Das Magazin für den kritischen Anleger

5 2018 | 6,40 EUR

# Smart Investor

www.smartinvestor.de

## Rückschau, Leser- und Kollegenfeedback

**Familienfirmen:**
Echte, gelebte Nachhaltigkeit

**Schweden:**
Gescheiterter Musterschüler?

**Volatilität:**
Über das Wesen der Schwankungsbreite

Degussa
GOLD UND SILBER.

# DIE EINFACHSTE ART, IN PHYSISCHE EDELMETALLE ZU INVESTIEREN.

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

**DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE**

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

# 15 Jahre

*Ralf Flierl, Chefredakteur*

Am 12. März 2003 markierte der DAX nach der Horrorbaisse im Zuge des Platzens der vorangegangenen Hightechblase bei rund 2.200 Punkten seinen Tiefpunkt. Sechs Wochen später erschien mit der Heftnummer 5/2003 die erste Ausgabe von Smart Investor, in der wir einen neuen Bullenmarkt ausriefen („Pitbull-Market"). Dies ist nun 15 Jahre her.

Wer sich ein bisschen in der Börsenmedienszene auskennt, weiß, dass neue Publikationen in der Regel in der Nähe der Kursgipfel auf den Markt kommen. Aber es ist definitiv nicht normal, dass ein Investmentmagazin an einem Tiefpunkt herauskommt.

Es gab mehrere Gründe für unseren so ungewöhnlichen Erstpublikationstermin. Einer davon war ganz sicher, dass wir damit ein antizyklisches Zeichen setzen wollten. Vor zwei Monaten, mit dem Aufmacher „Der Sturm" im Heft 3/2018, setzten wir übrigens ebenfalls ein Zeichen: nun allerdings für eine anstehende Baisse!

Von Anfang an haben wir uns also auf die Fahnen geschrieben, anders als die anderen zu sein. Ich denke, das ist uns auch gelungen. Ob das immer zu unserem oder Ihrem Vorteil war, sei mal dahingestellt. In jedem Falle stehen wir nicht inmitten des Finanzblätterwaldes. Wir transportieren teilweise Inhalte, die man sonst wohl nicht unbedingt in einer Finanzzeitschrift finden würde. Etwas analytischer könnte man das auch folgendermaßen ausdrücken:

„Smart Investor ist kein normales Finanzmagazin, sondern schafft als einziges (seiner Art) den Spagat zwischen Mainstream und alternativen Medien." Dies sagte mir der Medienunternehmer und Sportvermarkter Kolja Spöri nach dem Interview, das ich mit ihm für die Ausgabe 1/2017 führte. Spöri meint damit: Während die Alternativmedien in diesen wirren Zeiten oftmals näher an der Wahrheit zu sein scheinen, wird im Mainstream immer noch das Geld verdient, um damit z.B. die Redakteure anständig zu bezahlen.

Anlässlich unseres runden Jubiläums betreiben wir eine kleine Selbstschau und konzentrieren uns dabei aber auf die letzten fünf Jahre (S. 20). Ein Gespräch über die letzten 20 Jahre mit meinem früheren Chef Dr. Jens Ehrhardt, dem ich sehr viel Börsen-Know-how zu verdanken habe, finden Sie auf S. 24. Schließlich lassen wir ab S. 26 unsere Leser zu Wort kommen: Wir baten Sie in den letzten Monaten, uns Fragen oder Statements zukommen zu lassen, die Sie immer schon mal loswerden wollten. Wir präsentieren Ihnen eine Auswahl davon und unsere Antworten dazu. Wer uns schon des Längeren kennt, weiß, dass wir die bei uns abgedruckten Leserbriefe nicht „glattbügeln". Also seien Sie gespannt!

Dass wir bisher den Spagat zwischen Mainstream und Alternativmedien schaffen, liegt natürlich an unseren Abonnenten und an unseren Anzeigenkunden. Ihnen allen möchte ich ein herzliches Dankeschön zurufen, dass Sie uns treu geblieben sind – auch wenn wir es Ihnen vermutlich nicht immer leicht gemacht haben.

Wer mit mir persönlich über die Vergangenheit und auch die Zukunft des Smart Investor plaudern möchte, der hat am 2. Juni die Chance dazu. Dann nämlich werde ich die 9. Hamburger Mark Banco Anlegertagung besuchen. Das diesjährige Motto lautet „Auf der Suche nach dem besseren Geld". Themen werden der Niedergang des Euro, die Berg- und Talfahrt der Kryptowährungen und die Aussichten der Edelmetalle sein. Seien Sie doch mit dabei! SI-Abonnenten erhalten übrigens einen deutlichen Preisnachlass, mehr Infos dazu auf S. 23.

Herzliche Grüße

Ralf Flierl

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

Mit einem Geschäftsvolumen von über 3,7 Milliarden Euro im Jahr 2017 gehören wir zu den Marktführern für ökologische Geldanlagen in Deutschland.

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

**www.umweltbank.de/aktie**

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

UmweltBank
Mein Geld macht grün.

**Märkte**

6 Familienunternehmen: Vorausschauend unterwegs
12 Entrepreneurfonds
14 Short-Kandidaten: Aus allen Wolken gefallen
18 Trends und Technologien: Die Simulanten sind unterwegs

**Jubiläum**

20 15 Jahre Smart Investor: Unsere Highlights
24 Interview: „Nur tote Fische schwimmen mit dem Strom"; Gespräch mit Dr. Jens Ehrhardt
26 Leserfeedback: Auf den Zahn gefühlt
29 Kolumne: 15 Jahre Freude – Smart Investing (s)paßt!; Gastbeitrag von Franz Xaver Hieber

**Hintergrund**

30 Politik & Gesellschaft I / Interview: „Da haben in Peking die Sektkorken geknallt"; Gespräch mit Andreas Zumach
32 Politik & Gesellschaft II: Ärger im Paradies; Gastbeitrag von Natalie Vein
36 Österreichische Schule: „Die Meinungsfreiheit und ihre Feinde"
38 Lebensart & Kapital – International: Auswandern hat auch Schattenseiten
40 Phänomene des Marktes: Volatilität

**Fonds**

44 Inside: Multi-Asset-Fonds
46 Kolumne: Chancen für Anleger; Gastbeitrag von Dr. Daniel Hartmann, BANTLEON BANK AG
47 Analyse: FU Fonds – Multi Asset Fonds; Gastbeitrag von Patrick Wittek, Fonds Laden GmbH
48 Interview: „Wir agieren antizyklisch"; Gespräch mit Yefei Lu, Shareholder Value Management AG
49 News, Facts & Figures: Kursgewinne

**Research – Märkte**

50 Das große Bild: Über Witwen, Waisen und Zombies
52 Angriff auf „King Dollar"
54 Löcher in der Matrix

Bild: © asbe24 – stock.adobe.com

Bild: © rewanedpan – stock.adobe.com

**6**

### Eigentümergeführte Unternehmen

Manager börsennotierter Unternehmen sehen sich häufig mit einem Interessenkonflikt konfrontiert: Soll der Shareholder-Value prompt bedient werden oder darf man ein längerfristiges Ziel mit eventuellen Durststrecken anvisieren? Letztere Variante wird besonders von Familienunternehmen präferiert, die generationenübergreifend denken. Zehn ausgesuchte eigentümergeführte Unternehmen stellen wir ab S. 6 vor.

**32**

### Offene Gesellschaft

Ist von Schweden die Rede, denken die meisten an fortschrittliche Demokratie, gutes Bildungssystem und humanitäre Erfolgsstory im Hinblick auf Integration der zahlreichen Flüchtlinge. Gastautorin Natalie Vein hat einen genaueren Blick speziell auf die Wirtschaft des Landes geworfen – Fazit: Im skandinavischen Musterland läuft längst nicht alles rund (ab S. 32), und auch die Migrationspolitik steht auf dem Prüfstand.

## 15 Jahre Smart Investor ab S. 20

Nach nunmehr anderthalb Jahrzehnten nutzen wir unseren halbrunden Geburtstag, um in dieser Jubiläumsausgabe eine kleine Zwischenbilanz zu ziehen. Anhand der Cover der letzten fünf Jahre lassen wir noch einmal unsere großen Themen Revue passieren und erläutern deren inneren Zusammenhang (S. 20). Und da wir auch immer den Kontakt und den Austausch mit unseren Lesern suchen, hatten wir Sie gebeten, uns einmal so richtig die Meinung zu sagen. Das war ausdrücklich kein „fishing for compliments". Entsprechend hagelte es da nicht nur Glückwünsche, sondern auch harte Kritik. Die ganze und ungeschminkte Wahrheit über den Smart Investor in den Augen seiner Leser finden Sie ab S. 26.

Bild: © Rudolf Schuppler

Bild: © Kurhan – stock.adobe.com

# 40

## Volatilität

Nach Jahren einer extrem niedrigen Volatilität kam es Anfang Februar zu einem sprunghaften Anstieg der Schwankungsbreite an den Aktienmärkten. Grund genug, dem Phänomen einmal etwas genauer nachzuspüren. Lesen Sie ab S. 40, welche Eigenschaften die Volatilität hat und wie Sie als Anleger davon profitieren können.

# 24, 30, 48, 74

## Interviews

Dr. Jens Ehrhardt gratuliert uns nicht nur zu unserem Jubiläum, sondern gibt auch interessante Einschätzungen zum Aktien- und Anleihenmarkt (ab S. 24). Mit Buchautor Andreas Zumach sprachen wir über geopolitische Entwicklungen und die spezielle Rolle der USA (ab S. 30). Portfoliomanager Yefei Lu erläutert ab S. 48 seinen Value-Ansatz. Warum das europäische Finanzsystem bald aus den Fugen geraten wird, stellt Bestsellerautor Dr. Markus Krall ab S. 74 dar.


56 Charttechnik: Ein Trend ist ein Trend
56 Quantitative Analyse
58 Intermarketanalyse
58 sentix Sentiment
59 Relative Stärke: Kurze Beine?
60 Edelmetalle: Berg- und Talfahrt
62 Auf Stippvisite: Sibanye-Stillwater

**Research – Aktien**

63 Buy or Goodbye: Hain Celestial und Facebook
64 Branche im Blickpunkt: Software-Elite Made in Germany
66 Mittelstandsaktien: Investieren in Betongold
68 CANSLIM-Aktien: Auf Wachstum getrimmt
70 Musterdepot: Auf der Bremse
72 Anleihen: Eine sichere und eine mögliche Ertragsoption

**Potpourri**

74 Interview: Dr. Markus Krall
78 Leserbriefe: Fragen des Handels
80 Buchbesprechungen: „Digitale Knechtschaft“, „Achtung, Anlegerfallen!“
82 Zu guter Letzt: Die 1930er-Jahre lassen grüßen; Gastbeitrag von Claus Vogt und Roland Leuschel

81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 8/2018



Solit Canada
substanzoptimiert.
liquide.
transparent.

Das SOLIT SICHERLAGER Canada

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

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

Werden Sie Grundstückseigentümer in Nova Scotia!

Kapitalanlage oder Feriendomizil?
Finden Sie jetzt Ihr Wunschgrundstück.

Familienunternehmen

# Vorausschauend unterwegs

## Eigentümergeführte Unternehmen sind anders – was macht sie so besonders, und kommt es vor allem in diesen Zeiten darauf an?

**Oft unterschätzt ...**

Ob klein oder mittelgroß, führen eigentümergeführte Unternehmen, in der Regel Mittelständler, oft ein Schattendasein. Entweder sie werden unterschätzt, weil das Geschäftsmodell nicht verstanden wird, aufgrund einer engen Nische, die das Unternehmen besetzt, oder weil sie nicht ausreichend „trendig" sind. Ihre Produkte allerdings haben in unserem täglichen Leben, teils im Laufe von Jahrzehnten, einen festen Platz eingenommen, auch wenn man den Bezug zum Unternehmen nicht kennt. Dieser Wahrnehmungsmangel kann letztlich die Kapitalbeschaffung an der Börse erschweren. Auch wenn dem deutschen Mittelstand als erfolgsgekröntes Geschäftsmodell im Ausland nachgeeifert wird – dies bestätigt Armin Zinser, Fondsmanager in Paris zweier Aktienfonds mit Fokus auf paneuropäische eigentümergeführte Unternehmen -, stehen deren Manager vor besonderen Herausforderungen, wenn es um die Unternehmensfortführung geht, wie er oft beobachtet.

**... mit speziellen Hürden ...**

Der Generationenwechsel läuft nicht immer reibungslos. Die Stabsübergabe erfordert nicht nur technisches und wirtschaftliches Know-how der nachfolgenden Managergeneration, sondern eben auch Feingefühl für die jahrzehntelang etablierte Kultur im eigenen Unternehmen. Stimmt die Chemie beim „Neuen" nicht, wird es schwierig. Abwanderung guter Mitarbeiter ist dann oft die Folge, mit verheerender Konsequenz für die langfristige Unternehmensentwicklung und den Kursverlauf. Oder es bedarf einer Fremdgeschäftsführung, wie häufig zu beobachten ist. Gut gemeistert hat den Führungswechsel nach Einschätzung von Rainer Lemm, Geschäftsführer der GS&P Kapitalanlagegesellschaft in Wasserbillig (Luxemburg) und Verantwortlicher auch für das Fondsmanagement des GS&P Fonds Family Business, das Management bei Fielmann. Diese Spezialsituation im Leben eines Unternehmens erfordere seitens des Fondsmanagers stets ein genaues Beobachten und eine unternehmensindividuelle Beurteilung, wissen Lemm und Zinser auch aus negativen Erfahrungen zu berichten. Allzu leicht gehen im Laufe von Jahren aufgebaute Wettbewerbsvorsprünge verloren.

*Rainer Lemm, Geschäftsführer GS&P Kapitalanlagegesellschaft*

**... aber auch Chancen ...**

Allerdings gelingt auch der Führungswechsel mithilfe eines generationenübergreifenden, langfristigen Planungshorizonts, der eben nicht von kurzfristigem, quartalsbezogenem Aktionismus geprägt ist. Dies bestätigt auch Volker Riehm, Fondsmanager bei Hauck & Aufhäuser für den H&A Unternehmerfonds Europa, und konstatiert damit Entscheidern bei eigentümergeführten Unternehmen eine eher langfristige Denkweise. Das Übertreffen der Erwartungen für das nächste Quartalsergebnis rückt hinter strategisch wichtigen Entscheidungen zur Weiterentwicklung und zum Erhalt des Unternehmens, auch wenn es kurzfristig zu Belastungen führt, etwa wegen Investitionen in neue Märkte und Produkte, gibt Zinser zu bedenken. Durch die Selbstbetroffenheit des Managements über die eigene Beteiligung sehen sich externe ▶

*Volker Riehm, Fondsmanager Hauck & Aufhäuser*

Abb.: Besser als deutsche Blue Chips

*Dies zeigt die Entwicklung der Strategieindices der Deutschen Börse AG für familiengeführte Unternehmen. Der DAXplus Family 30 Index und der German Entrepreneurial Index (GEX) schnitten im Vergleich zum DAX30 innerhalb der zurückliegenden drei Jahre deutlich besser ab.*

Genossenschaftliche FinanzGruppe
Volksbanken Raiffeisenbanken

powered by IPConcept

FONDSIMFOKUS

**Hintergrundinfos zu ausgewählten Fonds und Fondsmanagement finden Sie unter www.fonds-im-fokus.com**

# SPEZIELLE PRIVATE-LABEL-FONDS-LÖSUNGEN FÜR FONDSINITIATOREN

Sie möchten einen alternativen Investmentfonds auflegen und managen. Sie suchen einen Partner der die notwendige Erfahrung und Expertise im Private-Label-Fondsbusiness mitbringt. Mit dem Sie innovative Anlagestrategien verwirklichen können und sich von der Masse der Standardprodukte abheben können. Dann sind Sie bei IPConcept an der richtigen Adresse.

Wir sind als Alternative Investment Fund Manager (AIFM) zugelassen und schöpfen aus der langjährigen Erfahrung bei der Auflegung und Zulassung von Private-Label-Fonds mit EU-Pass sowie in der Schweiz. Unser Spektrum reicht von Publikumsfonds bis hin zu Spezialfonds für Ihre Vermögensverwaltung, Ihr Family Office oder für Ihr Unternehmen.

Nutzen Sie unsere Kompetenz als Marktführer für Private-Label-Fonds im deutschsprachigen Markt.

Wir beraten Sie gerne persönlich, sprechen Sie uns an.
Tel.: +352 260248-2222, fundsolutions@ipconcept.com,
www.ipconcept.com

Ein Unternehmen der DZ PRIVATBANK

IPConcept

Aktionäre in guter Gesellschaft. Diese stehen typischerweise im Interessensgleichklang mit der Unternehmensführung, bestätigen Lemm und Maximilian Thaler, Fondsmanager bei DJE Kapital für den DJE Mittelstand und Innovation, und haben damit ein vitales Interesse am Unternehmenserfolg – auch in schwierigen Zeiten.

*Maximilian Thaler, Fondsmanager DJE Kapital*

**Läuft wie geschmiert**

Als weltweit größter unabhängiger Anbieter von Schmierstoffen hat sich **Fuchs Petrolub** weit über die Grenzen Deutschlands hinaus einen Namen gemacht. Die Geschichte beginnt im Jahre 1931, als Rudolf Fuchs in Mannheim das Unternehmen gründet. Im Jahre 1936 etabliert man die erste Niederlassung in München und startet die Produktion. 1968 beginnt mit den ersten Niederlassungen in Frankreich und Spanien die internationale Expansion. Bereits 1985 betraten die Mannheimer das Börsenparkett, und sie sind seit 2008 mit ihren Vorzugsaktien im MDAX vertreten. 2017 legte der Umsatz im Jahresvergleich kräftig zu und stieg um 9,1% auf 2,47 Mrd. EUR. Wachstumstreiber war die Region Asien-Pazifik, Afrika mit einer Zunahme von mehr als 18%. Das Ergebnis je Vorzugsaktie verbesserte sich um 3,7% auf 1,94 EUR. Die Dividende wurde um 2,2% auf 0,91 EUR angehoben. Organisches Wachstum und Investitionen in bestehende Standorte und in neue Werke in Asien-Pazifik, Afrika prägten das abgelaufene Geschäftsjahr. Auf Wettbewerbsvorsprung und Innovation liegt der Fokus. So zeichnet Christine Fuchs, Vice President Global Research & Development, für die Entwicklung neuer Produkte verantwortlich. Mithilfe der Digitalisierung sollen noch schneller passgenaue Produkte und umfassendere Dienstleistungen angeboten werden. Vor allem die Anforderungen durch die Elektromobilität erfordern innovative Rezepturen. Die Position des Vorstandsvorsitzenden begleitet Stefan Fuchs. Die Familie hält 54% der Stammaktien des Unternehmens.

**Bereits ein Jahrhundert auf Achse …**

… und kein wenig angestaubt. Mit provokativer und humorvoller Werbung geht **Sixt** ins zweite Jahrhundert seiner Geschichte. Den Startschuss gab 1912 die Gründung der ersten Autovermietung Deutschlands, der Sixt Autofahrten und Selbstfahrer. In Deutschland zum Marktführer bei Autovermietungen aufgestiegen, ist Sixt mittlerweile in 100 weiteren Ländern über Tochtergesellschaften sowie Franchise- und Kooperationspartner vertreten. Auch in den USA gelang der Markteintritt. Das Unternehmen betreibt neben Vermietung auch Carsharing, Fahrdienste, Neuwagenvermittlung und Autokauf. Die Leasingaktivitäten wurden in der Sixt Leasing zusammengeführt. Nach vorläufigen Zahlen stiegen die Umsatzerlöse 2017 um 7,9% auf 2,6 Mrd. EUR, der Konzernüberschuss legte noch deutlicher zu und stieg mit 30,5% auf 204,4 Mio. EUR. Vom guten Geschäftsverlauf sollen auch die Aktionäre mit einer auf 4,02 EUR pro Vorzugsaktie erhöhten Dividende profitieren, einschließlich einer Sonderdividende in Höhe von 2,05 EUR. Der SDAX-Wert hat neben Vorzugs- auch Stammaktien gelistet. Die Familie Sixt ist größter Aktionär mit einem Anteil von 61,6% an den Stammaktien und hat in vierter Generation die Unternehmensleitung inne. Sie wird im Vorstand arbeitsteilig durch beide Söhne, Alexander und Konstantin, sowie den ehrgeizigen Patriarchen Erich Sixt als Vorsitzenden vertreten. Seine Gattin Regine zeichnet verantwortlich für das Marketing und die umfangreichen Kooperationen.

**Mit Ariane auf Reisen**

Die Otto Hydraulik Bremen GmbH, die Vorgängerfirma der heutigen **OHB**, baute und reparierte mit fünf Mitarbeitern einst elektrische Schiffssysteme und wurde 1982 von Christa Fuchs übernommen. Mit ihrem Gatten Manfred Fuchs an Bord, startete OHB 1985 das erste Raumfahrtprojekt. Aus seiner Vision, kleinere und günstigere Satelliten zu entwickeln, ent-

**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 | Anteil VS/AR*** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Fuchs Petrolub Vz. | 579043 | 43,96 | 5.908 | 2.267 | 1,86 | 1,94 | 2,02 | 23,6 | 22,7 | 21,8 | 0,89 | 2,0% | 54% d. St. |
| Sixt Vz. | 723133 | 63,60 | 3.643 | 2.413 | 3,00 | 4,09 | 4,03 | 21,2 | 15,6 | 15,8 | 1,52 | 2,4% | 62% d. St. |
| OHB | 593612 | 35,60 | 622 | 728 | 1,28 | 1,34 | 1,66 | 27,8 | 26,6 | 21,4 | 0,40 | 1,1% | 70% |
| Basler | 510200 | 174,00 | 609 | 98 | 2,45 | 6,74 | 5,46 | 71,0 | 25,8 | 31,9 | 0,74 | 0,4% | 53% |
| init innovation | 575980 | 20,60 | 207 | 109 | 0,87 | 0,37 | 0,75 | 23,7 | 55,7 | 27,5 | 0,22 | 1,1% | 43% |
| Jungheinrich VZ | 621993 | 36,52 | 1.753 | 3.085 | 1,52 | 1,80 | 1,88 | 24,0 | 20,3 | 19,4 | 0,44 | 1,2% | 100% d. St. |
| Krones | 633500 | 109,00 | 3.444 | 3.391 | 5,40 | 5,97 | 6,09 | 20,2 | 18,3 | 17,9 | 1,55 | 1,4% | 52% |
| Hella | A13SX2 | 53,15 | 5.906 | 6.352 | 2,42 | 3,08 | 3,59 | 22,0 | 17,3 | 14,8 | 0,77 | 1,4% | 60% |
| SLM Solutions | A11133 | 35,45 | 637 | 81 | -0,19 | -0,21 | 0,47 | neg. | neg. | 75,4 | 0,00 | 0,0% | 17% |
| Ferratum Oyi | A1W9NS | 26,95 | 585 | 154 | 0,60 | 0,93 | 1,45 | 44,9 | 29,0 | 18,6 | 0,12 | 0,4% | 55% |

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

*Quellen: OnVista, ing-diba, Research*

stand 1991 die neue Namensgebung in Orbital- und Hydrotechnologie Bremen-System GmbH. Aus der Zusammenarbeit mit der Universität Bremen entsprang der erste deutsche Kleinsatellit namens Bremsat, der mit der Discovery 1994 in den Orbit startete. Im Rahmen der internationalen Expansion wurden unter anderem Startleistungen für Satelliten mit der Kosmos-Trägerrakete ins Leben gerufen. Weitere bekannte Projekte waren auch die Ausstattung der Internationalen Raumstation ISS, der Wettersatellit Meteosat und der Bau von Satelliten für das Galileo-System. 2001 erfolgte der Börsengang an den Neuen Markt. Mit 69,7% ist die Familie Fuchs am Unternehmen beteiligt. Christa Fuchs ist Aufsichtsratsvorsitzende, ihr Sohn, Marco Fuchs, Vorstandsvorsitzender. Der Raumfahrt- und Telematikspezialist beschäftigt heute weltweit rund 2.400 Mitarbeiter und erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2017 mit 860 Mio. EUR Gesamtleistung 18% mehr als im Jahr zuvor. Das Ergebnis pro Anteilschein lag mit 1,34 EUR um nahezu 5% höher. Auch für das laufende Geschäftsjahr erwartet die Unternehmensführung ein zweistelliges Wachstum in der Gesamtleistung auf 1 Mrd. EUR.

### Immer alles im Blick

Das 1988 von Norbert Basler gegründete Unternehmen **Basler** ist einer der führenden Hersteller von digitalen Industriekameras. Diese werden in computerbasierten Sehsystemen, zur Videoüberwachung, für medizinische und industrielle Zwecke sowie Verkehrskontrollsysteme eingesetzt. Neben dem Hauptsitz in Ahrensburg bei Hamburg bestehen Niederlassungen in den USA, Singapur, Taiwan, Korea, China und Japan. Die Qualität nimmt einen hohen Stellenwert ein, sodass eine Gewährleistung von drei Jahren gegeben wird. Norbert Basler ist Aufsichtsratsvorsitzender und hält über eine Gesellschaft 53% der Aktien. Circa 500 Mitarbeiter erwirtschafteten im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Rekordumsatz in Höhe von 150 Mio. EUR, was einer Steigerung um mehr als 54% im Jahresvergleich entspricht. Damit wuchs Basler doppelt so stark wie die Industrie der Bildverarbeitungskomponenten. Das Ergebnis pro Aktie sprang sogar um 175%. Die Dividende soll auf 2,02 EUR ansteigen. Die Ausschüttungspolitik hängt von der Geschäftsentwicklung und der Investitionsaktivität ab und sieht eine Ausschüttungsquote von 30% vor. Damit werden die Aktionärsinteressen berücksichtigt, ohne die Entwicklungsfähigkeit des Unternehmens zu opfern.

### Staufrei in die Zukunft

Klimaschonende Mobilität – dafür steht die **init innovation** in traffic systems. 1983 als Universitäts-Spin-off vom CEO Gottfried Greschner gegründet, ist init ein führender Anbieter von Planungs-, Dispositions-, Telematik- und Ticketinglösungen für den öffentlichen Personennahverkehr. Die Aktie ist seit 2001 in Frankfurt gelistet und im Prime Standard geregelt. Wachstumstreiber sind neben ▶

Anzeige

# Wer glaubt denn schon, dass Zwerge wachsen

Gewiss, die meisten Familienunternehmen wirken winzig neben den globalen Wirtschaftsriesen. Indessen sind manche von ihnen über Generationen ganz schön gewachsen – und haben sich heimlich zu geachteten Weltmarktführern entwickelt. Aus Tradition und Eigenverantwortung sorgen sie gerade in hektischen Zeiten langfristig vor. Das sind Werte, an denen sich auch der BB Entrepreneur Europe Small Fonds orientiert. Unsere Spezialisten haben eine Auswahl der vielversprechendsten europäischen Entrepreneurs in einem Fonds zusammengeführt. Investieren Sie verantwortungsbewusst ins strukturelle Wachstum einer diskret erfolgreichen Nische. **ISIN LU0631859229**

**www.bellevue.ch**

MORNINGSTAR ★★★★★ TM

DEUTSCHER FONDSPREIS 2018 »HERAUSRAGEND« BB Entrepreneur Europe Small B EUR Aktienfonds Europa Im Test: 2.052 Fonds FONDS

CITYWIRE AAA

FUND AWARD 2018 €uro Euro BÖRSE ONLINE

WINNER OF THE 2018 THOMSON REUTERS LIPPER FUND AWARDS SWITZERLAND

Obige Angaben sind Meinungen von Bellevue Asset Management und sind subjektiver Natur. Die vergangene Performance ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Unterlagen zum BB Entrepreneur Europe Small (Lux) Fonds können kostenlos bei der Bank Julius Bär Europe AG, An der Welle 1, Postfach, D-60062 Frankfurt a. M., bezogen werden.
From Thomson Reuters Lipper Awards, ©2018 Thomson Reuters. All rights reserved. Used by permission and protected by the Copyright Laws of the United States. The printing, copying, redistribution, or retransmission of this Content without express written permission is prohibited. Copyright ©2018 Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten.

BB Entrepreneur Europe Small
Bellevue Funds (Lux)

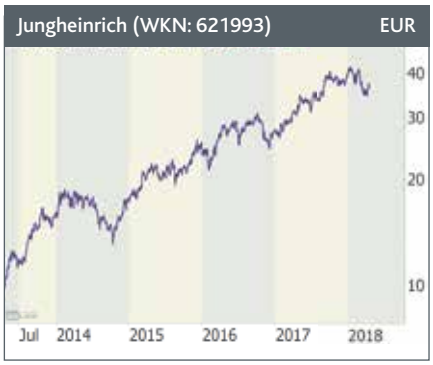
dem Bevölkerungswachstum, vor allem in bevölkerungsreichen Ländern, die Urbanisierung und die Entstehung von Mega Citys sowie die Tendenz zum Klimaschutz bei öffentlichen Verkehrsmitteln. Der Einsatz digitaler Technologie – Stichwort: Smart Citys – wird immer wichtiger, wenn es darum geht, in Echtzeit über unterschiedliche Verkehrsmittel zu informieren. Im Geschäftsjahr 2017 erwirtschafteten die 737 Mitarbeiter einen Umsatz in Höhe von 130,6 Mio. EUR, was einem Plus von mehr als 20% im Jahresvergleich entspricht. Bereinigt um Sondereffekte im Vorjahr, wuchs das EBIT um mehr als 77%. Ein ausgewogenes Verhältnis zwischen einer aktionärsfreundlichen Ausschüttungspolitik und der Stärkung der Substanz ist Ausdruck der Unternehmensphilosophie. Damit ist man auch in schwierigen Marktphasen mit Reserven gewappnet. Vorausschauende Investitionen in Forschung und Entwicklung und in zukunftsträchtige Bereiche, wie Elektromobilität und autonomes Fahren, ermöglichen die Erhaltung des Wettbewerbsvorsprungs. Beispiel ist die Übernahme der finnischen Mattersoft Oy. Gemeinsam soll die Expansion erfolgen, beispielsweise in finnische und baltische Märkte sowie in die USA. Webbasierte Angebote im Bereich Internet of Things und Software as a Service erweitern das Leistungsspektrum. 42,68% der Aktien des Familienunternehmens stehen im Eigentum der Eheleute Gottfried Greschner. Stellvertretender CEO ist sein Bruder, Jürgen Greschner.

### Tradition verpflichtet

Die Geschichte zu **Jungheinrich** beginnt bereits 1908 mit der Gründung des Im- und Exporthauses H. Jungheinrich & Co. durch Hermann Jungheinrich. Dessen ältester Sohn, Friedrich Jungheinrich, legte mit der Neugründung der Firma H. Jungheinrich & Co. Maschinenfabrik im Jahre 1953 in Hamburg den Grundstein. 1990 begann die Börsenkarriere. Die Vorzugsaktie ist im MDAX gelistet. Die Kundenbasis ist international, in Europa besetzt Jungheinrich den zweiten Platz bei Flurförderzeugen. Die Gesellschaft ist bekannt unter anderem für ihre Hubwagen, Gabelstapler und Lagersysteme. Die Unternehmenspolitik fußt auf profitablem Wachstum und finanzieller Unabhängigkeit, wobei eine kontinuierliche Dividendenzahlung angestrebt ist, die vorsieht, zwischen 25% und 30% des Ergebnisses nach Steuern an alle Aktionäre auszuschütten. Das Ergebnis je Vorzugsaktie kletterte im Geschäftsjahr 2017 auf 1,80 EUR, was einer Steigerung von mehr als 18% entspricht. Die Dividende soll von 44 Cent auf 50 Cent und damit um 13,6% angehoben werden. Angehörige der Gesellschafterfamilien Lange und Wolf sind im Aufsichtsrat vertreten.

### Immer gut abgefüllt

Der Spezialmaschinenbauer **Krones** wurde 1951 in Neutraubling bei Regensburg gegründet. Der MDAX-Wert ist Komplettanbieter von Anlagen zur Getränkeherstellung, -abfüllung und -verpackung. Von den weltweit nahezu 15.300 Mitarbeitern werden zwei Drittel an mehreren Standorten in Deutschland beschäftigt. 80% des Umsatzes bringen Kunden im Ausland, die vor Ort mit 40 Tochterunternehmen betreut werden. Im Geschäftsjahr 2017 kletterte der Umsatz auf 3,69 Mrd. EUR und verbesserte sich damit um 8,8% im Jahresvergleich. Noch dynamischer mit 10,6% auf 5,97 EUR wuchs das Ergebnis je Aktie. Die Dividende soll um




9,7% auf 1,70 EUR erhöht werden. Die mittelfristige Zielsetzung bis 2020 beschreibt die Strategie 7/8/22. Diese sieht vor, im Umsatz durchschnittlich um 7% pro Jahr zu wachsen, bei einer Umsatzrendite vor Steuer (EBT-Marge) von 8% und 22% Working Capital pro Umsatz. Triebfeder ist auch für Krones der Megatrend Bevölkerungswachstum und Urbanisierung. Der zunehmende Lebensstandard in den aufstrebenden Ländern sowie die Vielfalt an Verpackungen und Getränken treiben die Nachfrage. Vor allem die wachsende Mittelschicht in Asien und Afrika soll dazu beitragen. Mit gezielten Firmenzukäufen, unter anderem in der Informationstechnik, soll das Wachstum verstetigt, Abläufe effizienter gestaltet und optimiert und die Digitalisierung und Vernetzung nutzbar gemacht werden. Die Familie Kronseder hält über eine Gesellschaft 51,58% der Anteile am Unternehmen und wird im Aufsichtsrat von Volker Kronseder (Vorsitzender) und Norman Kronseder vertreten.

### Führ mich zum Licht

Der Name **Hella** steht wie kein anderer als deutsches Erfolgsmodell in der Industriegeschichte innovativer Automobilzulieferer.

1899 als „Westfälische Metall-Industrie Aktiengesellschaft (WMI)“ gegründet, trug bereits 1908 ein Acetylen-Scheinwerfer als Marke den heutigen Firmennamen, der allerdings erst 1986 in die Firmenbezeichnung aufgenommen wurde. In den Nachkriegsjahren des Zweiten Weltkrieges erfolgte die Erweiterung des traditionsreichen Unternehmens, 1951 entstand die erste deutsche Niederlassung. In den frühen 60er-Jahren startete die Internationalisierung. Heute verfügt Hella über 125 Standorte in 35 Ländern. Die Geschäftsbereiche umfassen Automotive (Komponentenentwicklung und -herstellung für Lichttechnik und Elektronik), After Market (Produktentwicklung und Produktion für den Teilehandel und für Werkstätten) und Special Applications (Licht- und Elektronikprodukte für die Energiewirtschaft, Baumaschinen und Boote). Mit Kooperationen baut Hella über das eigene Kerngeschäft Kompetenzen mit verschiedenen Spezialisten in der Automobilzulieferung auf, beispielsweise Plastic Omnium oder auch Leoni. Hella verfügt über eine der größten Handelsorganisationen für KfZ-Teile, Zubehör, Diagnose und Service in Europa und rangiert unter den Top 40 der weltweiten Automobilzulieferer und unter den 100 größten deutschen Industrieunternehmen. Von insgesamt 40.000 Beschäftigten arbeiten allein mehr als 7.000 Ingenieure in Forschung und Entwicklung. Innovationen sind neben sensorgesteuerten Scheinwerfersystemen und Fahrassistenzsystemen auch Spurwechselassistenten für autonomes Fahren. Das branchenüberdurchschnittliche Wachstum untermauert den Ausblick auf das noch laufende Geschäftsjahr. Der Konzernumsatz und das EBIT sollen um 5% bis 10% zulegen. 60% der Aktien stehen im Eigentum der Gesellschafterfamilie Hueck und Röpke. Die Fabrikantenfamilie Hueck übernahm bereits 1923 die Aktienmehrheit und ist auch im Aufsichtsrat vertreten.

**Unsere CANSLILM-Favoriten**

Bei unseren CANSLIM-Favoriten **SLM Solutions** und **Ferratum Oyj** handelt es sich ebenfalls um familiengeführte Mittelständler. Mit dem Anteil in Höhe von 16,7% ist Hans-Joachim Ihde als Aufsichtsratsvorsitzender am Grundkapital der SLM Solutions beteiligt. Der CEO von Ferratum Oyj, Jorma Jokela, hält über zwei Gesellschaften mehr als 55% der ausgegebenen Aktien. Beide Titel sind Indexangehörige des GEX.

**Fazit**

Das Denken und Handeln in Generationszeiträumen erlaubt mit der langfristigen Perspektive eine ruhige Hand in der Entscheidungsfindung. Oft wird dies in Zeiten, in denen es auf dem Parkett stürmisch zugeht, nicht hoch genug gewürdigt, sind doch die Familien auch in Krisenzeiten das Rückgrat der Unternehmen. Gerade die oben genannten Beispiele zeigen mit ihrer Kontinuität, dass langfristiger Erfolg kein Zufall ist, sondern das Ergebnis vorausschauender Unternehmenssteuerung und Loyalität.

*Markus Frohmader*

Anzeige

Wir verstehen unser Handwerk – hier finden Sie, was Sie suchen: Über 120.000 Hebelprodukte auf rund 500 Basiswerte der Anlageklassen Aktien, Indizes, Rohstoffe, Währungen, Zinsen und Volatilität warten darauf, von Ihnen entdeckt zu werden. Es kann so einfach sein, den richtigen langfristigen Partner zu finden!

sg-zertifikate.de

VERLIEBT IN QUALITÄT.

EIN PARTNER, DEN MAN NACH ALLEM FRAGEN KANN.

SOCIETE GENERALE

Bei den oben genannten Informationen handelt es sich um eine Werbemitteilung der Société Générale. Prospekt veröffentlicht, erhältlich unter www.sg-zertifikate.de.

# Entrepreneurfonds

## Werterhaltend und innovativ

Der von Thomas Mann im Roman Buddenbrooks geschilderte Niedergang einer Lübecker Kaufmannsfamilie und ihres Unternehmens über mehrere Generationen ist alles andere als symptomatisch für eigentümer- oder familiengeführte Firmen. Im Gegenteil: Substanzerhalt und langfristig orientierte Wertschöpfung werden von Aktionären und Fondsmanagern geschätzt.

### Schwerpunkt Deutschland

Fondsmanagerin Birgitte Olsen konzentriert sich im Bellevue – BB Entrepreneur Europe Small (WKN: A1JG2H; +46,8% in drei Jahren) unter den eigentümergeführten Unternehmen auf kontinentaleuropäische Nebenwerte. Neben Gesprächen mit den Unternehmenslenkern achtet Olsen u.a. auf Cashflow und Umsatzwachstum. Voraussetzung für ein Investment ist u.a. ein Stimmrechtsanteil von mindestens 20% für die Eigentümer. Zu den am höchsten gewichteten Aktien zählt der Münchner IT-Dienstleister CANCOM.

### Möglichst ohne Staat

Armin Zinser, Fondsmanager des europäischen Nebenwertefonds Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU; +47,6% in drei Jahren), fühlt sich nicht bestimmten Investmentstilen wie Value oder Growth verpflichtet. Zinser meidet tendenziell Firmen mit staatlicher Beteiligung und schätzt den langfristigen Ansatz bei eigentümergeführten Unternehmen. Gute Wachstumsaussichten und Exportorientierung zeichnen die ausgewählten Titel zudem aus. Über 36% sind in der Technologiebranche investiert. Dazu zählen Wirecard und USU Software.

### Value-Ansatz

Die Value-Investoren Christoph Bruns und Ufuk Boydak von der LOYS AG stoßen mit ihren antizyklischen Auswahlkriterien beim LOYS Global (WKN: 926229; +15,7% in drei Jahren) immer wieder auf eigentümergeführte Unternehmen. Dazu zählt die belgische Holding Groupe Bruxelles Lambert, die von der Familie Frère gelenkt wird und aktuell mit 6,4% im Fonds vertreten ist. Der offensive Mischfonds PRIMA – Globale Werte (WKN: A0D9KC; + 11,2% in drei Jahren) wird ebenfalls value-orientiert von Frank Fischer und Yefei Lu veranwortet. Ein Interview mit Lu über die Ausrichtung des Fonds und eigentümergeführte Unternehmen lesen Sie auf Seite 48.

### Aus Sicht des Unternehmers

Der Value Partnership Fonds (WKN: A14UV3) wird von Carl Otto Schill verantwortet, der selbst von der Unternehmerseite kommt. Bevorzugt werden Nebenwerte, die über langfristig ausgerichtete Geschäftsmodelle von Megatrends wie z.B. Big Data profitieren. Kaufgelegenheiten sieht Schill u.a., wenn z.B. durch Investitionskosten Unternehmenszahlen kurzfristig schwach ausfallen und vom Markt bestraft werden, aber dadurch langfristig Wettbewerbsvorteile entstehen. Kürzlich wurde in das schwedische Unternehmen Nordic Waterproofing investiert, einen Marktführer bei Dach- und Fassadenprodukten in Skandinavien. Seit Auflegung im Oktober 2015 haben Investoren mit dem Fonds 28,3% erzielt.

### Highflyer

Zu den Performancehighflyern gehört der von Maximilian Thaler gemanagte DJE – Mittelstand & Innovation (WKN: A14SK0, +26% in einem Jahr). Der Fondsmanager findet vor allem in Deutschland und der Schweiz interessante Titel. Die Attraktivität vieler eigentümergeführter Unternehmen liegt aus Thalers Sicht unter anderem darin, dass sie ihr Hauptprodukt als Innovation selbst eingeführt und diesen Wettbewerbsvorteil über Investitionen in die Forschung über Generationen verteidigt haben. Zu den größten Positionen gehören aktuell Siltronic, Cancom sowie Koenig & Bauer.

*Christian Bayer*

**Fonds mit Fokus eigentümergeführte Unternehmen**

| Bezeichnung | WKN | Performance 1 Jahr | Performance 3 Jahre | Max. Drawdown (3 Jahre) in % | Volumen in Mio. EUR |
|---|---|---|---|---|---|
| Bellevue – BB Entrepeneur Europe Small | A1JG2H | 18,1 | 46,8 | -17,1 | 353,8 |
| DJE – Mittelstand & Innovation | A14SK0 | 26,0 | k. A. | k. A. | 124,1 |
| FT UnternehmerWerte | A0KFFW | 3,7 | 18,2 | -19,9 | 56,4 |
| GS&P Fonds Family Business | 593125 | -2,9 | -4,4 | -15,9 | 121,3 |
| H&A Unternehmerfonds Europa B | A0MNUN | 3,8 | 6,4 | -25,0 | 17,6 |
| LOYS Global P | 926229 | 9,1 | 15,7 | -22,3 | 415,7 |
| Prévoir Perspectives | A1XCQU | 26,1 | 47,6 | -16,8 | 69,3 |
| PRIMA – Globale Werte | A0D9KC | -1,21 | 11,2 | -14,8 | 62,9 |
| Value Partnership | A14UV3 | 14,6 | k. A. | k. A. | 17,5 |

*Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, OnVista*

KÜNSTLICHE INTELLIGENZ | ENERGIEWENDE | INDUSTRIE 4.0

# Herzlichen Glückwunsch!

Der PSI-Konzern gratuliert dem
Smart Investor zum 15-jährigen Bestehen.

» www.psi.de

ISIN: DE000A0Z1JH9 WKN: A0Z1JH Kürzel: PSAN

**Software für Versorger und Industrie**

PSI

Short-Kandidaten

# Aus allen Wolken gefallen

## Ein Update zu den im letzten Jahr vorgestellten „Luftschlössern" Pantaflix, publity und Tesla

Hoch geflogen, tief gefallen. Damit könnte man die jüngste Börsenhistorie unserer Short-Ideen der letzten Monate hinreichend umschreiben. Bereits der erste kleine Gegenwind – sprich: die seit Anfang Februar laufende Korrektur an den Märkten – hat bei diesen drei Aktien gereicht, um deutlich Luft abzulassen. Die katastrophale Kursentwicklung ist jedoch nicht nur der allgemeinen Marktverfassung geschuldet, sondern auch den hausgemachten Problemen der jeweiligen Unternehmen. Nun wollen wir uns nicht zu sehr auf die eigene Schulter klopfen, aber einen Teil der Probleme hatten wir bereits frühzeitig benannt. Den Absturz nehmen wir nun zum Anlass, alle drei Aktien einem erneuten Check zu unterziehen. Wie schnell eine Abwärtsspirale ins Laufen kommen kann, haben wir auch bei Steinhoff gesehen, die wir im April 2017 aus fundamentalen Gründen zum Verkauf empfohlen haben. Ein halbes Jahr später befindet sich das Unternehmen in einer existenzbedrohlichen Lage.

