Rolle spielt, sei es als Aktionär, Subventionär oder Großkunde, schließe ich aus. Gegen eine attraktive Dividendenrendite habe ich dagegen nichts – allein schon, weil ich eine Ausschüttung als ein disziplinierendes Element für das Management ansehe.

Das Unternehmen sollte zudem eine intakte Entwicklung beim Free Cashflow vorweisen können, da dies eine kaum manipulierbare Größe ist. Alle anderen Bilanzrelationen resultieren im Zweifel aus den Verhandlungen des Managements mit den jeweiligen Wirtschaftsprüfern. Am wichtigsten ist mir allerdings, dass ich die



Bild © Jürgen Babel

Armin Zinser von Prévoir im Gespräch mit Christoph Karl und Christian Bayer vom Smart Investor

Vorstände persönlich kenne und diesen vertraue. Es sollte einem immer bewusst sein, dass es die Menschen sind, die die Zahlen machen, und nicht etwa die Zahlen die Menschen.

Wenn eine Aktie in den nächsten 18 Monaten 15% und mehr Potenzial über dem Markt hat, ist sie für mich auch am Top noch interessant. Gewinne lasse ich dann laufen, Verluste realisiere ich, wenn eine Aktie im Vergleich mit dem Markt 8% verloren hat. Investieren ist für mich eher eine Kunst und viel Disziplin, als etwas, was ich mit einem mathematischen Modell berechnen kann.

Smart Investor: Die laufende Hausse ist mittlerweile in einem relativ reifen Stadium. Finden Sie noch attraktive Wachstumstitel, die Ihren Kriterien entsprechen?

Zinser: Es gibt immer wieder attraktive Aktien. An Ideen fehlt es mir sicher nicht. Aber Sie haben schon recht. Die Hausse ist schon in einem fortgeschrittenen Stadium. Ich würde nicht sagen in einem Endstadium, insbesondere was europäische Aktien betrifft. Wer sagt, dass die Sache nicht noch deutlich weiter geht? Das Deflationsgespenst ist mittlerweile nicht mehr sichtbar. Wo können Sie heute noch in reale Assets investieren und dabei einen gewissen Ertrag realisieren?

Bei fast allen anderen Anlageklassen investieren Sie letztendlich in Versprechen, die ohnehin nicht eingehalten werden

können. Insofern gehe ich sogar noch von einer deutlich größeren Rally aus. Ich könnte mir durchaus vorstellen, dass wir den DAX in nicht allzu ferner Zukunft bei 15.000 Punkten sehen. Kurzfristig kann ich mir schon einen temporären Einbruch vorstellen, aber da muss man durch.

Smart Investor: Eine der größten Positionen in Ihrem Fonds ist die Aktie von Aurelius, die wir auch sehr gut kennen und intensiv verfolgen. Was halten Sie von den Vorwürfen des Shortellers Gotham City Research?

Zinser: Ich halte das für eine glasklare Kursmanipulation. Das sind Leute, die versuchen, den Markt zu hintergehen. Es ist mir unerklärlich, warum hier die Aufsichtsbehörden nicht stärker durchgreifen. Ich werde richtigerweise bei all meinen Transaktionen überprüft, deshalb kann ich nicht verstehen, warum man gegen solche Leute, die bewusst Tatsachen verdrehen und dabei versuchen zu profitieren, nicht vorgeht.

Man kann natürlich über die Bilanzierung debattieren. Aber die IFRS-Regeln lassen einem Unternehmen wie Aurelius kaum eine andere Wahl. Das Unternehmen hat in der Vergangenheit seinen Job hervorragend erledigt. Ich kenne den Vorstand Dr. Dirk Markus relativ gut und vertraue ihm vollständig. Die Vorwürfe von Gotham City Research halte ich für wenig substantiell, denn sie dienen nicht der Aufdeckung irgendwelcher Machenschaften.

Smart Investor: Sie leben in Paris. Die dortige Präsidentschaftswahl hält aktuell ganz Europa im Bann. Mit welchem Ausgang rechnen Sie?

Zinser: Ich muss zunächst einmal sagen: Man lebt in Frankreich sehr gut, es ist ein wunderbares Land und die Franzosen sind wirklich tolle Leute. Aber die politische Situation ist schon zum Verzweifeln. Ich nenne die französische Politikerkaste auch „ENarchie“. Das sind die ENA-Absolventen, die die Nationale Hochschule für Verwaltung besucht haben. Es gibt also nicht wirklich eine Wahl, was die Kandidaten an den extremen Rändern populär macht. Allerdings werden die Franzosen vermutlich weder Marine Le Pen noch Jean-Luc Mélenchon wählen.

Smart Investor: In Deutschland wird der junge Kandidat Emmanuel Macron in den Medien schon zum sicheren Sieger erklärt. Was ist von ihm zu halten?

Zinser: In Deutschland wird lediglich aus den französischen Medien kopiert, denn auch dort wird Macron zum „Messias“ oder auch zum französischen Obama hochstilisiert. Macron steht für mich allerdings für eine Fortsetzung der nicht gerade erfolgreichen fünf Jahre der Regierungszeit Hollandes.

Er steht auch für eine gewisse Beliebtheit. Zwar behauptet er, dass er nicht zum Establishment gehört, in Wahrheit ist er aber ein 100%iger „Apparatschik“. Als Wirtschaftsminister hat er meiner Meinung nach u.a. mit dem Verkauf von Teilen Alstoms an General Electric gravierende Fehler gemacht. Ich muss aber zugeben, er ist aktuell vermutlich der Kandidat mit den größten Chancen.

Smart Investor: Herr Zinser, vielen Dank für das sehr interessante Gespräch. ■

Interview: Christoph Karl,
Christian Bayer

.....
Das vollständige Interview mit Armin Zinser können Sie sich in drei Teilen unter [smart-i.de/interview-zinser](https://www.smart-i.de/interview-zinser) auf YouTube ansehen. Darin haben wir unter anderem über einige seiner Lieblingstitel, die Probleme der Europäischen Union und der Währungsunion sowie über die USA unter Donald Trump gesprochen.

Leserbriefe

Neue Erkenntnisse

? Vollkommen überzeugt!

Das Probeabo des Smart Investor hat mich so zufriedengestellt, dass ich ein Jahresabo bestellen möchte. Ein großes Lob an Ihr Team und Ihren Chefredakteur. Mir gefallen seine Kommentare, v.a. die Antwort auf den letzten Leserkommentar zur Einstellung der Politiker zu uns als Volk (SI 4/2017, S. 77/78). Da kann man nur sagen: Treffer und versenkt! Was ich hier lese, habe ich bis jetzt so in keinem anderen Börsendienst gesehen: eine sehr gute kritische Mischung, auch mit der Rubrik „Löcher in der Matrix“ und zum Thema „wahres Geld = Gold“. Die anderen Dienste empfinde ich alle ähnlich und als 08/15-Einheitsbrei. Weiter so!

Frank Hattinger

SI Es freut mich sehr, dass Sie Smart Investor-Abonnent werden wollen und dass Sie so sehr Gefallen an unserer doch nicht ganz gewöhnlichen Zeitschrift finden. Danke auch für Ihr Kompliment und den Zuspruch. Das tut gut, denn wie Sie sehen: Wir bekommen auch kräftigen Gegenwind für unsere offene, aber manchmal unbequeme Meinung.

? Fehlerhafte Angabe bei Chinas Goldvermögen?