### Wegen Reichtum geschlossen

Wird eine Aktie lediglich aufgrund einer gut inszenierten Investor-Relations-Show nach oben gejubelt, reicht eine Kehrtwende dieser positiven Stimmung, um die Aktie zum Einsturz zu bringen. Im Fall von **Pantaflix** sorgten ein schonungsloser Artikel in der Wirtschaftswoche und eine kritische Studie des Researchhauses Sphene Capital dafür, dass sich die Aktie seit unserer Verkaufsempfehlung in der Spitze mehr als halbierte. Und dies, obwohl die negative Studie eigentlich sogar ausgesprochen freundlich formuliert war. Denn Sphene unterstellt nicht etwa ein komplettes Scheitern der Streamingplattform, sondern lediglich mangelnde Skalierbarkeit und ein fehlendes Alleinstellungsmerkmal. Als Konsequenz kommt man auf deutlich weniger beeindruckende Wachstumsraten als die vom Unternehmen selbst in Auftrag gegebenen und bezahlten Researchstudien sowie auf ein Kursziel von lediglich 46 EUR. Ähnlich wie wir (SI 1/2018) kommt auch die Wirtschaftswoche zu dem Fazit, dass das Unternehmen im Streaming massiv hinter den selbst geweckten Erwartungen liegt.

Daneben belässt es Pantaflix meist bei blumigen Ankündigungen – die Umsetzung konkreter Deals lässt dagegen häufig auf sich warten. Mit einem Interview auf dem Portal 4investors.de und auf wallstreet:online versuchte das Management zuletzt, der negativen Stimmung entgegenzuwirken, und erklärte, es gebe eine „sechsstellige Nutzerzahl, die schnell wächst". Eine Aussage, die gut klingt, aber genau genommen völlig irrelevant ist. Viel entscheidender ist, wie viele bezahlte Abrufe von diesen Kunden tatsächlich getätigt wurden. Unterm Strich bleibt die Sachlage bei Pantaflix unverändert: Spätestens mit der Veröffentlichung der Zahlen für 2018 dürfte auch dem letzten Beobachter klar werden, dass Pantaflix nur einen Bruchteil der von den Analysten in den Raum gestellten Umsätze erreicht. Am Ende bleibt eine Filmproduktionsgesellschaft, deren Zugpferd und Großaktionär Matthias Schweighöfer zudem für dieses Jahr eine „Auszeit" ankündigte. Man könnte auch gehässig formulieren: „Wegen Reichtum geschlossen." Die Aktie bleibt ein klarer Verkauf.

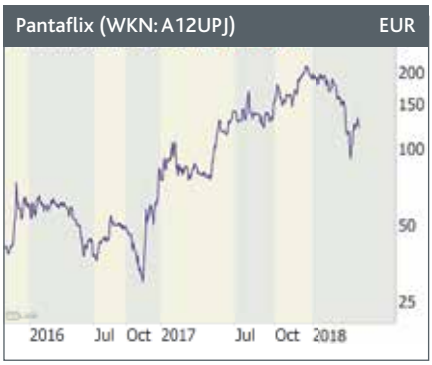
### Alle Klarheit beseitigt

Noch drastischer abgestürzt seit unserer Verkaufsempfehlung (SI 1/2018) ist die Aktie von **publity**. Der Kurs des Immobilien-Asset-Managers hat sich von damals 35 EUR im Tief bei 11 EUR mehr als gedrittelt. Mit einer Gewinnwarnung Ende Januar musste publity einräumen, massiv unter den selbst gesteckten Zielen zu rangieren. Laut den im Februar veröffentlichten Zahlen erzielte das Unternehmen einen Jahresüberschuss von lediglich 11,2 Mio. EUR. Das Unternehmen erklärt dies mit der zeitlichen Verschiebung von Objektverkäufen und den damit ausbleibenden Verkaufsprovisionen. Zuvor hatte CEO Thomas Olek ein höheres Nettoergebnis als 2016 (damals 23,1 Mio. EUR) in Aussicht gestellt. Statt 5,2 Mrd. EUR betrug

Kennzahlen der vorgestellten Short-Ideen

| Unternehmen | WKN | Kurs | Kursziel | MCap* | Umsatz 2017* | Umsatz 2018e* | EpS 2017 | EpS 2018e** | KGV 2017e | KGV 2018e | vorgestellt im SI |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pantaflix | A12UPJ | 128,50 | 35,00 | 163 | 30,4 | 28,0 | 1,27 | 2,36 | 101,4 | 54,4 | 1/2018 |
| publity | 697250 | 13,38 | 5,00 | 81 | 25,6 | 30,0 | 1,85 | 1,00 | 7,2 | 13,4 | 1/2018 |
| Tesla (IK) | A1CX3T | 238,88 | 50,00 | 40.213 | 6.903 | 11.323 | -9,57 | -9,71 | neg. | neg. | 8/2017 |

**) in Mio. EUR; **) eigene Schätzungen und Schätzungen von Analysten; alle Angaben in EUR*



das verwaltete Vermögen zum Jahresende 2017 lediglich 4,6 Mrd. EUR. Doch dies alleine kann den Kurssturz nicht erklären. Immerhin notiert die Aktie bei einem 2018er-KGV zwischen vier und fünf, sollte die Prognose des Unternehmens tatsächlich eintreffen (Jahresüberschuss zwischen 15 Mio. EUR und 20 Mio. EUR). Vielmehr hinterfragt die Börse derzeit offensichtlich das gesamte Geschäftsmodell von publity und die Solidität der Zahlen. Darauf deutet auch der Kurs der Wandelanleihe hin (zuletzt bei 77%).

Auch bei publity meldete sich der Vorstand nach dem Absturz mit einem Interview zu Wort. Trotzig erklärte Olek in „Der Aktionär“, dass sich publity weiterhin auf Kurs befinde („Wer jetzt nicht einsteigt, ist selber schuld“). Das Damoklesschwert der Wandelanleihe hat er dagegen nach wie vor nicht entschärft. Nach unserer Auffassung ist diese aus mehrerlei Gründen kündbar (zu hohe Ausschüttung für 2016 sowie fehlende Veröffentlichung des adjustierten Wandlungspreises auf der Website). Auch die Großgläubiger dürften dies nicht völlig anders sehen. Dies zeigt auch die Tatsache, dass bislang noch immer keine neue Gläubigerversammlung zustande gekommen ist. Auf dieser könnten die Verstöße gegen die Anleihebedingungen im Nachhinein geheilt werden. Das Unternehmen ist daher derzeit in der Hand der Bondholder und kann die bestehenden Anleiheschulden auf Holdingebene ohne deren Zustimmung lediglich um maximal 5 Mio. EUR erhöhen. Auch für publity dürfte 2018 daher ein Jahr der Wahrheit werden. Sollte es zu einem Dividenden- ▶

Anzeige

DES
Deutsche EuroShop

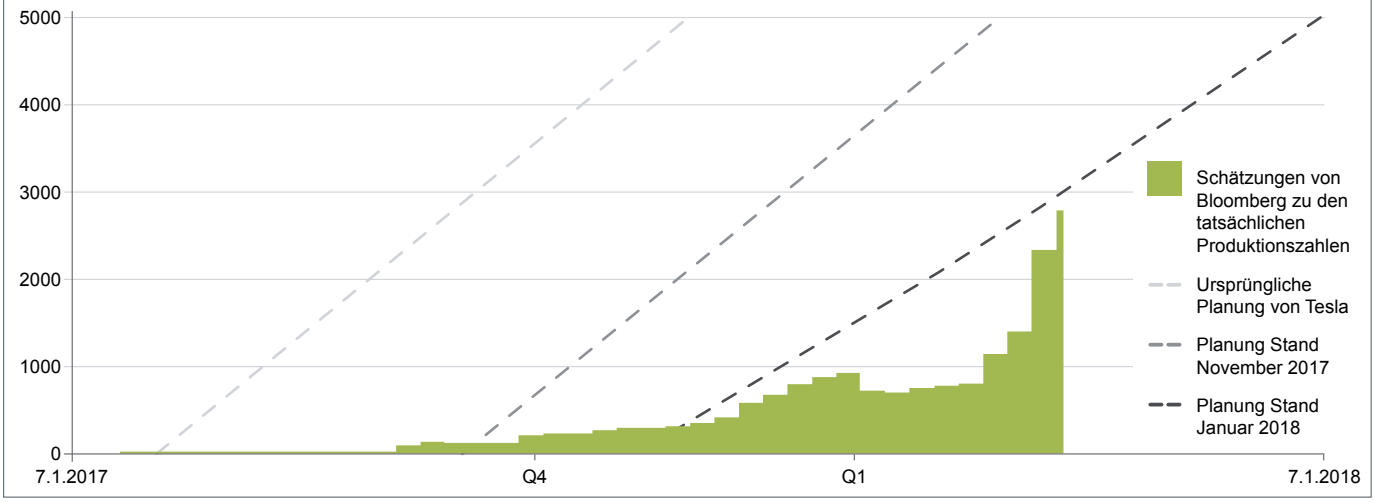
GRATULATION!

15 JAHRE
SMARTINVESTOR

Mehr Informationen über die Deutsche EuroShop finden Sie im aktuellen Geschäftsbericht unter **www.deutsche-euroshop.de / IR**

Shopping Evolution

Abb.: Produktionsziele von Tesla vs. tatsächlich produzierte Stückzahlen




ausfall kommen und die Gesellschaft nicht glaubhaft belegen, dass sie tatsächlich positive Cashflows aus den Joint Ventures erzielt, könnte dies tatsächlich Insolvenzgefahr andeuten.

**Realitätsverlust**

Fast schon als „König der Blender" darf man den CEO von **Tesla** (IK), Elon Musk, bezeichnen. Seit unserer Titelstory mit einer Verkaufsempfehlung im SI 8/2017 hat jedoch auch dessen Aktie rund 12% abgegeben. Eine Flut an schlechten Nachrichten macht es Musk zunehmend unmöglich, den Nimbus des Visionärs und Genies aufrechtzuerhalten. Nach einem missglückten Aprilscherz auf Twitter („Tesla ist pleite") und einem Streit mit der US-Behörde NTSB über den Hergang eines tödlichen Unfalls mit dem „Tesla-Autopiloten" steht sein Unternehmen unter Druck. Zuletzt leistete er sich auf Twitter ganz in der Manier von Donald Trump heftige verbale Angriffe auf die Zeitschrift „The Economist", die es wagte, über eine mögliche Pleite von Tesla zu spekulieren. Zum größten Problem dürfte sich der schleppende Anlauf der Produktion des Mittelklassewagens Model 3 entwickeln. Lediglich mit Taschenspielertricks konnte das Unternehmen in der letzten Woche des ersten Quartals die Produktionszahlen künstlich auf 2.000 Stücke anheben. Ursprünglich sollten schon Ende 2017 wöchentlich rund 5.000 Autos vom Band rollen.

Die Fragen aller Fragen sind jedoch, wie viel Geld Tesla pro Quartal verbrennt und wann sich das Unternehmen frische Liquidität besorgen muss. Analysten schätzen den Liquiditätsbedarf bereits 2018 auf 2,5 Mrd. USD bis 3 Mrd. USD. Laut Musk würde Tesla dagegen bereits im dritten Quartal einen positiven Cashflow erzielen und keinerlei frisches Kapital benötigen. Ob es sich bei dieser Aussage um eine Verzweiflungstat handelt? Die zunehmend skurrilen Tweets von Musk oder sein Plan, über ein neues Aktienoptionsprogramm in den nächsten zehn Jahren mehr als 50 Mrd. USD zu verdienen, legen den Schluss nahe, dass hier jemand zunehmend den Realitätsbezug verliert. Keine guten Voraussetzungen, um an der Börse Milliarden einzusammeln, sollten sich die Prognosen abermals als völlig verfehlt herausstellen. Zuletzt bezeichnete Musk das Automobilgeschäft als „Hölle". Warum Anleger ihr Geld explizit in einer „Höllenbranche" investieren sollten, kann er nicht beantworten …

**Fazit**

Alle drei Short-Ideen haben bereits deutliche Kursverluste erlitten, obwohl sich noch längst nicht alle kritischen Entwicklungen materialisiert haben. Wir sehen daher auch weiterhin alle drei Aktien als Verkaufs- bzw. Leerverkaufsposition. Das meiste Abwärtspotenzial dürfte aktuell vermutlich Tesla haben.

*Ralf Flierl*

Anzeige

Wir schützen Vermögen

Smarte Glückwünsche!

Die HAC VermögensManagement AG und der Pfadfinder-Brief gratulieren zu 15 Jahren Smart Investor!

HAC Vermögens Management AG

*Unser Geschenk für Sie als Leser des Smart Investors: Testen Sie erstmalig drei Monate kostenfrei und unverbindlich den Pfadfinder-Brief. Einfach anmelden unter www.hac.de/si*

Wir sehen unsere Ozeane als Wirtschaftsraum der Zukunft. Aus diesem Grund setzt PALFINGER schon seit Jahren auch auf Wachstum im maritimen Bereich und gilt heute als starker Player am Markt. Diese Erfolge treiben uns an, unser Marinegeschäft noch weiter auszubauen. Deshalb bilden künftig die Segmente „Sea“ und „Land“ die beiden Hauptgeschäftsbereiche der PALFINGER Gruppe.

**WWW.PALFINGER.AG**

PALFINGER

LIFETIME EXCELLENCE

Trends und Technologien

# Die Simulanten sind unterwegs

## Hohe Produktivitätssteigerungen durch eine wenig bekannte Schlüsseltechnologie

Investieren diesseits der Disruption: Wer Trends und Technologieentwicklungen bestehender Industrien rechtzeitig antizipiert, kann damit lohnende Investitionsziele ausmachen. In der ersten Folge in Heft 2/2018 (S. 18) haben wir uns mit den aktuellen Trends der Fertigungstechnologien wie Miniaturisierung, Sensorisierung und 3D-Druck beschäftigt. In der aktuellen Folge beleuchten wir die Entwicklungen in den Feldern Mobilität und Mechatronik.

**Neue Mobilität mehr als eine Stufe nach dem Verbrennungsmotor**

Auf den deutschen Straßen ist von der Wende hin zur Elektromobilität noch nicht viel zu sehen, wohl aber im Maschinenbau. „Hybridisierung und Elektrifizierung nehmen Fahrt auf", stellt der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA) in der im März veröffentlichten Studie „Antrieb im Wandel" fest. Laut VDMA-Präsident Carl Martin Welcker zeigt die Studie klar: „Hybridisierung und Elektrifizierung werden sich am Markt durchsetzen."

Zwar erwarten die Experten in den drei betrachteten Märkten Europa, USA und China eine Verringerung des Absatzes von Verbrennungsmotoren im PKW-Bereich um 10% bis 2030, aber das bedeutet weiterhin ein substanzielles Geschäft mit herkömmlichen Antrieben. Mehr noch: Verbesserte Antriebstechnologien, beispielsweise Effizienzmaßnahmen im Verbrennungsmotor und im Getriebe, würden die Anforderungen an Maschinen und Prozesse erhöhen und somit Neugeschäft mit innovativen – nicht disruptiven – Fertigungsmaschinen ermöglichen.

Zugleich rechnen die Studienautoren in den genannten drei Märkten mit einem Anteil von 22% an rein elektrisch angetriebenen Fahrzeugen. Insgesamt zeigt die Studie auf, dass sich die Kombination aus Hybridantrieben, einer höheren Komplexität beim Verbrennungsmotor sowie steigenden Absatzzahlen von Fahrzeugen – vor allem in China – insgesamt positiv auf die Wertschöpfung auswirkt. Prof. Dr.-Ing. Lars Gusig, Leiter des Instituts für Konstruktion, Mechatronik und Elektromobilität der Hochschule Hannover und Mitglied im Technologierat der BANTLEON AG, sieht im Bereich der Elektromobilität dabei eine mindestens mittelfristige Festlegung auf die aktuelle Technologie mit Lithium-Ionen-Akkus: „Der Marktdruck ist bereits jetzt so hoch, dass wir keine grundsätzlich andere Batterietechnologie in näherer Zukunft in der Massenfertigung sehen werden." Dafür seien die Test- und Erprobungszyklen der Automobilindustrie zu langwierig. Verbesserungen beziehen sich somit auf die Energiedichte und Gewichtsreduktion. Die oft diskutierte Fuel Cell, also der Einsatz von Wasserstoff, sei energietechnisch relevant, technisch aber schwierig und bislang nur kostenintensiv

Bild: © Siemens SE

*Komplexe Produktionsanlagen, hier für die Herstellung von Wasserstoff, werden zunehmend durch Simulationsprogramme auf ihre Keistungsfähigkeit getestet und optimiert.*

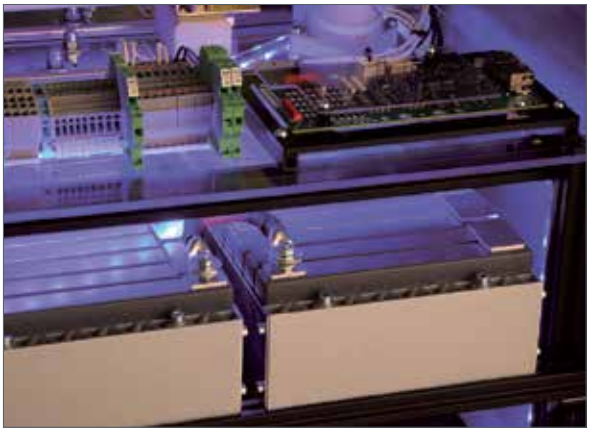


Bild: © EVA Fahrzeugtechnik GmbH

*Die Weiterentwicklung von stationären und mobilen Energiespeichern zählt zu den aktuellen Herausforderungen in der Produktion – für die Elektromobilität wird es auch Jahre hinaus in der Massenfertigung bei Lithium-Ionen-Technologie bleiben, so Prof. Gusig.*

umzusetzen. Von daher sieht Gusig in diesem Bereich bis auf Weiteres keine Massenvolumina.

Den oft im gleichen Atemzug mit Elektromobilität genannten Bereich des autonomen Fahrens sieht Gusig inhaltlich getrennt: „Da gibt es eben eine zeitliche Parallelität." Die klimarelevante Auswirkung autonomen Fahrens werde im Vergleich mit den Aspekten Sicherheit und Komfort noch unterschätzt. Gerade im Gütertransport auf der Straße könnten durch Kolonnenfahrten hohe Einsparungen erzielt werden. Auch deshalb werde autonomes Fahren schneller kommen als derzeit von vielen Marktbeobachtern erwartet. In Summe bedeutet dies: „Es liegt ein riesiger Berg an Entwicklungsaufgaben vor der Industrie, und diese Entwicklungen müssen effizienter werden." Gusig sieht daher rosige Zeiten für Entwicklungsdienstleister, egal ob sie wie Bertrandt, Brunel, EDAG, Magna oder Altran börsennotiert oder wie Ferchau, FEV oder MAHLE Powertrain privat gehalten werden.

**Simulation als Schlüssel für effizientere Entwicklungsprozesse**

Unternehmen, die effizientere Entwicklungsprozesse ermöglichen, sieht auch Prof. Dr.-Ing. Mike Barth, Studiengangsleiter Mechatronik an der Hochschule Pforzheim, auf der Gewinnerseite aktueller Trends. Simulation, also die modellbasierte Entwicklung, sei dazu das Mittel der Wahl. Großanlagen, gleich ob zur Produktion von Chemikalien, Akkus oder elektrotechnischen Geräten, können auf diese Weise schneller, effizienter und günstiger geplant, entwickelt und auch in Betrieb genommen werden. Unter der Bezeichnung „digitaler Zwilling" kann eine neue Produktionsanlage ebenso wie ein neues Fahrzeug virtuell getestet werden. Neben börsennotierten Unternehmen wie Autodesk gebe es zahlreiche kleinere CAD-Hersteller, oft Spin-offs von Hochschulen, die sehr spezielles Know-how entwickeln.

In der Champions League spielen jene Unternehmen, die nicht nur mechanisches, sondern auch dynamisches Verhalten simulieren können. Siemens, mit dem Fachwissen aus der Maschinensteuerung, sei im Bereich Simulation ein führendes Unternehmen, befindet Barth. In Deutschland nur Insidern bekannt ist die ESI Group, ein an der NYSE Euronext in Paris gehandeltes französisches Unternehmen, das 2016 die ITI GmbH in Dresden übernommen hatte. Als Spezialist der Materialphysik ermöglicht ESI die virtuelle Herstellung, Fertigung, Erprobung und Vorzertifizierung zukünftiger Produkte. Gleichzeitig erlaubt die Simulation Vorhersagen über die Produktleistung und das -verhalten während des gesamten Lebenszyklus. Hersteller können so smartere und miteinander verbundene Produkte liefern sowie deren Leistung, Verhalten und Wartungsbedarf voraussagen.

**Predictive Maintenance steigert die Produktivität**

Insbesondere der Bereich „PredictiveMaintenance werde wirtschaftliche Bedeutung gewinnen, sieht Barth, da notwendige Reparaturen und Wartungen mit Rüstzeiten abgestimmt werden können – mit erheblichen positiven Auswirkungen auf die Produktivität und damit spürbaren Kostensenkungen. An diesem Punkt kommt das Big-Data-Thema ins Spiel, denn eine Vielzahl erhobener Maschinendaten muss ausgewertet und eingeordnet werden. Neben Unternehmen wie Siemens und ABB als börsennotierten Playern haben hier Beckhoff, Hiemer und die Festo AG hohe Marktgeltung. Mit der SAP AG hat ein weiteres DAX-Schwergewicht diesen Zukunftsmarkt entdeckt. Barth: „SAP kümmert sich sehr um Maschinendaten." Das Geschäftsmodell basiert darauf, Einstellungen und Maschinenstrategien zu entwerfen und Anwendern zur Verfügung zu stellen, die damit erhebliche Produktivitätsvorteile realisieren können.

**Fazit**

Elektromobilität mag für den Fahrzeughersteller disruptiv sein, für Maschinenbauer, Ingenieurdienstleister oder Softwareanbieter ist es Business as usual: Viele kleine Entwicklungsschritte bringen die neue Technologie unter dem Dreiklang schneller, kleiner, effizienter voran. Simulation eröffnet dabei die Möglichkeit, hohe Produktivitätssteigerungen zeitnah zu realisieren, und stellt damit einen hoch attraktiven Investmentansatz dar.

*Stefan Preuß*

15 Jahre Smart Investor

# Unsere Highlights

## Die letzten fünf Jahre im Schnelldurchlauf unserer Titelgeschichten

**Typisch Teenager**

In der Regel werden halbrunde Geburtstage nur bei Kleinkindern oder Senioren besonders gefeiert. Der Smart Investor ist mit seinen nunmehr 15 Lebensjahren dagegen im besten Teenager-Alter – ein bisschen frech, ein bisschen aufmüpfig, aber voller Energie und Ideen, so wie sich das für 15-Jährige gehört. Zwar sind wir damit offiziell noch nicht einmal volljährig, aber Smart-Investor-Jahre zählen doppelt, mindestens. Zeit also für eine kleine Zwischenbilanz, in der wir uns auf die letzten fünf Jahre konzentrieren. Eine Auswahl der zahlreichen Leserstatements, die uns zu unserem kleinen Jubiläum erreichten, finden Sie übrigens ab S. 26. Dort gibt es neben Lob auch Tadel, was in diesem Alter wohl so sein muss. Leicht erziehbar sind wir jedenfalls noch immer nicht.

**Aufdringliche Politik**

Wenn wir die Cover der letzten fünf Jahre Revue passieren lassen, dann kann man feststellen, dass wir uns häufiger mit Politik beschäftigt haben. Dies nicht, weil wir Politik so klasse finden, sondern weil sich die Politik in immer mehr Bereiche unseres (Anleger-) Lebens hineingefressen hat. Es ist jene abstoßende Mischung aus Gängelung der Bürger, moralisierender Besserwisserei und Missachtung der geltenden Spielregeln, die uns auch deshalb gelegentlich auf die sprichwörtliche Palme bringt, weil wir alle dafür schon jetzt einen Preis bezahlen und absehbar noch einen viel höheren Preis bezahlen werden müssen. Für Unternehmen und damit auch für Anleger sind die Irrungen an der Spitze der Republik und der Europäischen Zentralbank schon deshalb ein Ärgernis, weil die für eine langfristig erfolgreiche Wirtschaftstätigkeit unabdingbare Rechtssicherheit/Rechtstaatlichkeit immer weiter ausgehöhlt wird. Wenn so beständig zulasten der Bürger gehandelt wird, dann drängt sich schon die Frage „Plan oder Panne?“ auf, die wir in der Titelgeschichte zur Bundestagswahl im SI 9/2017 behandelt haben.

*SI 9/2017*

*SI 12/2016*

**Echte Themen statt schmückender Köpfe**

Ansonsten gehören wir eher nicht zu den Magazinen, deren Titelseiten die Köpfe oder, in diesem Fall, die Hände bekannter Personen zieren. Uns geht es um Themen. Die Köpfe, die mit viel Herzblut schreiben, das dürfen auch unsere Gastautoren für sich in Anspruch nehmen, finden sich dann im Heftinneren. Das sind ganz bewusst nicht immer die großen Namen, die Sie auch überall sonst finden, sondern die, die Interessantes und Neues beizusteuern haben. Dazu gehören übrigens auch Sie, unsere Leser, mit denen wir den Gedankenaustausch pflegen, wo immer er sich ergibt. Sei es in Form der Leserbriefe oder bei Diskussionen am Rande von Veranstaltungen und Messen. Ein paar Ausnahmen bei den Köpfen gab es allerdings schon: Martin Armstrong, der tragische Held des Dokumentarfilms „The Forecaster“, zierte beispielsweise das Cover der Ausgabe 5/2015. Obwohl seine damals abgegebene spektakuläre Punktprognose zu einem Anleihen-Crash nicht eintraf, halten wir Armstrong für einen Mann mit Durchblick, der auf seiner lohnenswerten Website www.armstrongeconomics.com immer wieder interessante Hintergrundinformationen zu den Märkten anbietet.

**Anti-Matrix-Präsident?**

Auch in der Ausgabe 12/2016 befand sich eine Person auf dem Cover: der frischgebackene US-Präsident Donald Trump, der den Vorhang der Matrix aufreißt. Damals schien es uns, als hätten die Tabubrüche Trumps tatsächlich einige tiefe Löcher in die Matrix und die von einer selbsternannten Sprachpolizei bewachte „Political Correctness“ gerissen. Das fanden wir durchaus erfrischend. Auch den Börsen ist Trump bislang bestens bekommen. Eine Tatsache, auf die sich der Mainstream keinen rechten Reim machen wollte. Als jedoch erste Kurskorrekturen einsetzten, wurde sofort mit dem Finger auf Trump gezeigt. Den Anlegern helfen solche durchsichtigen, ideologisch motivierten Erklärungsmuster freilich nicht. Dennoch bleibt die Person unkalkulierbar, was wohl auch daran liegt, dass Trumps Reden bzw. Tweets und dessen Taten oft weit auseinanderfallen. Bestenfalls sehen wir hier einen Dealmaker

*SI 7/2016*

*SI 7/2013*

*SI 9/2014*

*Zerstörerischer Dreiklang*

bei der Arbeit, der verbal Maximalpositionen aufbaut, während er parallel im Hintergrund verhandeln lässt. Schlimmstenfalls ist der US-Präsident tatsächlich jene „Loose Cannon", die das Land und die Welt letztlich in den Abgrund ziehen kann. Abschließend zu beurteilen trauen wir uns das derzeit nicht.

**Vom Kopf zum Prinzip**

Der unsympathischste Geselle, der je ein SI-Titelblatt zierte, war ein Echsenwesen in der Ausgabe 7/2016: „Skrupellos: Psychopathen an der Macht". Die Psychopathieforschung ist ein hochinteressantes Feld. Wenn sich Psychopathie und Intelligenz in einer Person vereinen, finden wir die betreffenden Menschen nicht als skrupellose Kriminelle in den Gefängnissen, sondern als ebenso skrupellose Macher an der Spitze von Staaten und Unternehmen. Eine Perspektive, die für manch scheinbare „Fehlleistung" ein alternatives, allgemeineres Erklärungsmuster anbietet. Aber es gibt auch andere Interpretationen für die Häufung sinnfreier Aktionen: Da sind zum einen jene unheilvollen Netzwerke und Seilschaften, die Konzerne oder Staaten in ihre Gewalt bringen. „Über Macht und Mächtige" lautete beispielsweise unsere Titelgeschichte im Juli 2013. Immer mehr sind aber auch linke Überzeugungstäter durch die Institutionen an die Spitze marschiert. Wenn die Ideologie regiert, sind Entscheidungen nicht mehr mit normalen Maßstäben zu messen. Die herrschende Ideologie zeigt immer offener ihre marktfeindliche Gesinnung, während gleichzeitig das Schreckgespenst eines entfesselten „Turbokapitalismus" an die Wand gemalt wird. Bei Staatsquoten jenseits von 50% kann das eigentlich nur ein schlechter Scherz sein. Im SI 9/2014 gingen wir mit dem seinerzeit gehypten Kapitalismuskritiker Thomas Piketty oder der Idee eines Bedingungslosen Grundeinkommens ins Gericht: „Sackgasse Links". Spielen alle drei Problemfelder – Psychopathie, Machtzirkel und Ideologie – zusammen, kann man als Investor und als Bürger und Mensch eigentlich nur noch Reißaus nehmen. Anregungen liefert da unsere monatliche Rubrik „Lebensart & Kapital – International". Denn was aus dem Zusammenwirken solcher Kräfte werden kann, skizzierten wir unter anderem in den Titelgeschichten vom Juli 2014 („Schöne Neue ▶

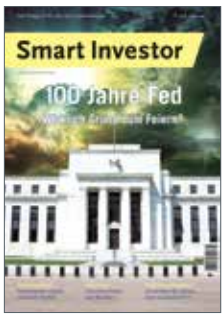
*SI 7/2014* *SI 7/2015* *SI 12/2015*
*Dystopien eines Gemeinwesens*

Anzeige

Welt(-Ordnung) – Orwell und Huxley brutal real") und vom Juli 2015 („Bargeldverbot: Gründe – Wahrscheinlichkeiten – Auswirkungen"). Erschwerend kommt hinzu, dass große Teile der Medien offenbar nicht mehr sagen, was Sache ist, sondern was den Mächtigen gefällt. Grund genug, mit der Ausgabe 12/2015, „Medien & Wahrheit", hier einmal einen Pflock einzuschlagen. Dass wir uns immer wieder prominent mit scheinbaren Randthemen beschäftigen, hat den Hintergrund, dass man die (Investment-) Welt immer weniger versteht, wenn man sich dem Börsengeschehen alleine mit klassischen Analyseverfahren nähert. Auch entspricht es unserer Devise, immer wieder ein wenig über den Tellerrand hinauszublicken, um günstigstenfalls früher als andere zu erkennen, wo künftige Chancen liegen oder Gefahren lauern.

**„Österreichische Brille"**

Man sollte also berücksichtigen, dass Rahmenbedingungen zunehmend auch fernab der Vernunft gesetzt werden, aber trotzdem ziemlich lange Bestand haben können. Die Sowjetunion existierte fast sieben Jahrzehnte. Und da wir das Wort „Vernunft" nun schon mehrfach verwendet haben, ist es an der Zeit, noch einmal deutlich zu machen, was wir damit meinen: Die Österreichische Schule der Nationalökonomie ist uns in dieser Hinsicht die wesentliche Leitschnur. In keiner anderen volkswirtschaftlichen Schule werden die Dinge so konsequent von den gesetzten Anreizen her entwickelt wie hier. Wo die Keynesianer Aggregate und Kollektive sehen, steht bei den Austrians das Individuum und dessen Verhalten im Mittelpunkt – allen voran der Unternehmer. Unser österreichischer Blick hat sich nicht zuletzt in der Finanz- und Eurokrise wesentlich geschärft. Seitdem ist eines unserer großen Themen die Geld- und Notenbankkritik. So fragten wir uns beispielsweise anlässlich des 100-jährigen Jubiläums der Fed in der Titelgeschichte des SI 1/2014: „Wirklich Grund zum Feiern?" Das von den Notenbanken ausgeübte Geldmonopol ist einer marktorientierten Wirtschaftsordnung nicht nur wesensfremd, es führt, wie das ganze Konzept aus Fiat Money und Teilreservebanksystem, regelmäßig zu größten Verwerfungen und Wirtschaftskrisen. Ausfluss dieser „österreichischen Denke" ist übrigens auch der Crack-up-Boom, der erstmals von Ludwig von Mises erwähnt wurde. Zwar ist die laufende, rund neunjährige Hausse nicht ohne die tatkräftige Unterstützung der Notenbanken denkbar; die eigentliche finale Phase einer „Katastrophenhausse" ist das aber wohl noch nicht.



*SI 1/2014*

*SI 3/2014*

*SI 6/2015*

*SI 8/2017*

*Wo die Politik stets mitregiert*

**Politisierte Branchen**

Im Zentrum solcher Krisen stehen regelmäßig die Banken selbst. Grund genug, ihnen unter anderem in Ausgabe SI 3/2014 eine Titelgeschichte zu widmen: „Kurs auf den Eisberg: Europas Banken in gefährlichem Gewässer". Das Thema „Finanzieller Fallout" (SI 6/2015) zieht sich aber mit der Energiewirtschaft durch eine weitere stark politisierte Branche. Während die Banken von der Politik um nahezu jeden Preis gerettet werden, wurde die traditionelle Energiewirtschaft – im Namen des „Klimaschutzes" – ebenso nachhaltig demontiert. Mit der Autoindustrie ist die nächste Branche – teilweise auch selbstverschuldet – ins Fadenkreuz der Politik und dubioser NGOs geraten. Wie wenig aber hinter der politisch gepamperten Elektromobilitätsikone Tesla und ihrem laut klappernden Chef Elon Musk steht, das untersuchten wir im SI 8/2017: „Crashgefahr für Tesla".

**Genau hinsehen, wo andere wegschauen**

Wenn Sie so wollen, ist auch das ein Muster bei uns: Die Darlings des Mainstreams sehen wir eher skeptisch. Das hat einerseits ganz praktische Gründe. Wer soll noch als Käufer für eine Aktie überzeugt werden, wenn alle schon voll investiert sind? Andererseits suchen wir genau dort nach Werten, wo diese gerne übersehen werden: Bei den kleinen und mittleren Unternehmen lässt sich manche Perle entdecken, weshalb Value-Investments für uns stets ein großes Thema sind. Aber auch das Handeln gegen einen überragenden Konsens gehört zu unseren Spezialitäten. Das klappt zwar nicht immer, aber der allererste Smart Investor erschien im Mai 2003, nur wenige Wochen nach dem Tief der Baisse der Jahre 2000 ff. Allerdings geht es uns nicht nur ums Verdienen, sondern auch um das Bewahren. In der Oktober-Ausgabe gibt es traditionell unseren Kapitalschutzreport, der im Jahr 2016 unter dem noch immer gültigen Motto „Plan B für Tag X" stand.

**Fazit**

Nicht immer ist alles richtig, was wir denken und schreiben. Das kann man bei zukunftsbezogenen Themen auch nicht ernsthaft erwarten. Dennoch dürfen wir uns zugutehalten, dass wir schon manches Mal wesentlich früher auf der richtigen Fährte waren als der Mainstream. Fährte ist auch insofern ein gutes Stichwort, als viele SI-Geschichten keine Eintagsfliegen sind, sondern über die Zeit fortentwickelt werden. Falls Sie jetzt Lust bekommen haben, selbst ein bisschen in unserer Historie herumzustöbern, dann empfehlen wir unser Online-Archiv, das Abonnenten kostenlos über unsere Website www.smartinvestor.de nutzen können. Viel Vergnügen!

Auf den nachfolgenden Seiten 24/25 finden Sie ein Interview unseres Chefredakteurs mit dem Fondsmanager und Herausgeber der FINANZWOCHE Dr. Jens Ehrhardt, und auf S. 26-28 die Leserstatements zum 15-jährigen Jubiläum.

*Ralph Malisch*

www.ifaam.de

9. Hamburger Mark Banco Anlegertagung

# Auf der Suche nach dem besseren Geld

## Von der Mark Banco bis zu Krypto
### Kapitalschutzstrategien für Anleger

Referenten

Claus Vogt

Dr. Holger Schmitz

Aaron König

Luis Pazos

Claudio Grass

**Samstag, 02. Juni 2018**
**10.00 Uhr – 18.00 Uhr**

**Museum für Hamburgische Geschichte**
**Holstenwall 24**
**20355 Hamburg**

**Roland Baader Auszeichnung 2018 an Lew Rockwell**

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

R. Taghizadegan

Lew Rockwell

*Informieren und buchen!*

**Institut für Austrian Asset Management**
**www.ifaam.de · Telefon: 01 72 / 3 91 36 42**

In Kooperation mit:

Smart Investor – Das Magazin für den kritischen Anleger & eigentümlich frei

Reduzierte Seminarkosten für Abonnenten.

Interview

# „Nur tote Fische schwimmen mit dem Strom“

## Chefredakteur Ralf Flierl im Gespräch mit seinem früheren Chef Dr. Jens Ehrhardt, Herausgeber der FINANZWOCHE und Vorstand des Vermögensverwalters DJE Kapital AG

*Dr. Jens Ehrhardt, Jahrgang 1942, ist Hauptaktionär und Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital AG in Pullach bei München. Er gilt als Urgestein der deutschen Fondsszene. Die 1974 von ihm gegründete Gesellschaft gilt mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 12 Mrd. EUR als einer der größten bankenunabhängigen Vermögensverwalter Deutschlands. Mit einer Performance von fast 1.000% seit Auflegung im Jahr 1987 ist der von ihm gemanagte FMM-Fonds einer der erfolgreichsten Mischfonds Deutschlands. Ehrhardt ist zudem Herausgeber des ältesten deutschen Börsenbriefes FINANZWOCHE.*

**Flierl: Lieber Dr. Ehrhardt, danke, dass ich heute hier bei Ihnen sein darf, um über die alten Zeiten und auch vielleicht über die Entwicklungen seitdem und die Zukunft zu reden.**
*Ehrhardt:* Herzlich willkommen, Herr Flierl, an Ihrer alten Wirkungsstätte. Zudem auch noch meinen Glückwunsch zum 15-jährigen Bestehen Ihres Magazins Smart Investor! Wie lange ist das eigentlich her, dass Sie für mich und die FINANZWOCHE gearbeitet haben?

**Flierl: Ziemlich genau 20 Jahre, von 1997 bis 1999. Die FINANZWOCHE war damals der wohl bekannteste Börsenbrief im deutschsprachigen Raum – und Ihr Newsletter, den Sie im 50. Jahr schreiben, existiert immer noch. Auch von mir ein Glückwunsch zu diesem außerordentlichen Jubiläum!**
*Ehrhardt:* Ja danke, die Szene hat sich ja seither stark verändert – insbesondere durch das Internet. Die allermeisten Newsletter von damals gibt es heute gar nicht mehr.

**Flierl: Man darf wohl mit Fug und Recht behaupten, dass Sie es waren, der die ganzheitliche Finanzanalyse in Deutschland hoffähig gemacht hat.**
*Ehrhardt:* Das Wort „ganzheitlich“ klingt in unserer Branche etwas seltsam, aber Sie haben recht. Wir haben schon sehr früh Aktien und Märkte sowohl nach fundamentalen als auch nach technischen Kriterien analysiert.

**Flierl: Nicht zu vergessen die Sentimentanalyse – heute würde man sagen: Behavioral Finance –, die Sie in Deutschland als Erster populär gemacht haben.**
*Ehrhardt:* Völlig richtig! Ich hatte in den 80er-Jahren den großen US-Börsenexperten und „Papst der technischen Analyse“ Martin Zweig in den USA kennengelernt und einige seiner Ideen anschließend auf den deutschen Markt übertragen. Unter anderem das Konzept der Put/Call-Ratio und anderer Sentimentindikatoren. Seither wenden wir alle drei Analysemethoden an: fundamental, monetär und markttechnisch inklusive Sentiment.

**Flierl: Diese Art, in mehreren Dimensionen zu analysieren, habe ich bei Ihnen gelernt und seither auch nicht mehr abgelegt. Und letztendlich fließt das Ganze natürlich auch in den Smart Investor mit ein.**
*Ehrhardt:* Ja, ich finde, dass Smart Investor überhaupt ein breites Themenspektrum hat. Alleine wenn man sich all die Cover ansieht [einige Cover liegen ausgebreitet vor ihm auf dem Tisch], dann dürften Sie ja schon die meisten Themen aus

*Smart Investor 5/2017*

dem Bereich Börse und darüber hinaus beackert haben. Sie zeigen damit eine ungemeine Bandbreite, die meiner Meinung nach im Finanzjournalismus ihresgleichen sucht …

**Flierl: Danke, das werte ich als Kompliment.**
*Ehrhardt:* So war es gemeint. Zudem finde ich, dass man beim Smart Investor auch ältere Hefte lesen kann und dennoch immer interessante Artikel findet. Ihre Themen sind oftmals zeitlos und darüber hinaus – soweit ich das beurteilen kann – immer gut recherchiert.

**Flierl: Nochmals danke für die Blumen! Allerdings ernten wir auch immer wieder heftige Kritik: dass wir mit der technischen Analyse zu sehr Kaffeesatzleserei betreiben würden, dass wir manchmal unbekannte Menschen interviewen, dass wir zu sehr politisieren oder gegen die herrschende Meinung schreiben würden …**
*Ehrhardt:* Wirklich? Ich finde, das Konzept Ihres Magazins ist stimmig, mit Konturen und Kanten, keine Frage, aber man merkt beim Lesen, dass Herzblut drinsteckt und dass Sie kein Blatt vor den Mund nehmen. Auch, dass Sie teilweise die sehr ernsten Themen mit Cartoons auflockern, finde ich sehr gelungen. Das macht den Smart Investor in meinen Augen zu einer einzigartigen Publikation. Und wegen der Kritiker lassen Sie sich mal nicht verrückt machen, Sie wissen ja: Nur tote Fische schwimmen mit dem Strom.

**Flierl: Apropos gegen den Strom. Was sagen denn Ihre Stimmungsindikatoren zurzeit?**
*Ehrhardt:* Ich betrachte nach wie vor gerne das Put/Call-Ratio für die US-Börse, da es meiner Erfahrung nach dort am besten funktioniert: Und demnach haben wir in einer Durchschnittsbetrachtung die niedrigsten Werte seit vielen Jahren. Die Anleger dort sind also vergleichsweise zuversichtlich für die Börse bzw. wenig vorsichtig. Das ist kein gutes Zeichen – zumindest mittelfristig nicht.

**Flierl: Die Börsianer sind verwöhnt von einer fast neun Jahre anhaltenden Hausse und schreiben dies nun in die Zukunft fort. Da kommt die Vorsicht leicht unter die Räder …**
*Ehrhardt:* Genau. Auch der enorme Siegeszug der passiven Aktienanlage v.a. mittels der ETFs passt in dieses Bild. Viele Investoren legen sich diese Instrumente heute ins Depot, weil sie rückblickend sehen, dass man damit im Durchschnitt mehr am Börsenaufschwung partizipieren konnte als mit aktiv gemangten Fonds. Sie vergessen jedoch dabei, dass ETFs in der Baisse keine gute Anlage sind, weil sie eins zu eins mit dem Index nach unten gehen. Die großen Kapitalströme, die in den ETF-Markt geflossen sind, lassen sich daher auch als ein Indikator für zu viel Optimismus deuten.