Danke zuerst für ein abermals sehr interessantes Heft, was ich schon fast komplett durchgelesen habe. Es ist wieder ein Highlight, gerade zu den Rohstoffen. Macht weiter so! Eine Frage brennt mir aber doch auf den Nägeln: Hat sich im

Artikel „Am Scheideweg“ auf S.10 nicht ein Fehler eingeschlichen? Sie zitieren dort einen Jochen Staiger, der vermutet, „dass China bereits 25.000 Tonnen Gold akkumuliert habe“. Diese Zahl kommt mir doch etwas arg hoch vor. Sollte da nicht 2.500 Tonnen stehen? Wenn ich davon ausgehe, dass die USA als größter Goldbesitzer über ca. 8.300 Tonnen Gold verfügt und die weltweite gesamte Goldmenge auf 160.000 bis 170.000 Tonnen geschätzt wird,

dann erscheinen mir 25.000 Tonnen nur in China doch als unrealistisch. Bisher bin ich davon ausgegangen, dass der chinesische Goldschatz irgendwo zwischen 2.000 und 4.000 Tonnen liegen würde.

Burkhard Vitt



Smart Investor 4/2017



SI Wir haben Jochen Staiger nochmals kontaktiert. Die wichtigste Nachricht vorweg: Es ist kein Druckfehler. Die Herleitung dieser 25.000 Tonnen erläutert Staiger wie folgt: Die Rechnung basiere auf einer chinesischen Jahresproduktion von rund 1.000 Tonnen während der letzten 15 Jahre. Dieses Gold sei nirgends am Markt aufgetaucht, dürfte sich also zu weiten Teilen noch im Besitz des chinesischen Staates befinden. Hinzu komme noch ein gewisser Schwarzmarktanteil von rund 100 Tonnen im Jahr. Ferner kauften die Chinesen ca. 300 bis 500 Tonnen Gold pro Jahr zu Hortungszwecken vom Markt weg. Schließlich gebe es noch einen nicht näher zu beziffernden Anteil, der in privater Hand gehalten wird. Bei diesen Überlegungen handelt es sich jedoch um eine Schätzung. Am Markt kursieren laut Staiger sogar Werte von über 30.000 Tonnen. Den offiziellen Zahlen glaubt er jedenfalls „absolut nicht“.

? Keine Überwertung bei Tesla!

Ich nehme Bezug auf Ihre Einschätzung zu Tesla Motors in Ihrem jüngsten Smart Investor Weekly (vom 19.4.2017). Sie stoßen damit – wie so viele andere Kommentatoren – in das immer gleiche (negative) Horn. Ich halte Tesla vielmehr für deutlich unterbewertet. Vor allem eine Stelle in Ihrem Weekly hat mir zu denken gegeben: Dort erwähnen Sie die Rohmarge des Unternehmens von satten 23%. Was bringen denn andere Unternehmen? Bei weitem nicht so viel. Tesla braucht das Geld nur zum Wachsen. Nicht für die laufende Produktion.

G. Dall

SI Angesichts eines Kurses auf Allzeithoch können wir keinen übermäßigen Pessimismus für die Aktie von Tesla ausmachen. Mit unserem Weekly wollten wir daher einen Kontrapunkt zu den üblichen Jubelarien auf den Visionär Elon Musk und dessen Unternehmen setzen. Dabei haben wir nicht behauptet, dass Tesla mit jedem Auto der aktuellen Produktion Verluste einfährt. Allerdings empfinden wir eine Rohmarge von 23% auch nicht übermäßig spektakulär. Nur zum Vergleich: BMW erwirtschaftet im Gesamtkonzern eine Roh-

marge von knapp 20%. Allerdings sind darin nicht nur teure Oberklassewagen enthalten, sondern auch niedrigmarginigere Mittelklasse- und Kleinwagen. BMW ist aber nur mit rund 60% eines Jahresumsatzes bewertet, Tesla dagegen mit 1.000%: Das ist eben der Unterschied! Natürlich investiert Tesla aktuell massiv Geld.

Die Frage ist allerdings vielmehr, ob sich dies jemals auszahlen wird. Im Unterschied zu Google, Facebook usw. ist Tesla eben keines dieser klassischen Silicon-Valley-Start-ups, welche extrem skalierbare Geschäftsmodelle besitzen. Vielmehr wird Tesla immer in einer kapitalintensiven Branche tätig bleiben. Durch den strategischen Schwenk hin zur Produktion von Batterien und der Akquisition von SolarCity hat sich diese Tendenz sogar noch verstärkt. Ohne weitere Finanzierungsrunden könnte die Tesla-Story womöglich schon bald zu einem jähen Ende kommen.

? Auswandern oder doch nicht?

Der Beitrag von Frank Eckhardt zum Auswandern nach Kanada scheint mir eine ehrliche Bestandaufnahme zu sein. Ich kenne selbst jemanden, der einst nach Uruguay ausgewandert und nach drei Jahren reumütig zurückgekehrt ist. Hauptsächlich deswegen, weil es dort wohl vergleichsweise langweilig war und er sich intellektuell nicht herausgefordert fühlte. Ich selbst habe mit solchen Gedanken, meinen Wohnsitz ins Aus-

land zu verlagern, auch schon gespielt. Bisher überwogen aber für mich immer noch die Vorteile, dort zu bleiben, wo ich bin – nämlich im oberbayerischen Land.

Manfred Zettl

SI Sie bringen es auf den Punkt! Im Zweifel ist es besser, dort zu bleiben, wo man seine Heimat hat. Denn Auswandern ist ein gewaltiger Schritt, den viele nach einer gewissen Zeit bereuen. Mit unserer Rubrik „Lebensart & Kapital – International“ wollen wir unsere Leser auch nicht dazu verführen, sondern nur Eindrücke von anderen Ländern dieser Welt vermitteln. Wer wirklich seine Heimat verlassen will, sollte keinem vorschnellen Impuls folgen, sondern dies nur nach ausführlichster Überlegung tun. Im Übrigen haben wir diesmal in unserer Rubrik genau zu Uruguay einen Beitrag von einem jungen Mann, der dort ein halbes Jahr lang ein Praktikum absolvierte (S. 28).

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

Anzeige

Wir managen Fonds für institutionelle Investoren. Ihre Geldanlage managen wir gerne genauso.

BANTLEON ist ein Spezialist für sicherheitsorientierte Kapitalanlagen und seit Gründung 1991 verlässlicher Partner institutioneller Investoren. Als Privatanleger haben Sie die Gewissheit, dass Ihr Fonds nach den gleichen Qualitätsstandards gemanagt wird – für höchste Kapitalsicherheit und stabile Erträge.

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com



Buchbesprechung

„Vertreibung aus dem Paradies“

Die Panama Papers sorgten im April 2016 für internationales Aufsehen und rückten Steuerparadiese und Offshore-Finanzdienstleister in den Mittelpunkt der Betrachtung. Was der Beginn des finalen Kampfes gegen Steuerumgehung, Korruption, Geldwäsche und Steuerhinterziehung hätte sein können, entpuppte sich schnell als Strohhalm. Hans-Lothar Merten, der sich bereits seit vielen Jahren mit dieser Thematik auseinandersetzt, beleuchtet in seinem Werk umfassend die wesentlichen Aspekte dieser lukrativen Schattenwelt inklusive seiner globalen Vernetzung.

Zunächst liefert der Autor das wesentliche Rüstzeug, garniert mit Hintergrundwissen und historischem Kontext, um das Phänomen der Steuerflucht greifbar zu machen. Im weiteren Verlauf werden gängige Mechanismen, organisatorische Konstrukte und die wesentlichen Akteure aufgezeigt, sodass ein Blick hinter die Kulissen erfolgen kann. Zudem nennt und untersucht Merten die wichtigsten Steueroasen – mit einigen verblüffenden Erkenntnissen. Wer bei Steuerparadiesen vornehmlich an Cayman Islands und Panama denkt, irrt gewaltig – die USA mischt speziell mit

seinen Bundesstaaten Florida, Delaware, Nevada und Wyoming ebenso eifrig mit wie die Schweiz oder die City of London. „Kaum jemand weiß, dass die City of London mit ihren Banken und Finanzdienstleistern exterritoriales Gebiet ist und nicht zu Großbritannien gehört. Britische Gesetze greifen in der City of London nicht.“