*Smart Investor 3/2018*

**Flierl: Heißt das dann für Ihre Vermögensverwaltung, dass Sie die Aktienbestände reduzieren?**
*Ehrhardt:* Noch nicht, denn wie Sie ja schon sagten: In der Analyse betrachten wir mehrere Faktoren. Und von der monetären Seite her haben die Börsen, insbesondere die amerikanischen, immer noch Rückenwind. Aber klar ist: Man muss die Lage derzeit sehr genau beobachten und gegebenenfalls sehr schnell reagieren, wenn die Situation kippt. Ich denke da beispielsweise an Syrien, wo sich geopolitisch eine Zuspitzung abzeichnet. Momentan ist es mir aber noch zu früh, eine große Baisse auszurufen.

**Flierl: Wir bei Smart Investor haben mit unserer März-Ausgabe dies schon getan: Wir sprachen damals von einem Sturm, der sich langsam zusammenbraut und für 2018 einiges Ungemach für die Börsen bringen könnte. Aber nochmal zurück zur Geopolitik und zu den Giftgasvorwürfen gegen Russland in Salisbury und Syrien: Wie ist Ihre Einschätzung dazu?**
*Ehrhardt:* Da man vonseiten der Briten und teilweise der Amerikaner sofort und ohne gründliche Recherche mit dem Finger auf die vermeintlichen Übeltäter Putin und Assad zeigt und auch zu Gegenschlägen ansetzt, lässt sich daraus schon der Schluss ziehen, dass vom Westen gezielt eine Eskalation des Konfliktes betrieben wird. Und das könnte für die Börsen natürlich fatale Folgen haben. Gut möglich, dass Sie mit Ihrer Sturmwarnung noch recht bekommen werden.

**Flierl: Ja, das steht wirklich zu befürchten. Aber betrachten wir es noch einmal allgemein: Wenn Sie die heutige Zeit mit der vor 20 Jahren vergleichen, was ist aus Ihrer Sicht der wesentliche Unterschied?**
*Ehrhardt:* Damals gab es auch schon Verrücktheiten wie den Neuen Markt oder die Hightechblase. Aber heute sind die Blasen so groß, vor allem die Anleihenblase, dass bei deren Platzen kein Stein mehr auf dem anderen bleiben würde. Das Prinzip Sicherheit gibt es in finanztechnischer Hinsicht nicht mehr. Schuld daran sind meiner Ansicht nach die Zentralbanken, die mit ihrem ständigen Gelddrucken die Welt sicherer machen wollten. Kurzfristig mögen sie damit jeweils richtig gelegen haben. Langfristig erzeugen sie jedoch genau den gegenteiligen Effekt. Heute ist alles unsicher und unberechenbar geworden. Sogar in politischer Hinsicht, wie Trump und Brexit zeigen.

**Flierl: Worauf steuert die Finanzwelt also zu?**
*Ehrhardt:* Wenn ich das wüsste … Das Ganze könnte irgendwann in einem großen Knall enden. Aber auch eine Phase kontinuierlich hoher Inflation wäre möglich. Mit einer geschickten Auswahl von soliden, wenig verschuldeten Aktien kann man solche Phasen wohl am besten überstehen.

**Flierl: Dr. Ehrhardt, haben Sie herzlichen Dank für dieses Gespräch.**
*Ehrhardt:* Ich bedanke mich für Ihren Besuch und wünsche Ihnen und Smart Investor alles Gute für die nächsten 15 Jahre.

Eingeschickt von unserem Abonnenten Michael Baur

Leserfeedback

# Auf den Zahn gefühlt

## Was uns unsere Leser schon immer fragen oder sagen wollten …

**Vorbemerkungen**
Wir baten die Leser in den letzten Wochen, uns Statements und Fragen zu schicken, die sich ganz grundsätzlich mit dem Smart Investor beschäftigen und die sie bisher noch nicht beantwortet sahen. Aufgrund der Menge des Feedbacks konnten wir nicht alle Zuschriften berücksichtigen und mussten zudem oft Kürzungen vornehmen. Dem wenigen Platz geschuldet, wurden Fragen knapp beantwortet und Statements i.d.R. unkommentiert so stehen gelassen.

**Mit anderen Augen**
Herzlichen Glückwunsch zum 15-jährigen Jubiläum. Ich habe den Smart Investor seit der ersten Ausgabe im Abo. Ich kann mich noch gut an die Gespräche mit Ihnen auf der Invest-Messe in Stuttgart erinnern. Seither sehe ich die Welt mit anderen Augen. Vielen Dank dafür und weiter so für die nächsten 15 Jahre.

Noch eine Frage: Glauben Sie, dass unser Bankensystem noch zu retten ist, oder ist der Crash die Chance?

*G. Braig*

**SI** Zu Ihrer Frage zum Bankensystem: Nein, es ist unseres Erachtens nicht mehr zu retten. Es wird innerhalb der nächsten Jahre kollabieren – zusammen mit dem Euro. Mehr dazu im Interview mit Dr. Krall ab S. 74. Ja, ein Bankrott stellt immer auch die Chance für einen Neuanfang dar.

**Die Idee zu Smart Investor?**
Was waren Ihre Gründe, Smart Investor ins Leben zu rufen?

*Bastian Regensburger*

**SI** Zu Beginn des Jahres 2003 herrschte in der Wirtschaft und an der Börse absolute Tristesse. Die herkömmlichen Investmentzeitschriften hatten in der vorangegangen Horror-Baisse ihren Kredit bei ihren Leser völlig verspielt: Der Mainstream kann offensichtlich nicht mit Baisse umgehen! In dieser Zeit kamen Chefredakteur Ralf Flierl und die GoingPublic Media GmbH (heute eine AG) auf die Idee, ein völlig neuartiges, bisher noch nie da gewesenes Magazin zu kreieren. Daher wurde ein kleiner Heftteil des GoingPublic Magazins mit Namen „Smart Investor" erstmalig als Heft 5/2003 als eigenständiges Magazin entkoppelt – vor genau 15 Jahren, also fast genau am Tief nach der Dotcom-Blase.

**CuB ad acta gelegt?**
Wie steht es eigentlich mit dem „Crack-up-Boom" (CuB)? Ist er schon vorbei oder kommt er noch – und falls ja, wann? Wäre es für Sie ein Grund zum Feiern, wenn der CuB nach all den Jahren tatsächlich einträte?

*Edgar Umlauf*

**SI** Nachdem wir die CuB-Theorie exakt am Börsentief in Ausgabe 4/2009 ausgerufen hatten, verwarfen wir sie im Zeitraum 2013/2014 wieder, da einige Punkte dagegen sprachen, v.a. die europäische Austeritätspolitik und die deflationären Tendenzen durch die billige Produktion in den Emerging Marktes. Allerdings halten wir den CuB als Endphase dieses Fiat-Money-Systems immer noch für die wahrscheinlichste Entwicklung ; lesen Sie dazu auch das Interview mit Dr. Krall ab S. 74. Seinen Aussagen zufolge darf man wohl innerhalb der kommenden fünf Jahre damit rechnen. Und nein, wir würden uns nicht freuen, weil der CuB völliges Finanzchaos bedeutet, welches vermutlich dramatische politische und gesellschaftliche Auswirkungen haben dürfte.

**Über lebendige Fische**
Als langjähriger Smart-Investor-Leser freue ich mich sehr, dass die Zeitschrift 15 Jahre „überlebte". Es ist ein großer Erfolg für das gesamte Team, der „Sturmflut" des Mainstreams zu widerstehen. Hierzu gratuliere ich Ihnen herzlich. Nur lebendige Fische schwimmen gegen den Strom. Ihre enorme Bandbreite von wichtigen Hintergrundinformationen halte ich für eine echte Meinungsbildung für sehr wichtig. Leider haben viele Zeitgenossen das Denken abgeschaltet bzw. werden regelrecht verführt. Seit Jahrzehnten zeigt sich, wie Politik, Medien und auch Wirtschaft die Bürger verschaukeln. Daher schätze ich Ihre Analysen sehr, und auch die Vielfalt Ihrer Autoren spricht für Ihre Qualität. Deshalb mein Rat (von Herodot): „Der Erfolg bietet sich meist denen, die mutig handeln, nicht denen, die alles abwägen und nichts wagen wollen." Bleiben Sie weiterhin in dieser Spur, denn die Zeiten dürften noch stürmischer werden. Für Ihre wichtige Arbeit wünsche ich Ihnen Weitblick, Arbeitsfreude und auch den wirtschaftlichen Erfolg.

*Walter Benzinger*

**Oase in der Presselandschaft**
Ich kann mich noch gut an die erste Ausgabe im März 2003 erinnern. „Smart Investor". Nicht nur der Name, sondern auch das Cover mit einem Pitbull animierten mich damals sofort zum Kauf! Heute, 15 Jahre später, kann ich sagen, dass Smart Investor eine unverzichtbare Lektüre und ein treuer Wegbegleiter für mich geworden ist. Insbesondere der vielschichtige Blick über den Tellerrand und die Offenheit gegenüber anderen Meinungen und neuen Märkten ist einzigartig. Dies, gepaart mit seiner „libertären" Grundeinstellung, macht Smart Investor zu einer sehr

wichtigen Oase in der deutschen Presselandschaft. Herzlichen Dank und viel Erfolg für die nächsten 15 Jahre!

*Florian Grummes, Midas Touch Consulting*

**Wo ist Christoph Karl?**

Ich vermisse die ausgesprochen gut recherchierten Artikel von Christoph Karl. Er steht nach wie vor bei Ihnen im Impressum, sogar als „stellv. Chefredakteur", aber seit einigen Heften gibt es von ihm nichts mehr zu lesen. Habe ich etwas übersehen?

**SI** Nein, Sie haben das richtig beobachtet. Christoph Karl ist im Dezember schwer erkrankt und unterzieht sich seither einer aufwendigen Therapie. Wir hoffen auf seine Rückkehr an den Schreibtisch in einigen Wochen. Er und seine Expertise fehlen uns in der Tat sehr.

**Exzellenter Kontraindikator**

Seit nun über 14 Jahren lese ich jede SI-Ausgabe. Mein damaliger Resortleiter sagte mir schon 2004, Ihr Magazin sei ganz wunderbar als kurzfristiger Kontraindikator geeignet. Damals habe ich das nur belächelt, inzwischen muss ich ihm aber recht geben. Es klappt nicht immer, aber sehr oft, sich beim DAX auf Sicht einiger Wochen gegen Ihre aktuelle Einschätzung zu stellen.

*Stefan Mayriedl*

**SI** Wir freuen uns über jeden Leser, der einen irgendwie gearteten Nutzen aus unserer Publikation ziehen kann – auch als Kontraindikation. Wir tun das ja auch mit den Konkurrenzblättern, anders als Sie allerdings nur in mittelfristiger Hinsicht. Vielleicht liegt ja in der unterschiedlichen Fristigkeit der Grund für die unterschiedliche Wahrnehmung?

**Börsen-Voodoo**

Gerne lese ich Ihre Einschätzungen zur Lage der Welt. Allerdings halte ich die technische Analyse für Voodoo-Zeugs. Das führt mich zu meiner Frage: Haben Sie Ihre Prognosen aus der technischen Analyse mit den eingetretenen Werten verglichen? Wie gut war Ihre Kristallkugel?

*Felix Klee*

**SI** In unserer Rubrik „Phänomene des Marktes" beschäftigen wir uns oftmals mit Themen, die ganz klar der technischen Analyse zuzuordnen sind, und das explizit auf wissenschaftlicher Basis. Die Zusammensetzung unserer Musterdepots sowohl für die Aktien als auch für die Fonds beruht nur zu einem sehr kleinen Teil auf technischen Überlegungen, daher ist eine Überprüfung anhand dessen wohl nicht sinnvoll. Unser wikifolio „Smart Investor Momentum" (WKN: LS9CFN) wird dagegen rein nach charttechnischen bzw. Momentumkriterien gemanagt, und dieses übrigens investierbare wikifolio (+38%) hat den DAX (+33%) seit seinem Bestehen vor vier Jahren geschlagen. Frage beantwortet?

**Schlimmstes Investment?**

Was war das schlimmste Investment, das Sie je getätigt haben, und was haben Sie daraus gelernt?

*Stefan Ohr*

**SI** Das war vermutlich die Aktie von Sino-Forest, einem in Kanada ansässigen, aber in China operierenden Waldwirtschaftsunternehmen. Wir hatten die Aktie im September 2008 für 11,20 EUR erworben, nachdem sie ein von uns geschätzter Fonds aufgenommen hatte. Irgendwann kam es zu Betrugsvorwürfen und die Aktie schmierte in den Wochen komplett bis auf null ab. Wir haben daraus gelernt, charttechnisch eklatante Verkaufssignale zukünftig ernster zu nehmen.

**Maue Performance**

Ihre Käufe und Verkäufe im Musterdepot erscheinen mir meist schlüssig. Dennoch zeigt das Depot eine eklatante Underperformance im Vergleich zum DAX seit Depotstart im Jahre 2003. Mit dem Kauf eines ETFs auf den DAX wäre man besser gefahren. Wie erklären Sie das? Ist aktives Handeln an der Börse womöglich kontraproduktiv und die gesamte Branche der Börsenratgeber und -magazine im besten Fall überflüssig und im schlimmsten Fall eine riesige Geldvernichtungsmaschine?

*Jan Bär*

**SI** Unser Aktien-Musterdepot lief bis 2011 besser als der DAX, von 2012 bis 2015 deutlich schlechter, und seither leicht schlechter. Warum? Wir versuchen, schwierige Marktphasen auszugleichen, indem wir die Cashquote hochfahren, via Derivate absichern oder antizyklische Investments wie z.B. in Edelmetallaktien vornehmen. Zudem hatten wir nicht immer ein glückliches Händchen. In einer vermutlich anstehenden Baisse dürften wir mit dieser Vorgehensweise den DAX aber deutlich outperformen – wohingegen Long-only-Strategien dann vermutlich eher unter die Räder kommen.

**Mit Gold bepackt nach Kanada?**

Warum ist die gesamte Smart-Investor-Redaktion nicht schon längst beladen mit Gold nach Kanada ausgewandert? Oder befindet sich an der im Impressum genannten Hofmannstr. 7a in München bereits nur noch ein Briefkasten? Glückwunsch zum Jubiläum und macht weiter so! Smart Investor gehört für mich auch in Zukunft zu der Art von Pflichtlektüre, die ich mit Vergnügen lese.

*Patrick Kiss*

**SI** Unsere Redaktion besteht aus vier festen und rund zehn freien Redakteuren. Die Themen Auswandern und Edelmetalle sorgen bei uns definitiv immer wieder für Gesprächsstoff. Bis auf zwei freie Redakteure, die schon länger im außereuropäischen Ausland (aber nicht in Kanada) leben, ziehen alle anderen den Standort Deutschland weiter vor – v.a. wegen familiärer Bindungen und Heimatverbundenheit. In der Hofmannstraße befinden sich also weiterhin unsere Redaktionsräume und nicht nur ein Briefkasten.

**Denkanstoß statt Rechthaberei**

Seit vielen Jahren bin ich ein treuer Leser des Smart Investor und freue mich über Ihre redaktionelle Arbeit. Meinungen abseits des Mainstreams sind selten geworden, und umso mehr schätze ich den Smart Investor. Bleiben Sie sich treu, auch wenn ▶

Sie ab und zu falsch liegen sollten. Für kritische Investoren geht es um den Denkanstoß und nicht ums Rechthaben.

*Dieter Lendle*

**Nicht zwangsläufig zustimmend …**

Ich weiß Ihre (volks-)wirtschaftliche Expertise zu schätzen, habe eine Menge von Ihnen gelernt und meine grundsätzlich liberale Sicht auf diese Dinge auch argumentativ gefestigt. Ihre Prognosen, die sich ja dann oft nicht wie beschrieben realisieren, bewegen sich dabei jedoch häufig im eher boulevardesken Bereich. Sie verfügen über eine politische Expertise, die leider der Güte Ihrer ökonomischen weit hinterherhinkt. Auch Ihre „Löcher in der Matrix" mögen eine gewisse Differenz zu den „Mainstream-Medien" offenbaren, irgendwelche welterschütternden Differenzen habe ich jedoch dabei bislang nicht wirklich entdecken können. Ich muss gestehen, dass ich z.B. Ihre Verschwörungstheorien, dass es sich bei dem Tod von so völlig unbedeutenden Politikern wie Barschel oder Haider um Morde handeln könne, unter dem Gesichtspunkt der Unterhaltung sogar zu schätzen gelernt habe. Bei alledem möchte ich also klarstellen, dass die Beibehaltung eines Abonnements nicht zwangsläufig gleichbedeutend mit meiner breiten Zustimmung ist. In diesem Sinne, von ganzem Herzen alles Gute für die nächsten 15 Jahre.

*Joachim Labudde*

**SI** Wenn wir Sie richtig verstehen, sind Sie in erster Linie Abonnent, weil Sie sich an unseren Inhalten reiben können. Das ist völlig in Ordnung so. Warum sollte man auch eine Zeitschrift lesen, die ständig die eigenen Gedankengänge wiedergibt?

Was halten Sie eigentlich von der Verschwörungstheorie von Theresa May, dass „Russland" Sergej Skripal im englischen Salisbury vergiftet haben soll – nur wenige Wochen vor der Fußball-WM in Russland? Das hat sie doch ein paar Stunden nach der Tat ohne irgendwelche Beweise behauptet. Lächerlich, oder? Und warum bekunden dann innerhalb weniger Stunden 16 Staatschefs die Solidarität zu Großbritannien gegen Russland und schicken reihenweise Diplomaten nach Hause? Wohlgemerkt: ohne einen Hauch von Beweis!

Damit wollen wir sagen: In unserer Zeit gilt eine Theorie dann als eine Verschwörungstheorie, wenn sie von der „falschen" Seite vertreten wird – egal, wie viele Beweise vorgebracht werden. Die Theorien der „richtigen" Seite sind dagegen immer Fakt – auch ohne Beweise. Im Fall „Barschel" müssen wir Sie korrigieren, da sind Sie nicht auf dem aktuellen Stand: Selbst DER SPIEGEL musste 2009 in seiner Ausgabe zum 20. Jahrestag einräumen, dass Barschel ermordet wurde. Ganz zu schweigen von den hervorragend recherchierten Büchern von Patrik Baab und Wolfram Baentsch.

**Danke!**

Ich bin seit nicht ganz 15 Jahren SI-Abonnent. In dieser Zeit waren Sie mir ein absolut wichtiger Wegbegleiter in Sachen Wirtschafts- und Börsenfragen und ich habe tatsächlich sehr von Ihren Meinungen, Thesen und Ausblicken profitiert. Ich habe derzeit tatsächlich keine spezielle Frage an Sie, aber es ist, denke ich mal, nun eine gute Gelegenheit, um Ihnen Dank zu sagen! Ich hoffe, dass Sie mir auch in den nächsten Jahren/Jahrzehnten bei meinen Anlageentscheidungen mit Rat und Tat zur Seite stehen, und freue mich auf die kommende Zeit, die vermutlich ziemlich turbulent werden wird. Außerdem hoffe ich, dass Sie sich auch weiterhin trauen, nicht dem Mainstream zu verfallen, sondern Ihre eigenen Gedankengänge niederzuschreiben.

*Jürgen Hornik*

**Mutter verleugnet!?**

Ich bin schon seit acht Jahren Ihr Abonnent. Soweit ich mich erinnern kann, hatten Sie in dieser Zeit nie über die Aktie der GoingPublic Media AG berichtet, obwohl diese börsennotierte Gesellschaft doch die Mutter von Smart Investor ist. Warum?

*Ronny Siegmund*

**SI** Das haben Sie alles fast völlig richtig dargestellt. Vor Ihrer Abozeit hatten wir unsere Mutter tatsächlich einmal analytisch behandelt, aber ohne Kaufempfehlung. Es gibt zwei Gründe für die Nicht-Berichterstattung seither. Erstens ist das der natürlich vorhandene hochgradige Interessenkonflikt, dem wir aus dem Weg gehen wollen. Zweitens ist die Aktie mit einem Börsenwert von nur rund 4 Mio. EUR zu klein, um sie ausführlich in einem Magazin wie Smart Investor zu behandeln.

**Zur Sache Merkel**

Ich bin Journalist, zwar kein Abonnent bei Ihnen, allerdings ist mir Ihre Ausgabe 9/2017 mit der Merkel-Raute und der Headline „Plan oder Panne?" in die Hände gekommen, die mich fasziniert hat, denn: Ich habe vor einigen Jahren eine Arbeitshypothese aufgestellt, dass Angela Merkel als Kanzlerin angetreten ist, um Deutschland kaputt zu machen. Seitdem habe ich sehr viel recherchiert, um Punkte zu finden, anhand derer sich meine Arbeitshypothese widerlegen ließe. Aber ich konnte bislang nichts Wesentliches finden.

*N. N. (Name der Red. bekannt)*

**SI** Wir hatten früher die gleiche Arbeitshypothese wie Sie. Nachdem wir sie über Jahre hinweg nicht widerlegen konnten, haben wir uns entschlossen, diese Titelgeschichte zu bringen.

**Am Pranger**

Kompliment für den neuesten SI. Ich werde nicht müde, ihn als das beste und inhaltlich wertvollste Investmentmagazin „anzuprangern".

*H.-W. Graf*

*SI 9/2017*

**Moral und Wirtschaft**

Viele behaupten, dass Moral nichts mit Wirtschaft zu tun habe. Die Gefahr sieht man, wenn z.B. Gerechtigkeit immer wieder betont wird, obwohl eigentlich Umverteilung gemeint ist. Dennoch ist Ihnen und uns Lesern wichtig, dass Freiheit respektiert und

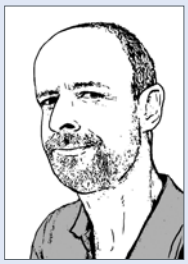
nicht immer wieder durch den Staat verletzt wird. Ist das nicht ein Widerspruch? Ist Freiheit nicht letztendlich nur in Verbindung mit Moral möglich?

*Dr. Sebastian Suggate*

**SI** Das ist eine sehr interessante und zugleich schwierige Frage. Aber wir bei Smart Investor geben Ihnen tendenziell recht. Allerdings glauben wir nicht, dass die Moral in einer Gesellschaft gefördert werden kann, indem man die Freiheit beschränkt. Ganz im Gegenteil: Die heutige Gängelung durch die Politik und die Zerrüttung des Geldwesens durch die Zentralbanken führen unseres Erachtens zu einer Zentralisierung in Wirtschaft, Medien usw., was über die Zeit eine schleichende „Zombifizierung" der Gesellschaft verursacht. Der einzelne Mensch wird immer unselbständiger, physisch wie auch mental. Im Endergebnis bleiben Moral, Ethik und Tradition auf der Strecke. In einer Welt der Freiheit und des guten Geldes würde unseres Erachtens der gegenteilige Effekt eintreten; die Gesellschaft würde dezentraler und die Menschen würden bewusster werden. In diesem Zusammenhang empfehlen wir auch die Bücher von Gregor Hochreiter (Krankes Geld – kranke Welt) und von Jörg Guido Hülsmann (Die Ethik der Geldproduktion).

Kolumne

# 15 Jahre Freude – Smart Investing (s)paßt!



*Franz Xaver Hieber ist Smart-Investor-Abonnent seit dem ersten Heft, Ausgabe 5/2003. Seitdem nutzt er das Magazin in seiner Tätigkeit für sein eigenes Family Office. Wir baten ihn, in seiner humorigen Art – gespickt mit hintersinnigen Wortspielereien – eine kleine Geburtstagskolumne zu verfassen.*

Analyse: smart – aufwandsarme Nutzenmaximierung für beste Ergebnisse, auf clevere Art!

Investor: Einkleider. Kapital anlegen mit Ertrag und Kapitalerhalt. Gerade kaufen berüchtigte Heuschrecken dem deutschen Michel den Schneid ab, weil Letzterer sich nicht aus der mauen Zinsanlage ins rentablere Risiko traut. Dem gilt es entgegenzutreten – mit dem SI.

Das smarte Red Car fährt seine Renn(dite)strecke nun schon 15 Jahre. Keine Runde gleicht der letzten wie in der F1, nur das Ziel bleibt gleich: die Nase weiter vorne zu haben als die Konkurrenz (eh nur Mitläufer, wie der Lateiner weiß). Die Kunst dabei ist, nicht schneller stromab zu schwimmen oder das „Hamstern-Rad" neu zu erfinden, sondern zeitgeistig zu analysieren, den Trend zu extrahieren und dann ganz cool an der Quelle auf übrige Teilnehmer zu warten – aufgeweckt statt schlaftablettig –; smART surfen statt rudern ist die Kunst. Ganz unverzichtbar vermeidet Smart Investor dabei (Währungs-) Totalverluste, die außer dem Image (= Existenz der Publizisten) auch das Geld der Investoren kosten: Der Krug bricht mit der Telekom, läuft es wieder einmal dumm.

Das Heft zum Staatsbankrott bewies perfekt das Erfassen der ganzen Tafel über den Tellerrand hinaus. Chapeau, Zielfernrohries! Der Crack-up-Boom ist der smarte Turbo für die Zielgerade – Alleinstellungsmerkmal aller Werk- und Sonntagsblattfahrer! Den nicht on-board zu haben scheidet bald Abonnenten in „Abo-Enten" und Highfly-Enten. Also höchste Zeit, sich die letzten smart geflogenen DAX-, Tesla-Put- und Goldminen-Hits als Entscheidungshilfe vorzunehmen und aus dem Nullzinsbock der Frankfurt-am-MainStream-Schlange endgültig auszutreten! Wer an dieser hinten steht, des Saldo wohl bald abwärts geht. SmarTiger ist besser – Spürnasen sind ja immer vorne!

Dass Kauftipps gerne mal Wochen zu früh kommen, beweist nur die Länge der Spürnase – nicht zu verwechseln mit Holznasen, die erst nach den Worten entstehen und für eine ganz andere Kommunikationsqual(ität) stehen! So kann man freudig manch günstig' Kaufkurs feiern. Smarter Feeling! Geradezu drollig-menschlich sind jedoch eifrige Entschuldigungen für (vermeintliche!) Enten bei allzu langer Nase! (Ente aus Peking braucht auch Tage länger als Frikassee!) Wenn statt prognostiziertes Sushi dann doch Steaks geliefert wurden, war der Grill noch nicht zu riechen ... Kopf hoch, Smarties! Nur nicht nix am Teller, dafür gerne schneller!

Mir als Family Office ist der SI das Exkalibur der täglichen Arbeit, um im Faktendschungel nie das tödliche Spinn-Web als Hängematte zu verkennen, sowie gegen allgegenwärtige Blutsauger, die nur vorschnell (erb)leichen lassen. Smartes Navi in unsrer Po-links-Tick-Welt. 15 Jahre (Hi-)Story verpflichtet auch für die Gestaltung der nächsten 15 Monate oder gar 15 Wochen! Gebt ALLES im Endziellauf! Alternativen für alle Anleger(-nöte) dringend erwünscht: Wein und Whisky, Teppich, Kunst, Marken, Münzen und Gesundheit, Fachbuch, alles Edle wird auf der Flucht aus Billionen draghischer Liros zu glückseeligen Pflichtblicken. Wer jetzt nix im Süden kauft, dank TARGET2 die Haar bald rauft! Schampus, Smarties! Und Grappa!

*SI 4/2009*

SI vor! Noch ein Tor! Im Fußballjahr 20-KrAchtzehn!

Politik & Gesellschaft / Interview

# „Da haben in Peking die Sektkorken geknallt“

## Smart Investor im Gespräch mit dem Genfer Korrespondenten und Buchautor Andreas Zumach über die politische Großwetterlage und aktuelle Krisenherde

**Smart Investor: Herr Zumach, täuschen wir uns oder hat sich Ihr Fokus aus dem Nahen Osten Richtung APAC-Staaten verschoben?**
*Zumach:* Wenn man genau hinsieht, sind dort alle wesentlichen Krisenregionen dieser Welt mit enthalten: China, Nordkorea, Afghanistan und der Nahe/Mittlere Osten, der politisch korrekt West-Asien heißt.

*Andreas Zumach ist seit 1988 freier Journalist am Sitz der UNO und der Welthandelsorganisation in Genf, Korrespondent für „die tageszeitung“ (taz) in Berlin sowie für weitere Zeitungen, Rundfunk- und Fernsehanstalten in Deutschland, der Schweiz, Österreich und den USA.*

**Smart Investor: Praktisch in all diesen Krisen spielen die USA eine wichtige Rolle. Wie beurteilen Sie deren Rolle unter Trump?**
*Zumach:* Trump macht einen katastrophalen und brandgefährlichen Job. So war es beispielsweise eine neue Qualität der Eskalation, dass ein amerikanischer Präsident direkt auf die Rhetorik der Nordkoreaner einstieg. Die Gefahr wird sich noch erhöhen, wenn Trump innenpolitisch stärker unter Druck gerät: Einmal wegen des Damoklesschwerts „RussiaGate“ und zum anderen, weil er die Versprechungen, mit denen er seine Wahl bei den „Abgehängten“ gewonnen hat, auf Dauer gar nicht erfüllen kann. Ich erwarte, dass die Wählerschaft im Hinblick auf die Zwischenwahlen im November 2018 bröckeln wird. Da ist dann die Versuchung groß, außenpolitisch abzulenken. Als Trump am 9. April 2017 die syrische Luftwaffenbasis Al-Schairat bombardieren ließ, gingen seine Zustimmungswerte durch die Decke.

**Smart Investor: Welcher Konflikt macht Ihnen noch Sorgen?**
*Zumach:* Der Iran-Konflikt macht mir de facto sehr viel mehr Sorgen als Nordkorea. Dies aus drei Gründen: Erstens haben sich die realen Probleme weiter verschärft und zugespitzt. Zweitens haben wir einen US-Präsidenten, der eklatante Widersprüche aufweist – in seinem Reden, zwischen seinem Reden und seinem Handeln, aber auch in seinem Handeln. Drittens wird gerade wieder aus ideologischen Gründen von der mühsam erreichten rationalen Politik abgegangen. Meine Hauptsorge dabei ist der Mittlere Osten, im engeren Sinne der Iran, Saudi-Arabien, Israel und Palästina. Trump hat Saudi-Arabien extrem ermutigt: Seine erste Auslandsreise führte nach Riad, und dort hat er gleich einen Waffendeal über 350 Mrd. USD abgeschlossen. Die Allianz, die sich zwischen Israel, Saudi-Arabien und den USA gegen den Iran zusammenschmiedet, macht mir allergrößte Sorgen. Bei allen Widersprüchen in Trumps Außen- und Sicherheitspolitik wird hier dann doch eine klare Linie verfolgt, und zwar eine ziemlich problematische. Ich glaube noch nicht mal, dass Trump in diesem Punkt ein Ideologe ist. Ihm geht es mehr um das Iran-Abkommen als einzigen außenpolitisch relevanten Erfolg seines verhassten Vorgängers Obama. Da läuft jetzt eine abgefeimte Strategie: Die Hardliner in Teheran werden mit Forderungen auf Nachbesserung so lange gereizt, bis sie aussteigen. Schlimmstenfalls kann es zu einem direkten Krieg zwischen Saudi-Arabien und dem Iran kommen.

**Smart Investor: Wie ist eigentlich der Stand beim „Krieg gegen den Terror“?**
*Zumach:* Abgesehen vom völkerrechtswidrigen Vorgehen der Türkei in Syrien sehen wir hier eine weitere Zuspitzung der Widersprüche dieses Krieges: Die Türkei geht nun gegen die kurdischen Milizen vor, die aus Sicht der USA der wichtigste Partner bei den Bodentruppen gegen den IS waren. Das ist der erste Widerspruch. Aufseiten der Türken kämpft jetzt die Freie Syrische Armee gegen die Kurden. Das ist der zweite Widerspruch. Und der dritte Widerspruch: Die syrischen Regierungsstreitkräfte stehen untätig beiseite. Dazu kommt das jämmerliche Versagen der westlichen Regierungen, die Völkerrechtswidrigkeit des

türkischen Vorgehens klar zu benennen und zu verurteilen. Niemand sollte verwundert sein, wenn es als Reaktion auf diesen Krieg wieder verstärkt Anschläge kurdischer Extremisten geben wird, auch bei uns.

**Smart Investor: Und was ist nun mit dem IS?**
*Zumach:* Das Siegesgeheul, das ziemlich wortgleich in Washington, Moskau und Bagdad erklungen ist, halte ich für absolut verfrüht. Möglicherweise ist das nicht mehr als ein Pyrrhussieg. Zwar ist das Territorium, das der IS einmal gehalten hat, weitgehend oder vollständig befreit, aber wo sind die Leute? Nur eine Minderheit der ehemals mindestens 80.000 Kämpfer ist tot. Die Mehrheit dürfte sich den Bart abrasiert haben und in einem schicken Anzug herumlaufen. Meine ganz konkrete Prognose ist, dass es wieder vermehrt Anschläge geben wird, in Syrien, im Irak und auch anderswo; so wie jetzt in Afghanistan, wo nun ebenfalls der sunnitisch-schiitische Konflikt geschürt wird.

**Smart Investor: Das Stichwort Moskau ist schon gefallen. Wie ist hier Ihre Einschätzung?**
*Zumach:* Bei aller Kritik an Trump ist er kein klassischer Ideologe. Wenn es darauf ankommt, ist er ein Pragmatiker. Hinsichtlich des Hauptkonflikts über die Krim wäre er in der Lage gewesen, die Wirkungslosigkeit der Sanktionen festzustellen und dann ein Arrangement mit Putin zu treffen. Die beiden hätten eine Ebene gefunden. Mit dem Damoklesschwert der Russlandermittlungen über sich kann Trump das aber nicht. Das ist, wenn man so will, die Tragik seiner Präsidentschaft.

**Smart Investor: Kehren wir zurück nach Fernost. Wie wird es mit China als bedeutendstem Gegenspieler der USA weitergehen?**
*Zumach:* Trump hat in seinem Wahlkampf China als Hauptfeind hinsichtlich der Handelspraktiken und der Währungsverzerrung identifiziert. Aber was macht er an seinem ersten Tag im Amt? Er kündigt die transpazifische Freihandelszone, die Obama über sieben Jahre mit dem strategischen Ziel verhandelt hatte, eine von den USA dominierte Zone unter Ausschluss Chinas zu schaffen. Da haben in Peking die Sektkorken geknallt. Ansonsten hat China im letzten Jahr seinen ersten militärischen Auslandsstützpunkt in Dschibuti etabliert. Alle Versuche Frankreichs und der USA, das zu verhindern, sind gescheitert. Es ist rational, entlang der neuen Seidenstraße auch militärische Stützpunkte zu haben, um diese Handelswege zu schützen. Und es entspricht exakt der Argumentation, mit der auch die USA ihre Auslandsstützpunkte und die Präsenz ihrer Marine in internationalen Gewässern begründen. Die Frage, wie mit China auf der geopolitischen Ebene künftig umgegangen werden soll – kooperativ oder konfrontativ –, ist weiter offen.

*Interview: Ralph Malisch*

*Das Interview wurde von Ralph Malisch am 22.1.2018 am Rande der 33. Internationalen Kapitalanleger-Tagung der ZfU in Zürich geführt.*

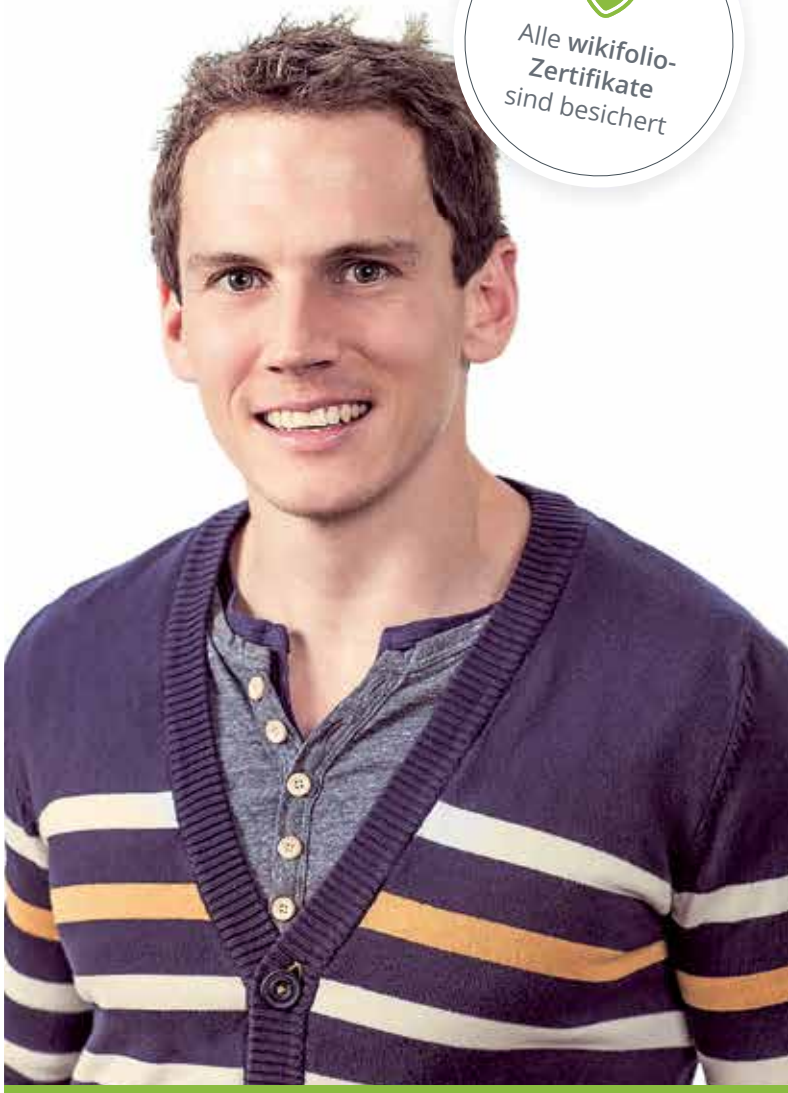


wikifolio

Lernen Sie von den Besten!

Michael Flender ist Meister des Cash-Managements.

Alle wikifolio-Zertifikate sind besichert



wikifolio.com/cashmanagement

Politik & Gesellschaft II

# Ärger im Paradies

## Wie aus dem scheinbaren Idyll Schweden ein Problemfall wurde

Gastbeitrag von Natalie Vein

*Natalie Vein hat Ökonomie studiert. In den letzten acht Jahren beschäftigte sie sich weltweit mit Kampagnen für Wirtschaftsunternehmen und Kommunikation für wohltätige sowie politische Organisationen. Heute konzentriert sie sich mit der Firma Private Sector Diplomacy auf Kommunikationsstrategie für Vermögensverwaltungen.*

Während der letzten Jahre wurde Schweden vor allem in der Debatte über die Masseneinwanderung instrumentalisiert – entweder als verklärte humanitäre Erfolgsgeschichte oder als düsteres Bild vom „Ende der westlichen Kultur". Während die gesellschaftlichen Veränderungen und die daraus resultierenden politischen Debatten über Identität und Kultur im Wahljahr 2018 für die Schweden zentral sein werden, scheinen sie einem viel kritischeren Thema, ihrer Wirtschaft, nur wenig Beachtung zu schenken.

### Nach dem Massenzuzug

Schweden hat mehr Flüchtlinge pro Einwohner aufgenommen als jedes andere europäische Land – alleine im Jahr 2015 mehr als 163.000. Das politische Establishment des Landes war stolz auf diese Einwanderungspolitik und sah sich für die bemerkenswerte humanitäre Leistung des Landes auch durch andere Staats- und Regierungschefs bestätigt. Als jedoch die ersten Berichte über einen Anstieg der Gewaltverbrechen auftauchten, dauerte es nicht lange, bis das Land auf der internationalen Bühne als Warnung gegen eine Politik der offenen Grenzen Europas vorgeführt wurde. „Schweden-Bashing" ist inzwischen zu einem Trend geworden, der von umstrittenen Persönlichkeiten wie Donald Trump und Nigel Farage angeführt wird.

Auch innerhalb Schwedens verblasste die anfängliche Willkommenskultur. Einer kürzlich von Ipsos durchgeführten Umfrage zufolge waren im Juli 2017 nur 25% der Schweden der Meinung, dass die Einwanderung einen positiven Effekt habe, das sind 10% weniger als 2016. 48% waren dagegen der Meinung, dass es zu viele Einwanderer im Land gebe, eine Zahl, die 2016 bei 43% und 2013 noch bei 33% lag. Schließlich befürchtet eine Mehrheit von 56% der Befragten, dass die Zuwanderung zu viel Druck auf den Sozialstaat ausübe.

In einem Land, das so beneidenswert friedlich war, dass es eine der niedrigsten Kriminalitätsraten der Welt aufwies, war der Anstieg von Gewalt und Bandenkriminalität für die Bürgerinnen und Bürger nur noch sehr schwer mit ihrem früheren Eifer für die Migrationspolitik der Regierung zu vereinbaren. Attacken auf die Polizei, Autobomben und Granatangriffe sind außer Kontrolle geraten und haben in „verwundbaren" Gebieten wie Malmö und Göteborg verheerende Schäden angerichtet. Auch wenn die Offiziellen noch immer nicht von „No-go-Zonen" sprechen wollen, räumt die Polizei ein, dass es einen Zusammenbruch von Recht und Ordnung und die Entstehung einer Parallelgesellschaft gibt.

### Ursprünge der Gewalt

Kulturelle Unterschiede, soziale Reibungen, ein gewaltiges Bildungsgefälle, ein breiter religiöser Graben und Traumata durch frühere Konflikte – all dies wurde für die Schwierigkeiten der letzten Jahre und das vielfältige Versagen der Integrationsvision verantwortlich gemacht. Ein entscheidender, wenn auch wenig diskutierter Faktor ist der wirtschaftliche Aspekt.

Hinter der sozialen Spaltung steckt auch ganz wesentlich die faktische Trennung der Wohngebiete. Sie war das Ergebnis des massiven Wohnungsmangels der letzten Jahre und der langen Wartezeiten für preiskontrollierte Mietwohnungen. Im Sommer 2017 berichtete das National

Board of Housing, Building and Planning, dass 255 von 290 Gemeinden des Landes mit einem Wohnungsmangel konfrontiert waren, die höchste Zahl seit Beginn der Aufzeichnungen. Staatliche Interventionen hatten ab den 1990er-Jahren den Grundstein für künftige Marktverzerrungen gelegt, indem sie den Bau bezahlbarer (Miet-)Wohnungen unattraktiv machten und stattdessen höherwertige Immobilien und Wohneigentum favorisierten. Zusammen mit dem Credit Crunch, der das Land in diesem Jahrzehnt heimsuchte und die Bauinvestitionen bremste, führte das letztlich zum aktuellen Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage. Die explodierende Zahl von Jugendlichen und Migranten konnte sich die angebotenen Häuser nicht leisten – ein Problem, das durch die strenge Regulierung des Wohnungsmarktes, die die effiziente Nutzung des erschwinglichen Wohnungsbestandes behinderte, sogar noch verschärft wurde.

Obwohl der Graben innerhalb Schwedens schon in den letzten 20 Jahren größer geworden war, wie eine 2015 von der Tageszeitung Dagens Nyheter und Statistics Sweden durchgeführte Umfrage ergab, wurden dieser Trend und dessen toxische Auswirkungen erst durch die Flüchtlingskrise richtig deutlich. Neu angekommene Migranten landeten in Gebieten mit einer hohen Konzentration anderer Migranten. Göteborg ist ein Paradebeispiel: Ein Drittel der Bevölkerung stammt aus Migrantenfamilien, eine Zahl, die in einigen Vororten sogar über 70% liegt.

Mit wenig Zugang zu Chancen, schwächeren Schulleistungen und Gruppendynamiken, die Gegenanreize zur Integration setzen, haben sich in den benachteiligten Gebieten mit dem Aufkommen von Bandenkultur und religiösen Einstellungen soziale Normen von der Gesellschaft „abgespalten“, die von „konservativ“ bis extrem reichen: Der eklatante Antisemitismus, die Homophobie, die religiöse und soziale Unterdrückung junger Mädchen und die allgemeine Feindseligkeit gegen „Außenseiter“ wie ethnische Schweden haben Spaltung und Isolation noch verschärft. So hat Schweden neben der Zunahme der Gewaltverbrechen auch den zweifelhaften Ruf erlangt, einer der größten „Dschihadexporteure“ Europas zu sein. Bereits 2016 waren mehr als 300 Menschen aus Schweden in den Irak und nach Syrien in den Kampf gezogen.