Vergegenwärtigt man sich, dass Privatpersonen aktuell weltweit rund 9 Bio. USD Schwarzvermögen im Ausland versteckt halten (nimmt man die un versteuerten Gewinn- und Kapitaltransfers der Unternehmen hinzu, sind es sogar 25-30 Bio. USD), wird offensichtlich, warum der Kampf nur halbherzig geführt wird. „In der Offshore-Welt kann sich grundlegend nur etwas ändern, wenn die internationale Staatengemeinschaft den Druck auf Steueroasen und Schattenfinanzzentren gemeinsam erhöht“, so Merten. Seine Bilanz fällt allerdings nüchtern aus: „Diese Geschlossenheit ist zurzeit nicht in Sicht.“

Fazit: Ein Buch, das exzellent die schattenhafte Welt globaler Steueroasen beleuchtet.

Marc Moschettini



„Vertreibung aus dem Paradies: 100 Jahre Steueroasen zwischen Nummernkonten, Briefkastenfirmen und Karibikinseln“ von Hans-Lothar Merten; Finanz-Buch Verlag; 272 Seiten; 24,99 EUR

Filmbesprechung

„Gold – Gier hat eine neue Farbe“

Noch im Jahr 1981 ist Kenny Wells ein talentierter Manager von Washoe Mining, einem Unternehmen, das einst sein Großvater gegründet hat. Einige Jahre später ist aus dem smarten Wells jedoch ein kettenrauchender Trinker geworden, dessen Gold- und Silberprojekte ins Stocken geraten. Die Aktien von Washoe Mining notieren bei 0,04 EUR. Mit seinem letzten Geld kauft Wells ein Ticket nach Jakarta. Dort trifft er den legendären Geologen Michael Acosta und macht ihm ein Angebot: Zusammen würden sie das mythische Busang-Gold-Projekt erschließen – für beide ist es ein letzter Strohhalm. Wells besorgt das Geld und Acosta betreibt die Bohrungen.

Doch die Ergebnisse fallen weit weniger spektakulär als erwartet aus. Mitten im indonesischen Dschungel erkrankt Wells an Malaria. Als er aus einem fiebrigen Traum erwacht, hat Acosta die Ergebnisse der neuesten Probebohrungen: Sie sind auf eine Goldader

gestoßen. Resultate, die spektakulär sind. Zu spektakulär, um wahr zu sein, wie Wells später konstatiert. Aus der abgehalfterten Washoe Mining wird nun eine heiße Börsenstory. Die Aktie notiert an der New York Stock Exchange und wird für 110 USD gehandelt. Und Wells versteht es, diese Story weiter anzuheizen. Die Gier blendet und macht immun gegen die Fakten, die allesamt gegen das Projekt sprechen. Die Wahrheit interessiert nicht, jetzt, wo sich mit Washoe so wunderbar einfach Geld verdienen lässt. Bis der Betrug am Ende – man hatte es kommen sehen – eben doch auffliegt. Der Film ist eine Geschichte von Aufstieg und Fall, von Gier, aber auch von den typischen Mechanismen einer Börsenmanie. Die kurzweile Adaption des kanadischen Bre-X-Skandals aus den 90er-Jahren ist ein Pflichtprogramm für Anleger, die sich für das Thema Gold und Minenaktien interessieren.

Christoph Karl



Aus einem abgehalfterte Glücksritter wird in „Gold“ ein umjubelter Börsenstar. „Gold – Gier hat eine neue Farbe“ Verleih: Studiocanal; Kinostart in Deutschland am 13.4.2017

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Alibaba	A117ME	13	Gerry Weber	330410	6
Amazon	906866	12, 55	Grenke	A161N3	10, 56
Anthem	A12FMV	56	Hochdorf Holding	A0MYT7	56
Aurelius	A0JK2A	6	Hoftex Group	676000	53
Bauer	516810	10	LION E-Mobility	A1JG3H	53
BayWa	519406	49	Ludwig Beck	519990	50
BB Biotech	A0NFN3	56	Merkur Bank	814820	49, 53
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	12, 56	Palfinger	919964	10
bet-at-home.com	A0DNAY	56	Rational	701080	6
Bolloré	875558	52	Reckitt Benckiser	A0M1W6	56
CTS Eventim	547030	10	Roper Technologies	883563	54
Data Modul	549890	48	Samsung Electronics	881823	13
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	56	Secunet	727650	50
Dräger Vz.	555063	10	Silvercorp	A0EAS0	56
Dürr	556520	10	Softbank	891624	13
Endeavour Silver	A0DJ0N	56	Solutions 30	A14T2W	56
EPAM Systems	A1JS9Q	54	Stada Arzneimittel	725180	56
EQS Group	549416	53	Stadler International	A14XB9	52
Facebook	A1JWVX	12	Visa	A0NC7B	56
Fielmann	577220	10	Von Roll Holding	873209	48
Fuchs Petrolub Vz.	579043	10			

Themenvorschau bis Smart Investor 8/2017

Bargeldverbot: Baldiger Freiheitsentzug?

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Hedgefondsszene: Die heißesten Tipps

Chartsoftware: SI stellt seine Chartlieferanten vor

Value-Investments: Auf den Spuren Warren Buffetts

Handelssysteme: Computergenerierte Signale

Strategiefonds: Mit Plan zur Rendite

Familienunternehmen: Wirklich nachhaltiger?

Geopolitik: Störfaktor für die Börsen

Beteiligungsgesellschaften: Der große Überblick

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

15. Jahrgang 2017, Nr. 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:

Dr. Martin Ahlers, Jürgen Büttner,
David Burns, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz,
Marc Moschettini, Florian Punzet, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Kai Hoffmann, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch,
Werner Krieger, Uwe Lang, Carsten Salzig,
Wilhelm Schröder

Interviewpartner:

Stephen Anness, Philipp Bagus, Peter Denk,
Andrew Hall, Armin Zinser

Gestaltung:

David Burns
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: Rudolf Schuppler

Bilder: www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2017:

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

Redaktionsschluss:

21.4.2017

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Schwarmdummheit

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Theoretisch wissen wir selbst meist ganz gut, was richtig wäre. Praktisch tun wir aber oft das Gegenteil, oder etwas ganz anderes. An der Börse wissen wir beispielsweise, dass wir langfristig keinen Blumentopf gewinnen, wenn wir das machen, was auch der Friseur, der Taxifahrer und alle anderen tun. Damit sollen die genannten Berufe nicht gering geschätzt werden, aber uns ist wenig über Friseure zu Ohren gekommen, die Börsengeschichte geschrieben hätten, was kaum an der Verschwiegenheit des Berufsstandes liegen dürfte. Denn gute Friseure und gute Taxifahrer reden mit ihrer Kundschaft den lieben langen Tag – gerne und viel. Genau das aber ist das Problem solcher Wohlfühlgespräche, bei denen man phasenweise an jeder Ecke Bestätigung erfahren kann: Investieren ist kein Mannschaftssport.