**Verkümmertes Wachstum**

Schwedens Wirtschaftsleistung, die in den vergangenen Jahren als „Boom“ gefeiert wurde, zeigte da schon längst systematisch Risse. Eine aggressive Geldpolitik, negative Zinsen und ein umfangreiches Anleihekaufprogramm haben zu einem explosiven Gemisch geführt, das wohl auch ohne den zusätzlichen Druck der Flüchtlingskrise hochgegangen wäre. Die zusätzlichen Kosten der Neuankömmlinge haben die Probleme lediglich verschärft und beschleunigt. Obwohl das BIP-Wachstum noch immer vergleichsweise stark ist, ist es von 4,1% im Jahr 2015 auf 3,2% im Jahr 2016 gesunken und wird für 2017 nur noch mit 2,7% ▶

Anzeige

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

BANTLEON FAMILY & FRIENDS

Unser Verständnis einer globalen Vermögensverwaltung:
Konsequentes Anlagemanagement im Rhythmus der Konjunktur

Mehr über diesen Publikumsfonds unter www.bantleon.com

BANTLEON
Institutional Investing

Bei der vorliegenden Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt keine Anlageberatung dar. Insbesondere ist die Anzeige keine auf die individuellen Verhältnisse eingehende Handlungsempfehlung und ersetzt nicht die individuelle Beratung. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die vollständigen Angaben zu den »BANTLEON Fonds« sind dem Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den Halbjahres- und Jahresbericht, zu entnehmen. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos bei der BANTLEON AG, Aegidientorplatz 2a, D-30159 Hannover oder unter www.bantleon.com erhältlich.

Bild: © rexandpan – stock.adobe.com

*Schweden stößt an seine Grenzen – die anfängliche Willkommenskultur verblasst.*

erwartet. Treiber sind die Exporte und vor allem die überhöhte Inlandsnachfrage, die von der explosionsartigen Zunahme des Bevölkerungswachstums durch den Zustrom von Zuwanderern und die steigenden Geburtenraten herrührt. Entsprechend erreichte die Differenz zwischen dem BIP-Wachstum und dem Pro-Kopf-Wachstum den höchsten Wert seit 1950. Hinzu kommt, dass ausgerechnet in dem Land, das für sein Streben nach sozialer Gleichheit bekannt ist, seit Jahrzehnten ein genau entgegengesetzter Trend stattfindet. Der Gini-Koeffizient, ein statistisches Maß für die Einkommensverteilung, ist in Schweden sogar stärker gestiegen als in jedem anderen OECD-Land.

Ohne glaubwürdige Strukturreformen wird die nächste Schwächephase zu einer Verschärfung der sozialen Reibungen führen. Von entscheidender Bedeutung ist dabei auch die erfolgreiche Integration neu eingetroffener Zuwanderer in die Arbeitswelt. Gerade in dieser Hinsicht lassen die aktuellen Maßnahmen und Prozesse viel Raum für Verbesserungen. Nach Eurostat-Angaben belief sich die Arbeitslosigkeit unter den gebürtigen Schweden im Jahr 2016 auf 4%, während sie für den im Ausland geborenen Teil der Bevölkerung bei über 15% lag, darin enthalten die Nicht-EU-Bürger mit mehr als 18%.

**Immobilienblase**

Der Immobilienmarkt macht Investoren und der Zentralbank seit Langem Sorgen. Unterstützt durch negative Zinssätze und großzügige Steuerabzüge auf Hypotheken, sind die Hauspreise laut „Mäklarstatistik" in den letzten fünf Jahren um 39% gestiegen. Im Oktober 2017 erreichte das Angebot der zum Verkauf stehenden Wohnungen ein Neunjahreshoch. Die überhöhten Preise der vergangenen Jahre lösten einen Bauboom aus, wobei die Wohnungsneubauten auf dem höchsten Niveau seit mindestens 1996 liegen. Seit Ende 2017 zeigt die Rally auf dem Immobilienmarkt jedoch Anzeichen einer Ermüdung. Im vierten Quartal fielen die Hauspreise landesweit um 7,8%, wobei Stockholm am stärksten betroffen war. Die abgeschwächte Nachfrage löste ernsthafte Befürchtungen hinsichtlich der weiteren Entwicklung aus.

Gleichzeitig ist die Verschuldung der privaten Haushalte auf gefährliche Höchststände angestiegen, was vor allem durch den massiven Mangel an bezahlbaren Mietwohnungen und staatliche Anreize zur Förderung von Wohneigentum begünstigt wurde. Die Verschuldung der privaten Haushalte ist deutlich schneller gestiegen als die Einkommen – das durchschnittliche Verhältnis von Schulden zu Einkommen für Haushalte mit Hypotheken lag im September 2017 bei 338%, gegenüber 326% nur ein Jahr zuvor. Damit würden selbst moderate Zinserhöhungen Zehntausende von Haushalten einer starken finanziellen Belastung aussetzen. Auch wenn schwedische Banken im Allgemeinen gut kapitalisiert sind, warnte die Zentralbank, dass die „großen Engagements" im Immobiliensektor anfällig für einen anhaltenden Preisverfall seien. Die hohe Verschuldung könne eine ernsthafte Bedrohung für die Wirtschaft darstellen, meint man auch beim IWF und der EU-Kommission.

**Countdown für die Wahl**

Die Wirtschaft und deren langfristige Aussichten scheinen in der täglichen politischen Auseinandersetzung nur einen geringen Stellenwert zu besitzen. Reformen, die sich auf einen schlankeren Staat oder eine Begrenzung des Interventionismus konzentrieren, sind weitgehend unpopulär. Dagegen dominieren soziale Fragen den Diskurs und die politischen Plattformen aller etablierten Parteien. Bei den Wahlen im September stehen Geschlechterpolitik, Gleichstellung, Umwelt, kulturelle Identität und die Einwanderungsdebatte im Mittelpunkt.

In den letzten Jahren wurden Sorgen über die Einwanderung und abweichende Meinungen regelmäßig weggedrückt und marginalisiert. Diese Unterdrückung war auch weitgehend verantwortlich für den Aufstieg der Schwedendemokraten (SD), der ersten Partei, die jenen bedeutenden Teil der Bevölkerung ernst nahm, die eine Reform der Einwanderung forderte. Heute ist die SD die drittgrößte Partei im Parlament.

In den letzten Monaten hat jedoch auch die regierende Mitte-Links-Koalition ihre Haltung in dieser Frage geändert, vielleicht aufgrund der anstehenden Wahlen. Die Asylpolitik wurde verschärft, indem die Zahl der Neuankömmlinge und die staatlichen Wohltaten für bereits im Land lebende Einwanderer drastisch eingeschränkt wurden. Die Regeln zur Familienzusammenführung gehören mittlerweile zu den strengsten in ganz Europa. Ferner hat die Regierung ihre Rhetorik gegenüber der Kriminalität verschärft und der Premierminister hat zur Bewältigung der Bandengewalt sogar einen Einsatz der Armee ins Spiel gebracht. Da die etablierten Parteien ihre Positionen strategisch weiterentwickelt und viele Punkte der SD übernommen haben, wird die Wahlschlacht im September höchstwahrscheinlich mit „rechten Themen" geschlagen werden.

Erst kürzlich wurde eine neue Partei ins Leben gerufen, welche der SD von der rechten Seite aus gefährlich werden könnte – insbesondere beim Migrationsthema. Die „Alternative für Schweden" (AfS) wird von Gustav Kasselstrand, dem früheren Vorsitzenden der SD-Jugendorganisation, geführt und hat schon drei wichtige SD-Parlamentsmitglieder auf ihre Seite gezogen – einschließlich des früheren SD-Chefs.

# Die Kernschmelze des globalen Wirtschafts- und Finanzsystems steht unmittelbar bevor.

## Die Folgen für Deutschland werden fatal sein!

***Günter Hannich: Megacrash***
***gebunden • 282 Seiten • zahlreiche Grafiken***
***Best.-Nr. 970 200 • 19.95 €***

**Nach den Börsen-Crashs von 2000 und 2008 stiegen Anleger wieder massiv in Aktien ein, die Spekulation blüht. Auch die Preise anderer Vermögenswerte wie Immobilien verzeichnen ständig neue Höchststände. Der lange Aufschwung sorgt für grenzenlose Euphorie. Inzwischen verkünden »Fachleute«, dass das Wachstum nie mehr enden wird.**

Für den renommierten Geldanlage- und Sicherheitsexperten Günter Hannich ist dies ein brandgefährlicher Kontraindikator. Hannich sieht eindeutige Signale, die auf einen unmittelbar bevorstehenden Crash hindeuten. Doch was uns erwartet, ist kein »normaler« Absturz, sondern der komplette Zusammenbruch des Wirtschafts- und Finanzsystems. Denn verschiedenste Vermögenswerte sind heillos überbewertet, die Preissteigerungen widersprechen den Naturgesetzen. Zudem kumulieren diverse Fehlentwicklungen.

### Das Finanzsystem wird kollabieren

Mithilfe verstörender Details macht Günter Hannich deutlich, warum der Kollaps unausweichlich ist. Er illustriert den wahrscheinlichen Ablauf des Desasters. Der Autor betont dabei: In Deutschland wird sich der Crash besonders verheerend auswirken, denn neben der Exportabhängigkeit und der Verschuldung des Landes haben die Bürgschaften zur Absicherung des Euro katastrophale Folgen.

### Wie Sie Ihre Ersparnisse jetzt in Sicherheit bringen

Während schwere Krisen in der Vergangenheit zum Teil durch eine intakte Gesellschaft aufgefangen wurden, machen heute Dekadenz, Egoismus und zerstörte Familienstrukturen das Problem noch schlimmer. Aber auch eine fatale demografische Entwicklung und die Masseneinwanderung werden unser Land in seinen Grundfesten erschüttern. Vor diesem Hintergrund zeigt Ihnen Günter Hannich, wie Sie sich finanziell und materiell auf den Megacrash vorbereiten sollten.

- Der Megacrash kommt: Warum uns der größte wirtschaftliche Zusammenbruch aller Zeiten bevorsteht.
- Warum es Deutschland viel härter treffen wird als andere Länder.
- Wie die große Enteignung der Deutschen abläuft und wie Sie Ihr Geld schützen können.
- Warum die vermeintlich reichen Bürger Deutschlands in einem Vermögensvergleich der Europäischen Zentralbank weit hinter den Griechen und Italienern zu finden sind.
- Wie die Euro-Rettung Deutschland in den Abgrund stürzen wird.
- Wie der gesellschaftliche Verfall voranschreitet, und welches die Symptome einer untergehenden Gesellschaft sind.
- Warum China der große Crash-Gewinner sein wird.
- **Was Sie ganz konkret tun können, um nicht zu den Crash-Verlierern zu gehören.**

KOPP VERLAG

**Telefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de**
**Jetzt bestellen! Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas**

Österreichische Schule

# „Die Meinungsfreiheit und ihre Feinde“

*Vera Lengsfeld*

## Bericht vom Vortragsabend mit der Bürgerrechtlerin und Autorin Vera Lengsfeld

**Eine mutige Frau**

Am 6. April lud der Hayek-Club Augsburg zu einem hochaktuellen Vortrag von Vera Lengsfeld ein, jener mutigen Frau, die schon als eines der Gesichter der friedlichen Revolution in der DDR von 1989 deutschlandweit bekannt wurde. Noch im Januar 1988 wurde sie für ein Plakat mit der Aufschrift „Jeder Bürger hat das Recht, seine Meinung frei und öffentlich zu äußern“ im StaSi-Gefängnis inhaftiert. Nach dem Sturz des SED-Regimes und der Wiedervereinigung mit einem Rechtsstaat glaubte sie allerdings seinerzeit, dieses Kapitel hinter sich gebracht zu haben: „Das Recht auf freie Meinungsäußerung ist das Grundrecht. Wenn dieses Recht beschädigt wird, ist die ganze Demokratie gefährdet.“ Wie sie sich damals täuschte. Denn bereits seit Jahren beobachtet Lengsfeld einen Prozess des allmählichen Verschwindens der Meinungsfreiheit, beschleunigt seit dem berüchtigten Jahr 2015: „Unser Deutschland ähnelt heute eher einer Gesinnungsdiktatur als einer freiheitlich demokratischen Gesellschaft.“ Mit der Wachsamkeit, die Bürger mit Diktaturerfahrung auszeichnet, prangert sie unter anderem auf ihrem Blog http://vera-lengsfeld.de/ unermüdlich Gefährdungen unserer demokratischen Grund- und Freiheitsrechte an. Der „ungefilterte Blick auf die aktuelle Lage in unserem Staat“ – so die Unterüberschrift ihres Referats – erlangte zusätzliche Brisanz durch die „Gemeinsame Erklärung 2018“ (www.erklaerung2018.de), in der die „illegale Masseneinwanderung“ kritisiert und Solidarität mit jenen bekundet wird, die friedlich für eine Wiederherstellung der „rechtsstaatlichen Ordnung an den Grenzen unseres Landes“ demonstrieren. Lengsfeld hatte diese Erklärung zusammen mit anderen namhaften Autoren wie Henryk M. Broder, Uwe Tellkamp, Dr. Thilo Sarrazin und Matthias Matussek unterzeichnet. Sie habe keine Ahnung gehabt, dass sie sich damit unversehens „in einem Tsunami“ wiederfinden würde, womit sie auch mitten im Thema war.

Bild: © olly – stock.adobe.com

*Nicht immer wird die freie Rede so sichtbar unterdrückt.*

**Unterminierung des Rechtsstaats**

In das Jahr 2018 fällt auch das Jubiläum der sogenannten „68er“. Damals habe es Meinungsfreiheit gegeben. Dann folgte der „Marsch durch die Institutionen“, der zahlreiche Sympathisanten in wichtige Positionen brachte. Ein Merkmal der 68er: „Sie stellen die Moral, oder das, was sie dafür halten, über das Gesetz.“ Diese Denkweise sei in der einsamen Entscheidung der Kanzlerin zur Grenzöffnung spürbar gewesen. Die damals geschaffene Ausnahmesituation sei nie aufgehoben worden. Eine solche Unterminierung rechtsstaatlicher Prinzipien habe die Erfolgsgeschichte des Rechtsstaates konterkariert. Der Rechtsstaat sei das Fundament der Erfolgsgeschichte Europas. Wer die Entwicklung kritisierte, wurde zudem heftig unter Beschuss genommen. Dieselben Leute, die im Jahr 2015 die Außerkraftsetzung der Gesetze gefeiert haben – beispielsweise Heribert Prantl von der Süddeutschen Zeitung oder Kardinal Reinhard Marx –, sind heute der Meinung, es gäbe überhaupt keine außer Kraft gesetzte Gesetzlichkeit.

**Moralisieren und Aburteilen**

Auch die DDR sei ein Rechtsstaat gewesen – auf dem Papier. Denn die Gesetzlichkeit wurde missachtet, ignoriert oder verdreht. Bürger wurden grundlos verhaftet, angeklagt und verurteilt. Heute agieren Politiker wieder so, als wäre das Gesetz ihre Knetmasse, die sie umformen und beiseitelegen können, wie sie es wollen: „Aber niemand steht über dem Gesetz – auch keine Politiker!“ Die Debatte sei inzwischen nicht nur vergiftet; schlimmer noch, eine öffentliche Debatte, also der öffentliche Austausch unterschiedlicher (!) Argumente, finde gar nicht mehr statt. Statt-

dessen gebe es heute nur noch „Moralisieren, in die Schublade stecken und Aburteilen“. Symptomatisch sei der Rauswurf von Thomas Fischer bei der ZEIT, den eine Journalistin als „berechtigten Ausschluss aus der Gemeinschaft“ beschrieb. Aus der „Gemeinschaft der Einheitsmeinung“?! Eigentlich sollte jede demokratische Gesellschaft eine Einheitsmeinung scheuen wie der Teufel das Weihwasser. Heute aber werde sie mit Zehen und Klauen und „unter konsequenter und permanenter Leugnung der Realität“ verteidigt.

**Verlust emanzipatorischer Errungenschaften**

Aktuell würden den Frauen jene emanzipatorischen Errungenschaften, für die sie seit hundert Jahren gekämpft haben, „leise unter den Sohlen weggezogen“. Die Meinungsfreiheit werde dabei mit subtilen Methoden unterdrückt: So werde den Leuten eingetrichtert, dass sie sich so fühlen sollen, als ob alles in Ordnung sei. Das funktioniere aber zunehmend weniger, und das linke Establishment sei darüber erstaunt, ja geradezu fassungslos. Bisher war die Reaktion dort, dass nur „Pack“, „Abgehängte“ und „Globalisierungsverlierer“ die „Flüchtlingspolitik“ kritisierten. Die Gemeinsame Erklärung habe aber gezeigt, dass es in der Mitte der Gesellschaft ein erhebliches Potenzial gegen diese Politik gebe. Lengsfeld drückte die Hoffnung aus, dass es nun doch gelingen möge, wieder eine echte Debatte in Gang zu bringen.

**Gesicht zeigen im „Angstland"!**

Anschließend schlug sie den Bogen zum Hambacher Fest von 1848, das übrigens dieses Jahr eine Neuauflage erleben wird. Warum stritt man seinerzeit für eine freie Presse? Weil diese der Regierung auf die Finger sehen sollte. Heute aber macht sie die Opposition nieder. Das glatte Gegenteil ihrer Aufgabe. Dies sei, so Lengsfeld, „exakt der Zustand, den wir in der DDR auch hatten“. Wie aber kann man aus dieser Situation wieder herauskommen? Und dieses Herauskommen sei tatsächlich „alternativlos“, weil wir uns ansonsten „in einer kompletten Gesinnungsdiktatur wiederfinden“. Zum einen zeige die Gemeinsame Erklärung bereits Wirkung. Auch der Kreis um Jens Spahn habe die Notwendigkeit einer Kursänderung erkannt. Noch würden sich aber viele Menschen scheuen, ihren Namen öffentlich unter die zur Bundestagspetition umgewandelte Gemeinsame Erklärung zu setzen. Deutschland sei zu einem „vereinigten Angstland“ gemacht worden, und zwar mit Absicht. Eines aber habe das Beispiel der friedlichen Revolution in der DDR gezeigt: Noch am Vorabend des Mauerfalls hielt es niemand für möglich, dass die Mauer fällt. Und doch ist es passiert. Warum? Wenn es eine genügende Anzahl von Bürgern gebe, „die bereit ist, Gesicht zu zeigen, und öffentlich macht, dass sie dem Regime die Legitimation entzieht, ist es mit dem Regime vorbei“. Lengsfelds These: Das Verschwinden einer ganzen politischen Klasse, die scheinbar fest im Sattel saß, habe seinerzeit auch der westlichen politischen Klasse „einen tiefen Schock versetzt.“

*Ralph Malisch*

Anzeige

**+3,2 Mio. Unzen Gold nachgewiesen – Megapotenzial für 5-10 Mio. Unzen**

Enormes Explorationspotenzial im Herzen Kanadas
Vorhandene Goldressourcen & Infrastruktur
Top-Managementteam und am Unternehmen beteiligt

TSX-V: MGM
OTC: MGMLF
FRA: A2H71G

MAPLE GOLD MINES
www.MapleGoldmines.com

powered by SRC resource capital ag

Lebensart & Kapital – International

# Auswandern hat auch Schattenseiten

## Ein Wegzug ins Ausland bringt unter Umständen auch Probleme und Nachteile mit sich

Wer über einen Wohnsitz im Ausland berichtet, erntet von anderen Deutschen oft neidvolle Blicke. Insbesondere dann, wenn es sich um eine Adresse mit einem Sonne-Strand-und-Meer-Image handelt. Einerseits tut das zwar gut, andererseits kann so eine Reaktion aber auch sehr frustrieren. Nämlich dann, wenn es nicht gelingt zu vermitteln, dass es selbst in einem vermeintlichen Paradies Nachteile geben kann.

Letzteres ist aber leider der Fall, wie der Autor dieser Zeilen aufgrund langjähriger Erfahrung in verschiedenen Ländern weiß. Diese Eindrücke sind zwar subjektiv, dürften aber dennoch eine gewisse Allgemeingültigkeit besitzen. Deshalb beschlossen wir, im Jubiläumsheft auch einmal über die Schattenseiten des Auswanderns zu schreiben sowie darüber, wie sich laut einer Studie allgemein Migranten im Schnitt weltweit fühlen.

**Staatsbürgerschaft erleichtert vieles**

Los geht die Bestandsaufnahme damit, dass ein Wegzug gut geplant sein will. Am bisherigen Wohnort die Zelte ab- und woanders aufzubauen kostet Zeit und Geld. Auch sonst ist es ein Irrglaube, dass man mit Auswandern der Bürokratie entfliehen könne. Eher ist das Gegenteil der Fall. Zu nennen sind in diesem Zusammenhang nicht zuletzt die benötigten Aufenthalts- und Arbeitsgenehmigungen. Wobei das oft keine einmalige Angelegenheit ist, sondern eine regelmäßig wiederkehrende Prozedur.

Ist Letzteres der Fall, ist jedes Mal bis zu einem positiven Bescheid Zittern um die Existenz angesagt. Denn bei einem Entzug dieser Genehmigungen ist das Abenteuer in der neuen Heimat vorbei. Nicht zu vergessen dabei: Wer auf behördliche Genehmigungen angewiesen ist, neigt zum Duckmäusertum. Oder anders ausgedrückt: Wer keine Staatsbürgerschaft in der Tasche hat, ist nur Bürger zweiter Klasse. Das ist ein gravierender Nachteil gegenüber den Rechten als Deutscher in der alten Heimat.

**Deutsche Messlatte durchaus hoch**

Wer außerdem über zu viele Probleme und Hürden in Deutschland klagt und deshalb das Weite sucht, dürfte schnell feststellen, wie viele unbefriedigende Rahmenbedingungen es auch anderswo gibt. Denn trotz aller berechtigter Kritik an vielen Dingen steht Deutschland bei Punkten wie Verlässlichkeit von Politik und Justiz sowie der Verbreitung von Korruption besser da als viele andere Länder. Das gilt auch allgemein in Sachen Lebensqualität. Zumindest legt diesen Schluss der World Happiness Report 2018 der Vereinten Nationen nahe, in dem Deutschland es auf Platz 15 von 156 geschafft hat.

Streng genommen ist selbst das Klima nicht so schlecht wie zumeist wahrgenommen. Denn es ist gemäßigt, was beim Gefahrenpotenzial von Naturkatastrophen im internationalen Vergleich einen vorderen Platz einbringt. Wer wegen Dürre an Wassermangel leidet oder während der Hurrikansaison um Leib und Leben sowie um Hab und Gut bangt, der weiß, wie viel Stress das bedeuten kann.

Gar nicht so schlecht schneidet Deutschland auch beim sozialen Sicherheitsnetz ab, ebenso in Sachen Gesundheits- und Schulsystem. So ist es anderswo oft für eine gute Ausbildung unabdingbar, die Kinder in einer privaten Bildungseinrichtung unterzubringen, wobei das dann meist richtig ans Geld geht. Wer nicht perfekt zwei- oder mehrsprachig ist, der sollte zudem nicht vergessen, dass man sich in Situationen schnell unwohl fühlt, in denen es wie beim Arzt, vor Gericht oder beim Lesen von Verträgen auf das Verständnis jedes Wortes ankommt.

**Alte Freundschaften leiden**

Die Höhe der Steuern und Abgaben in Deutschland gibt zwar in der Tat Anlass zum Jammern. Gleichzeitig sind die Lebenshaltungskosten, insbesondere für Lebensmittel, in Deutschland gemessen am Einkommen relativ günstig, auch wenn das nicht jeder wahrhaben will.

Mindestens ebenso wichtig wie diese monetären Überlegungen dürfte für viele Menschen die Tatsache sein, dass Familie und Freunde zurück- und viele Beziehungen letztlich sogar auf der Strecke bleiben dürften. Ein echtes Problem entsteht in dieser Hinsicht dann, wenn ein enges Familienmitglied Pflege benötigt. Das kann dann sogar einen Rückzug erforderlich machen. Zumindest ab und an vermissen dürfte man im Ausland außerdem den Geschmack der Küche, mit der man aufgewachsen ist.

Nicht ausgeschlossen ist es auch, dass sich Auswanderer immer irgendwie als Ausländer und nie mehr so zu Hause fühlen wie im Geburtsland – speziell dann, wenn man dort ohne umzuziehen von Geburt an gelebt hat. Bei mehrfachen Umziehern kann

Bild: © drew – stock.adobe.com

| Zahl der Migranten weltweit | | |
|---|---|---|
| Jahr | absolute Zahl (in Mio.) | als %-Satz der Weltbevölkerung |
| 1970 | 85 | 2,3 |
| 1990 | 153 | 2,9 |
| 2015 | 244 | 3,3 |

*Quelle: World Migration Report 2018*

sich sogar das Gefühl breit machen, nirgendwo mehr richtig zu Hause zu sein. Speziell in ärmeren Ländern muss man sich zudem darauf einstellen, als Ausländer oft als Melkkuh wahrgenommen zu werden. Wird man ausgenutzt oder Opfer von Betrug, kann das übrigens dazu führen, dass man nicht aufgeschlossener wird und somit einer der am meisten gepriesenen Vorteile des Auswanderns ausbleibt.

### Migranten und Einheimische ähnlich glücklich

Alles das passt irgendwie zu den Erkenntnissen des World Happiness Report 2018 zum Thema Wohlbefinden der Migranten aus aller Welt. Demnach birgt ein Umzug in ein anderes Land auch Risiken. Dazu gehören die Trennung von Angehörigen, etwaige Diskriminierung am neuen Standort und das Gefühl relativer Entbehrung, weil man sich jetzt mit anderen vergleicht, die reicher sind als die bisherige Bezugsgruppe zu Hause. Denn in der Mehrzahl erfolgt ein Umzug von einem weniger glücklichen in ein glücklicheres Land.

Dort gleicht sich das Glücksgefühl der Einwanderer in der ganzen Welt dem Durchschnitt der dort Geborenen an. Wobei es in den glücklichsten Ländern etwas geringer als bei den Einheimischen ausfällt

| Zahl der internationalen Migranten aus einem Land vom gleichen Kontinent | | |
|---|---|---|
| | 1990 | 2015 |
| Europa | 28 | 40 |
| Nordamerika | 1 | 2 |
| Süd- und Zentralamerika | 4 | 6 |
| Asien | 10 | 59 |
| Afrika | 36 | 17 |
| Ozeanien | 13 | 1 |
| **Gesamt** | **83** | **125** |

*Quelle: World Migration Report 2018*

und in den weniger glücklichen Ländern etwas höher. Laut dem Report lässt das den Schluss zu, dass eine Bewertung des eigenen Glücksgefühls mehr vom sozialen und materiellen Umfeld in der jeweiligen Gemeinschaft abhängt als von den individuellen Merkmalen des eigenen Lebens.

### Fazit

Die Aufzählung der Nachteile soll nicht vom Auswandern abhalten. Schließlich gibt es mindestens genauso viele – wenn nicht sogar mehr – Vorteile, die für einen Gang ins Ausland sprechen. Blauäugigkeit ist aber trotzdem fehl am Platz. Damit der große Schritt gelingt, müssen letztlich Land und Leute zu einem passen. Nur das zählt, und die Vorlieben sind diesbezüglich sehr individuell. Deshalb ist anzuraten, ein potenzielles Domizil erst einmal auszukundschaften und nicht sofort alle Zelte in der alten Heimat abzubrechen. Ansonsten hängt das Wohlbefinden eng mit dem allgemeinen Glücksgefühl der Bevölkerung im Zielland zusammen. Und natürlich davon, ob es gelingt, den eigenen Lebensstandard zu verbessern.

*Jürgen Büttner*


„Menschen machen Zahlen, nicht umgekehrt. Bevor ich einsteige, muss ich das Feuer in den Augen der Chefs gesehen haben."

Armin Zinser

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

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

**Prevoir Gestion Actions (A1T7ND)**
**Prevoir Perspectives (A1XCQU)**

PRÉVOIR
Asset Management

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

Oder folgen Sie uns
twitter.com/sgprevoir_deu

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

„Der Mercedes unter den Fonds"

Phänomene des Marktes

# Volatilität

## Sind dauerhaft niedrige Schwankungsbreiten möglich?

### Regimes und Regimewechsel

Volatilität war an der Börse schon immer ein wichtiges Thema in Sachen Risikoquantifizierung. Untersuchungen in verschiedenen Studien haben ergeben, dass sich die Aktienmärkte überwiegend in Phasen niedriger, tendenziell fallender Volatilität (Kennzeichen für Bullenmarkt) und weniger oft in Phasen hoher, tendenziell steigender Volatilität (Kennzeichen für Bärenmarkt) befinden. Ist eines der beiden Regimes einmal etabliert, neigt es grundsätzlich dazu, weiter anzuhalten. Interessant ist dabei, dass ein Regime niedriger Volatilität stabiler gegenüber einem Wechsel hin zu hoher Volatilität ist als umgekehrt. Ein Bullenmarkt ist also nachhaltiger und neigt stärker zur Trendfortsetzung als ein Bärenmarkt. Dies wiederum beeinflusst, welche Handelsstrategien erfolgreich sind. In Phasen niedriger Volatilität sind dies vor allem Momentumstrategien und das Marktportfolio, während in Phasen hoher Volatilität der Value-Effekt profitabel ist.

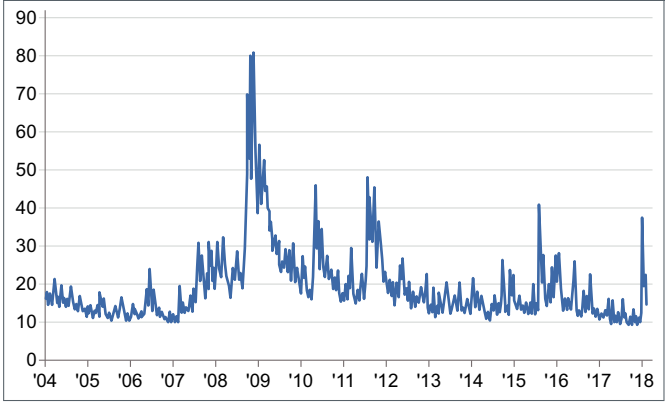
### Das Angstbarometer

Ein gutes Instrument, um die Volatilität des Marktes zu messen, ist der VIX (Abb. 1). Dieser Index basiert auf den in Optionskursen eingepreisten und damit vom Markt erwarteten Schwankungsbreiten (implizite Volatilität). Konkret ist er ein Maß für die auf Sicht von 30 Tagen erwartete Volatilität des S&P 500. Da der VIX in ruhigen Zeiten fallend und in turbulenten Zeiten steigend verläuft, wird er auch als „Angstbarometer" bezeichnet und kann damit als Indikator für das Marktsentiment interpretiert werden. So lässt sich zum Beispiel beobachten, dass Anleger bei schlechten Nachrichten mitunter überreagieren und damit (zu) hohe Kursverluste und Volatilität auslösen, was anschließend wieder korrigiert wird. Dies führt dazu, dass Hochpunkten des VIX überdurchschnittliche Renditen am Aktienmarkt folgen, wie das Paper „Abnormal Stock Market Returns around Peaks in VIX: The Evidence of Investor Overreaction?" von Valeriy Zakamuliny zeigt. Wichtig ist dabei zu beachten, dass der VIX selbst nicht handelbar ist. Tatsächlich gehandelt werden dagegen Futures, Optionen und ETPs, deren Kursverhalten deutlich vom eigentlichen VIX abweichen kann.

### Gegen Windmühlen kämpfen

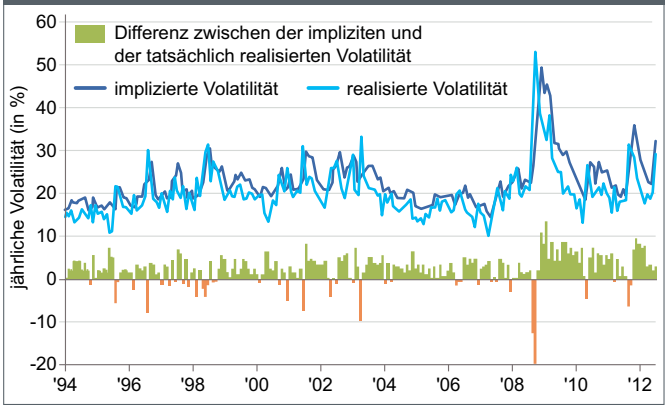
Momentan befinden wir uns (noch) in einer Phase niedriger Schwankungsbreiten, die bereits vergleichsweise lange anhält. Im Jahr 2017 haben die Märkte im Zuge dieser Entwicklung historische Tiefstwerte bei der Volatilität erreicht. In vielen Medien wurde dies zum Anlass genommen, über ein mögliches Ende der ruhigen Entwicklung zu spekulieren. Allerdings sind historische Tiefstwerte der Volatilität allein kein Indikator für einen Regimewechsel. Schon im Jahr 2016 veröffentlichte der US-Analyst Charlie Bilello einen Artikel mit dem Titel „The Black Swan Siren Song". Darin ging er darauf ein, dass Marktteilnehmer immer wieder versuchen, den nächsten Crash vorherzusagen und mit entsprechenden Long-Positionen auf Volatilität davon zu profitieren. Tatsächlich jedoch sind wirkliche Einbrüche sehr selten. Denn solange der Regimewechsel nicht tatsächlich erfolgt

Abb. 1: Historie des VIX




*Die Grafik zeigt den VIX seit 2004 auf Schlusskursbasis. Es ist gut zu erkennen, dass sich der Index überwiegend in Phasen niedriger bzw. fallender Volatilität befindet, die eine hohe Persistenz haben. Das bisherige Allzeittief des VIX wurde im Tagesverlauf am 24.11.2017 bei 8,56% erreicht. Früher oder später kommt es zu einem Regimewechsel hin zur Phase hoher Volatilität. Das bisherige Allzeithoch des VIX wurde intraday am 24. Oktober 2008 bei 89,53% erreicht.* *Quelle: CBOE*

Abb. 2: Volatilitäts-Risikoprämie




*Die Volatilitäts-Risikoprämie ist die Differenz zwischen der impliziten und der tatsächlich realisierten Volatilität. Die meiste Zeit ist diese Differenz positiv, das heißt, die dem VIX zugrunde liegenden Optionen überschätzen die künftige Volatilität und ermöglichen Stillhaltern das Erzielen einer Prämie. Die Grafik zeigt den durchschnittlichen Verlauf der impliziten (am Geld, Restlaufzeit: ein Monat) und der realisierten Volatilität (annualisierte Standardabweichung der Tagesrenditen) über 14 Optionsmärkte in den Anlageklassen Aktienindizes, Rohstoffe, Währungen und Zinsen im Zeitraum von 1994 bis 2012.* *Quelle: Pimco*

ist, lässt sich unmöglich prognostizieren, wie lange die aktuelle Phase noch anhalten wird. Viele Marktteilnehmer unterschätzen dabei die Persistenz eines etablierten Regimes niedriger Volatilität, da es ihnen „offensichtlich" erscheint, dass die niedrigen Schwankungsbreiten eine Übertreibung darstellen.

Long-Positionen in Volatilität haben zudem einen entscheidenden systematischen Nachteil: Sie kämpfen gegen die Volatilitäts-Risikoprämie (Abb. 2) an. Diese lässt sich wie eine Versicherungsprämie verstehen, die diejenigen Marktteilnehmer verdienen, welche die Gegenposition einnehmen und auf fallende Volatilität setzen. Wie deutlich die Verluste insbesondere von Long-Positionen in Volatilitäts-Futures auf Dauer sind, zeigt ein Chart des Volatilitäts-ETN mit dem Kürzel VXX (Abb. 3). Charlie Bilello rechnete im April 2016 hoch, dass Anleger mit Long-Positionen im VXX seit Start im Januar 2009 schon rund 6,5 Mrd. USD verloren haben. Das Verrückte dabei: Das Anlagevolumen wird immer wieder aufs Neue ersetzt, da sich Marktteilnehmer fortlaufend gegen steigende Volatilität absichern. Obwohl der VXX heute mehr als 99,9% (!) niedriger notiert als vor acht Jahren, ist dennoch das darin verwaltete Anlagevolumen in etwa gleich geblieben. Schon Peter Lynch sagte einst, dass weit mehr Geld damit verloren wurde, Korrekturen zu antizipieren, als in Korrekturen selbst.

**Stabilität verursacht Instabilität**

Niedrige Volatilität allein ist also noch kein ausreichendes Indiz dafür, dass ein Regimewechsel direkt bevorsteht. Grundsätzlich werden in langen Phasen niedriger Schwankungsbreiten aber durchaus die Auslöser der nächsten Krise gepflanzt. Wie dieser Prozess abläuft, beschreibt das Paper „Learning from History: Volatility and Financial Crises" von Jon Danielsson, Marcela Valenzuela und Ilknur Zer anschaulich. Demnach führen Phasen der Stabilität paradoxerweise zu Instabilität, wie es im Jahr 1992 bereits Hyman P. Minsky mit seiner Instabilitäts-Hypothese beschrieb („Stabilität ist destabilisierend"). Niedrige Volatilität wird dabei von den Akteuren als Indiz für anhaltende Stabilität interpretiert und führt zu höherer Risikobereitschaft, die sich in einer stetigen Zunahme an Leverage widerspiegelt, also dem Umfang von Krediten (und damit Schulden) im Wirtschaftskreislauf. Auf lange Sicht ist genau das allerdings die Ursache dafür, dass die Wahrscheinlichkeit für die nächste Krise wieder zunimmt. Die Studie zeigt, dass der größte Einfluss auf die Realwirtschaft auftritt, wenn das Regime niedriger Volatilität für lange Zeit (mindestens fünf Jahre) anhält.

**Comeback der Volatilität?**

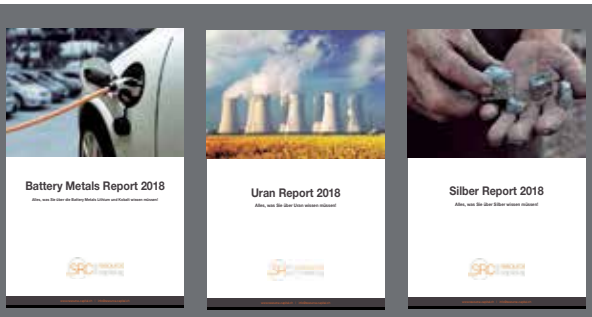
Umgekehrt kann es aber auch passieren, dass hohe Volatilität am Markt überhaupt erst zu einer Krise in der Realwirtschaft führt, wenn sie als bedeutende Unsicherheit in Bezug auf künftige Cashflows und wirtschaftliche Rahmenbedingungen ▶

Anzeige

SRC swiss resource capital ag

Commodity-TV

Rs ROHSTOFF-TV




Regelmäßig erscheinende Reports runden unser Informationsangebot ab.

www.resource-capital.ch/de/reports.html

Wir verstehen uns als Dienstleister, der Sie mit aktuellen Informationen rund um den Edelmetall- und Rohstoffsektor sowie zu Minengesellschaften in verständlicher Sprache versorgt. Durch die Nutzung neuer Kanäle wie dem exklusiv entwickelten Rohstoff-TV haben Sie jederzeit und weltweit Zugriff auf umfassende Informations-Datenbanken.

Besuchen Sie uns auf:
www.resource-capital.ch
www.Rohstoff-TV.net
www.Commodity-TV.net

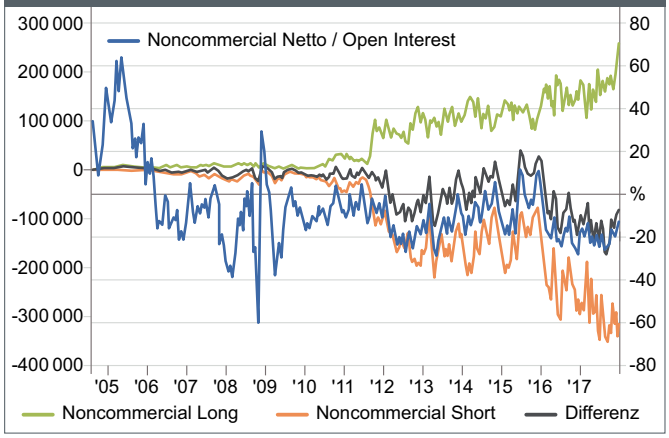
Swiss Resource Capital AG | Poststrasse 1 | 9100 Herisau | Schweiz

Abb. 3: Wochenchart VXX (logarithmisch)

*Dieser Chart verdeutlicht eindrucksvoll die auf Dauer enormen Verluste von Long-Positionen in Volatilitäts-Futures. Allerdings ist der umgekehrte Ansatz, immer wieder auf fallende Volatilität zu setzen, ebenso schwierig. Denn in unregelmäßigen Abständen treten erhebliche Spikes auf, bei denen sich der Kurs in wenigen Tagen verzehnfachen und Short-positionierte Anleger zu verlustreichen Liquidierungen zwingen kann. Gleichzeitig zum potenziell unbegrenzten Risiko sind mögliche Gewinne von Short-Positionen stets auf 100% begrenzt.* *Quelle: Tradesignal Online*

interpretiert wird. George Soros bezeichnet solche gegenseitigen Wechselwirkungen zwischen Ursache und Wirkung als Reflexivität. Es bleibt allerdings abzuwarten, ob der VIX-Schock vom Februar 2018 bereits den Auftakt dazu gegeben hat oder ob dies als rein technisches Intermezzo vorübergeht, indem sich die erstaunliche Persistenz des Regimes niedriger Volatilität erneut durchsetzt. Es ist auch denkbar, dass künftige Risikoereignisse temporär stark anziehende Volatilitäten verursachen und in Verbindung mit höheren Margin-Anforderungen der Broker zu Zwangsliquidierungen und Short Squeezes führen. Diese „Erschütterungen" könnten das Regime niedriger Volatilität zunehmend aufweichen und so einen Strukturbruch hervorrufen. Es ist also denkbar, dass die seit Langem „verschwundene" Volatilität ein schnelles Comeback hat, wie wir es schon Anfang Februar dieses Jahres erlebt haben.

Abb. 4: Keine historischen Extremwerte




*Eine Analyse der Commitment-of-Traders-Daten zeigt, dass die Gruppe der Non-Commercials (Spekulanten) eine zunehmende Netto-Short-Positionierung aufweist (orange Linie). Sinnvoller ist aber die skalierte Betrachtung, indem man diesen Wert um das zwischenzeitlich deutlich gestiegene Open Interest adjustiert (blaue Linie). Dann ergibt sich ein anderes Bild, bei dem keine Extremwerte zu beobachten sind.* *Quelle: Quandl*

**CoT, das aber richtig!**

Oft falsch interpretiert werden vor diesem Hintergrund jedoch die Daten des Commitment of Traders (CoT) Report der US-Aufsichtsbehörde CFTC. Wie Abb. 4 zeigt, hatten Spekulanten (Non-Commercial Positions) im Oktober 2017 die größten jemals registrierten Netto-Short-Positionen aufgebaut. Adjustiert man das Ganze allerdings um das Open Interest, ergibt sich schnell ein deutlich weniger dramatisches Bild. Die Ansicht, dass Short-Volatilität eben kein „Crowded Trade" ist und selbst ein massiver Volatilitäts-Spike keine nachhaltigen Auswirkungen auf die Märkte haben sollte, vertritt auch William Valentine in seinem sehr lesenswerten Paper „Is Short Volatility A 'Crowded Trade'?". Ein wichtiges Argument dafür, dass der Markt für Volatilitätsprodukte nach wie vor normal funktioniert, ist demnach, dass der VIX in den letzten Jahren zwar niedrig, aber die realisierten Volatilitäten noch niedriger waren und damit eine positive Volatilitätsrisikoprämie bestand.