Seit US-Präsident Kennedy ist das Denken in der Gruppe ohnehin schlecht beleumundet. Das Schweinebucht-Desaster, also die gescheiterte Invasion Kubas, veranlasste den Yale-Psychologen Irving Janis zu Gedanken über „Group Think“. Das Fazit: Die sicherste Methode, um auch aus klugen Köpfen dumme Ideen und schlechte Entscheidungen herauszukitzeln, besteht in „Gruppenarbeit“, die sich seither, ebenso wie Meetings, großer Beliebtheit erfreuen. Das falsche Gefühl der Unverwundbarkeit einer solchen, sich ge-

genseitig bestärkenden „Ingroup“ kennen Börsianer nur zu gut. Dazu bedarf es keiner verschwiegenen Runde im SITROOM des Weißen Hauses, die Eckkneipe im Börsenviertel und ein paar Bier erzeugen die gleiche Wirkung.

Dabei ist die gefühlte Gemeinschaft nur eines der Probleme von Gruppenentscheidern. Müssen Individuen zusammen entscheiden, die sich gegenseitig nicht das Schwarze unter den Fingernägeln gönnen, dann kommt es zu Konsens und Kompromiss – also jenen „Lösungen“, mit denen vor allem sichergestellt werden soll, dass die Partner stärker darunter leiden als man selbst. Das ist typisch für die Politik, in der aber auch einsame Entscheidungen regelmäßig desaströse Auswirkungen haben. Die meisten Politiker sollten eigentlich gar keine Entscheidungen treffen.

Geht es dagegen um echte Leistungen, ist das Individuum wieder klar vorne: Die Geschichten von Kunst, Forschung, Technik und Unternehmertum sind überwältigend von Einzelnen geprägt. Wenn zeitgeistig das hohe Lied der Schwarmintelligenz gesungen wird, dann sollte sich doch auch die eine oder andere Errungenschaft

dieser ach so intelligenten Schwärme finden lassen. Nun gut, die rund 500 Mio. EU-Bürger wurden vor knapp fünf Jahren mit dem Friedensnobelpreis ausgezeichnet – dafür, dass sie nun mal da sind und sich trotzdem noch nicht die Köpfe eingeschlagen oder wie neuerdings abgeschnitten haben. Schon im Jahr 2012 galt dies dem Nobelpreis-Komitee als herausragende kulturelle Leistung, was auch einiges über den Menschen an sich aussagt.

Und so dürfte es auch kein Zufall sein, dass Warren Buffett, einer der erfolgreichsten Anleger überhaupt, sein Geschäft nicht wie viele Investmentgesellschaften in einem schicken Finanzzentrum betreibt, sondern abgeschieden im drögen Omaha. Seinen Kultstatus erlangte der Ort bekanntlich erst nach Buffetts Erfolgen. Und während inzwischen Jahr für Jahr Berge (von Anlegern) zum Propheten pilgern, werden sich wohl auch künftig nur selten dankbare Anleger zu den Anlageausschüssen und -komitees der großen Investmentgesellschaften verirren.



C-QUADRAT ARTS Total Return Bond

Der C-QUADRAT ARTS Total Return Bond überzeugt als chancenreicher, verlässlicher Portfoliobaustein in jeder Marktphase. Die Flexibilität seiner Anlagerichtlinien ermöglicht ihm, bis zu 100 % sowohl in Anleihen- als auch in Geldmarktfonds bzw. geldmarktnahe Fonds und in Bankguthaben zu investieren. Bei der Umsetzung der Anlagepolitik wird verstärkt einem Total Return-Ansatz gefolgt. Das Fondsmanagement nutzt ein von ARTS Asset Management entwickeltes technisches Handelsprogramm mit einer kurz- bis mittelfristig trendfolgenden Ausrichtung. Die Anlagestrategie orientiert sich nicht an einer Benchmark, angestrebt wird vielmehr längerfristig in allen Marktphasen einen absoluten Wertzuwachs zu erwirtschaften. Der Fonds verfügt über Top Ratings und ist vielfach ausgezeichnet.