**Fazit**

Volatilität ist ein zyklisches Phänomen, das zwischen zwei vergleichsweise stabilen Regimes wechselt. Vor allem das Regime niedriger Volatilität tendiert stark dazu, sich weiter fortzusetzen. Allerdings führen lange Phasen niedriger Volatilität gleichzeitig zu einer erhöhten Wahrscheinlichkeit künftiger Krisen. Fest steht daher, dass eine Phase niedriger Volatilität nicht für immer anhalten kann. Früher oder später werden Risikoereignisse auftreten, die einen Strukturbruch erzeugen und damit den Wechsel hin zu einem Regime hoher Volatilität einleiten. Eine Absicherung gegen einen Volatilitätsanstieg ist jedoch teuer, da die entsprechenden Produkte entgegen systematischer Risikoprämien funktionieren. Dass sich daher mit entgegengesetzten Positionen auf fallende Volatilität Geld verdienen lässt, ist kein Geheimnis mehr, denn diese Strategie hat im Bullenmarkt seit dem Jahr 2009 hervorragend funktioniert. Da die meiste Zeit an den Märkten nichts Dramatisches passiert, wird dort fortlaufend die Volatilitätsrisikoprämie vereinnahmt, welche letztlich die nach Absicherung strebenden Marktteilnehmer immer wieder ermöglichen. Allerdings sollten Anleger niedrige Volatilität niemals mit der Abwesenheit von Risiko verwechseln. Denn die Wahrnehmung von Risiken kann sich an den Märkten schnell und dauerhaft verändern. Short-Volatilitätsstrategien sind immer riskant, da Verluste in Höhe mehrerer Hundert Prozent in kürzester Zeit möglich sind.

*Dr. Marko Gränitz*

**Lesen, was wichtig wird.**
**Kostenloses Probeabo unter www.smartinvestor.de.**

Inside

# Multi-Asset-Fonds

## Mehrere Anlageklassen als Königsweg in volatilen Zeiten?

**Schweizer Defensive**
Fondsmanager Holger Schmitz setzt im Schmitz & Partner Global Defensiv-Fonds (WKN: A0M1UL) mit einer hohen Gewichtung von ca. 35% bei den ZK-ETFs auf Gold und Silber in Schweizer Franken ein deutliches Statement. Hinzu kommen defensive Schweizer Klassiker wie Roche, Novartis und Nestlé. Damit bietet der Fonds eine sinnvolle Diversifikation zu Anlagen in der europäischen Gemeinschaftswährung, die Schmitz äußerst kritisch sieht. Der zuletzt starke Euro gegenüber dem Schweizer Franken sowie die Schwäche der Edelmetalle haben zur aktuell deutlich unterdurchschnittlichen Performance (-12% auf Jahressicht) des Fonds beigetragen. In risikoaverseren Zeiten sollte sich das allerdings ändern.

**Antizyklisch aufgestellt**
Peter Huber ist bekennender antizyklischer Investor und greift daher auch beim Star-Capital Huber Strategy 1 (WKN: A0NE9D) gerne dort zu, wo andere Anleger sich gerne zurückziehen. Unter den Top-Positionen finden sich aktuell ein währungsgehedgter Japan-ETF und ein Silber-ETC. Für weitere Kursrückgänge hält Huber sein Pulver trocken, die aktuelle Cashquote liegt bei gut 14%. Weitere schwache Tage will Huber zum Ausbau der Aktienquote nutzen, die zurzeit bei ca. 58% liegt.

**Ertragsquelle Risikoprämien**
Sergej Crasovschi setzt mit dem Absolute Return Multi Premium Fonds (WKN: A2AGM2) auf Multi-Asset-Risikoprämien als Ertragsquellen. Genutzt werden dabei die Anlageklassen Aktien, Währungen, Zinsen und Rohstoffe (ex Agrar und Lebendvieh). Die Zielrendite der Strategie liegt bei 4% bis 5% p.a. Crasovschi achtet vor allem auf Kapitalerhalt und versucht, bislang erfolgreich, deutliche Verluste zu vermeiden. Dabei hilft der flexible Ansatz, in Marktphasen ohne attraktive Risikoprämien zu 100% in Cash gehen zu können. Seit Auflegung im Juni 2016 hat der Fonds 8% erzielt. Der maximale Verlust auf Jahressicht lag bei 2,2%.

**Große Freiheiten**
Der CONREN Fortune (WKN: A0RN0S) wird bei der Allokation der einzelnen Anlageklassen über Liquiditäts-, Bewertungs- und markttechnische Parameter gesteuert. Patrick Picenoni investiert in Aktien (mög-

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von VUV präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON Institutional Investing
www.bantleon.com

BERENBERG PRIVATBANKIERS SEIT 1590
www.berenberg.de

HEEMANN VERMÖGENSVERWALTUNG
www.heemann.org

LA ROUTE ASSET MANAGEMENT
www.laroute.de

LOYS GENUINES INVESTMENT
www.loys.de

PRÉVOIR Asset Management
www.sgprevoir.com/de

prima Fonds
www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

BB StarCapital
www.starcapital.de

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

liche Quote: 0% bis 100%), Anleihen, Rohstoffe-ETFs und aktiv gemanagte Fonds. Auch das Halten von Cash ist möglich. Zudem können Positionen abgesichert werden. Auf der Aktienseite wurden zuletzt defensive und zinssensitive Titel reduziert. Für die weitere Entwicklung an den Märkten spielt aus Picenonis Sicht der neue Fed-Chef Jerome Powell, den die Märkte etwas restriktiver einschätzen als seine Vorgängerin, eine wesentliche Rolle. Picenoni sieht die Märkte momentan durch die Handelskriegsrhetorik des „Orange Swan" Donald Trump verschreckt.

### Macro-Fonds

Der Bellevue – BB Global Macro Fonds (WKN: A1CW3N) verfolgt eine ambitionierte Zielrendite von 5% bis 7% p.a. bei einer Volatilität von weniger als 7% p.a. Lucio Soso und sein Team können über einen systematischen Ansatz in allen liquiden Assetklassen auf fallende und steigende Kurse setzen. Aktuell hält der Fonds hochgewichtete Positionen in fünfjährigen US-Treasurys. In einem Szenario mit einer Wahrscheinlichkeit von 50% geht das Fondsmanagement selbst nach den jüngsten Korrekturen von einer bisherigen Aktienblase aus, die noch weiter korrigiert wird. Auf Sicht von drei Jahren lag der Ertrag des Fonds bei 2,5%.

### Konjunkturbasiertes Investieren

Beim Bantleon Family & Friends (WKN: A1JBVE) sind unterschiedliche Quoten in den Anlageklassen Anleihen, Aktien und Rohstoffe vorgesehen. Die Steuerung der Assetklassen und das Durationsmanagement der Anleihen erfolgen über die erwartete konjunkturelle Entwicklung. Mindestens 50% werden in Investment-Grade-Anleihen investiert. Die Aktienquote liegt zwischen 0% und 40%, Rohstoffe werden zwischen 0% und 20% gewichtet, bei High Yields liegt die Quote zwischen 0% und 10%. Auf Sicht eines Jahres lag der Ertrag bei 2,7%.

### Multi Asset im Milliarden-Fonds

Der Deutsche Concept Kaldemorgen (WKN: DWSK00) gehört mit einem Fondsvolumen von 6,4 Mrd. EUR zu den Multi-Asset-Flaggschiffen und Lieblingen des Fondsvertriebs. Fondsmanager Klaus Kaldemorgen investiert in Aktien (aktuell: 40%), die auch abgesichert werden können, sowie Anleihen unterschiedlicher Bonität (aktuell: 28,6%). Im Vordergrund des Investmentansatzes steht nicht eine möglichst hohe Rendite, sondern ein möglichst schwankungsarmes Navigieren durch die Finanzmärkte. Im März hat Kaldemorgen die Quote an Staats- und Unternehmensanleihen leicht erhöht. Auf der Aktienseite sieht Kaldemorgen bei eher defensiven dividendenorientierten Titeln der Eurozone Chancen. In den letzten drei Jahren hat der Fonds 2,9% gewonnen.

### Absolute-Return-Ansatz

Der LaRoute Absolute Return Balanced (WKN: A0MMTP) setzt auf einen schwankungsarmen Investmentansatz. Der maximale Drawdown auf Sicht von drei Jahren lag bei 2,1%. Die LaRoute GmbH hat das Fondsmandat im September 2011 übernommen. Seit 2012 konnte jedes Kalenderjahr im positiven Terrain abgeschlossen werden. Gegenwärtig liegt der Rentenanteil bei 70%, davon sind ca. 31% Unternehmensanleihen und 29% Pfandbriefe. Zudem wird in Investmentfonds (Aktien Europa, Vola-Strategien) investiert. Als Spezialität finden sich auch Collateralized Loan Obligations im Portfolio, also besicherte Unternehmenskredite.

### Ertragreich und schwankungsarm

Eine Analyse des FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD) mit Aktienschwerpunkt aus dem Hause der Heemann Vermögensverwaltung lesen Sie auf Seite 47. Der Fonds hat in den vergangenen drei Jahren 27,8% erzielt. Dabei lag der maximale Verlust bei vergleichsweise geringen 12%.

### Fazit

Bei Multi-Asset-Fonds sollten Investoren nicht nur auf die Ranklisten schauen. Ebenso wichtig ist, dass die Produkte zu einer sinnvollen Diversifikation beitragen und eine Abfederung von Schwankungen an volatilen Aktienmärkten leisten. Multi-Asset-Produkte mit hoher Anleihenquote mussten kurz- bis mittelfristig bei der Performance Abstriche machen. Manche Multi-Asset-Fonds ersetzen das Standbein Renten mittlerweile durch alternative Ansätze wie z.B. Options- oder Hedgingstrategien.

*Christian Bayer*

**Multi-Asset-Fonds**

| Bezeichnung | WKN | Performance 1 Jahr | Performance 3 Jahre | Max. Drawdown (3 Jahre) in % | Volumen in Mio. EUR |
|---|---|---|---|---|---|
| Absolute Return Multi Premium Fonds | A2AGM2 | 2,1 | k. A. | k. A. | 137,2 |
| ARERO – der Weltfonds | DWS0R4 | 2,2 | 2,4 | -21,1 | 705,3 |
| Bantleon Family & Friends | A1JBVE | 2,7 | -4,0 | -13,7 | 156,9 |
| Bellevue – BB Global Macro | A1CW3N | -0,4 | 2,5 | -6,8 | 532,8 |
| CONREN Fortune R | A0RN0S | -2,0 | -2,5 | -13,2 | 81,2 |
| Deutsche Concept Kaldemorgen LC | DWSK00 | -2,7 | 2,9 | -10,3 | 6.367 |
| FU – Multi Asset Fonds | A0Q5MD | 11,6 | 27,8 | -12,0 | 49,0 |
| LaRoute Absolute Return Balanced | A0MMTP | -0,6 | 1,2 | -2,1 | 116,6 |
| LOYS Global MH B | A0H08U | 9,4 | 43,0 | -16,8 | 152,7 |
| PTAM Global Allocation UI | A1JCWX | 1,9 | -0,5 | -15,9 | 52,9 |
| Schmitz & Partner Global Defensiv | A0M1UL | -12,0 | -13,2 | -14,5 | 10,3 |
| StarCapital Huber Strategy 1 A-EUR | A0NE9D | 3,6 | 9,5 | -26,8 | 222,0 |

*Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, OnVista*

Kolumne

# Chancen für Anleger

Gastbeitrag von Dr. Daniel Hartmann, BANTLEON BANK AG

*Dr. Daniel Hartmann ist Chefvolkswirt der BANTLEON BANK AG. Nach einer Ausbildung bei der Deutschen Bank AG und an der Berufsakademie Stuttgart zum Diplom-Betriebswirt (BA) studierte Daniel Hartmann an der Universität Hohenheim Wirtschaftswissenschaften mit dem Schwerpunkt Volkswirtschaft. Anschließend arbeitete er zunächst als wissenschaftlicher Mitarbeiter an der Universität Hohenheim und promovierte zum Dr. oec. mit „summa cum laude". Im Jahr 2005 begann Daniel Hartmann als Analyst Economics bei der BANTLEON BANK AG in Zug, im Jahr 2008 wurde er zum Senior Analyst Economic Research ernannt, Ende 2017 zum Chefvolkswirt. Bei der BANTLEON BANK AG verantwortet Daniel Hartmann den Bereich „Wirtschaftliche Entwicklung und Geldpolitik in der Eurozone, in Osteuropa und in der Schweiz".*

Auch wenn sich die Wirtschaft der Eurozone zuletzt berappelt hat, ist die Furcht vor dem Rückfall in die Stagnation allgegenwärtig. Die Angst speist sich zum einen aus dem Trauma der Eurokrise. Zum anderen wirft die demografische Entwicklung ihre Schatten voraus. Wuchs die Erwerbsbevölkerung der Eurozone in den 2000er-Jahren noch um 1,0% p.a., beginnt sie spätestens ab dem Jahr 2020 zu schrumpfen. Allein diese Entwicklung drückt den Mittelwert des durchschnittlichen Wachstums in Zukunft Richtung Nulllinie. Bereits eine kleine konjunkturelle Störung reicht aus, um die Eurozone wieder in die Rezession zu befördern.

**Aufgeblähte Notenbankbilanz**

Wie soll die Makropolitik auf dieses Umfeld reagieren? Während der Eurokrise konzentrierte sich alles auf die Geldpolitik, die dann sämtliche Register zog. Die Leitzinsen wurden ausgehend von 4,25% bis ins negative Terrain gesenkt und die Notenbankbilanz von 1,2 Bio. EUR auf 4,5 Bio. EUR aufgebläht. Inzwischen sind die geldpolitischen Möglichkeiten ausgereizt: Eine nochmalige Ausweitung des Anleihekaufprogramms ist aufgrund der Knappheit an Wertpapieren kaum noch möglich. Gleichzeitig belastet die anhaltende Niedrigzinsphase die Bankerträge und fördert Spekulationsblasen. Die Erschöpfung der Geldpolitik ruft fast zwangsläufig die Fiskalpolitik auf den Plan.

Dies gilt umso mehr, als Letztere im aktuellen Umfeld einen strukturellen Vorteil aufweist: Während der Spielraum der Notenbanken durch die Niedrigzinsen eingeschränkt wird, sind sie für den Staat ein Geschenk. Bei gleichem Schuldenstand sinkt die Zinslast. In Deutschland gingen die jährlichen staatlichen Zinsausgaben in den vergangenen sechs Jahren von 68 Mrd. auf knapp 40 Mrd. EUR zurück – bei nahezu konstantem Schuldenstand von 2,1 Bio. EUR. Seit 2009 hat sich innerhalb der Eurozone die Haushaltslage entspannt. Kein einziger Staat wird dieses Jahr die 3%-Defizitgrenze mehr reißen. Deutschland, die Niederlande und voraussichtlich sogar Griechenland erzielen Überschüsse.

**Fiskalischer Spielraum**

Was spricht dagegen, diesen fiskalischen Spielraum in der nächsten Krise zu nutzen? Viele stehen dem Instrument der antizyklischen Fiskalpolitik nach den Erfahrungen im vergangenen Jahrhundert skeptisch gegenüber. Inzwischen gibt es aber einige Argumente, die zumindest für eine Revitalisierung staatlicher Investitionen sprechen. Deren Anteil am BIP hat sich in Deutschland und Frankreich in den vergangenen 25 Jahren um ein Drittel verringert. Besonders abstinent hat sich der Staat bei den Infrastrukturausgaben verhalten (knapp 50% aller öffentlichen Investitionen). Im deutschen Straßenbau wurden die Investitionen seit Anfang der 2000er-Jahre sogar absolut zurückgefahren. Mittlerweile sind 40% aller Bundesstraßen und 50% aller Brücken in mäßigem bis schlechtem Zustand. Dies hat selbst die Bundesregierung alarmiert, die das Ruder in diesem Bereich herumreißen möchte.

**Fazit**

Die Geldpolitik kann im nächsten Abschwung nicht mehr gegensteuern. Als Ausweg bleibt nur die Fiskalpolitik. Gleichzeitig hat sich im Bereich der Infrastruktur ein riesiger Nachholbedarf aufgebaut. Beides zusammen kann in idealer Weise kombiniert werden. Die absehbare Welle an neuen Infrastrukturprojekten eröffnet schließlich auch dem Anleger zusätzliche attraktive Ertragsquellen.

Analyse

# FU Fonds – Multi Asset Fonds

Gastbeitrag von Patrick Wittek, Fonds Laden GmbH

Mit einer Verdreifachung des Volumens in den letzten zehn Jahren haben sich Mischfonds zu einer beliebten, aber auch heterogenen Fondsgruppe entwickelt. Was das Risiko-/Renditeprofil des FU Fonds – Multi Asset Fonds angeht, so trifft eine Mischung aus flexibel und dynamisch am ehesten zu. Aktien stehen mit einer Quote von 60% bis 100% klar im Fokus, eine Unterschreitung der 60% ist möglich. Als Fondsmanager zeichnet die Heemann Vermögensverwaltung GmbH verantwortlich. Der Fonds verfolgt einen Total-Blend-Ansatz und soll als Alleskönner dienen.

**Breite Streuung**

Mittels quantitativer Steuerung wird zunächst das Investmentuniversum aus nahezu allen am Markt verfügbaren Anlageklassen, -stilen, Marktkapitalisierungen, Ländern, Branchen und Themen ermittelt. Durch die Investition in möglichst viele Bereiche soll das Gesamtrisiko reduziert werden. Der Computer leistet die Vorarbeit, doch welche Wertpapiere ins Portfolio kommen, wird diskretionär entschieden. Bei der Aktienauswahl gehören das Prüfen der Geschäftsmodelle und Vorort-Research zu den Aufgaben des Fondsmanagements. Anleihen werden aktuell aufgrund der niedrigen Zinsen eher als Cashersatz gesehen.

**Fokus Aktien**

Auf der Aktienseite ist man mittel- bis längerfristig von Unternehmen mit hoher Qualität und attraktiven Gewinnmargen (aktuell: Software- und Technologietitel) überzeugt. Konjunkturresistente Titel finden ebenfalls Gefallen. Zyklische und volatile Werte werden dagegen gemieden. Zur Umgehung von Klumpenrisiken werden nur sehr kleine Positionsgrößen eingegangen (Top-Ten-Titel mit je ca. 1,2% Gewichtung). Darüber hinaus bekommt jede Aktie eine eigene Verlustgrenze zugewiesen, die auch rigoros eingehalten wird. Das Aktienresearch findet inhouse statt. Das Fondsmanagement hat erkannt, dass das Niedrigzinsumfeld keinen Anreiz liefert, vorrangig Anleihen zur Absicherung von Schwankungen am Aktienmarkt einzusetzen. Stattdessen kommen taktisch Short-Instrumente (z.B. Futures) zum Einsatz. Timingmodelle, die indikatorenbasiert einen Überblick über den Zustand des Gesamtmarktes liefern, unterstützen die Entscheidungsprozesse. Die Nettoaktienquote kann schnell und kostengünstig angepasst werden. Eine flexible Cashquote bringt den Vorteil, dass in volatilen Phasen Chancen wahrgenommen werden können.

**Performance**

Die selbstgesteckten Ziele bei einem mittel- bis langfristigen Anlagehorizont sind eine einstellige Volatilität bei möglichst zweistelliger Rendite. Kurz- bis mittelfristig glänzt der Wertverlauf des FU Fonds – Multi Asset Fonds gegenüber seinen Mitbewerbern. In der MMD-Datenbank ist der FU Fonds bei den Produkten „offensiv älter als fünf Jahre“ eingruppiert und schlägt in allen gewählten Zeiträumen den Schnitt. Auch bei den Drawdowns überzeugt der Fonds. In der Abwärtsbewegung von Ende Januar bis Ende März hat der DAX 13,8% verloren, der FU vom Hoch Ende Januar bis zum Tief Anfang April nur 5,5%. Längerfristig betrachtet ist ein Renditeeinbruch im Jahr der Eurokrise (2011) festzustellen, der an der seinerzeit hohen Gewichtung asiatischer Aktien lag. Aus diesen Fehlern hat man gelernt. Kostenmäßig liegt die TER der P-Tranche mit 2,51% (Stand: 31.3.2018) etwas über dem Peergroup-Durchschnitt. Angesichts der hervorragenden Leistungsbilanz nach Kosten kann man aber darüber hinwegsehen.

**FONDS-SNAPSHOT**

**WKN: A0Q5MD**
**Fondsberater: Heemann Vermögensverwaltung**
**Volumen: 48,5 Mio. EUR**
**Auflegungsdatum: 6.10.2008**
**Typ: Mischfonds flexibel**

*Patrick Wittek ist seit vielen Jahren im Finanzgeschäft tätig. Nach unterschiedlichen Stationen in der Vermögensberatung kam er 2002 zum Fonds Laden (www.fonds-laden.de). Der zertifizierte Fondsberater (EAFP) und Hedgefonds-Advisor (EBS/BAI) ist Geschäftsstellenleiter mit den Schwerpunkten Fondsanalyse und Kundenberatung.*

Interview

# „Wir agieren antizyklisch“

## Smart Investor im Gespräch mit Yefei Lu, Shareholder Value Management AG, über den Value-Ansatz des PRIMA – Globale Werte (WKN: A0D9KC) und eigentümergeführte Firmen

**Smart Investor: Wie würden Sie den Investmentansatz des Mischfonds PRIMA – Globale Werte umreißen?**
*Lu:* Der Fokus beim PRIMA – Globale Werte liegt ganz klar auf Qualitätsaktien. Dabei wählen wir Titel nach drei Kriterien aus. Erstens suchen wir Firmen mit strukturellen Wettbewerbsvorteilen, die sich durch ihre historisch konsistente Performance bewiesen haben und bei denen wir langfristig strukturelles Wachstum erwarten können. Zweitens legen wir großen Wert auf ein gutes Managementteam, das sich durch Glaubwürdigkeit und Integrität auszeichnet und diszipliniert mit dem Kapital des Unternehmens umgeht. Drittens wollen wir eine Sicherheitsmarge beim Kauf einer Aktie. Dabei setzen wir Value-Kriterien ein, d.h., wir kaufen nur, wenn der von uns berechnete faire Wert an der Börse noch nicht erreicht ist. Normalerweise soll diese Sicherheitsmarge 30% bis 40% betragen. Darüber hinaus steuern wir das Marktrisiko über die Aktienquote. Zu gegebener Zeit können wir das Portfolio auch aktiv absichern.

*Yefei Lu ist seit 2013 Portfoliomanager bei der Shareholder Value Management AG. Er ist neben Frank Fischer als Co-Manager für den global anlegenden Mischfonds PRIMA – Globale Werte verantwortlich. Lu arbeitete zuvor bei einem Family Office mit einer ausgeprägten Value-Investing-Philosophie und als Unternehmensberater für McKinsey & Co. Er hat einen MBA der London Business School und ein Diplom der Stanford University. Lu ist Autor des Buches „Inside the Investments of Warren Buffett: 20 Cases“.*

**Smart Investor: Value-Investments gibt es in unterschiedlichen Ausprägungen vom Deep-Value-Stil Grahams bis zu den GARP-Ansätzen von Warren Buffett. Wo fühlen Sie sich eher zugehörig?**
*Lu:* Bei Qualitätsaktien richten wir uns durchaus auch am Wachstum des Unternehmens aus. Das würde dem GARP-Ansatz (GARP = Growth at a Reasonable Price) entsprechen. Das bedeutet aber nicht, dass wir nicht auch nach Unternehmen suchen, die mehr dem Stil von Graham entsprechen. In allen Fällen ist es wichtig, den „inneren Wert“ zu ermitteln und einen fairen Preis im Verhältnis zum inneren Wert zu zahlen. Diese Zahl erfasst sowohl den derzeitigen Wert der Firma als auch einen Teil des erwarteten Wachstums in den kommenden Jahren.

**Smart Investor: Sie beobachten für den Fonds sowohl Large Caps als auch Small- und Micro- Caps. Gibt es unterschiedliche Auswahlkriterien bei Blue Chips und Nebenwerten?**
*Lu:* Die Kernkriterien strukturelle Wettbewerbsvorteile, gutes Management und fairer Preis bleiben immer gleich. Es ist richtig, dass diese Qualitäten in unterschiedlichen Ausmaßen bei Small- oder Large Caps vorkommen. Bei kleineren Unternehmen ist der Wettbewerbsvorteil oft nicht ganz so ausgeprägt, weil sie möglicherweise noch nicht so lange am Markt sind. Andererseits sind kleinere Unternehmen zumeist auch noch nicht so weit entwickelt wie Blue Chips. Hier kommt es auf die verschiedenen Risikoebenen an, die jeweils genau abgewogen werden müssen.

**Smart Investor: Welche Rolle spielen eigentümergeführte Unternehmen im Portfolio?**
*Lu:* Eigentümergeführte Unternehmen gehören quasi zu unseren Kerninvestments. Die Unternehmer sollten einen wesentlichen Anteil am Unternehmen halten. Wir legen hier einen Anteil zwischen 5% und 30% oder mehr zugrunde. Diese Unternehmer denken und agieren dann stärker nach Shareholder-Value-Gesichtspunkten. Manchmal handelt aber auch ein Management, das nicht ganz so viele Anteile am Unternehmen hat, ähnlich. Hauptsache ist, dass der „Ownership“ sehr ausgeprägt und das Management über seine Eigentümerstellung am Erfolg oder Misserfolg des Unternehmens beteiligt ist.

**Smart Investor: Ihr Fonds kann eine Aktienquote von 0% bis 100% fahren. Zudem werden auch Absicherungsstrategien genutzt. Wie werden diese umgesetzt?**

*Lu:* Der PRIMA – Globale Werte ist ein Value-Fonds. Wir agieren antizyklisch, kaufen in günstigen Phasen und verkaufen eher in steigende Märkte. Wir fahren bei der Absicherung der von uns betreuten Portfolios einen ganzheitlichen Ansatz und sichern im gegebenen Fall auch ab. Es handelt sich um einen eher offensiveren Mischfonds, sodass die Absicherung etwas geringer ausfällt als in anderen Mandaten. In neutralen Marktphasen streben wir durchschnittlich eine Aktienquote von rund 80% an.

**Smart Investor: Sie nutzen Behavioral-Finance-Ansätze zur Einschätzung der Märkte. Wie ordnen Sie die momentane Situation an den Aktienmärkten ein?**
*Lu:* Ab Anfang Februar gerieten die Märkte in heftige Turbulenzen mit zum Teil erheblichen Verlusten an den Börsen. Momentan erholt sich der Markt schrittweise wieder. Doch die Risiken bleiben, vor allem wenn man die politischen Gegebenheiten betrachtet: Der Handelskrieg USA vs. China, die Fed signalisiert ein schnelleres Tempo der Zinserhöhungen, neue Datenschutzverordnungen stellen Risiken für Techwerte dar, und dann die Auseinandersetzung Trump gegen Putin in Syrien. Auf der anderen Seite ist die wirtschaftliche Lage stabil. Die Unternehmenszahlen sind weiterhin in guter Verfassung, auch wenn man sagen muss, dass wir uns am Ende des konjunkturellen Zyklus befinden. Die politischen Unsicherheiten werden uns wohl noch eine ganze Weile begleiten.

**Smart Investor: Welche Werte finden Sie momentan attraktiv? Sie haben bei den britischen Titeln Diploma und Croda International zugekauft. Was waren die Gründe?**
*Lu:* Wir sehen in einigen Bereichen und Regionen Chancen, Großbritannien ist eine davon. Nach dem Brexit und nach den Korrekturen an den Aktienmärkten finden wir wieder Unternehmen, die unseren Value-Kriterien entsprechen, zu fairen Preisen. Was die beiden genannten Firmen betrifft, so sind diese gut geführt und verfügen über einen jahrelangen guten Track Record.

**Smart Investor: Herr Lu, vielen Dank für Ihre Ausführungen.**

*Interview: Christian Bayer*

News, Facts & Figures

# Kursgewinne

## Aktienerholung

### Ausreißer nach oben

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot um 1,2% zugelegt, der MSCI World EUR hat noch stärker von der Aktienerholung profitiert und ist im gleichen Zeitraum um 3,8% gestiegen. Auffallend bei der Entwicklung der Fonds waren die Ausreißer, diesmal nach oben, bei den Rohstoff- und Minenfonds. Spitzenreiter mit einer Performance von +8,2% war der Stabilitas Silber + Weissmetalle (WKN: A0KFA1) mit seinem Schwerpunkt auf unterbewerteten Silberaktien. Der Fonds profitierte von einer positiven Entwicklung des Edelmetalls auf Monatssicht, die sich bei den Minenaktien überproportional bemerkbar gemacht hat. Zuletzt versuchten allerdings die Silberbären wieder, das Ruder zu übernehmen.

### Ausblick

Mit Blick auf die momentan eher unsichere Lage an den Märkten nehmen wir aktuell eine abwartende Haltung ein. Anstehende Käufe und Verkäufe entnehmen Sie bitte dem SI Weekly (smartinvestor.de).

*Christian Bayer*

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR) Stichtag: 20.04.2018
Performance: seit Auflage: +92,9% (MSCI Welt: +156,4%); 2018: +0,6% (MSCI Welt:-2,4%); seit dem Vormonat: +1,2% (MSCI Welt: +3,8%)

| Fonds | WKN | Fokus | Anteile | Kauf-datum | Kauf zu | Kurs aktuell | Wert aktuell | Depot-anteil | Perf. seit Vormonat | Perf. seit Kauf |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Stabilitas Silber+Weissmetalle | A0KFA1 | Aktien Metalle | 300 | 14.04.16 | 26,34 | 28,00 | 8.400 | 4,4% | 8,2% | 6,3% |
| Tocqueville Gold P | A1C4YR | Aktien Edelmetalle | 70 | 04.07.13 | 110,93 | 116,38 | 8.147 | 4,2% | 6,7% | 4,9% |
| Sunares* | A0ND6Y | Aktien Rohstoffe | 200 | 10.03.16 | 54,09 | 65,97 | 13.194 | 6,8% | 4,2% | 22,0% |
| Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe* | A1CWBQ | Aktien Nebenwerte | 8 | 30.06.16 | 1.109,20 | 1.373,25 | 10.986 | 5,7% | 2,1% | 23,8% |
| Alger American Asset Growth Fund | 986333 | Aktien USA | 300 | 26.05.16 | 44,15 | 55,56 | 16.668 | 8,6% | 1,5% | 25,8% |
| Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen | A0M8HD | Europ. Nebenwerte | 120 | 26.09.13 | 94,00 | 139,74 | 16.769 | 8,7% | 1,0% | 48,7% |
| DNB Technology | A0MWAN | Aktien Technologie | 50 | 14.04.16 | 298,57 | 421,98 | 21.099 | 10,9% | 0,7% | 41,3% |
| FU FONDS – MULTI ASSET FONDS P* | A0Q5MD | Mischfonds | 120 | 10.03.16 | 167,02 | 210,89 | 25.307 | 13,1% | 0,1% | 26,3% |
| db X-trackers MSCI Japan Index ETF* | DBX1MJ | Aktien Japan | 300 | 30.06.16 | 42,06 | 51,00 | 15.299 | 7,9% | -0,5% | 21,2% |
| FCP OP Medical BioHealth-Trends* | 941135 | Aktien Healthcare | 50 | 08.12.16 | 204,84 | 442,09 | 22.105 | 11,5% | -0,6% | 115,8% |
| | | **Fondsbestand:** | | 157.972,85 | 81,9% | | | | | |
| | | **Liquidität:** | | 34.917,87 | 18,1% | | | | | |
| | | **Gesamtwert:** | | 192.890,72 | 100,0% | | | | | |

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

Das große Bild

# Über Witwen, Waisen und Zombies

## Europa schiebt einen kontinuierlich anwachsenden Problemberg vor sich her

### Von den Besten lernen

Mit unserer Marktmeinung haben wir uns im Smart Investor 3/2018 weit aus dem Fenster gelehnt. Der Sturm bleibt aus unserer Sicht weiter das wahrscheinlichste Szenario für das laufende Börsenjahr. Nun wäre es allerdings ein Fehler, sich einmal auf ein Szenario festzulegen und ab dann alle neuen Informationen nur noch durch diese eine Brille zu betrachten. Gerade wenn es um Indizes wie den DAX geht, hat man es ja stets mit einem breit gefächerten Nachrichtenfluss zu tun, der nicht nur interpretierbar ist, sondern auch höchst widersprüchlich sein kann. Während Durchschnittsanleger ihre Lieblingsthesen oft mit Zähnen und Klauen verteidigen, um keinen Irrtum eingestehen zu müssen, ist der milliardenschwere US-Hegdefondsmanager Ray Dalio selbstbewusst genug, die eigenen Thesen immer wieder auf den Prüfstand zu stellen. Es macht ihm eine geradezu diebische Freude, eine These, auch die eigene, frühzeitig an der Realität zerbröseln zu sehen. Das sind entscheidende Unterschiede in der Geisteshaltung, die sich letztlich auch auf dem Konto zeigen.

### Panik blieb aus

Versuchen wir uns auf den Spuren Dalios, dann müssen wir feststellen, dass sich die Märkte nach dem Giftanschlag auf Ex-Doppelagent Skripal und dem US-Luftschlag gegen eine mutmaßliche syrische Giftgasfabrik beeindruckend unbeeindruckt zeigten. Hätte die nunmehr neunjährige Hausse keine Gefolgschaft mehr, wären beide Ereignisse willkommene äußere Anlässe für Verkäufe, möglicherweise sogar für Panikverkäufe gewesen. Die Gemeinsamkeiten beider Fälle: Der Westen wirft den jeweiligen Übeltätern den Einsatz chemischer Kampfstoffe vor und die Spur weist entweder direkt (Fall Skripal) oder indirekt über die „Bestie Assad" nach Moskau, das seinen Verbündeten in Damaskus nicht richtig im Griff hat. So wird es uns gesagt, und angesichts der Ungeheuerlichkeit der Vorwürfe mag die Kalkulation schon sein, dass jede Nachfrage unter der Wucht der Bilder verstummen möge. Mit einer Beweisführung wollte man die Öffentlichkeit jedenfalls in beiden Fällen nicht belästigen, mit einem internationalen Gerichtsverfahren schon gar nicht. So etwas sei nicht hilfreich, hieß es. Hilfreich für wen, fragt man sich da unwillkürlich. Wie gesagt: Die Märkte reagierten unglaublich besonnen, wenn man bedenkt, dass sich in beiden Fällen potenziell die NATO und Russland gegenüberstehen.

Bild: © YouTube

*Ray Dalio, Gründer von Bridgewater Associates*

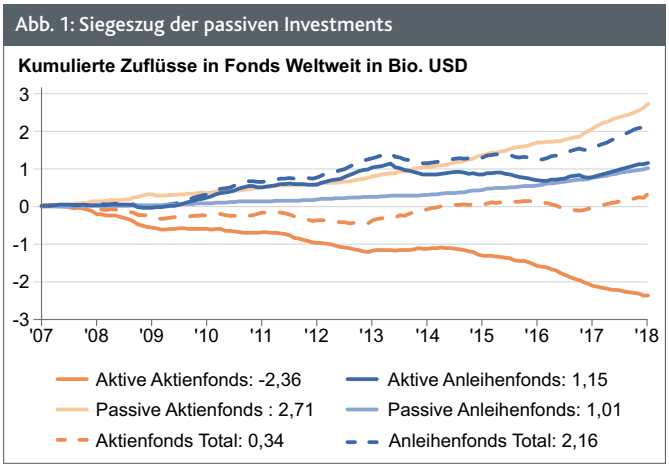
### Finsteres Spiel unter weißem Helm

In Syrien ist die wesentliche Informationsquelle für die vermeintlichen Verbrechen der dortigen Regierung ohnehin nur eine dubiose NGO, die sogenannten „Weißhelme". Das klingt zwar ein bisschen nach Blauhelmen, und soll wohl auch so klingen, tatsächlich hat diese private Organisation aber rein gar nichts mit den UN-Friedensmissionen zu tun. Finanziert werden die Weißhelme überwiegend aus den USA und dem Vereinigten Königreich, die beide selbst (verdeckte) Kriegsparteien in Syrien sind. Gründer der Organisation soll zudem ein britischer Ex-Geheimdienstoffizier sein. Vielleicht wird ja so ein Schuh aus den Gräuelgeschichten der Weißhelme und deren frei Haus gelieferten Propagandabildern? Und erneut fragt man sich: hilfreich für wen?

### Seltenes Phänomen

Natürlich werden wesentliche Teile der Handlung nicht an die Öffentlichkeit dringen. In solchen Konfliktlagen erfahren wir nur das, von dem die eine oder andere Seite will, dass wir es

Abb. 1: Siegeszug der passiven Investments




*Passiv gemanagte Aktienfonds legten in den letzten Jahren zulasten von aktiv gemanagten deutlich zu. Mittelfristig mahnt dies zur Vorsicht.*

Bildz © kurs plus GmbH

*Smart-Investor-Redakteur Christian Bayer (ganz rechts) als Moderator auf der INVEST am 13. April in Stuttgart. Seine Gäste: der ehemalige Vermögensverwalter und Buchautor (über ETFs) Gottfried Heller (ganz links) sowie die Bestsellerautoren Andreas Weick (zweiter v. links) und Marc Friedrich (zweiter v. rechts). Bei der Podiumsdiskussion ging es u.a. auch um ETFs.*

erfahren. Interessanter Aspekt am Rande: Fast alle europäischen Regierungen haben bei der neuerlichen Verschärfung von Sanktionen gegen Russland mitgemacht. Hat London also doch einige Beweise präsentiert? Nicht zwangsläufig. So haben die Briten schon beim Irak-Krieg mitgebombt, obwohl der Angriff auf einer nun bestens dokumentierten Giftgaslüge der Amerikaner beruhte. Bei Menschen würde man wohl von einschlägig aktenkundigen Wiederholungstätern sprechen. Für Staaten sind derartige Kategorisierungen freilich nicht gebräuchlich. Umso bemerkenswerter ist es, dass sich beispielsweise die österreichische Regierung unter ihrem jungen Kanzler Sebastian Kurz in der Sache neutral verhält, obwohl innerhalb der EU – und davon kann man ausgehen – diplomatisch auf ein nach außen geschlossenes Handeln hingewirkt worden sein dürfte. Damit zeigt Kurz etwas, was man in der deutschen Politik nur noch sehr selten sieht: Rückgrat.

**Für Recht und Freiheit**

Apropos Rückgrat: In der Rubrik „Österreichische Schule" berichten wir diesmal über eine Vortragsveranstaltung mit Vera Lengsfeld, die schon in der DDR als streitbare Bürgerrechtlerin beim Regime aneckte (vgl. S. 36). Dass sie nun, angekommen im Rechtsstaat Bundesrepublik, erneut für die Meinungsfreiheit kämpfen muss, hätte sie sich damals nicht träumen lassen. Wie wenig vom freien politischen Diskurs übrig geblieben ist, zeigt die „Erklärung 2018", zu deren Erstzeichnern sie zusammen mit bekannten Publizisten wie Henryk M. Broder gehört. Obwohl darin Selbstverständliches wie Rechtsstaatlichkeit und Meinungsfreiheit gefordert wird, sehen sich die Unterzeichner scharfen Anfeindungen des linken Mainstreams ausgesetzt. Dass die Linke auch im US-Hightechsektor über die Meinungshoheit verfügt, ließ Facebook-Chef Mark Zuckerberg jüngst in seiner Senatsanhörung durchblicken. Demnach sei das Silicon Valley ein „extremely left-leaning place". Wie dann die Zensur, die durch Firmen wie Facebook oder Google vorgenommen wird, konkret aussieht, kann man sich lebhaft vorstellen. Obendrein hindert die von Zuckerberg eingestandene extreme Linkslastigkeit viele Internetunternehmer freilich nicht daran, Millionen und Milliarden zu scheffeln oder ihre hoffnungsfrohen Mitstreiter bis zur Erschöpfung auszubeuten (Amazon kommt diesbezüglich gar nicht aus den Schlagzeilen raus). Diese Art von „Linkssein" hieß früher einfach nur Scheinheiligkeit.

**Unterschätzte Gefahr**

Ein Problembereich, der den Börsen dagegen durchaus auf die Füße fallen könnte und von den meisten noch gar nicht als Problembereich erkannt wird, ist der große Erfolg der passiv gemanagten Fonds, ETFs (= Exchange-Traded Funds) während der vergangenen Jahre (Abb. 1). Im letzten SI (4/2018) haben wir uns an insgesamt drei Stellen (S. 28, S. 33, S. 63) mit diesem Thema beschäftigt. Auch der Fondsmanager Dr. Jens Ehrhardt findet im vorliegenden Heft im Interview auf S. 24 einige kritische Worte dazu. Worum geht es? Der Siegeszug des passiven Investierens ist angesichts einer langjährigen Hausse nicht weiter verwunderlich. Denn ETFs sind in ihren Märkten jeweils zu 100% investiert, was aktive Fondsmanager nur selten schaffen, als Gruppe schon gar nicht. Dazu kommen die höheren Gebühren aktiver Mandate, wodurch die Underperformance dieser Fonds gegenüber ETFs in einem steigenden Markt fast schon ▶

Anzeige

GLÜCKWUNSCH

zu 15 Jahren smartem Journalismus

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

# Angriff auf „King Dollar“

## Handel mit in Yuan denominierten Rohöl-Futures in Shanghai mit Erfolg gestartet

Ignoriert von den Massenmedien des Westens, fand am Montag, 26. März 2018, ein Ereignis von historischer Tragweite statt: China startete an der Shanghai International Energy Exchange (INE) den vielfach angekündigten und dann immer wieder verschobenen Handel mit auf Yuan lautenden Rohöl-Futures.

Es sei ein erfolgreicher Start „mit einem Paukenschlag“ gewesen, berichtete der Branchendienst Oilvoice.com. In den zweieinhalb Stunden Handelszeit am ersten Tag wechselten Kontrakte auf 15,4 Mio. Barrel Rohöl für Lieferung im September den Besitzer. Der Umsatz von 18,3 Mrd. Yuan (2,9 Mrd. USD) übertraf bei Weitem die Erwartungen der Analysten. Die bekannte Rohstoffhandelsfirma Glencore gehörte zu den ersten Kunden der Börse, die auf Yuan lautende Öl-Futures handelten.

### Ein „todeswürdiges" Verbrechen

Die gut ein Dutzend Artikel, die man über Google zu dem Thema findet, sind sehr unterschiedlicher Herkunft; die Fakten dazu lieferte in der Regel die Nachrichtenagentur Reuters. Das Ereignis wird darin meist im Tenor ähnlich, aber unterschiedlich dramatisch eingeschätzt: Demnach habe China mit dem offiziellen Einstieg in den Rohöl-Handel in Yuan aus Sicht der USA ein „todeswürdiges“ Verbrechen begangen. An den Beispielen Saddam Hussein und Muammar al-Gaddafi, die das Gleiche in Euro probierten, konnte man sehen, dass mit dem US-Imperium in diesem Punkt nicht zu spaßen ist. China ist aber ein anderes Kaliber als der Irak oder Libyen. Die USA können das Riesenreich nicht so einfach in Schutt und Asche bomben.

### Entthront der Petro-Yuan den Greenback?

In der Global Times, die als Sprachrohr der chinesischen Regierung anzusehen ist, werden Chinas Absichten ohne Umschweife erläutert: Das Reich der Mitte ist mit fast 9 Mio. Barrel pro Tag mittlerweile der weltgrößte Rohölimporteur. Die Einführung von in Yuan denominierten Futures hat zunächst einmal den praktischen Zweck, nicht mehr der doppelten Volatilität eines schwankenden Ölpreises und eines schwankenden Dollars ausgeliefert zu sein. Der Yuan hat in den letzten Jahren gegenüber dem Dollar zugelegt – gut für die Chinesen.

Wenn sich der neue Rohöl-Future bewährt, dürfte der Handel mit Kontrakten auf Industriemetalle folgen. Das sind nicht die einzigen Maßnahmen zur Stärkung der internationalen Bedeutung des Yuan. Auch Chinas Seidenstraße-Initiative, also der Aufbau eines den eurasischen Kontinent, den Mittleren Osten und Afrika umfassenden Handelsnetzes, sollte die Globalisierung des Yuan vorantreiben.

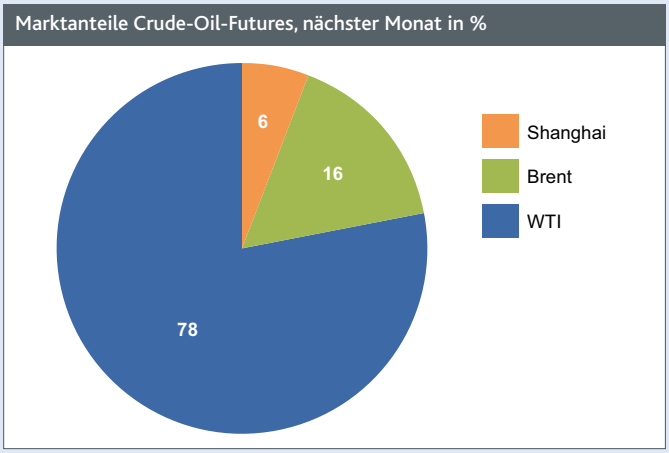
Das Monopol von „King Dollar“ im Handel mit Rohöl, das es den USA über Jahrzehnte erlaubte, über ihre Verhältnisse zu leben und ungerechte Kriege zu finanzieren, wird dadurch angekratzt. Die Global Times räumt aber ein, dass der Dollar „auf absehbare Zeit nicht seine Dominanz auf dem Ölmarkt einbüßen“ werde.

### „Wird der Dollar den Petro-Yuan überleben?"

Die alternative Website Zero Hedge stellte eine Frage, die dem zuständigen Redakteur selbst „frivol“ erschien: „Wird der Dollar den Petro-Yuan überleben?“ Das für seine kritischen Einschätzungen bekannte Nachrichtenportal zitiert einen Aufsatz von Ludwig von Mises, den dieser vor fast hundert Jahren aus Anlass der Hyperinflation in Deutschland geschrieben hat. Zero Hedge: „Die Faktoren, die zum Zusammenbruch der Deutschen Mark 1923 führten, haben auch alle heutigen Papierwährungen.“ 2018 ist nicht 1923, der heutige US-Dollar nicht die Deutsche Mark von damals. Dennoch: „Die Einführung des neuen Yuan-für-Öl-Futures-Kontrakts mag wie ein schmaler Riss im Gebäude des Dollar erscheinen, aber es ist fast sicher der Beginn seines Zusammenbruchs.“ Da Chinas Ökonomen mit Sicherheit Ludwig von Mises gelesen haben, könnte es sein, dass sie mit ihren Maßnahmen, sich vor einem künftigen Kollaps des Greenback zu schützen, dessen Untergang beschleunigen.

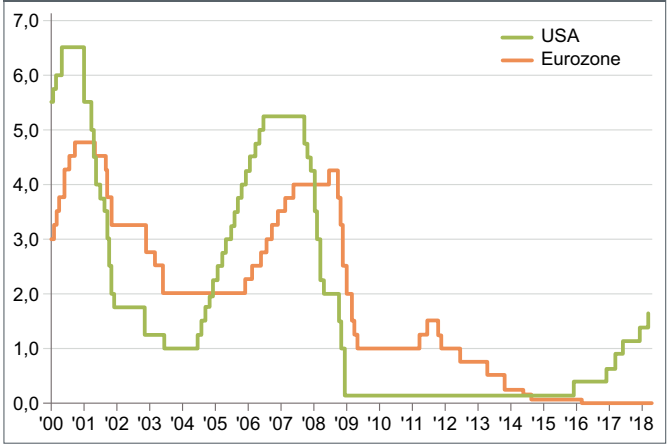
Amerikas Antwort auf Chinas monetäre Manöver war laut Zero Hedge immer die einer „Nation mit dem Rücken zur Wand“. Vielleicht ist so der Handelskrieg zu erklären, den Donald Trump entfesselt hat, und auch der Kalte Krieg von Amerikas europäischen Vasallen gegenüber Chinas strategischem Partner Russland?

*Rainer Kromarek*




*Shanghai erreichte am ersten Handelstag mit Yuan-Rohöl-Futures-Kontrakten einen Marktanteil von 6%*

Abb. 2: Leitzinsvergleich




*Es hat Gründe, dass die EZB den Leitzins nicht erhöht*

*Quelle: Fed, EZB*

garantiert ist. Es ist also nicht verwunderlich, dass immer mehr Anleger in der Hausse „gelernt" haben, dass ETFs die bessere Alternative sind. Die ETF-Industrie unterstützte diesen Lernprozess natürlich nach Kräften. Allerdings verkehrt sich der Nachteil aktiver Mandate in fallenden Märkten tendenziell in einen Vorteil, denn auch dann bleiben ETFs voll investiert. Und da könnte dann dem einen oder anderen dämmern, dass das passive Investieren nicht ganz so effizient und risikolos ist, wie es sich in der Hausse anfühlt. Massenhafte Rückgaben von ETFs würden dann einen ohnehin schwächelnden Markt weiter belasten. Das Ganze erinnert ein wenig an den Portfolio-Insurance-Automatismus, der den Kursrückgang von 1987 zu einem veritablen Crash werden ließ.

**Bankenkrise rollt weiter**

Ein Auslöser für eine Aktienbaisse könnten die wachsenden Schwierigkeiten im europäischen Bankensystem sein, die mit geradezu mathematischer Präzision auf uns zurollen. Da die Politik entsprechende Warnungen nicht zum Anlass nimmt, zügig zu handeln, bevor das Kind endgültig in den Brunnen gefallen ist, dürfte uns dieses Thema sogar noch um ein Vielfaches teurer zu stehen kommen, als jetzt ohnehin schon feststeht. Lesen Sie hierzu bitte unbedingt das Interview mit Dr. Markus Krall auf S. 74, der als langjähriger Praktiker in der Unternehmensberatung die Bankbilanzen wie kaum ein anderer kennt. Wer sich diese Zusammenhänge vor Augen führt, der wundert sich auch nicht mehr darüber, dass die EZB im abgelaufenen Jahr trotz guter Konjunktur keinerlei Anstalten machte, die Leitzinsen auch nur symbolisch zu erhöhen. Je länger diese Nullzinsumgebung künstlich aufrechterhalten wird, desto weiter schreitet aber die „Zombifizierung" der europäischen Volkswirtschaften voran.

**Der Staat und der Negativzins**

Ein Thema, bei dem die Menschen ebenfalls ziemlich routiniert für dumm verkauft werden, ist Bargeld. Während der Boulevard tränenreich über das Sterben der Geldautomaten und die extremen Kosten dieser Einrichtungen berichtet (vgl. Löcher in der Matrix, S. 54), steigt der Bargeldumlauf in der Eurozone tatsächlich kontinuierlich an. Vom herbeigeredeten Aussterben des Bargelds kann also gar keine Rede sein. Auf Einladung des European Finance Forum (EFF) referierte Prof. Dr. Gerhard Rösl von der Ostbayerischen Technischen Hochschule (OTH) Regensburg am 16. April in der Hauptverwaltung der Bundesbank in Bayern zum Thema „Abschaffung des Bargelds, um die Nullzinsgrenze zu durchbrechen. Ein wirklich sinnvoller Vorschlag?" Dabei setzte er sich nicht nur kritisch mit jenen Medien auseinander, die bereits das Ende des Bargelds ausrufen, sondern erteilte auch Gedankenexperimenten zur Einführung eines Negativzinses eine klare Absage. Anhand verschiedener Modellrechnungen versuchte Rösl, die Auswirkungen einer solchen Maßnahme auf die Volkswirtschaft zu quantifizieren, und kam zu einem eindeutigen Ergebnis: Zwar profitiert der Staat aufgrund von Steuermehreinnahmen, da die Wohlfahrtsverluste der Geldhalter jedoch höher liegen, kommt es insgesamt zu Netto-Wohlfahrtsverlusten.

**Witwen- und Waisenmacher?**

Von besonderem Interesse für Anleger sind stets die führenden Titel einer Bewegung. In der Hausse der letzten Jahre waren das vor allem Biotechtitel und Small Caps, die sich vom Rest des ▶

Anzeige

# Löcher in der Matrix

**Leises Sterben?**

Es scheint, als müsste die Liste der bedrohten Arten um eine weitere ergänzt werden: Der Bestand des gemeinen Geldautomaten, jenes geduldigen, Bargeld spuckenden Stahlkastens, nimmt kontinuierlich ab. Dies, so will es die Legende, weil immer weniger Bargeld benötigt werde. Echte Trauerstimmung will bei den Betreibern dennoch nicht aufkommen, denn die Automaten sind zwar eine bedrohte, jedoch keine schützenswerte Art. Kosten zwischen 20.000 und 25.000 EUR pro Jahr und Automat werden gemäß einer Daumenregel veranschlagt, lesen wir auf www.heise.de. Interessanterweise war der Geldautomat ja vor rund 50 Jahren eingeführt worden, weil den Banken seinerzeit das Schaltergeschäft zu teuer wurde. Was immer sich in der Branche auch verändert, das Jammern über die Kosten bleibt. Die Kommentare zu diesem Beitrag, der so ähnlich auch in anderen Publikationen erschien, waren so negativ, dass manche sogar die Kampagne eines Zahlungsdienstleisters witterten. Leser „leet26" brachte seine Pro-Bargeld-Sicht mit wenigen Worten auf den Punkt: „Bargeld. Sofort. Verständlich. Offline. Anonym." Was will man mehr?!

**Sozialistische Wohnungswirtschaft**

Der deutsche Wohnungsmarkt ist nicht gerade ein Ort, an dem sich Angebot und Nachfrage im freien Spiel der Kräfte entfalten. Wer aber ganz grundsätzlich „den Markt" für schuldig hält, wird es auch dort tun, wo man ihn inzwischen nicht einmal mehr mit der Lupe findet. Entsprechend forderte die „Interventionistische Linke" in ihrem Manifest „Das rote Berlin" schlicht die Enteignung von Wohnungsbeständen: „Wir wollen den Markt nicht regulieren, wir wollen ihn abschaffen. Wir sehen die privaten Investoren nicht als Partner, sondern als Problem", ließ das Autorenduo den Tagesspiegel im Interview wissen. Zaghafte Einwürfe, wonach die sozialistische Bewirtschaftung von Gütern in der Geschichte nicht eben ein Erfolgsmodell war, werden hier vermutlich abprallen. Dabei mag einer der Autoren nicht einmal sein Gesicht zeigen oder seinen Namen nennen, aus „Sorge vor Repressalien", heißt es. Möglicherweise schämt sich der Mann aber inzwischen auch schon selbst für die unausgegorenen Thesen des Manifests.

**Gefühlte Kriminalität**

Statistiken, zumal solche, die mit dem Zusatz „amtlich" versehen sind, erheben ja meist den Anspruch, letztinstanzliche Zahlen zu bestimmten Phänomenen zu liefern. Nach der Einführung des Euro waren es die amtlichen Verbraucherpreisreihen, die jedes Klagen der Konsumenten über steigende Preise zu einer lediglich „gefühlten Inflation" abstempelten. Heute wird das Land nun offenbar von einer Art „gefühlter Kriminalität" heimgesucht – gefühlte Wohnungseinbrüche, gefühlte Messerattacken etc. Offenbar nur ein Wahrnehmungsproblem, denn die jetzt veröffentlichte Kriminalstatistik weist für das Jahr 2017 den größten Rückgang der Kriminalität seit 25 Jahren aus. Das war selbst für die Tagesschau so überraschend, dass sich die Korrespondentin durch wenig überzeugende Erklärungsversuche stotterte. Gewiss, es geht um registrierte Straftaten, und das sind eben nur solche, die auch angezeigt wurden. Auch wie diese konkret in der Statistik verarbeitet werden, dürfte ein abendfüllendes Thema sein. Aber wäre es nicht redlich, in diesem Zusammenhang explizit auf den Vorjahresbericht zu verweisen, der von „Mehr Gewalt und Verrohung" (ebenfalls Tagesschau) gekennzeichnet war und die Latte entsprechend hoch gelegt hatte?

*Ralph Malisch*

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

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

Anlageuniversums absetzen konnten. Wer dagegen irgendwie an der Marktbewegung teilnehmen wollte, das Risiko der wirklichen Stars auf dem Kurszettel jedoch scheute, der setzte auf die bewährten Dauerläufer vom Schlage Henkel, Beiersdorf, Reckitt Benckiser oder Nestlé. Allerdings scheint sich deren Charakter als Witwen- und Waisenpapiere langsam zu verändern. Denn die Anleger hatten es auch hier mit Kurskorrekturen zu tun, die sogar zu Trendbrüchen führten. Ähnlich wie bei der „Sorglosanlage“ ETF könnte es hier ein böses Erwachen geben, wenn die säkularen Trends der Markenartikler tatsächlich nachhaltig brechen. In den Vorzugsaktien von Henkel (vgl. Abb. 3) haben langfristige Anleger seit Mitte 2017 kein Geld mehr verdient.

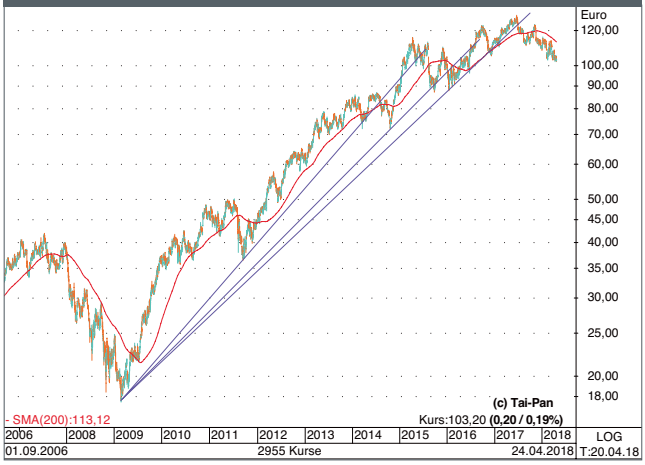
**Was andere denken**

Wie vor einem Monat stehen unsere Gastanalysten noch im Bullenlager, kündigen aber an, dass der Schritt ins Bärenlager nun jederzeit vollzogen werden könnte (S. 56 und 58). Der Elliott-Wellen-Analytiker Dietrich Denkhaus, der im letzten Heft auf S. 58/59 interviewt wurde, steht trotz der inzwischen eingesetzten Aufwärtskorrektur zu seiner mittelfristig bearishen Sichtweise. Zur Erinnerung: Denkhaus prognostiziert ein markantes Tief innerhalb der kommenden zwei Jahre, welches beim DAX mindestens unterhalb der 10.000-Punkte-Marke liegen sollte – im Extremfall hält er auch 8.000 Punkte für möglich.

**Fazit**

Wenn die breite Anlegerschaft einen gewissen Trend verinnerlicht hat und in starkem Maße darauf setzt, dann befindet sich dieser entsprechende Trend in der Regel wahrscheinlich in seiner Endphase. Wir vermuten, dass dies bei den gemeinhin als sicher und überlegen eingestuften ETFs einerseits und andererseits bei den klassischen Witwen- und Waisenpapieren (Markenartikler) der Fall sein dürfte. Damit soll nichts gegen diese Aktien gesagt werden, sondern es liegt vielmehr an der Einstellung der Anleger dazu: nämlich am nahezu grenzenlosen Vertrauen in die Sicherheit und Überlegenheit dieser Wertpapiere. Als Auslöser für eine

Abb. 3: Henkel Vz.




*Erst die Auffächerung des Trends (blaue Linien), dann der nachhaltige Bruch der inzwischen fallenden 200-Tage-Linie. Charttechnisch ist die Aktie bereits im Abwärtstrend.*

Abb. 4: Reckitt Benckiser Group

*Der langjährige Aufwärtstrend wurde mit lehrbuchmäßiger Schulter-Kopf-Schulter-Formation beendet*

prognostizierte Baisse („Sturm“) halten wir eine Zuspitzung der geopolitischen Lage genauso für möglich wie einen Unfall im Finanzsystem (Euro, EU-Banken) – oder einen ganz anderen Sachverhalt. Wir bleiben bei unserer vorsichtigen Haltung. Unsere Transaktionen für das Musterdepot geben wir in unserem wöchentlichen Newsletter Smart Investor Weekly bekannt – jeden Mittwochabend unter smartinvestor.de.

*Ralf Flierl, Ralph Malisch*

Anzeige

Charttechnik

# Ein Trend ist ein Trend

## Öl weiter aufwärts

Man mag darüber spekulieren, was die fundamentalen Treiber für den anhaltenden Anstieg der Ölpreise sind: Spannungen im Nahen Osten, der Russland-Konflikt, eine unerwartete Förderdisziplin einzelner OPEC-Staaten? Einerlei, denn rein technisch befinden sich die Ölpreise weiter im Aufwärtstrend, und der ist sogar so stark, dass der Rohöl-Future seit Monaten unser Relative-Stärke-Universum anführt (vgl. S. 59).

Der nächste ernsthafte Widerstand für den Future ist erst im Bereich von 75 USD/Barrel auszumachen (vgl. Abb., rote Waagrechte). Das darf allerdings nicht so interpretiert werden, dass der Trend an einer solchen Marke zwangsläufig enden muss. Vielmehr handelt es sich dabei um eine Art Testbereich, in dem sich entscheidet, ob der Aufwärtstrend noch genügend Kraft hat, auch dieses Niveau zu überwinden.

Eine vergleichbare Situation fand sich bei der Beendigung der Bodenbildung im Herbst des Vorjahres. Mit der Überwindung der seinerzeit leicht fallenden Widerstandslinie (blau) bildete sich der aktuelle Aufwärtstrend überhaupt erst heraus. Seither verläuft dieser – inklusive kleinerer Konsolidierungen – so, als sei er einem Lehrbuch entnommen worden. Das ist insofern bemerkenswert, als an diesem Markt nicht nur Angebot und Nachfrage wirken, sondern mit der OPEC auch ein offen agierendes Anbieterkartell.

*Ralph Malisch*

Abb.: Crude Oil (WTI) Future

Quantitative Analyse

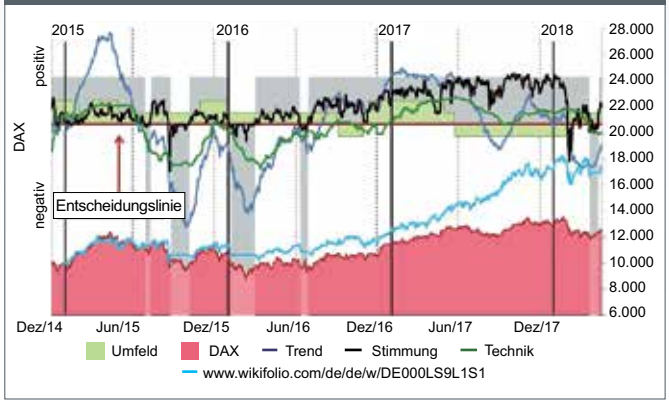
# Entwarnung oder Warnschuss?

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

Ende März schaltete unsere Börsenampel für den deutschen Aktienmarkt auf Rot. Damit konnten wir den größeren Turbulenzen auf dem deutschen Aktienmarkt von der Seitenlinie aus entspannt zuschauen – zumal wir aktuell auch für das laufende Kalenderjahr 2018 im Plus liegen. Inzwischen sind wir aber nach einem erneuten Pro-Aktien-Votum schon wieder im deutschen Aktienmarkt investiert. Nun verfolgen wir aber mit größter Spannung, ob unsere vorübergehende Rotphase lediglich ein Vorbeben war und damit noch größere Korrekturen in den nächsten Wochen auf uns zukommen oder ob das erneute Umschalten auf Grün einer Entwarnung entspricht. Auslöser für den vorübergehenden Ausstieg waren unsere Sentimentindikatoren, also die **Marktstimmung**. Die beiden anderen Indikatorengruppen **Trend** und **Technik** liegen weiterhin in negativem Terrain, wobei sich aktuell beim Trend nach einer Richtungsumkehr eine deutliche Erholung andeutet.

**Markttrend:** Der Markttrend hat nach einer langen Negativphase eine Richtungswende geschafft und bewegt sich nun mit recht hoher Dynamik auf sein Schaltniveau zu.

Börsenampel verhindert größere Korrekturen im Portfolio




*Der Stimmungsindikator sorgt wieder für ein Pro-Aktien-Votum. Da dieser Indikator jedoch sehr volatil ist, könnte er in den nächsten Wochen wieder sehr schnell unter die Entscheidungslinie durchbrechen und damit als Zünglein an der Waage ein generelles Ausstiegssignal erzeugen. Stand: 19.4.2018.*

*Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de*

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

**Marktstimmung:** Das Marktsentiment behauptet sich erneut ganz knapp oberhalb der Entscheidungslinie. Ein Durchbruch durch diese ist aber weiterhin auch kurzfristig möglich.

**Marktumfeld:** Das Marktumfeld – als untergeordneter Indikator – ist wieder positiv und notiert oberhalb der Entscheidungslinie.

Die aggregierte Indikatorenkonstellation ist nun wieder positiv.

pro aurum
Edelmetalle. Münzen. Barren.

# PRO AURUM UND SMART INVESTOR FEIERN 15-JÄHRIGES JUBILÄUM.

## ZWEI UNTERNEHMEN – EIN ANLIEGEN. EXPERTENWISSEN RUND UM IHRE KAPITALANLAGE.

Wir gratulieren Smart Investor zum 15-jährigen Jubiläum und bedanken uns für die bisher erfolgreiche Zusammenarbeit. **Auf viele weitere glänzende Jahre.**


**IHR KOMPETENZZENTRUM FÜR EDELMETALLE:**
pro aurum KG | Joseph-Wild-Str. 12 | 81829 München
Telefon: +49 (89) 444 584 - 0
E-Mail: info@proaurum.de
www.proaurum.de
www.proaurum-newsroom.de
www.proaurum-goldhaus.de

MÜNCHEN | BAD HOMBURG | BERLIN | DRESDEN | DÜSSELDORF | HAMBURG | STUTTGART | WIEN | LUGANO | ZÜRICH

## Intermarketanalyse

# Gesamtsystem noch positiv, aber starke Warnsignale!

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

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

**1) Zinsstruktur: Positiv!**
Der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen ist mit rund 0,47% noch ausreichend, hat sich aber bereits deutlich vermindert. Die Ursache dafür liegt in den USA. Durch die Zinsanhebungen der Fed nähern sich die kurzen Zinsen dort dem Niveau der Anleihezinsen. Dass der Abstand insgesamt noch so groß ist, liegt an der Zinspolitik der EZB, die die kurzen Zinsen im Negativbereich hält.

**2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Positiv!**
Die Aktienindizes haben sich im April wieder deutlich erholt. Damit bleibt der April im Durchschnitt der letzten Jahrzehnte der beste Börsenmonat. Doch ab Mai könnte es gefährlich werden. Beachten Sie vor allem den Nasdaq Composite Index! Der sollte nicht unter 6.750 Punkte fallen.

**3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 0:5!**
**Anleihezinsen: Negativ!** Die langfristigen Zinsen bleiben trotz niedrigem Niveau im Aufwärtstrend. Eine Rendite von 2,9% bei zehnjährigen US-Anleihen ist beim gegenwärtigen Niveau bereits eine starke Konkurrenz für Aktien.

**Ölpreis: Negativ!** Der Ölpreis (Brent) ist weiter deutlich über 70 USD angestiegen, was die Kosten für Unternehmen und Verbraucher erhöht.

**CRB-Index: Negativ!** Der CRB-Index, der den Trend der Rohstoffpreise misst, liegt höher als zur Vorjahreszeit. Steigende Rohstoffpreise signalisieren Inflationsgefahren.

**US-Dollar in Euro: Negativ!** Der US-Dollar pendelt weiter seitwärts. Erst ein neuer Auswärtstrend des Dollar über 0,82 EUR gäbe ein positives Signal.

**Saisonfaktor: Negativ!** Dieser Indikator hat ab Ende April gedreht und bleibt zumindest bis Ende September negativ.

**Fazit**
In Anbetracht des hohen Kursniveaus, der Warnsignale bei den kleinen Indikatoren und der beginnenden Sommersaison sollte der Aktienanteil im Depot bereits deutlich reduziert werden. Die Gelegenheit ist günstig – aufgrund der deutlichen Erholung im April.

## sentix Sentiment

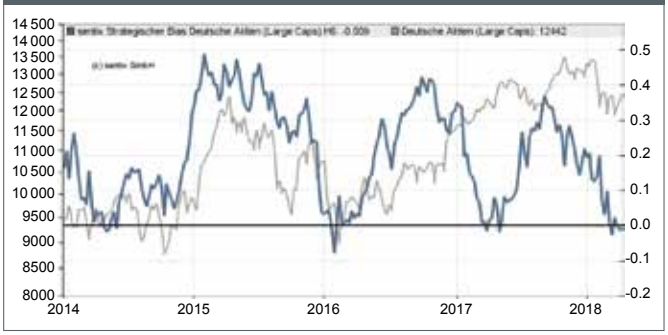
# Die Lage bleibt angespannt

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

Ende März sah es kurzzeitig so aus, als könnte sich die Lage für den heimischen Aktienmarkt bessern. Denn die Stimmung verdüsterte sich schlagartig, und wir konnten mit -31% einen ordentlichen Pessimismus messen. Eine solch skeptische Stimmung sorgt für gewöhnlich für das genaue Gegenteil: Die Preise erholen sich. Doch ob durch einen solchen Sentimentpunkt tatsächlich der Boden für eine nachhaltige Kurserholung gelegt wird, entscheidet sich auf einer anderen Ebene: dem Strategischen Bias.

Dieser Index bildet das Grundvertrauen der Anleger ab, die sich aus ihrer Wertwahrnehmung speist. Einfach gesagt: Werden Aktien für günstig erachtet, steigt der Bias und damit das Kaufinteresse. Genau um diesen Bias ist es seit Wochen jedoch schlecht bestellt. Schon seit dem Herbst erodiert die Grundüberzeugung, was nachfolgend zu einer Verkaufsbereitschaft und letztlich fallenden Kursen führte. Ohne eine neue Grundüberzeugung dürfte der Markt kaum in der Lage sein, eine nachhaltige Trendwende zu schaffen.

**Aus der sentix-Datenbank**




*sentix Strategischer Bias vs. DAX Index*

Relative Stärke

# Kurze Beine?

## Moskau im Sanktionsstrudel, London feiert!

**„Jederzeit schlagend"**

Im Vormonat haben wir an dieser Stelle das Thema Rohöl und die Moskauer Börse behandelt. Im Hinblick auf die vergleichsweise preiswerten russischen Aktien, die zudem zu den besten Performern der vergangenen Monate zählten, sprachen wir allerdings die Warnung aus, dass „die politischen Risiken aus den angespannten Beziehungen zum Westen jederzeit schlagend werden" können. Genau dies ist dann auch kurze Zeit später passiert. Neue westliche Sanktionen gegen Russland brachten einige der führenden Unternehmen unter Verkaufsdruck. Der RTX stürzte aus der Spitze bis fast in den Keller durch – ein Minus von 21 Rängen auf Rang 23. Für Börsianer gilt zwar die Weisheit, wonach politische Börsen kurze Beine hätten, aber auch andere gut belegte Effekte wollen sich an der Moskauer Börse derzeit nicht so recht einstellen: Beispielsweise gibt ein Mega-Sportspektakel wie die Fußball-WM dem ausrichtenden Land regelmäßig Rückenwind, der normalerweise auch an der Börse zu verspüren ist. Fehlanzeige. Selbst der enge Zusammenhang zwischen dem Ölpreis, der unverändert auf Rang 1 liegt, und dem RTX scheint derzeit sanktionsbedingt außer Kraft gesetzt zu sein. Größter Periodengewinner war ausgerechnet der FTSE 100 mit einem Plus von zwölf Rängen – London ist derzeit in der Geopolitik einer der großen Gegenspieler Moskaus.

**Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors**

| | | Relative Stärke zum | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Index | Land | 20.4. | 23.3. | 16.2. | 19.1. | 15.12. | 17.11. |
| Rohöl | | 1 | 1 | 3 | 1 | 1 | 1 |
| S.E.T. | Thai | 2 | 3 | 2 | 9 | 7 | 6 |
| TecDAX | D | 3 | 6 | 5 | 5 | 8 | 5 |
| Gold | | 4 | 4 | 13 | 22 | 23 | 22 |
| CAC 40 | F | 5 | 14 | 15 | 17 | 19 | 18 |
| Silber | | 6 | 12 | 24 | 26 | 26 | 21 |
| FTSE 100 | GB | 7 | 19 | 17 | 16 | 14 | 23 |
| Nikkei 225 | J | 8 | 10 | 9 | 8 | 4 | 3 |
| NASDAQ 100 | USA | 9 | 9 | 4 | 11 | 6 | 9 |
| REXP 10 * | D | 10 | 5 | 21 | 24 | 21 | 19 |
| KOSPI | Korea | 11 | 13 | 19 | 18 | 10 | 4 |
| MDAX | D | 12 | 11 | 12 | 12 | 17 | 12 |
| Hang Seng | HK | 13 | 7 | 8 | 7 | 12 | 7 |
| IBEX 35 | E | 14 | 22 | 23 | 20 | 24 | 25 |
| S&P 500 | USA | 15 | 16 | 11 | 13 | 9 | 15 |
| DJIA 30 | USA | 16 | 18 | 7 | 10 | 3 | 11 |
| DAX | D | 17 | 23 | 22 | 15 | 13 | 13 |
| Gold Bugs Ind. | USA | 18 | 25 | 25 | 25 | 25 | 26 |
| H Shares | China | 19 | 8 | 6 | 4 | 16 | 10 |
| Sensex | Indien | 20 | 20 | 16 | 14 | 11 | 14 |
| SMI | CH | 21 | 21 | 18 | 21 | 20 | 24 |
| All Ord. | Aus | 22 | 17 | 20 | 19 | 18 | 20 |
| RTX | Rus | 23 | 2 | 1 | 3 | 5 | 8 |
| PTX | Polen | 24 | 26 | 14 | 6 | 15 | 16 |
| Shenzhen A | China | 25 | 24 | 26 | 23 | 22 | 17 |
| Merval | Arg | 26 | 15 | 10 | 2 | 2 | 2 |

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert

**Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung**

| | Lage Kurs | | | GD Halbjahr | |
|---|---|---|---|---|---|
| Index | 4 Wo. | 6 Mo. | 3 Jhr. | Steig.% | Abst.% |
| Rohöl | 79 | 89 | 94 | +0,20 | +12,1 |
| S.E.T. | 86 | 66 | 91 | +0,05 | +2,3 |
| TecDAX | 71 | 61 | 90 | +0,03 | +2,1 |
| Gold | 91 | 94 | 94 | +0,03 | +3,4 |
| CAC 40 | 89 | 66 | 91 | +0,01 | +1,3 |
| Silber | 91 | 77 | 50 | +0,00 | +2,3 |
| FTSE 100 | 97 | 52 | 81 | -0,02 | -0,5 |
| Nikkei 225 | 77 | 41 | 78 | +0,05 | -0,4 |
| NASDAQ 100 | 52 | 54 | 80 | +0,07 | +1,6 |
| REXP 10 * | 6 | 53 | 65 | +0,00 | -0,2 |
| KOSPI | 75 | 42 | 80 | +0,00 | -0,2 |
| MDAX | 68 | 35 | 83 | +0,00 | -1,0 |
| Hang Seng | 37 | 42 | 80 | +0,05 | +0,8 |
| IBEX 35 | 87 | 38 | 52 | -0,03 | -1,6 |
| S&P 500 | 54 | 34 | 79 | +0,03 | -0,2 |
| DJIA 30 | 61 | 42 | 78 | +0,05 | -0,2 |
| DAX | 82 | 40 | 77 | -0,03 | -2,0 |
| Gold Bugs Ind. | 84 | 37 | 45 | -0,06 | -0,5 |
| H Shares | 21 | 31 | 61 | +0,04 | -0,5 |
| Sensex | 95 | 48 | 82 | +0,04 | +1,7 |
| SMI | 80 | 41 | 76 | -0,02 | -1,4 |
| All Ord. | 45 | 25 | 77 | +0,02 | -1,4 |
| RTX | 27 | 26 | 72 | +0,04 | -2,7 |
| PTX | 68 | 23 | 65 | -0,07 | -5,7 |
| Shenzhen A | 7 | 26 | 13 | -0,09 | -6,4 |
| Merval | 23 | 54 | 82 | +0,10 | +2,5 |

grün: >=70 grün: >0 grün:<-15
rot: <=30 rot: <0 rot:>15

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

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

**Bodenbildung abgeschlossen?**

Weiter voran ging es beim Silber (plus sechs Ränge auf Rang 6), und sogar der Gold Bugs Index sendete mit einem Plus von sieben Rängen auf Rang 18 erstmals seit Monaten wieder so etwas wie ein Lebenszeichen. Während unter den Edelmetallfans die Hoffnungen auf ein Ende der langwierigen Bodenbildungsphase steigen, sind diese ersten Zuckungen nach oben noch immer sehr zarte Pflänzchen, die nicht allzu viel Gegenwind vertragen.

*Ralph Malisch*

Edelmetalle

# Berg- und Talfahrt

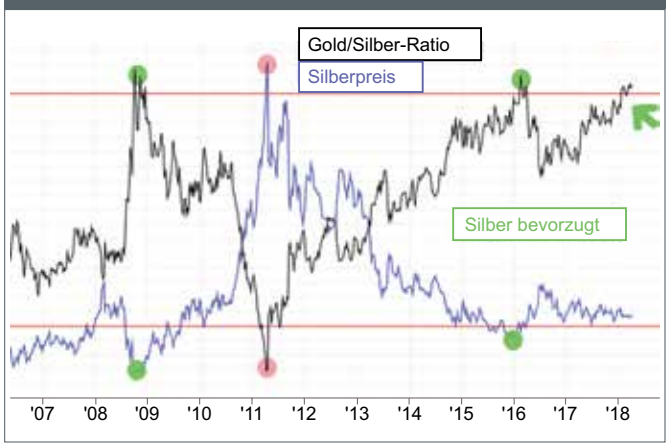
Wer in den letzten zehn Jahren in Silberwerte investierte, brauchte gute Nerven und ein geschicktes Timing. Aktuell wirkt der Markt wieder chancenreich.

**First Majestic Silver** ist das beste Beispiel für eine Aktie, deren Kurs sich auf eine atemberaubende Berg- und Talfahrt begab: Im Crash von 2008 erlitt das Papier des Silberproduzenten fast 80% Kursverlust, danach eine stetige Erholung mit finaler Kursverfünffachung in nur einem Jahr. In der Baisse ab 2011 gingen die Gewinne wieder verloren. 2016 verfünffachte sich der Kurs von First Majestic erneut – in gerade mal sechs Monaten. Vom Kursgipfel im August 2016 ein weiterer Looping abwärts. Verantwortlich dafür wieder einmal der von großen Marktteilnehmern über „Flash Crashs" nach unten manipulierte Silberpreis (SI 9/2017). Seit März 2018 geht es zaghaft wieder aufwärts.

### Rauf, runter, rauf

Der Silberpreisanstieg vom Tief im Herbst 2008 bei 10 USD auf 48 USD/Unze im Frühjahr 2011 ist legendär. Dennoch liegt die Notierung heute nach mehreren Jahren Baisse unter dem Niveau von vor zehn Jahren (siehe auch SI 1/2018). Der Preisverfall des Metalls trieb manche Edelmetallfirmen in den Ruin, einige standen nahe am Abgrund. Die schnelle Erholung ab Januar 2016 gab dem Markt seinen Optimismus zurück (SI 9/2016). Seit mittlerweile fast zwei Jahren korrigiert der Silberpreis unterhalb des fallenden gleitenden Durchschnitts über 48 Monate. Im April 2018 bildete sich als Antwort auf geopolitische Spannungen so etwas wie ein kurzfristiger Aufwärtstrend heraus. Es sind die „Contrarians" – die Anleger, die sich meist entgegengesetzt zum Mainstream positionieren –, die jetzt in diesen noch wenig robusten Markt wiedereingestiegen sind. Auch die Chefs der Bergbauunternehmen sind zurzeit positiv gestimmt. Sie führen mit Erfolg Finanzierungen durch, legen neue Explorationsprogramme auf, tätigen Übernahmen, bauen neue Minen.

Silberpreis und Gold/Silber-Ratio




*Silber ist sogar im Vergleich zu Gold preiswert. In der Vergangenheit konnte man mit Käufen in diesem Bereich nicht viel falsch machen.*

Die Optimisten haben eine wichtige statistische Kennzahl auf ihrer Seite: Die von Investoren viel beachtete Gold/Silver-Ratio (Goldpreis dividiert durch Silberpreis) liegt bei über 80. In der Vergangenheit war das immer ein Signal für steigende Edelmetallpreise – zuerst Gold und dann Silber, das von einem relativ gesehen niedrigeren Niveau aus dann viel stärker steigt.

### Spekulation auf einen höheren Silberpreis

Mit Aktien von „Silberfirmen" kann man von dem zu erwartenden Preisanstieg des Metalls überproportional profitieren. Wenn man sich mit der Materie etwas intensiver beschäftigt, muss man allerdings erkennen: Reine Silberförderer gibt es praktisch nicht.

„Primäre Silbervorkommen, wo beim Abbau mehr als die Hälfte des Umsatzes mit Silber erzielt wird, sind rar", so der US-Analyst Adam Hamilton. 70% des jährlich auf der Erde geförderten Silbers fällt gar nur als Abfallprodukt bei der Förderung von Blei/Zink (35%), Kupfer (23%) und Gold (12%) an. Der Silberanteil an der Produktion der meisten „primären Silberförderer" liegt meist unter 50% (siehe Tabelle) und ist rückläufig. Um die Cashflows zu stabilisieren, haben einige bekannte Unternehmen die Förderung von Gold zulasten von Silber ausgebaut.

Am Namenswechsel von Silver Standard Resources zu **SSR Mining** und von Silver Wheaton zu **Wheaton Precious Metals** (IK) ist dieser Trend ablesbar. Sofern die im März angekündigte, 462 Mio. USD schwere Übernahme von Klondex Mines durch **Hecla Mining** (IK) gelingt, geht auch bei diesem bekannten „Silberförderer" der Silberanteil an der Produktion weiter zurück. Durch den Deal erwürbe Hecla drei Goldminen.

Die Rechnung ist simpel: Bei Förderkosten (AISC) von 750 bis 950 USD/Unze bleibt dem Produzenten bei einem Goldpreis von 1.350 USD/Unze Gold 400 bis 600 USD Gewinn. Bei einem

Preis von 16,50 USD/Unze ist mit Silber (von Ausnahmen abgesehen) nichts zu verdienen.

**Aus Hungerkünstlern werden Kursraketen, ...**

... sollte der Silberpreis durch die Decke gehen. Keith Neumeyer, der CEO von First Majestic, spekuliert mit der im Januar gemeldeten Übernahme von Primero Mining darauf. Wenn es ihm gelingt, Primeros unter technischen Problemen leidende San-Dimas-Mine im mexikanischen Bundesstaat Durango wieder flott zu kriegen, würde First Majestics Silberförderung stark steigen. Ein doppelt positiver Effekt: mehr Silber und bei dessen Verkauf auch noch ein höherer Preis.

Mit ihrem ebenfalls relativ hohen Silberanteil an der Produktion weisen **Endeavour**, **Fortuna**, **Great Panther** und **Impact Silver** (IK) ein ähnliches Chance-Risiko-Profil wie First Majestic auf. Impact Silver, der kleinste Wert in dieser mexikanischen Auswahl, zeigt bei Hausse und Baisse die stärksten Kursbewegungen.

**Ein unbekannter Riese**

Gemessen an den minimalen Umsätzen an deutschen Börsen, ist **Fresnillo** – mit 10,8 Mrd. EUR Marktkapitalisierung der größte Silberproduzent der Welt – bei deutschen Anlegern nahezu unbekannt. Zu Unrecht, wie die Präsentation zum Geschäftsjahr 2017 zeigt.

Die Silberförderung des in Mexiko operativ tätigen und in London börsennotierten Unternehmens stieg 2017 um 16,6% auf 58,7 Mio. Unzen und soll bis 2020 auf über 70 Mio. Unzen weiter steigen (Silberanteil: 38%; Gold: 50%; Zink: 7%; Blei: 5%; FY 2017). Umsatz und Gewinn stiegen 2017 um 9,2% bzw. 4,9%. Das gute Ergebnis wurde mit einer Erhöhung der Schlussdividende um 39% gefeiert; für das Geschäftsjahr wurden insgesamt 297,7 Mio. USD ausgeschüttet, was einer Dividendenrendite von 2,4% entspricht.

Fresnillo kündigte auch für die kommenden Jahre ein moderates, aber organisches Wachstum an. Aktuell gibt es vier Entwicklungsprojekte. Eines davon ist Juanicipio, das von Fresnillo mit MAG Silver als Junior Partner (Anteil: 44%) in Mexiko entwickelt wird. In SI 11/2016 schrieben wir, dass die Mine 2018 den Betrieb aufnehmen soll (Untertagebau, Kosten: ca. 300 Mio. USD). An den Kosten hat sich kaum etwas geändert, der Beginn der Produktion wird sich aber bis 2020 verzögern.

Auf dem aktuell vergleichsweise niedrigen Kursniveau sind beide Aktien für konservative Anleger eine Überlegung wert. Um das Hoch vom Sommer 2016 zu erreichen, müsste Fresnillo um 58% steigen, MAG Silver um 80%.

**Mit Exploration erfolgreich**

**Bear Creek Mining** besitzt mit dem Corani-Projekt in Peru eines der größten noch nicht entwickelten Silber-Blei-Zink-Vorkom- ▶

**Ausgewählte Investments mit Silberfokus**

| Name* | WKN | Kurs akt. (EUR) | Börsenwert** | Silber in % | KGV*** | KGV 2018e | KCV | Dividende in % |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Minenaktien** | | | | | | | | |
| Fresnillo plc [MEX/UK] | A0MVZE | 14,85 | 10.942,87 | 38,0 | 21,26 | 24,84 | 14,06 | 2,40 |
| Pan American Silver [CAN] (IK) | 876617 | 14,02 | 2.149,43 | 48,6 | 20,59 | 21,01 | 9,61 | 0,62 |
| Hecla Mining [USA] (IK) | 854693 | 3,14 | 1.254,11 | 31,3 | NA | 65,43 | 9,00 | 0,28 |
| Hochschild Mining plc [UK] (IK) | A0LC38 | 2,52 | 1.282,41 | 49,0 | 32,22 | 29,17 | 5,54 | 1,07 |
| SSR Mining [CAN] (IK) | A2DVLE | 8,29 | 993,80 | 13,6 | 16,82 | 48,15 | 9,53 | 0,00 |
| First Majestic Silver [CAN] | A0LHKJ | 5,51 | 901,45 | 63,7 | NA | 86,57 | 10,52 | 0,00 |
| MAG Silver [CAN] | 460241 | 9,12 | 779,79 | NA | NA | NA | NA | 0,00 |
| Fortuna Silver Mines [CAN] (IK) | A0ETVA | 4,76 | 759,87 | 51,1 | 13,26 | 15,89 | 8,77 | 0,00 |
| Silvercorp Metals [CAN] | A0EAS0 | 2,38 | 399,60 | 57,1 | 9,33 | 13,31 | 6,78 | 0,75 |
| Endeavour Silver [CAN] | A0DJ0N | 2,39 | 304,70 | 60,0 | 33,75 | 33,60 | 8,20 | 0,00 |
| Bear Creek Mining [CAN] | A0B9RM | 1,47 | 151,53 | 49,6 | NA | NA | NA | 0,00 |
| Great Panther Silver [CAN] | A0YH8Q | 1,03 | 168,35 | 50,0 | 98,69 | 122,69 | 8,00 | 0,00 |
| Americas Silver [CAN] | A2DJTQ | 3,39 | 142,04 | 25,0 | NA | 11,43 | 4,13 | 0,00 |
| SilverCrest Metals [CAN] (IK) | A141Q2 | 1,29 | 83,03 | 52,0 | NA | NA | NA | 0,00 |
| Golden Arrow Resources [CAN] (IK) | A2DSQD | 0,33 | 30,12 | 72,6 | 1,49 | | | 0,00 |
| Impact Silver [CAN] (IK) | A0HGWG | 0,30 | 25,24 | 89,0 | NA | | 5,78 | 0,00 |
| **Beteiligungsgesellschaft** | | | | | | | | |
| Wheaton Precious Metals [CAN] (IK) | A2DRBP | 17,63 | 7.805,22 | 49,6 | 41,85 | 33,60 | 16,65 | 1,75 |
| **ETF, 30 Silber-Minenaktien** | | | | | | | | |
| Global X Silver Miners ETF | A143H4 | 24,60 | 335,22 | | | | | |
| Stabilitas – Silber+Weissmetalle P | A0KFA1 | 27,20 | 19,81 | | | | | |

**) nach Börsenwert geordnet; **) in Mio. EUR; ***) TTM = KGV bezogen auf Gewinn der letzten vier Quartale; KCV: Kurs/Cashflow-Verhältnis*

*Quellen: Ariva.de, Finanztreff.de, Bigcharts.com, Adam Hamilton, Unternehmenspräsentationen; Daten vom 16.4.2019*

## Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

men der Erde. Es hat zwei Nachteile: Der Bau der Mine kostet nach derzeitiger Planung fast 600 Mio. USD und es bräuchte höhere Metallpreise, um für einen der Großen der Branche interessant zu werden.