* 5 Jahre | **31,82 %**

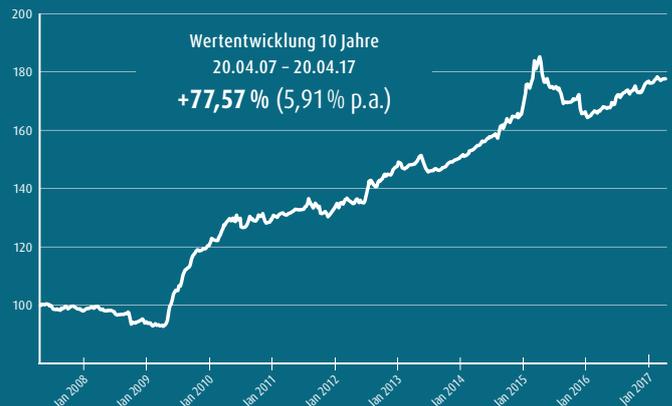
* seit Auflage | **95,29 %**

* 5 Jahre p.a. | **5,68 %**

* seit Auflage p.a. | **5,12 %**

Performanceergebnisse der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Kurse können sowohl steigen als auch fallen. Die Performance wurde unter Anwendung der OeKB/BVI-Methode berechnet. Ausgabe- und Rücknahmespesen sind in der Berechnung der Performanceergebnisse nicht berücksichtigt. Bei einem Anlagebetrag von EUR 1.000,- ist vom Anleger ein Ausgabeaufschlag iHv max. EUR 50,- zu bezahlen, welcher die Wertentwicklung seiner Anlage entsprechend mindert. Eventuell anfallende Depotkosten mindern den Ertrag des Anlegers zusätzlich.

*Berechnungsquelle: Cyberfinancials Datenkommunikation GmbH.



Vielfache Auszeichnungen



Nähere Infos zum C-QUADRAT ARTS Total Return Bond erhalten Sie bei Ihrem persönlichen Anlageberater oder bei Ihrer Hausbank. ISIN: AT0000634720 (T) . Deutsche WKN: A0B6WZ (T) . C-QUADRAT Kapitalanlage AG . Schottenfeldgasse 20 . A-1070 Wien . Fax +43 1 51566-159 C-QUADRAT Info-Hotline: +43 1 515 66-0 . www.c-quadrat.com . blog.c-quadrat.com

Diese Marketingmitteilung dient ausschließlich unverbindlichen Informationszwecken und stellt kein Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben. Dieses Dokument kann eine Beratung durch Ihren persönlichen Anlageberater nicht ersetzen. Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen («KID», «KIID») sowie der Jahresbericht und, falls älter als acht Monate, der Halbjahresbericht. Diese Unterlagen stehen dem Interessenten bei der Kapitalanlagegesellschaft Ampega Investment GmbH, Charles-de-Gaulle-Platz 1, D-50679 Köln und bei der C-QUADRAT Kapitalanlage AG, Schottenfeldgasse 20, A-1070 Wien, sowie am Sitz der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Kaiserstraße 24, D-60311 Frankfurt am Main, sowie im Internet unter www.amega.de und www.c-quadrat.com kostenlos in deutscher Sprache zur Verfügung. Alle dargestellten Wertentwicklungen entsprechen der Bruttoleistung, welche alle anfallenden Kosten auf Fondsebene beinhaltet und von einer Wiederanlage ev. Ausschüttungen ausgeht. Performanceergebnisse der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Eine Kapitalanlage in Investmentfonds unterliegt allgemeinen Konjunkturrisiken und Wertschwankungen, die zu Verlusten – bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals – führen können. Es wird ausdrücklich auf die ausführlichen Risikohinweise des Verkaufsprospektes verwiesen. Trends können sich ändern und negative Renditeentwicklungen nach sich ziehen. Ein trendfolgendes Handelssystem kann Trends über- oder untergewichten. ©2017 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Details zum Morningstar Rating unter www.morningstar.de. Stand April 2017

Two hands, one in the top right and one in the bottom left, are pointing towards the central text. The hands are rendered in a light skin tone with a textured, brush-painted appearance. The background is a dark blue with a similar textured, brush-painted effect.

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