Mehr Bewegung gibt es da bei dem in der mexikanischen Sonora-Wüste gelegenen Las-Chispas-Projekt von **SilverCrest Metals** (IK). Ende Februar veröffentlichte das Unternehmen eine erste Ressourcenschätzung. President Chris Ritchie ließ bei einem Gespräch im April in Frankfurt keinen Zweifel daran, dass SilverCrest mit Las Chispas den Erfolg der benachbarten Santa-Elena-Mine (2015 an First Majestic verkauft) wiederholen will. Die bisherigen Explorationszahlen sind exzellent. Für die zweite Jahreshälfte 2018 wurde bereits eine vorläufige Machbarkeitsstudie angekündigt. Bis die Mine in der zweiten Jahreshälfte 2020 die Förderung aufnimmt, müsste SilverCrest etwa 100 Mio. USD aufwenden. Es sollte kein Problem sein, diesen Betrag zu akzeptablen Konditionen zu beschaffen. „Doing it again, machen wir's noch einmal" – bis jetzt sieht das tatsächlich nach einer Erfolgsgeschichte aus.

*Rainer Kromarek*

**Edelmetallpreise, -indizes und -ratios**

| | Kurs | | | | Veränderung seit | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 20.4.18 | 23.3.18 | 29.12.17 | 2.1.06 | Vormonat | 29.12.17 | 2.1.06 |
| Gold in USD | 1.335,13 | 1.347,08 | 1.302,80 | 516,88 | -0,9% | +2,5% | +158,3% |
| Gold in EUR | 1.084,39 | 1.090,19 | 1.085,21 | 437,30 | -0,5% | -0,1% | +148,0% |
| Silber in USD | 17,13 | 16,56 | 16,93 | 8,87 | +3,4% | +1,2% | +93,1% |
| Silber in EUR | 13,91 | 13,40 | 14,10 | 7,61 | +3,8% | -1,3% | +82,8% |
| Platin in USD | 927,50 | 949,50 | 931,00 | 966,50 | -2,3% | -0,4% | -4,0% |
| Palladium in USD | 1.033,00 | 979,00 | 1.064,00 | 254,00 | +5,5% | -2,9% | +306,7% |
| HUI (Index) | 185,25 | 171,70 | 193,43 | 298,77 | +7,9% | -4,2% | -38,0% |
| Gold/Silber-Ratio | 77,94 | 81,35 | 76,95 | 58,27 | -4,2% | +1,3% | +33,8% |
| Dow Jones/Gold-Ratio | 18,32 | 17,47 | 19,07 | 21,20 | +4,9% | -3,9% | -13,6% |
| Dollarkurs (EUR/USD) | 1,2313 | 1,2357 | 1,2005 | 1,1819 | -0,4% | +2,6% | +4,2% |

Auf Stippvisite

# Sibanye-Stillwater

## Geburtswehen eines Giganten

*James Wellsted, Senior Vice President Investor Relations bei Sibanye-Stillwater*

Am 11. April besuchte uns James Wellsted, Senior Vice President Investor Relations von Sibanye-Stillwater, in unseren Redaktionsräumen. Der 2-Mrd.-USD-Konzern ist unter dem Motto „we are one" („wir sind eins") aus der Übernahme des US-Platin- und Palladiumproduzenten Stillwater Mining durch den südafrikanischen Goldproduzenten Sibanye hervorgegangen. Schon zuvor, mit den Übernahmen von Aquarius und Rustenburg, diversifizierte der ehemals fast reinrassige Goldproduzent in den Bereich der Platinmetalle (PGM) und konnte rasch Synergien zwischen den beiden Zukäufen heben. Mit dem Kauf von Stillwater, bei dem Sibanye im Hinblick auf die weitere Palladiumpreisentwicklung ein glückliches Händchen für das Timing bewies, wurde diese Strategie konsequent fortgesetzt, vor allem aber um ein starkes Standbein in den USA ergänzt.

Als vorläufig letzte bedeutende Neuerwerbung steht der britische Konzern Lonmin an, der ebenfalls umfangreiche PGM-Interessen im südlichen Afrika hält. Nach dem Abschluss dieser Transaktion ist Sibanye nicht nur der größte Goldproduzent Afrikas, sondern zudem der zweitgrößte Platin- und Palladiumproduzent der Welt. Dass der Markt derzeit weder die lange Lebensdauer der Minen noch die industrielle Logik der Zusammenschlüsse honoriert, hat mehrere Gründe: Zum einen wird aufgrund des politischen Risikos für die afrikanischen Operationen des Konzerns ein Abschlag eingepreist. Zum anderen konnte der Sektor insgesamt noch nicht wieder in einen überzeugenden Aufwärtstrend einmünden, auch wenn die Bodenbildung derzeit fast abgeschlossen erscheint.

Am meisten Sorgen machen dem Markt offenbar die durch die Übernahmen entstandene Verschuldungssituation von Sibanye-Stillwater und der Ausfall der Bardividende, die die Aktionäre aber in Form von Aktien erhalten. Auch diese Maßnahme kann als Investition in die Zukunft begriffen werden, denn der Schuldenabbau hat für das Management derzeit höchste Priorität und ist unternehmerisch die richtige Entscheidung. Noch notiert der Konzern in der Nähe seiner Mehrjahrestiefs. Das wird aber nicht so bleiben, falls die unternehmerische Vision Früchte trägt, weil Synergien gehoben, Kosten gesenkt und die PGM-Produktion wie geplant hochgefahren werden kann.

*Ralph Malisch*

Buy or Goodbye

# Buy: Hain Celestial

Zu den defensiven Branchen zählt gemeinhin die Nahrungsmittelindustrie. Dabei lassen sich innerhalb des Sektors natürlich verschiedene Trends beobachten. Einer dieser Trends ist der zu gesünderen, möglichst ökologisch angebauten und nicht verarbeiteten Lebensmitteln. Immer mehr Menschen verzichten bewusst auf klassisches Convenience Food. Neben regionalen Erzeugern profitieren davon Unternehmen wie Hain Celestial. Das US-Unternehmen besitzt ein Portfolio aus über 40 Marken, die im Bereich der Biolebensmittel vor allem vegetarische, vegane und gentechnikfreie Nahrungsmittel anbieten. Das durch Übernahmen stetig erweiterte Sortiment reicht von Getränken über Süßigkeiten/Snacks und Babynahrung bis hin zu Grundprodukten wie Mehl, Brot, Nudeln, Reis und Milch.

Gleichzeitig denkt der Vorstand jedoch auch über Desinvestments nach. So steht der Bereich Hain Pure Protein zur Disposition. Ziel könnte es sein, das Unternehmen dadurch für einen potenziellen Käufer attraktiver zu machen. Schon öfter ließ das Management durchblicken, dass es einem Verkauf durchaus offen gegenübersteht. Aktivistische Investoren wie Engaged Capital würden einen solchen Schritt sicher begrüßen. Operativ hält man auch dank des Sparprogramms „Project Terra“ Kurs auf seine Jahresziele. Im letzten Quartal kletterte die operative Marge von 6,9% auf 8,0%. 2016 lag diese Kennzahl allerdings schon einmal bei gut 10%. Dort will Hain wieder hin, weshalb bis zum Jahr 2020 Kosten von insgesamt 350 Mio. USD eingespart werden sollen. Die Charttechnik lässt vermuten, dass der Mid Cap (Börsenwert: 3,2 Mrd. USD) noch einmal (deutlich) tiefere Kurse sehen könnte. Diese sollten dann aber zum Einstieg genutzt werden.

*Marcus Wessel*

# Goodbye: Facebook

Im Zentrum des Sturms. Innerhalb der Gruppe der FANG-Aktien (FANG = Facebook (IK), Amazon, Netflix und Google) zählte das Papier des Betreibers des namensgleichen sozialen Netzwerks mit einem Zugewinn von bis zu 970% zu den Highflyern. Der langfristige Aufwärtstrend verläuft bei circa 150 USD und bildet die nächste Unterstützung. Der kurzfristige Aufwärtstrend wurde gebrochen und verläuft bei 175 USD, knapp darunter befindet sich die 200-Tages-Linie. Die Erholung kann als Pullback an den Kreuzwiderstand, resultierend aus den beiden Kursmarken, interpretiert werden. Keine der FANG-Aktien hat jüngst für mehr Aufsehen gesorgt. Der Mitgründer und Vorstandsvorsitzende Mark Zuckerberg musste sich für den Datenskandal sogar vor dem Kongress verantworten. Dieser zieht seine Kreise und wirft Fragen nach den Folgen auf.

Das Unternehmen verarbeitet persönliche Daten für gezielte Werbung. Dazu ist die Bereitschaft der Nutzer erforderlich, diese preiszugeben. Auch Drittanbieter, bei denen sich Facebook-Nutzer mit ihrem Account anmelden, können deren persönliche Daten auswerten. Zu bezweifeln sind umfangreiche Nutzerverluste, vor allem bei internetaffinen Teilnehmern. Sehr wahrscheinlich dagegen sind Datenerhebungs- und -nutzungsbeschränkungen. In Europa wird mit der im Mai 2016 in Kraft getretenen Datenschutzverordnung ab Mai 2018 der Schutz personenbezogener Daten verschärft. Dass Beschränkungen und Veränderungen der Datenerhebung und -verarbeitung die Effizienz der Werbung beeinflussen, ist zu vermuten. Werbekunden könnten daher ihr Budget kürzen, ganz streichen oder Preisnachlässe verlangen. Relativ sicher dürften höhere Personalkosten sein, um den strengeren Datenschutz umzusetzen. Auch mögliche Strafen wegen unerlaubter Datennutzung würden den Druck auf künftige Ergebnisse erhöhen.

Wir erwarten, dass aufgrund der technischen Situation und der Unsicherheit über die fundamentalen Konsequenzen eine Neubewertung der Facebook-Aktie ansteht. Diese sollte sich in relativer Schwäche äußern und auf Basis unserer negativen Markteinschätzung in überproportionale Kursrückgänge münden.

*Markus Frohmader*

Branche im Blickpunkt

# Software-Elite Made in Germany

Sehr unterschiedlich entwickelten sich in den letzten Monaten die Kurse von Deutschlands größten Softwareunternehmen. Das hat vielfältige Gründe.

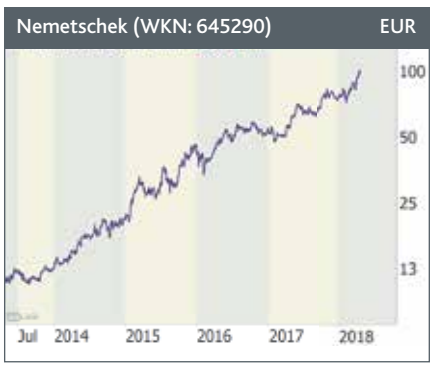
**Viel Arbeit für den Neuen**

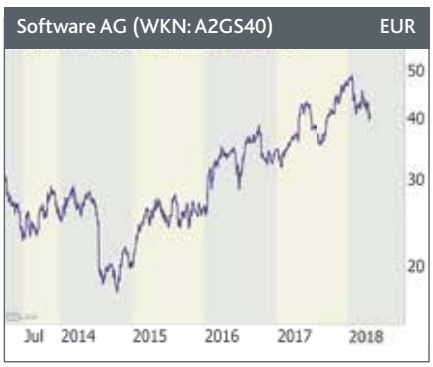
Schon zwei Rückschläge mussten Aktionäre der **Software AG** in diesem Jahr hinnehmen. Zuerst enttäuscht der Softwarekonzern mit seinem Margenausblick (30% bis 32%), dann weisen die Hessen schwache Umsatzzahlen zum ersten Quartal aus. Immerhin bestätigt man die Ergebnisziele bis zum Jahr 2020. Dann soll im Konzern eine Marge zwischen 32% und 35% erreicht werden. Gestützt wird diese Prognose von einer hohen Profitabilität im Geschäft mit Datenbanksoftware für Großrechner (A&N), dem einstigen Hauptgeschäft der Hessen, sowie einem organischen Wachstum der Digital Business Plattform (DBP). Darunter fällt das Geschäft mit Integrationssoftware und der digitalen Transformation. Genau dieser Bereich zeigte im ersten Quartal (-5%) und auch schon 2017 eine eher mäßige Dynamik. Vor allem das wichtige Lizenzgeschäft schwächelte. Da half es zunächst wenig, dass der umsatzseitig kleinste Bereich Internet of Things (IoT) & Cloud nunmehr prozentual dreistellig zulegen soll. Es bestehen Zweifel, ob der Konzern seine Wachstumsprognose bei DBP von 3% bis 7% halten kann.

Ein stabilisierender Faktor bleibt der diversifizierte Branchenmix der Softwarekundschaft. Sowohl in der Industrie als auch bei Handelsunternehmen und in Behörden ist diese zum Teil schon seit Jahrzehnten im Einsatz. Die selbst für ein Softwareunternehmen hohe Marge bei A&N von 70% spricht Bände. Auf den neuen Vorstandschef Sanjay Brahmawar, der sich bei IBM Watson mit Big Data und künstlicher Intelligenz beschäftigte, wartet gleichwohl viel Arbeit. Die geschlossenen Allianzen im Bereich IoT müssen mit Inhalten gefüllt, das Geschäft mit Integrationssoftware angekurbelt und der Umstieg vom klassischen Lizenzgeschäft auf ein Mietmodell (Software as a Service) gemanagt werden. Für die Aktie der Software AG spricht ihre im Branchenvergleich günstige Bewertung (KGV: 16) und die Fortsetzung der Aktienrückkäufe.

**Langfristziele begeistern**

Auch in der Bauwirtschaft spielt die digitale Transformation eine entscheidende Rolle. Die Erfassung und Vernetzung aller relevanten Daten soll Prozesse optimieren und die Zusammenarbeit von Bauträgern, Architekten und Ingenieuren schon in der Planungsphase effizienter gestalten. Später kann das Building Information Modeling (BIM) auch von Hausverwaltungen und Gebäudemanagern eingesetzt werden. Die **Nemetschek AG** zählt zu den weltweit führenden BIM-Anbietern. 2,7 Mio. Kunden nutzen heute Nemetscheks Lösungen, die dank ihrer offenen Struktur auch mit der Software von Wettbewerbern kompatibel sind. Nemetschek hat die Software AG erst kürzlich beim Börsenwert als Deutschlands zweitgrößter Softwarehersteller überholt. Geradezu euphorisch reagierten Börsianer auf die Langfristprognose der Münchner. Diese sieht für das Jahr 2020 einen Konzernumsatz von über 600 Mio. EUR vor. Dass dieses Ziel ohne größere Zukäufe erreicht werden soll, spricht dafür, dass sich die Dynamik der vergangenen Jahre mittel- bis langfristig fortsetzen dürfte. 2017 verbuchte Nemetschek beim Umsatz ein Plus von 17% auf 396 Mio. EUR.




Kennzahlen der vorgestellten Aktien

| Unternehmen | WKN | Kurs | MCap* | Umsatz 2018e* | EpS 2017 | EpS 2018e | EpS 2019e | KGV 2017 | KGV 2018e | KGV 2019e | Div. 2017** | Div.-Ren. 2017 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Nemetschek [D] | 645290 | 98,20 | 3,8 | 0,46 | 1,94 | 1,78 | 2,10 | 50,6 | 55,2 | 46,8 | 0,75 | 0,8% |
| SAP [D] | 716460 | 86,48 | 106,4 | 24,8 | 3,36 | 4,30 | 4,72 | 25,7 | 20,1 | 18,3 | 1,40 | 1,6% |
| Software AG [D] | A2GS40 | 39,96 | 3,0 | 0,9 | 2,38 | 2,46 | 2,61 | 16,8 | 16,2 | 15,3 | 0,65 | 1,6% |

**) in Mrd. EUR; **) für 2017 bezahlt in 2018; alle Angaben in EUR*

Das Ergebnis je Aktie legte auch dank einer geringeren Steuerlast in den USA auf 1,94 EUR (Vj.: 1,22 EUR) zu.

Wenn man diese Zahlen mit denen der Konkurrenz vergleicht, zeigt sich die fundamentale Stärke des Geschäfts. So wurde TecDAX-Nachbar RIB Software nach einer schwachen Prognose brutal abgestraft. Umschichtungen von RIB in Nemetschek waren die Folge, weshalb das Papier auf ein neues Allzeithoch gehievt wurde. Das hohe Momentum lockte weitere Käufer an, weshalb inzwischen doch die Gefahr einer Überhitzung besteht. Ein KGV von fast 50 und ein Umsatzmultiple von acht lassen kaum Spielraum für Enttäuschungen.

**Was macht die Nummer eins?**

**SAP** ist hierzulande nicht nur das mit weitem Abstand größte Softwareunternehmen, sondern auch eine der wertvollsten IT-Firmen weltweit. Dennoch hat Vorstandschef Bill McDermott noch lange nicht genug. Ginge es nach dem Softwaremanager, dürfte sich der Börsenwert der Walldorfer in den nächsten acht Jahren gerne verdreifachen. Dann wäre SAP mehr als 300 Mrd. EUR wert. Was etwas großspurig klingt, hat McDermott in den ersten acht Jahren als Vorstandschef schon einmal geschafft. Die Ziele für das laufende Jahr dürfte SAP mit Vorlage der Q1-Bilanz Ende April (nach Redaktionsschluss) erst einmal bestätigen. Demnach werde der Konzernumsatz währungsbereinigt zwischen 5% und 7% ansteigen auf voraussichtlich knapp 25 Mrd. EUR. Die größte Dynamik ist wie schon im Jahr 2017 im Bereich der Cloud zu erwarten. Hier wird mit Erlösen zwischen 4,8 Mrd. und 5 Mrd. EUR gerechnet. Damit brächte es dieses Segment auf ein Wachstum von bis zu 33%. Auch der Anteil am Gesamtumsatz von ca. 20% ist bereits signifikant. Ehrgeizige Ziele formulierte McDermott auch mit Blick auf den Markt für Customer-Relationship-Management (CRM). Durch den milliardenschweren Zukauf des US-Cloud-Spezialisten Callidus will SAP nun den Konkurrenten Salesforce angreifen. Mit Callidus' Software lassen sich Vertriebsergebnisse bewerten und optimieren sowie die Kundenansprache sowie -bindung verbessern. Ein Abschluss der Transaktion sei bislang für das zweite Quartal zu erwarten, so SAP.

Liefern will der Konzern auch bei der versprochenen Erhöhung seiner Profitabilität. Die operative Marge werde im laufenden und insbesondere im nächsten Jahr steigen und damit den rückläufigen Trend der Vorjahre umkehren. Unterstützung soll dabei aus dem Cloudgeschäft und den bereits getätigten Investitionen in dieser Sparte kommen. Positiv ist zudem die Aussicht auf weiter steigende Dividenden. Zukünftig will SAP 40% oder mehr des Jahresgewinns ausschütten. Eine Rendite von 1,6% ist für ein Techunternehmen durchaus erwähnenswert.

**Fazit**

Der Jahresauftakt und die Kursentwicklung verliefen für die Top Three der deutschen Softwarebranche sehr unterschiedlich. Angesichts der von uns erwarteten Baisse fällt der Ausblick auf die kommenden Monate eher verhalten aus. Wir raten zur Vorsicht und im Fall von Nemetschek auch zu Gewinnmitnahmen.

*Marcus Wessel*



Perspektive: **Transparenz**

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

www.maccess.de

börse münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Mittelstandsaktien

# Investieren in Betongold

## Wohnungen, Büros und Grundstücke in guten Lagen bleiben gefragt. Wie sich auf dem deutschen Immobilienmarkt Geld verdienen lässt, zeigen drei Unternehmen aus dem m:access.

**Basisinvestment**

Seit rund einem Vierteljahrhundert verfolgt **VIB Vermögen** ein werthaltiges und solides Geschäftsmodell. Während andere Immobilienfirmen mit Strategieschwenks überraschen, steht die Gesellschaft für Kontinuität. Der Erfolg gibt den Oberbayern recht. So weist der Gewerbeimmobilienspezialist auch für das vergangene Geschäftsjahr erneut Rekorde aus. Der Net Asset Value des aus derzeit 105 Objekten bestehenden Portfolios kletterte 2017 um 9% auf umgerechnet 18,58 EUR je Aktie. Da auch die Funds from Operations (FFO) – also der Mittelzufluss aus dem operativen Geschäft – und der Reingewinn um 15% respektive 9% zunahmen, schlägt der Vorstand eine weitere Anhebung der Dividende auf nunmehr 65 Cent (Vj.: 55 Cent) vor. Neben steigenden Mieteinnahmen trug auch ein deutlich verbessertes Finanzergebnis zu der erfreulichen Bilanz des Geschäftsjahres bei. Der erfolgreiche Ansatz „Develop or buy and hold", der sowohl die Eigenentwicklung von Objekten, angefangen beim Grundstückserwerb, als auch gezielte Zukäufe vorsieht, soll 2018 weiteres Wachstum ermöglichen. Den regionalen Fokus auf wirtschaftsstarke Regionen in Süddeutschland will VIB Vermögen ausdrücklich beibehalten. Dort gehören vor allem Logistikzentren, Industrieobjekte sowie Shopping- und Fachmärkte zum VIB-Bestand, dessen Vermietungsquote von über 99% mit bonitätsstarken Mietern (Kühne + Nagel, BayWa, MAN, Dehner) eine Bewertungsprämie verdient. Auch die neunte Dividendenerhöhung in Folge unterstreicht die Verlässlichkeit der VIB-Strategie. Folglich konnte sich der Börsenwert innerhalb der letzten fünf Jahre auf knapp 600 Mio. EUR mehr als verdoppeln. Die geringe Schwankungsbreite macht die Aktie vor allem für konservative Anleger interessant.

**Mehr-Säulen-Strategie**

So sehr Investoren im Immobilienbereich eine klare Fokussierung schätzen, manchmal kann auch eine „Sowohl-als-auch-Strategie" zum Erfolg führen. Das beweist **GIEAG Immobilien** aus München. Die Vorstände Philipp Pferschy und Thomas Männel setzen als Entwickler für gewerbliche Immobilien auf das Prinzip, alles aus einer Hand anbieten zu können. Darin eingeschlossen sind auch die Vermarktung der Objekte und ein späterer Verkauf. Die bisweilen unstetigen Renditen im Projektgeschäft will das Management durch stabile Cashflows aus der Bestandshaltung glätten. Hier agiert die Gesellschaft als Investor in Wohnimmobilien mit Entwicklungspotenzial. Dabei kommt den Münchnern ihr Know-how aus der Projektentwicklung zugute. Zuletzt kaufte man in Stuttgart ein Bürogebäude mit 5.000 Quadratmetern Mietfläche an, das nun neu positioniert werden soll. Stuttgart ist schon lange ein Schwerpunkt für Gieag. Auf einem 2016 übernommenen Grundstück entstehen derzeit vier neue Bürogebäude, für die Bosch als Hauptmieter gewonnen werden konnte. Hinzu kommen die Projekte „MayOffice" und „MayLiving" mit einer Gesamtfläche von 20.000 Quadratmetern, welche im dritten Quartal 2019 fertiggestellt werden sollen. Spätestens bei Vorlage der Geschäftszahlen im Mai sind zudem Aussagen zur Dividende zu erwarten. Auf Basis der angestrebten Ergebnisverbesserung gilt es als sicher, dass der Vorstand erneut eine Ausschüttung von 24 Cent vorschlagen wird. Fortschritte im Projektgeschäft und im Jahr 2017 abgeschlossene Objektverkäufe dürften dieses Ziel stützen. Kleiner Wermutstropfen für Anleger: Als familiengeführtes Unternehmen befinden sich lediglich 6% der Anteile im Streubesitz. Folglich sind die Handelsumsätze an den meisten Tagen eher dünn.

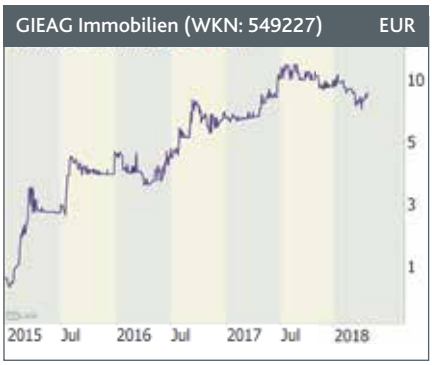
**Strategiemix**

Mit einem Börsenwert von rund 60 Mio. EUR zählt die in Grünwald bei München ansässige **Stern Immobilien AG** zu den kleineren börsennotierten Immobilienunternehmen. Die Gesellschaft zeichnet sich durch ihren regionalen Fokus auf den Großraum München, eine der europaweit weiterhin gefragtesten Regionen für hochwertige Wohn- und Gewerbeimmobilien, aus. Zusätzlich ist man über Töchter in der Türkei und im rumänischen Klausenburg

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

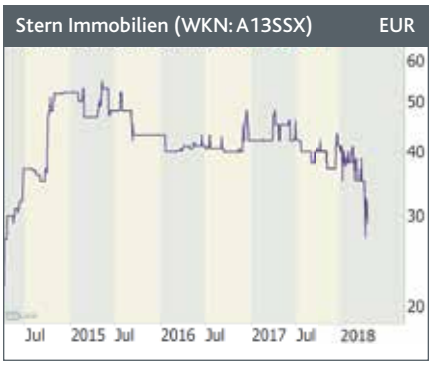
| Unternehmen | WKN | Kurs | MCap* | EpS 2016 | EpS 2017e | EpS 2018e | KGV 2017 | KGV 2018 | Div. 2017e** | Div.-Ren. 2017 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| GIEAG Immobilien [D] | 549227 | 8,20 | 34,4 | 0,10 | 0,22 | 0,36 | 37,3 | 22,8 | 0,24 | 2,9% |
| Stern Immobilien [D] | A13SSX | 32,00 | 56,3 | 4,07 | 3,60 | 3,25 | 8,9 | 9,8 | 0,00 | 0,0% |
| VIB Vermögen [D] | 245751 | 21,10 | 581,9 | 1,71 | 1,87 | 1,98 | 11,3 | 10,7 | 0,60 | 2,8% |

**) in Mio. EUR; **) für 2017 geschätzt bei GIEAG & Stern; alle Angaben in EUR*




aktiv. In der zweitgrößten Stadt Rumäniens betreibt Stern ein eigenes Bauträgerprojekt mit 120 geplanten Wohnungen. Das Engagement in der Türkei, genauer in Istanbul, soll dagegen zurückgeführt werden. Hier spielt die politische Gesamtsituation eindeutig mit hinein. Positioniert hat sich Stern zwischen einem klassischen Projektentwickler und einem eher konservativ agierenden Bestandshalter. Ziel ist es, eine Eigenkapitalverzinsung von über 25% zu erreichen.

Dabei beträgt der Zeithorizont der Investments in der Regel zwischen ein und vier Jahren. Als Immobilienoptimierer, so beschreibt der Vorstand das Geschäftsmodell, identifiziert die Gesellschaft sowohl Grundstücke als auch Objekte mit Wertsteigerungspotenzial. Diese können beispielsweise durch neue Baupläne, Um-/Ausbauten oder Umwidmung gehoben werden. In der Bilanz sollen dann auch stille Reserven in mittlerer zweistelliger Millionenhöhe schlummern. Stern bilanziert bislang konservativ nach HGB, sodass Gewinne erst nach einem Verkauf in der GuV sichtbar werden. In den vergangenen Monaten konnte der Vorstand gleich mehrere Grundstücke und Wohnobjekte in München bzw. Grünwald gewinnbringend veräußern. Mehr Aufschluss über die daraus vereinnahmten Gewinne dürften die kommende Bilanzvorlage und der Bericht zum ersten Halbjahr bringen. Wie bei Gieag sollten Anleger auch bei der Aktie der Stern Immobilien die geringen Börsenumsätze beachten.




**Fazit**

Bestandshalter, Projektentwickler oder Immobilienoptimierer. Mit verschiedenen Strategien versuchen börsennotierte Immobilienfirmen, auf dem weiterhin attraktiven deutschen Markt Gewinne und Wertsteigerungen zu realisieren. Die Überhitzung in einzelnen Regionen bleibt dabei ein Risiko, das Anleger bei aller Euphorie nicht ausblenden sollten.

*Marcus Wessel*

Anzeige

MERKUR BANK

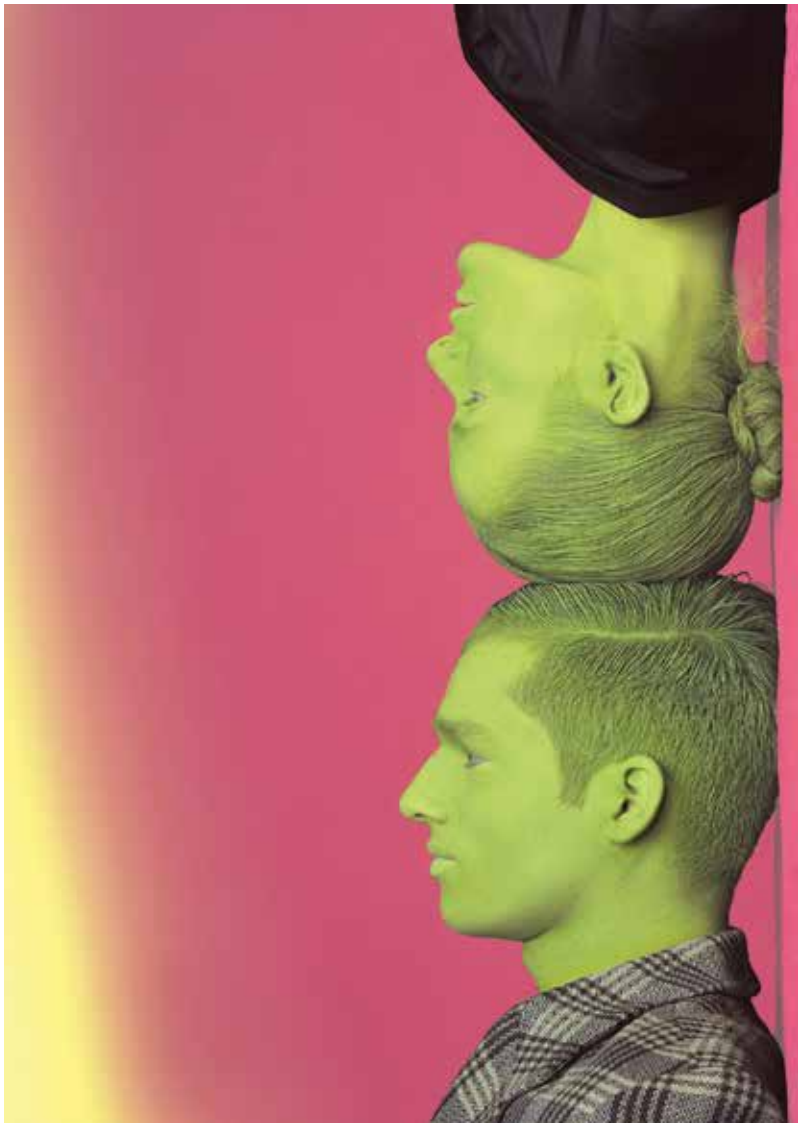
Grün vor Neid?

Nicht nötig.

Jetzt wechseln, 2 % feste Zinsen p.a. und dauerhafte Vorteile sichern.

Exklusiv bei Depotübertrag oder Wertpapierkauf ab 25.000 € für Festgeld in gleicher Höhe, Laufzeit 6 Monate. Angebot freibleibend.

089 59 99 80 www.merkur-bank.de



CANSLIM-Aktien

# Auf Wachstum getrimmt

## Wie sich Unternehmen im Wettbewerb um die beste Technologie positionieren und dabei nicht nur überdurchschnittlich abschneiden, sondern auch Begehrlichkeiten wecken

### 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.

**Brautschau 2.0**

Den CANSLIM-Favoriten **SLM Solutions**, einen führenden Anbieter metallbasierter additiver Fertigung, haben wir Ihnen bereits in der Ausgabe 8/2017 im Smart Investor vorgestellt, und nun möchten wir einen Blick auf die zwischenzeitlichen Ereignisse werfen. Im September 2016 noch war General Electric bereit, den TecDAX-Wert zu einem Kurs von 38 EUR zu übernehmen. Jedoch konnten nicht alle Aktionäre überzeugt werden, der Deal kam nicht zustande. Seit Erreichen des Allzeithochs Anfang Januar dieses Jahres bei über 49 EUR gab der Kurs mehr als ein Drittel ab.

Die Zahlen für das Geschäftsjahr 2017 sorgten für Enttäuschung. So legte der Umsatz im Jahresvergleich um lediglich 2,2% auf 82,5 Mio. EUR zu und verfehlte die eigenen Erwartungen. Das EBITDA belief sich auf 2 Mio. EUR und lag deutlich unter dem Konsens in Höhe von 3,8 Mio. EUR. Entgegen der Markterwartung rutschte das Nettoergebnis mit 3,7 Mio. EUR ins Minus. Als Folge des Übernahmeversuchs hielten Kunden wohl ihre Aufträge vorerst zurück. Sorgen wegen Margendruck und wachsender Konkurrenz belasteten zusätzlich das Sentiment, darüber hinaus auch die Nachricht, dass der Gründer und Aufsichtsratsvorsitzende Hans-Joachim Ihde seinen Anteil um mehr als 7% des Grundkapitals reduzierte.

Das ermäßigte Kursniveau offeriert unseres Erachtens, trotz eines optisch hohen KGVs für 2018, für strategische Käufer eine interessante Basis. Das breite Spektrum an Anwendungsmöglichkeiten der 3D-Drucker der Lübecker und die Präsenz in Asien, vor allem in den wachstums- und volumenstarken Märkten Indien und China, birgt Überraschungspotenzial. Positiv entwickelte sich der Auftragseingang im abgelaufenen Geschäftsjahr mit 241 Maschinen. Wertmäßig legte dieser um 110% auf 169 Mio. EUR zu. Vor allem das vierte Quartal 2017 stach mit 121 neu beauftragten Maschinen hervor. Die Kapitalbeschaffung zum weiteren Ausbau des Vertriebs- und Servicenetzwerks in Asien, Nordamerika und Europa gelang durch die Platzierung einer Wandelanleihe. Dem weiteren Wachstumskurs dürfte nichts im Wege stehen, außer ein unwiderstehlicher Übernahmepreis.

**Smart Banking**

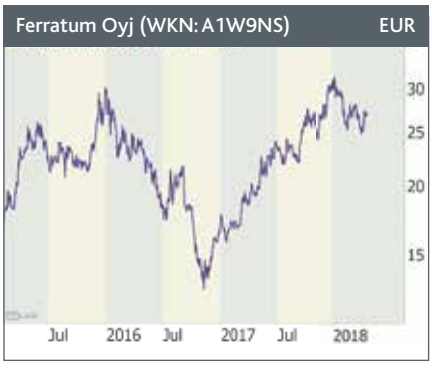
Mit dem Angebot von Kleinkrediten zwischen 25 und 5.000 EUR adressiert die **Ferratum Oyj** eine Nische, welche für viele Banken unattraktiv ist. Neben Ratenkrediten mit Laufzeiten von bis zu drei Jahren werden auch revolvierende Kredite vergeben, bei denen der Kreditnehmer innerhalb eines Limits flexibel die Inanspruchnahme und Rückzahlung vornehmen kann. Auch für Unternehmen bietet Ferratum Finanzierungen an. So können für Laufzeiten zwischen sechs und 18 Monaten kleine und mittelgroße Unternehmen bis zu 100.000 EUR aufnehmen.

Die Finnen möchten mit ihren innovativen Angeboten, ihrer Big-Data-Kompetenz und den effizienten Geschäftsprozessen eine führende Rolle im Mobile Banking einnehmen. Zentrale Schnittstelle zum Kunden ist eine App. Damit spricht Ferratum den wachsenden Kreis von Handynutzern an, die auch ihre Bankgeschäfte mobil erledigen möchten. Langfristiges Ziel ist es, über eine zentrale Applikation die gesamte Produktvielfalt darzubieten (Multi-Banking-App). Neben

Kennzahlen der vorgestellten eigentümergeführten Unternehmen

| Unternehmen | WKN | Kurs | MCap* | Umsatz 2016e* | EpS 2016e | EpS 2017e | EpS 2018e | KGV 2016e | KGV 2017e | KGV 2018e | Div. 2016** | Div.-Ren. 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| SLM Solutions | A11133 | 35,45 | 637 | 81 | -0,19 | -0,21 | 0,47 | neg. | neg. | 75,4 | 0,00 | 0,0% |
| Ferratum Oyi | A1W9NS | 26,95 | 585 | 154 | 0,60 | 0,93 | 1,45 | 44,9 | 29,0 | 18,6 | 0,12 | 0,4% |
| Nutanix | A2ACQE | 43,97 | 5.281 | 360 | -0,98 | -2,91 | -0,51 | neg. | neg. | neg. | 0,00 | 0,0% |

**) in Mio. EUR; **) für 2015 bezahlt in 2016; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, Finanzen.net, Research*



eigens entwickelten Produkten ergänzen externe Angebote die Auswahl. Zusätzlich soll das Verwalten von Girokonten und Anlageinstrumenten möglich werden. Die rechtliche Voraussetzung bietet eine EU-Banklizenz.

Im Geschäftsjahr 2017 wuchs der Fintechpionier kräftig. So lag der Umsatz mit 221,6 Mio. EUR um 43,8% höher als im Vorjahr, das operative Ergebnis legte sogar um 50,6% auf 31,8 Mio. EUR zu. Mit 0,93 EUR lag der Gewinn pro Aktie um 55% höher. Für das laufende Geschäftsjahr erwartet das Management einen Umsatz zwischen 280 Mio. und 310 Mio. EUR, was einer Zunahme von bis zu 40% entspräche. Der angestrebte operative Gewinn läge bei der Zielmarge von 13% bis 16% zwischen 36,4 Mio. und 49,6 Mio. EUR. Für das Wachstum sollen die Ausweitung der regionalen Präsenz auf mittelfristig 30 Länder, Marktanteilszugewinne und Cross Selling sorgen. So gab die Digitalbank kürzlich eine Kooperation mit Thomas Cook bekannt. Die Fintechrevolution bringt Verbrauchern viele Vorteile – wer diese im passenden Format offeriert, profitiert vom Strukturwandel in der Branche.

### Innovative Cloud

**Nutanix** hat sich auf softwarebasierte Cloudlösungen, sogenannte hyperkonvergente Infrastruktur (HCI), spezialisiert. Hinter HCI verbirgt sich eine IT-Infrastruktur auf Basis einer softwarezentrierten Architektur, die eine enge Verzahnung unter anderem von Prozessoren, Netzwerken und Speichern als integriertes System ermöglicht. Die Software übernimmt dabei die Aufgabe, die direkt mit dem System verbundenen Speichermedien mehrerer Geräte als virtuelle Pools zu einem einheitlichen System bereitzustellen. Vorteile sind neben der schlanken Kostenstruktur auch die hohe Skalierbarkeit sowie die geringe Ausfallwahrscheinlichkeit und ein hoher Sicherheitsstandard.

Das Marktforschungs- und Beratungsunternehmen Gartner hat im Februar dieses Jahres im Rahmen seiner Studie Magic Quadrant for Hyperconverged Infrastructures den Sektor unter die Lupe genommen und Nutanix als den führenden Anbieter darin herausgestellt.

Die Zahlen für das zweite Quartal belegen das hohe Wachstum und gleichzeitig die Verschiebung zu softwarebasiertem und margenstärkerem Geschäft. Mit einem Anstieg von 44% legten die Umsätze auf 286,7 Mio. USD zu und übertrafen damit die Erwartungen des Marktes. Obwohl mit einem Verlust in Höhe von 62,6 Mio. USD noch defizitär, schrumpfte die negative operative Marge von -38% auf nur noch -21% im Jahresvergleich. Die Bestellungen legten mit einem Plus in Höhe von 57% noch deutlicher zu und lassen für die kommenden Quartale kräftige Umsatzzuwächse und eine schwarze Null erwarten. Der freie Cashflow sprang um mehr als das Vierfache auf 32,4 Mio. USD. Aussichtsreich erscheint vor allem die strategische Partnerschaft mit Google Cloud.

### Fazit

Strukturwandel setzt Flexibilität voraus. Unsere CANSLIM-Kandidaten haben individuelle Kernkompetenzen, mit denen sie maßgeblich ihren Sektor prägen, aber auch durch ihre Innovationskraft Wettbewerbsvorteile und damit überdurchschnittliches Wachstum generieren können.

*Markus Frohmader*

**Herzlichen Dank für die großartige Solidarität mit „unseren“ Waisen!**

*Herzlichen Glückwunsch zu 15 Jahren herausragender journalistischer Arbeit – dem mutigen Auftreten „gegen den Mainstream“ gebührt höchster Respekt!*

*Dem Smart Investor sind wir sehr dankbar für die Unterstützung unserer Projekte: Die monatliche Gratisanzeige steht für das soziale Engagement der Redaktion.*

*Den Leserinnen und Lesern fühlen wir uns sehr verbunden für die große Spendenbereitschaft: Vielen Dank für Ihre großartige Hilfe!*

*Ihr Bernd Jäger,*
*im Namen der geförderten Kinder*

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) |

MOPANI

**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.

Musterdepot

# Auf der Bremse

## Dem DAX gelang zuletzt ein kleines Comeback. Wir bleiben dennoch bei unserer vorsichtigen Haltung.

In diesem Monat erlebten wir die Kehrseite einer defensiven Anlagestrategie. Während der DAX gegenüber den Tiefständen aus dem März wieder deutlich zulegen konnte, wurde das Musterdepot vor allem durch den DAX-Short ausgebremst. Dieser kostete uns rund zwei Prozentpunkte an Performance. Dennoch liegen wir hier weiter komfortabel im Plus. Ohnehin geschah die Aufnahme des Turbo-Scheins seinerzeit unter dem Aspekt, eine Absicherung aufbauen und dafür im Austausch auf Performance verzichten zu wollen. Genau dieses Szenario trat nun ein. Immerhin können wir mit der Entwicklung der meisten Depotwerte zufrieden sein. Sowohl Value-Titel wie Fiat Chrysler als auch die Edelmetallaktien zogen zuletzt spürbar an.

### Vorsichtige Anpassungen

Wie mehrfach beschrieben, sehen wir unser Depot für die von uns weiterhin erwartete volatile Börsenphase mit tendenziell fallenden Kursen gut gerüstet. Eine Cashquote von fast 20%, der DAX-Short, vergleichsweise stabile Abfindungswerte wie STADA und HOMAG sowie unsere Edelmetallengagements sollten dazu einen wesentlichen Beitrag leisten. Letztere haben wir in den

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) Stichtag: 20.4.2018 (DAX: 12540)
Performance: +4,7% seit Jahresanfang (DAX: -1,8%); +1,1% gg. Vormonat (DAX: +5,5%); +255,9% seit Depotstart (DAX: +390,2%)

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Solutions30 [LU] | A2AP0H | IT-Services | B | 7/5 | 300 | 17/03/16 | 9,75 | 32,95 | 9.885 | 2,8% | +10,8% | +237,9% | |
| Anthem [US][3] | A12FMV | Krankenversicherer | B | 6/5 | 55 | 27/03/14 | 92,86 | 184,15 | 10.128 | 2,8% | +4,9% | +98,3% | |
| STADA [DE] | 725180 | Pharma | C | 2/1 | 200 | 26/05/16 | 47,20 | 84,00 | 16.800 | 4,7% | +0,1% | +78,0% | |
| GRENKE [DE][3] | A161N3 | Leasing | B | 5/4 | 250 | 08/12/16 | 61,95 | 97,05 | 24.263 | 6,8% | +10,1% | +56,6% | |
| Fiat Chrysler [NL] (IK) | A12CBU | Automobile | B | 7/5 | 1.130 | 24/08/17 | 12,48 | 19,35 | 21.866 | 6,1% | +16,4% | +55,0% | |
| Short-Turbo DAX | TR0TAW | | B | 9/8 | 1.000 | 01/02/18 | 12,83 | 19,08 | 19.080 | 5,4% | -29,0% | +48,7% | |
| Short-Turbo Tesla[3] (IK) | DM7Q6R | | B | 7/5 | 1.900 | 26/10/17 | 5,73 | 7,90 | 15.010 | 4,2% | +14,3% | +37,9% | |
| HOCHDORF [CH][3] | A0MYT7 | Milchprodukte | B | 6/4 | 75 | 17/12/15 | 186,40 | 237,00 | 17.775 | 5,0% | -5,2% | +27,1% | |
| Bolloré [FR] | 875558 | Holding | B | 7/3 | 5.000 | 24/08/17 | 3,91 | 4,45 | 22.250 | 6,3% | +5,2% | +13,8% | |
| BB Biotech [CH] | A0NFN3 | Biotech-Holding | C | 6/5 | 150 | 01/12/16 | 51,78 | 55,40 | 8.310 | 2,3% | -2,1% | +7,0% | |
| Berkshire Hath. B [US][3] (IK) | A0YJQ2 | Holding | B | 6/3 | 150 | 26/01/17 | 153,64 | 162,19 | 24.329 | 6,8% | +2,7% | +5,6% | |
| Goldcorp [CA] | 890493 | Goldproduzent | B | 8/6 | 1.900 | 31/08/17 | 11,22 | 11,65 | 22.135 | 6,2% | +2,8% | +3,8% | |
| HOMAG [DE] (IK) | 529720 | Maschinenbau | B | 5/2 | 300 | 24/08/17 | 63,20 | 62,00 | 18.600 | 5,2% | +0,0% | -1,9% | |
| ITURAN [IL] | 925333 | Telematik | A | 7/4 | 300 | 24/08/17 | 28,75 | 25,85 | 7.755 | 2,2% | -3,7% | -10,1% | |
| Endeavour Silver [CA][3] | A0DJ0N | Goldproduzent | C | 7/6 | 8.000 | 22/04/16 | 2,66 | 2,39 | 19.120 | 5,4% | +16,0% | -10,2% | |
| Put EUR/USD | SC85NE | | | 7/9 | 1.000 | 15/03/18 | 0,99 | 0,86 | 860 | 0,2% | -7,5% | -13,1% | |
| Silvercorp [CA][3] | A0EAS0 | Silberproduzent | C | 8/7 | 10.000 | 16/02/17 | 3,04 | 2,33 | 23.300 | 6,5% | +5,0% | -23,4% | |
| amaysim Australia [AU] | A14VZA | Telekom | C | 7/6 | 15.000 | 13/07/17 | 1,09 | 0,71 | 10.650 | 3,0% | -7,8% | -35,1% | |
| | | | | | | | | Aktienbestand | 292.115 | 82,1% | | | |
| | | | | | | | | Liquidität | 63.813 | 17,9% | | | |
| | | | | | | | | Gesamtwert | 355.928 | 100,0% | | | |

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

*1) **SIP:** Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam" bis E=„Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F=„Verkauf") und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.*
*2) **C/R:** Gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.*
*Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert. Änderungen bei den Stopps sind blau markiert.*
*3) Durchschnittskurs*

vergangenen Wochen noch einmal ausgebaut und dadurch gleichzeitig unseren durchschnittlichen Einstandskurs bei Silvercorp und Endeavour Silver gesenkt. Bezüglich Letzterer stimmt uns der jüngste Besuch von CEO Bradford Cooke in unserer Redaktion zuversichtlich. Cooke versicherte uns glaubhaft, dass die drängendsten Probleme (v.a. Wassereinbruch in einer Mine) mittlerweile gelöst und die Kosten reduziert wurden. Edelmetallaktien zeigen überdies ganz generell bei einer Zunahme geopolitischer Spannungen, wie wir sie derzeit erleben, meist eine Outperformance gegenüber den großen Indizes.

**Durchgeführte Käufe / Verkäufe**

| Käufe | WKN | Kurs | Stückzahl | Kaufwert | Datum |
|---|---|---|---|---|---|
| Silvercorp | A0EAS0 | 2,16 | 3000 | 6.480 | 29.03.18 |
| Endeavour Silver | A0DJ0N | 1,99 | 2000 | 3.980 | 29.03.18 |
| Endeavour Silver | A0DJ0N | 2,23 | 3000 | 6.690 | 12.04.18 |

| Verkäufe | WKN | Kurs | Stückzahl | Verk.wert | Perfor. | Datum |
|---|---|---|---|---|---|---|
| BB Biotech | A0NFN3 | 55,30 | 150 | 8.295 | 6,8% | 12.04.18 |
| Solutions30 | A2AP0H | 30,95 | 400 | 12.380 | 217,4% | 12.04.18 |

Im Gegenzug trennten wir uns von mehr als der Hälfte unserer Solutions30-Anteile. Eine Kursverdreifachung innerhalb von rund zwei Jahren ist schließlich eine mehr als respektable Performance. Grundsätzlich sehen wir das Unternehmen mit seinem Know-how und breiten Service-Angebot in den Bereichen IT, Energie, Sicherheit und Internet der Dinge bestens in Zukunftsmärkten positioniert. Diese Sicht dürfte die Bilanz für 2017, die erst nach Redaktionsschluss vorliegt, bestätigen. Im Fall von BB Biotech, bei der wir die Position halbierten, fiel das Kursplus deutlich kleiner aus.

**Langläufer Anthem**

Ältester Musterdepotwert ist der US-Krankenversicherer Anthem, den wir schon bei seiner Aufnahme vor über vier Jahren als konservatives Basisinvestment betrachtet hatten. Diese Erwartung hat der Versicherungskonzern auf Basis guter Fundamentaldaten mit einem Kursplus von ca. 90% auch erfüllt (Dividenden nicht mit eingerechnet). Zuletzt betreute Anthem über 40 Mio. Versicherungskunden. Damit ist man ein Schwergewicht auf dem weiterhin attraktiven US-Markt, dessen demografische Trends und wirtschaftlich robuste Lage die Nachfrage nach Krankenversicherungen unterstützen sollte. Die Aktie ist mit einem KGV von knapp 15 zudem deutlich günstiger als die meisten Peer-group-Unternehmen (Humana, UnitedHealth), die teilweise mit einem Aufschlag von 20% bis 30% gehandelt werden. Im Konsens sehen die aktuellen Schätzungen bei Anthem für 2019 ein weiteres Gewinnplus von rund 10% vor. Wir bleiben investiert.

**Grenke-Story geht weiter**

Auch die Aktie des Leasingspezialisten GRENKE gehört zweifellos in die Kategorie der Dauerläufer. Dabei entwickelt sich das wichtige Neugeschäft weiterhin sehr dynamisch, wie die Zahlen zum ersten Quartal belegen. Über beide Geschäftsbereiche – Leasing und Factoring – nahm dieses zu Jahresbeginn um über 22% zu. Erfreulich sind besonders die starke Entwicklung des wichtigen Deckungsbeitrags im Segment Leasing und die steigende Digitalisierung des Leasinggeschäfts. Regionale Highlights fanden sich in Spanien (+36% Neugeschäft) und Frankreich (+28%). Für die seit März amtierende Vorstandsvorsitzende Antje Leminsky sind damit die Grundlagen für ein erneutes Rekordjahr gelegt. Wir sehen Grenke ebenfalls voll auf Kurs zu den durchaus ehrgeizigen Jahreszielen (Konzerngewinn zwischen 145 Mio. und 153 Mio. EUR bzw. zwischen 123 Mio. und 131 Mio. nach neuer Rechnungslegung). Die Aktie nimmt bereits Anlauf auf das alte Allzeithoch.

**Fazit**

Mit der Entwicklung der ersten Monate können wir insgesamt zufrieden sein. Die recht defensive Depotstruktur bietet Stabilität und Sicherheit. Auf beides dürfte es weiterhin ankommen. Über die Transaktionen informiert jeden Mittwoch wie gewohnt das Musterdepot Online.

*Marcus Wessel*

Anzeige

Anleihen

# Eine sichere und eine mögliche Ertragsoption

Fremdwährungsanleihen versprechen attraktive Zinsen. Ob die Spekulation am Ende aufgeht, hängt aber im Wesentlichen von den Wechselkursveränderungen ab.

Der Euro hat sich in den vergangenen zwölf Monaten gegenüber vielen anderen wichtigen Währungen massiv verteuert. So konnte er etwa gegenüber dem Schweizer Franken über fast 12% zulegen, gegenüber dem japanischen Yen waren es 14% und gegenüber dem US-Dollar sogar 16,3%. Oder anders ausgedrückt: Der Greenback hat im Vergleich zur europäischen Gemeinschaftswährung 14,6% an Wert verloren. Als Gründe für den starken Euro werden gemeinhin die gute konjunkturelle Lage in der Eurozone und hier vor allem in Deutschland sowie der sich abzeichnende Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik genannt.

**Trendwende voraus?**

Dabei spricht einiges dafür, dass sich die Währungsentwicklung mittelfristig auch mal wieder umkehren könnte. So hat sich der transatlantische Zinsspread bereits deutlich ausgeweitet. Diese Tendenz dürfte sich mit weiteren Erhöhungen durch die Fed in den kommenden Monaten fortsetzen. Zudem droht der europäischen Wirtschaft durch mögliche Handelssanktionen Trumps ein ernster Dämpfer. Natürlich würde darunter auch die US-Wirtschaft leiden – wahrscheinlich sogar noch stärker –, zunächst könnte dies aber für ein Erstarken der Weltleitwährung oder auch des Schweizer Franken sprechen. Auch technisch scheinen kurzfristige Kurskorrekturen durch einsetzende Gewinnmitnahmen beim Euro in den kommenden Wochen nicht unwahrscheinlich. Sowohl aus spekulativen Gründen als auch unter Diversifizierungsaspekten kann es deshalb nicht schaden, einen Teil des frei verfügbaren Anlagevermögens in fremde Core Currencies (Kernwährungen) umzuschichten. Besonders geeignet sind hierfür Fremdwährungsanleihen, die praktisch durchweg einen Zinsaufschlag gegenüber ihren Euro-Pendants aufweisen.

**Attraktive Renditeaufschläge**

Während Bundesanleihen bis in den mittleren Laufzeitenbereich hinein negative Nominalrenditen abwerfen, rentieren mit AAA/Aaa geratete vier- bis fünfjährige Bonds in britischem Pfund und norwegischen Kronen zumindest mit 1 bis 1,6% p.a. Anleihen in australischen oder US-Dollar bringen es bei bester Bonität im genannten Laufzeitenbereich auf über 2,4%, und vergleichbare Titel in neuseeländischem Dollar werfen jährlich sogar rund 3% Rendite ab. Dabei stammen alle in Tabelle 1 aufgeführten Schuldverschreibungen von der KfW.

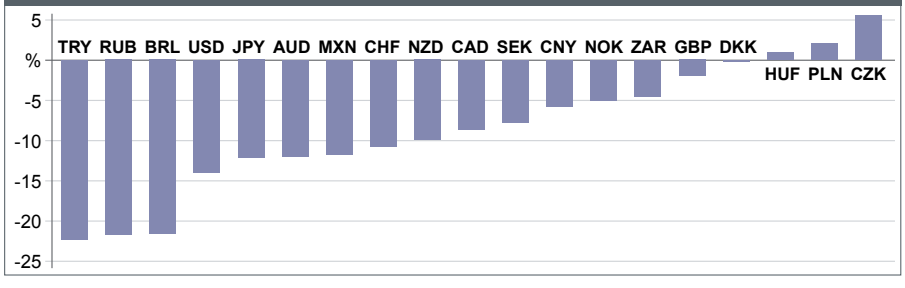
**KfW und supranationale Emittenten**

Die ehemalige Kreditanstalt für Wiederaufbau wird aufgrund ihrer eigenen erstklassigen Bonität sowie der expliziten Garantie der Bundesrepublik Deutschland von den drei großen Ratingagenturen (Moody's, S&P und Fitch) mit Triple A benotet. Weitere Pluspunkte der KfW-Papiere sind die auch für Privatanleger passende Stückelung sowie die hohe Liquidität und die damit verbundenen relativ engen Spreads beim Handel an den Börsen in Frankfurt und Stuttgart. Hinzu kommt das verhältnismäßig breite Währungsangebot, das neben den wichtigen Kernwährungen auch eine ganze Reihe von Non-Core Currencies (z.B. BRL, RUB, TRY, ZAR) umfasst. Noch deutlich breiter als bei der KfW fällt das Angebot an interessanten Fremdwährungspapieren bei der Europäischen Investitionsbank (http://smart-i.de/eib) sowie der Weltbank (http://smart-i.de/worldbank) aus. Die beiden supranationalen Organisationen, die mit AAA/Aaa selbstverständlich ebenfalls die höchste Bonitätseinstufung genießen, bieten Schuldverschreibungen in diversen weiteren Währungen an.

**Auf kurzfristige Gegenreaktionen setzen**

Hat sich der Euro in den vergangenen zwölf Monaten insgesamt recht stark gezeigt, kamen bei einigen Fremdwährungen in den letzten Tagen und Wochen besondere Faktoren hinzu, die für zusätzlichen Schwäche gesorgt haben. Besonders hervorzuheben ist hier aktuell sicherlich der russische Rubel, der gegenüber der europäischen Ge-

Wertentwicklung diverser Fremdwährungen zum EUR (zwölf Monate)



meinschaftswährung allein im April 6,3% an Wert eingebüßt hat (Stand: 23.04.). Der Hauptgrund hierfür waren neuerliche US-Sanktionen gegen russische Oligarchen, die einen massiven Einbruch sowohl am russischen Aktienmarkt als auch bei der Währung zur Folge hatten. Dabei dürfte die Schwäche noch mindestens bis zum 7. Mai anhalten. Bis dahin müssen amerikanische Investoren ihr Geld aus den russischen Firmen abgezogen haben, die mit Sanktionen belegt wurden oder in Verbindung mit den Oligarchen auf der schwarzen Liste stehen. Anschließend ist allerdings durchaus eine Gegenreaktion denkbar. Dies gilt insbesondere dann, wenn weitere Eskalationen zwischen Russland und den USA ausbleiben bzw. es mittelfristig sogar mal wieder zu einer Verbesserung der Beziehungen kommen sollte. Bis dahin wird Käufern von Rubel-Anleihen das Währungsrisiko zumindest mit einer jährlichen Rendite von knapp 6% vergütet. Da die KfW derzeit keine Rubel-Papiere im Angebot hat, empfiehlt sich der Rückgriff auf die Weltbank sowie die Europäische Investitionsbank.

### Lira-Wette für Hartgesottene

Noch ungleich höher fällt die Verzinsung von Fremdwährungsanleihen aus, die in türkischer Lira denominiert sind. Seit Anfang des Jahres hat die Währung vom Bosporus gegenüber dem Euro um 9,3% abgewertet. Dabei sieht Staatschef Recep Tayyip Erdogan hinter dem Verfall nicht näher genannte Staatsfeinde am Werk. Finanzfachleute erklären die ausgeprägte Schwäche dagegen mit unklaren Signalen der Geld- und Wirtschaftspolitik. Eigentlich müsste die Zentralbank die Zinsen anheben, um die Lira zu stabilisieren und die hohe Inflation einzudämmen. Der Staatspräsident möchte jedoch das offiziell starke Wirtschaftswachstum zumindest noch bis zu den wohl auch aus diesem Grund vom November 2019 auf den 24. Juni 2018 vorgezogenen Parlaments- und Präsidentschaftswahlen aufrechterhalten. Er versucht Zinserhöhungen aktuell deshalb mit allen Mitteln zu verhindern. Immerhin sind die politischen Spannungen und die Angst vor Anschlägen in der Wahrnehmung der Urlauber etwas in den Hintergrund getreten, und die Touristenzahlen steigen wieder deutlich an. Zudem wird Investoren das Abwertungsrisiko mit Anleiherenditen im unteren zweistelligen Bereich entlohnt. Für chancenorientierte Anleger mit starken Nerven könnte deshalb auch bei den TRY-Papieren der oben genannten Emittenten etwas dabei sein.

*Dr. Martin Ahlers*

Tab. 1: Ausgewählte Fremdwährungsanleihen der KfW (Core Currencies)

| Währung | WKN | Stückelung | Fälligkeit | Kupon in % | Rendite in % p.a. | Kurs in % |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Australischer Dollar | A14KJJ | 1.000 AUD | 02.07.20 | 2,40 | 2,38 | 99,96 |
| Kanadischer Dollar | A13SAH | 1.000 CAD | 28.01.20 | 1,375 | 2,09 | 98,78 |
| Großbritannischer Pfund | A1SR9S | 1.000 GBP | 05.06.20 | 1,625 | 1,01 | 101,30 |
| Großbritannischer Pfund | A2E4JL | 1.000 GBP | 15.12.22 | 1,00 | 1,36 | 98,44 |
| Neuseeländischer Dollar | A2G9H0 | 1.000 NZD | 07.03.23 | 3,00 | 3,09 | 99,45 |
| Norwegische Krone | A2E4JR | 10.000 NOK | 12.05.22 | 1,125 | 1,55 | 98,19 |
| US-Dollar | A2BPES | 1.000 USD | 31.03.20 | 1,75 | 2,67 | 98,13 |
| US-Dollar | A1MLVP | 1.000 USD | 25.01.22 | 2,625 | 2,90 | 99,09 |

*Quelle: OnVista.de*

Tab. 2: Ausgewählte Fremdwährungsanleihen der KFW (Non-Core Currencies)

| Währung | WKN | Stückelung | Fälligkeit | Kupon in % | Rendite in % p.a. | Kurs in % |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Brasilianischer Real | A161S6 | 5.000 BRL | 04.11.19 | 12,00 | 6,16 | 108,50 |
| Brasilianischer Real | A2AAH0 | 5.000 BRL | 15.12.21 | 9,00 | 6,78 | 106,85 |
| Russischer Rubel* | A1G6Y8 | 50.000 RUB | 16.07.19 | 7,50 | 5,92 | 101,62 |
| Russischer Rubel* | A19KY8 | 50.000 RUB | 13.07.20 | 6,00 | 5,94 | 100,12 |
| Südafrikanischer Rand | A1X3E4 | 5.000 ZAR | 15.01.20 | 7,875 | 7,31 | 100,84 |
| Türkische Lira | A1X3EC | 1.000 TRY | 06.03.19 | 10,00 | 14,22 | 96,70 |
| Türkische Lira | A1SR83 | 1.000 TRY | 22.05.20 | 9,25 | 12,08 | 95,00 |

**Emittent: Europäische Investitionsbank*

*Quelle: OnVista.de*

Anzeige

Interview

# „Die klassische keynesianische Luftnummer“

## Smart Investor im Gespräch mit dem Unternehmensberater und Bestsellerautor Dr. Markus Krall über die Fehler der EZB und die daraus absehbaren Konsequenzen

*Dr. Markus Krall leitet als Managing Director die Financial Practice von goetzpartners Management Consultants. Seine mehr als 25-jährige Berufserfahrung in der Finanzindustrie mit dem Fokus auf Banken, Versicherer und regulatorischen Fragen führte ihn unter anderem in den Vorstandsstab der Allianz AG, zu Boston Consulting und McKinsey & Company. Krall ist zudem mehrfacher Buchautor und ein gefragter Kolumnist. Sein Werk „Der Draghi-Crash“ wurde zum Bestseller. Auf Twitter finden Sie Kralls treffende Kommentierungen zum Zeitgeschehen übrigens unter @Markus_Krall.*

**Smart Investor: Herr Dr. Krall, Ihr Buch „Der Draghi-Crash“ liegt uns in der vierten Auflage vor. Sind Sie, ist Ihr Verlag von dem Erfolg überrascht?**
*Krall:* Unsere Verkaufszahlen sind mittlerweile fünfstellig und wir bewegen uns sogar schon in Richtung sechste Auflage. Jeder Autor hofft natürlich auf den Erfolg. Insofern sollte er nicht überrascht sein, wenn er sich dann auch einstellt. Aber es ist ein bisschen besser gelaufen als erwartet, das stimmt schon.

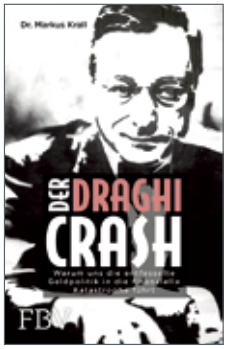
**Smart Investor: Wir bei Smart Investor, aber auch andere Publikationen und Experten, weisen schon seit einiger Zeit auf die Fehlentwicklungen in der Notenbankpolitik hin, fanden dabei aber nur mäßige Resonanz. Was haben Sie besser gemacht, oder war die Zeit einfach nur reif?**
*Krall:* Ich glaube, dass der Hauptunterschied darin liegt, dass ich den Mechanismus aufzeige. Dass es schiefgehen wird, ist seit Jahren klar. Aber niemand wusste genau wie. „Der Draghi-Crash“ hat erstmals Mechanismen benannt: Zombiekredite und Zombiebanken. Zombieunternehmen sind Unternehmen, die nicht mehr pleitegehen, weil sie durch die Nullzinspolitik künstlich am Leben gehalten werden. Ich habe mir die Insolvenzstatistiken angesehen und festgestellt, dass da etwas nicht stimmen kann. Ca. 80% der Banken in Deutschland arbeiten mit Kreditrisikosystemen, die in den 2000er-Jahren unter meiner Federführung entwickelt wurden. Im Jahr 2007 ist mir aufgefallen, dass die Ausfallraten von 1,5% bis 2% vor der Krise auf 0,5% in der Zeit danach gefallen sind. Das erschien mir kontraintuitiv. Wie kann das mitten in der Krise sein? Die Antwort: Wir halten diese Zombies durch eine indirekte Subvention am Leben: Die müssen ihre Kapitalkosten nicht mehr verdienen, weil wir mit dem runtermanipulierten Zins die Kapitalkosten de facto abgeschafft haben.

**Smart Investor: Können Sie ein Beispiel nennen?**
*Krall:* Ich werde mich hüten, ich will ja nicht verklagt werden.

**Smart Investor: Was sagen eigentlich Ihre Kollegen zu Ihren Thesen? Und was sagen die Politiker, die Sie ja auch damit konfrontiert haben? Sind Sie ein einsamer Rufer in der Wüste?**
*Krall:* Mit meinen Kollegen und Partnern im Hause haben ich vor der Veröffentlichung intensiv diskutiert. Kann ich das unter meinem Namen veröffentlichen, oder muss es – wie schon mein erstes Buch „Die verzockte Freiheit“ – unter Pseudonym erscheinen? Da kam sehr viel Unterstützung für die Publikation. Die Reaktionen aus der Politik sind gemischt. Die meisten sagen mir im privaten Gespräch, dass ihnen bewusst ist, dass wir auf eine schwierige Situation zusteuern. Der CDU-Bundestagsabgeordnete Klaus-Peter Willsch empfahl sogar neulich im Bundestag, das Buch zu lesen. Aber das sind noch Einzelstimmen, die Situation ist insgesamt noch nicht von Akzeptanz dieser Fakten geprägt.

**Smart Investor: Fassen Sie doch bitte einmal kurz zusammen, was Ihr wesentlicher Vorwurf an Draghis Politik ist.**
*Krall:* Draghis Geldpolitik verursacht eine künstliche Absenkung der Insolvenzrate. Aber die Unternehmen bleiben trotzdem ineffizient. Sie können auch mit Zucker und Fett keine Diät machen. Eine Insolvenzrate von 1,5% bis 2% ist zur Bereinigung nötig. Da das seit zehn Jahren unterbleibt, kommt es zu einer Akkumulation von aufgestauten Insolvenzen. Diese Unternehmen sammeln sich in den Bankbilanzen und werden nicht erkannt. In der Gesamtwirtschaft fällt dadurch das strukturelle Wachstum. Die Ratings, die wir in den frühen 2000er-Jahren gebaut haben, funktionieren in einer Nullzinsumgebung nicht mehr. Beispielsweise ist die Zins- bzw. Tilgungsdeckung informationsentleert. Ähnliches gilt für Liquiditätskennzahlen, da Sie Liquidität für wenige Basispunkte einkaufen können. Zudem wurden die Ratings rekalibriert, also an die niedrigen Ausfallsraten angepasst, und zeigen so ein zu niedriges Risikoniveau.

**Smart Investor: Was spricht dagegen, dass wir „nur" ein japanisches Szenario mit Nullzins und anämischem Wachstum bekommen?**
*Krall:* In Japan ist die Staatsverschuldung inzwischen auf 250% des BIP angewachsen. Aber das ist erstens Binnenverschuldung und zweitens befindet sich Japan nicht in einer Währungsgemeinschaft.




***„Der Draghi-Crash: Warum uns die entfesselte Geldpolitik in die finanzielle Katastrophe führt"***
*von Markus Krall; FinanzBuch Verlag; 208 Seiten; 17,99 EUR*

Zwar gibt es auch dort Zombieunternehmen, mit einem Anteil von 20% bis 25% sogar ausgeprägter als in Europa, aber sie haben dort keine vergleichbaren Wettbewerbsverzerrungen wie im europäischen Binnenmarkt. Es ist ein homogenes Land. Dennoch zahlt auch Japan seinen Preis in Form eines Wirtschaftswachstums, das seit Jahrzehnten weit unter dem Potenzial zurückbleibt. Die Wirtschaft sklerotisiert.

**Smart Investor: Sie behaupten, dass das europäische Finanzsystem schon bald – bis zum Jahr 2020 – aus den Fugen geraten wird. Wie kommen Sie auf diese präzise Angabe?**
*Krall:* Im Geschäftsmodell einer Bank sind die Zinsmargeneinkommen die mit Abstand wichtigste Ertragsquelle. Die Zinsmarge setzt sich zusammen aus Sparmarge, Transformationsmarge und Kreditmarge. Die Sparmarge ist mit -0,6% schon ohne Berücksichtigung von Kosten negativ. Das Annehmen von Geld ist für die Banken damit zum Verlustgeschäft geworden. Aufgrund des Zinsänderungsrisikos ist die Transformationsmarge, die unter normalen Umständen für die längerfristige Ausleihung kurzfristiger Einlagen vereinnahmt werden konnte, unter Berücksichtigung des aktuellen Zinsänderungsrisikos, also risikoadjustiert, ebenfalls negativ. Daher stürzen sich alle auf die Kreditmarge, die eine Kompensation für das Kreditrisiko aufgrund unterschiedlicher Bonitäten und den Verwaltungsaufwand der Kreditvergabe darstellt. Und weil das so viele machen, sinkt der Preis. Es werden Kredite zu Margen vergeben, die schlechter sind als der eigentliche Risikopreis. Und die Banken merken das nicht einmal, weil ihre Ratings aufgrund der künstlich gedrückten Insolvenzraten bei der Risikomessung versagen. Die Folge ist, dass die Banken ab 2020 in ihrem eigentlichen Geschäft in immer größerer Zahl rote Zahlen schreiben werden. Dann fängt das Eigenkapital des Bankensystems und damit dessen Fähigkeit zur Vergabe weiterer Kredite an zu erodieren. Zudem werden die Zombieunternehmen – deren Risiken sich in den Bankbilanzen finden – als Erstes kollabieren, nicht aufgrund von Zinserhöhungen, sondern aufgrund der dann eintretenden Kreditrationierung. ▶

Anzeige

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+Resourcen**
(WKN A0F6BP)

Das Potential von Silber nutzen:
**Stabilitas Silber+Weissmetalle**
(WKN A0KFA1)

Goldminen in Australien:
**Stabilitas Pacific Gold+Metals**
(WKN A0ML6U)

Von Spezialsituationen profitieren:
**Stabilitas G+R Special Situations**
(WKN A0MV8V)

**www.stabilitas-fonds.de**

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzuflen

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 Verwaltungsreglements 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.

**Smart Investor: Befinden wir uns unwiderruflich auf diesem Weg oder gibt es noch eine Hoffnung?**
*Krall:* Das Problem ist die Politik. Die kümmert sich erst um das Thema, wenn der Schaden bereits eingetreten ist. Dann aber kostet die Lösung rund dreimal so viel wie jetzt. Während aktuell 1,5 Bio. EUR reichen würden, um den Bankensektor zu rekapitalisieren, wären es dann rund 5 Bio. EUR. Das kann keine Volkswirtschaft mehr leisten. Dieses Mal wird Zuwarten als „Lösung" nicht mehr funktionieren.

**Smart Investor: Manche Fachleute meinen, die Rettung wäre ganz simpel: Man müsste die EZB nur mit einem gigantischen negativen Eigenkapital weiteroperieren lassen bzw. ein paar Fantasieassets auf ihrer Aktivseite einbuchen lassen. Wie stehen Sie dazu?**
*Krall:* Das ist eine klassische keynesianische Luftnummer. Der Keynesianismus ist deshalb zur führenden volkswirtschaftlichen Schule geworden, weil er den Politikern scheinwissenschaftliche Argumente liefert, ihrer Ausgabenlust zu frönen, und daher von der Politik alimentiert wird. Diese Schule sieht zudem über Plausibilitätskontrollen großzügig hinweg. Das ist so, als würde ein Physiker den Energieerhaltungssatz ignorieren oder ein Mathematiker durch null dividieren. Diese „Lösung" gehört in das Reich der keynesianischen Legenden. Aber das verstehen die Keynesianer mit ihrer Saldenmechanik nicht. Sie sehen die Volkswirtschaft als eine Wissenschaft der Töpfe, dabei geht es eigentlich um eine Wissenschaft der Anreize.

**Smart Investor: Welches sind denn die Folgen für die Bürger, die Sparer, die Hauseigentümer und die Investoren, wenn der Crash erst einmal losgeht?**
*Krall:* Für den Einzelinvestor ist klar, was zu tun ist: Er sollte das Geld abheben und außerhalb des Euroraums anlegen. Für die Gesamtheit geht das natürlich nicht. Man wird zwar auch in Schweizer Franken, britischem Pfund, australischem oder US-Dollar verlieren, aber nicht so viel wie im Zentrum des Sturms. Ich glaube, dass Großbritannien durch den Brexit eine Schweiz in groß ist, ein Offshore-Platz. Immobilien sind im Moment extrem teuer. Eine massiv aufgeblähte Blase. Auch die wird platzen. Denn der Bankencrash wirkt erst einmal deflationär. Die Geldmenge schrumpft. Da ist jeder Hebel von Schaden. Viele werden arbeitslos und haben dann nicht mehr den Cashflow, um Zins- und Tilgungszahlungen auf ihre Immobilien zu bedienen. Wenn es zur Riesenabschreibung auf die Anleihen kommt, muss man zudem damit rechnen, dass eine Diskussion über den Lastenausgleich in Gang kommt. Als Erstes hat man sich in den 1940er-Jahren an den Immobilien vergriffen. Alle Gläubiger der Banken werden zur Kasse gebeten, auch die Sparer. Es kommt dann darauf an, wie und zu wessen Lasten konkret eine Rekapitalisierung des Bankensektors vorgenommen wird. Gerade für Geldvermögen stellt sich dann die Frage, wo es liegt.

**Smart Investor: Hans-Werner Sinn hatte vor einigen Monaten in einem Vortrag bei den Münchner Wirtschaftsgesprächen behauptet, das Vermögen der Deutschen werde nicht zukünftig vernichtet, sondern sei bereits vernichtet worden, nur wisse das die Bevölkerung noch nicht. Wie ist Ihre Meinung dazu?**
*Krall:* Wie in 99% aller Fälle hat Professor Sinn den Nagel auf den Kopf getroffen.

**Smart Investor: Wann sollte der Umsichtige die Party an den Aktienmärkten verlassen, oder ist der schon gar nicht mehr dort?**

> Ich gehe davon aus, dass in der skizzierten Krise in der Politik die Panik regieren wird.

*Krall:* Ich gehe davon aus, dass in der skizzierten Krise in der Politik die Panik regieren wird. Man wird das erwähnte Experiment mit dem negativen Eigenkapital der EZB versuchen. Das geht aber nur dann, wenn man das Dreifache der Eigenkapitallücke im Bankensystem an Geld produziert und in den Markt pumpt. Das aber macht niemand ungestraft. Das wird extreme inflationäre Tendenzen auslösen.

**Smart Investor: Sind wir da bei dem von Ludwig von Mises beschriebenen Crack-up-Boom?**
*Krall:* Von Mises war sehr hellsichtig in diesen Dingen. Was ich beschreibe, ist nur ein Sonderfall seiner allgemeinen Theorie. Das Wasser kann sich unterschiedliche Wege suchen, wie es zu Tal fließt. Wo genau, das ist schwierig vorherzusagen.

**Smart Investor: Sehen Sie einen konkreten Auslöser für das Szenario, den Tropfen, der das Fass zum Überlaufen bringt?**
*Krall:* Eine konjunkturelle Krise kann immer ein Auslöser sein. Ich glaube nicht an eine Zinserhöhung als Auslöser. Mittlerweile ist auch der EZB völlig klar, dass es dann knallt. Wann sonst hätte man eine Zinserhöhung machen sollen als im Jahr 2017, als unser Wachstum doch „so toll" war?! Dass die Zinserhöhung im letzten Jahr ausblieb, enttarnt das Ganze doch als das, was es ist: als Lügenpropaganda. Was sich aber nicht aufhalten lässt, ist die Ertragserosion der Banken.

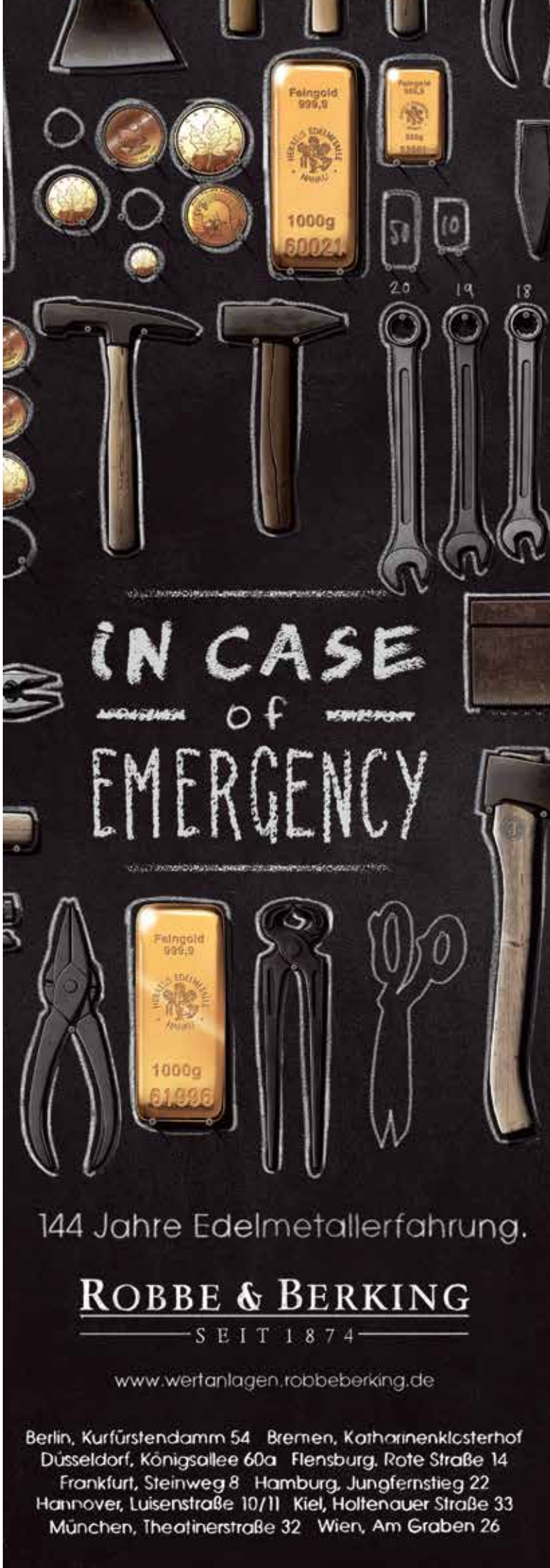
**Smart Investor: Sind aus Ihrer Sicht Edelmetalle ein geeigneter Schutz?**
*Krall:* Gold gehört als Versicherung in jedes Portfolio, aber nicht in den Banktresor im Inland. Da wird es vermutlich konfisziert werden. Das hatten wir schon einmal. Wenn es knallt, haben Sie mit Gold eine Versicherung, die unbezahlbar ist.

**Smart Investor: Eignen sich auch die boomenden Kryptowährungen?**
*Krall:* Ich glaube, dass diese Währungen auch deshalb einen solchen Boom hatten, weil viele dort ein bisschen Geld geparkt haben. Natürlich gibt es auch da Blasentendenzen. Aber ich kann mir gut vorstellen, dass diese Währungen zumindest vorrübergehend nach einem Kollaps des Geldsystems wertvoller werden, bis etwas Neues gefunden wurde.

**Smart Investor: Viele Ihrer Aussagen klingen sehr „österreichisch", mit Roland Baader haben Sie sogar einem der bekanntesten Vertreter dieser Schule Ihr Buch gewidmet …**
*Krall:* Als Freiburger Volkswirt kommt man früh mit diesen Ideen in Kontakt. Zudem habe ich jedes Buch von Roland Baader mindestens zweimal gelesen. Wir brauchen mehr populärwissenschaftliche Bücher zu diesen Themen, die jeden Einzelnen existenziell betreffen – auch die, die nicht Wirtschaft studiert haben.

**Smart Investor: Dr. Krall, haben Sie herzlichen Dank für Ihre fundierten und zugleich erschütternden Ausführungen.**

*Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch*



Leserbriefe

# Fragen des Handels

**Handelsvolumina bei Knock-outs?**

Ihre Empfehlungen zur Depotabsicherung – aktuell mit Knockout-Zertifikat auf den DAX (WKN: TR0TAW) – finde ich richtig gut. Allerdings ist das Handelsvolumen sowohl in Stuttgart als auch in Frankfurt ausgesprochen gering. An manchen Tagen findet überhaupt kein Umsatz statt. Beim Verkauf des Zertifikats ist jedoch Eile geboten, wegen des hohen Hebels. Muss der Emittent bei fehlendem Handel das Zertifikat sofort nach Verkaufsorder zum aktuellen Kurs zurücknehmen oder kann sich der Verkauf tagelang hinziehen?

*Hans K.*

**SI** Bei Zertifikaten oder Optionsscheinen ist das Handelsvolumen nicht relevant, da der Kontrahent immer der Emittent dieser Papiere ist. Dieser stellt auch die Kurse, zu denen Geschäfte getätigt werden können. Die Börsen in Frankfurt und Stuttgart orientieren sich an diesen Bid/Ask-Spannen. In normalen Zeiten sollte man also seine Order zu den gestellten Kursen gut ausgeführt bekommen. Wenn es an der Börse heiß hergeht, läuft es mit der Kursstellung allerdings nicht immer reibungslos – dann halten sich manche Emittenten gerne zurück. Im Falle unseres Knock-out-Zertifikates ist der Emittent HSBC Trinkaus, mit dem wir in Sachen Kursstellung gute Erfahrungen gemacht haben.

**Dividendenfonds**

Es freut mich, dass im Smart Investor des Öfteren auch über Dividenden berichtet wird und nicht nur über Performance, wenn es um Aktien und/oder Fonds geht. Im aktuellen Heft 3/2018 berichten Sie auf S. 14 über Dividendenaktien und geben auch die für Dividendenfreunde wichtige Kennzahl der Rendite an. Auf S. 30 berichten Sie über Dividendenfonds. Sie erwähnen aber nur die Performance (wie immer) und vergessen, die Rendite zu erwähnen. Dabei kaufen Dividendenfreunde diese Assets primär wegen der Dividendenrendite. Was aber noch schlimmer ist: Es gibt inzwischen eine Vielzahl von ETFs mit sehr guter Dividendenrendite. Und die ETFs vergessen Sie überhaupt zu erwähnen! Das finde ich nicht gut!

*Smart Investor 4/2018*

*Dr. Karl Ibinger*

**SI** Dividendenfonds sind keine Fonds, die Dividenden ausschütten, sondern die in Aktien mit attraktiven Dividenden investieren. Vielleicht zielen Sie mit Ihrer Frage auf eine Durchschnittsrendite ab, die alle Aktien in einem Fonds abwerfen. Unseres Wissens werden solche Zahlen aber nicht veröffentlicht, zumindest nicht zeitnah. Verwechseln Sie „Dividendenfonds" vielleicht mit ausschüttenden Fonds?

**Silber vs. Gold?**

In Ihrer jüngsten Ausgabe führen Sie in Ihrer Titelstory aus, dass Gold im Falle eines schlimmeren Massakers als 2008, neben der selbstgenutzten Immobilie und einigen Aktien, vermutlich das einzige empfehlenswerte Investment sei. Ich bin bislang immer davon ausgegangen, dass dies auch für Silber (obwohl auch Industriemetall) gleichermaßen gelten würde, zumal es in der Vergangenheit Goldverbote gab. Liege ich da falsch?

*Thomas Börger*

**SI** Wir gehen schon seit jeher stark davon aus, dass Silber gegenüber Gold mindestens ebenbürtig, wenn nicht in Extremszenarien sogar überlegen ist. Insofern hat sich der Autor etwas unsauber bzw. nicht ganz gemäß der Hausmeinung geäußert. Unsere Vorliebe können Sie schon alleine an unserem Musterdepot erkennen, welches zwei reinrassige Silberaktien, aber nur eine Goldaktie enthält.

**Die Wahrheit über ETFs**

Ich fand im Heft 4/2018 Ihre Artikel über die ETFs, sowohl die kritische, wissenschaftliche Abhandlung auf S. 28 als auch die kritische Kolumne von Ufuk Boydak auf S. 33 richtig gut. Endlich mal zwei Artikel, die auch die andere Seite der „schönen" ETFs zeigen. Vermutlich will keiner der ETF-Anbieter dazu Stellung nehmen!? Schön wäre es noch gewesen, wenn man dazu noch betont hätte, dass es bestenfalls von mathematischer Inkompetenz zeugt, wenn man das Argument bringt, dass die meisten Fondsmanager ihren Index nicht schlagen. Denn wie kann man nur erwarten, dass der Durchschnitt besser ist als die Masse? Vor allem, wenn man erwartet, dass der gemessene Durchschnitt mit Kosten besser sein soll als der gemessene Durchschnitt ohne Kosten. Und warum sollte man als Lösung etwas kaufen, was in 100% der Fälle nach Kosten schlechter ist als der Index? Warum steht das nicht dick vorne drauf: „Immer schlechter als der Index"?

Auch stellt sich die Frage, welchen der x-tausend ETFs man denn einfach kaufen sollte. Long oder Short? DAX oder Euro STOXX oder S&P oder MSCI, oder doch lieber Anleihen? Wer macht

die Auswahl umsonst? „Das Internet"? – Ein Web-Forum, welches vielleicht sogar noch von einem Broker initiiert oder gesponsert wurde? Die Auswahl von „guten" Fonds ist aufwendig und macht Arbeit – aber die Auswahl der „richtigen" ETFs doch mindestens genauso, oder? Und übrigens: Ausgabeaufschläge zahlt man in der Regel auch für „normale" Fonds nicht – wenn man über einen vernünftigen Berater und nicht über eine Bank oder einen Broker ordert.

*Tobias Kunkel*
*Investment Strategy & Research*

**SI** Sie bringen es auf den Punkt. Und die Tatsache, dass ETFs heute so in Mode sind (s. auch S. 50 ff.), verdeutlicht aus unserer Sicht obendrein noch eine Qualität des Anlegersentiments, welche mit Sorglosigkeit bzw. sogar Optimismus beschrieben werden kann. Dies wird in der Behavioral-Finance-Theorie als Warnsignal gesehen.

**? Dividende und Aktie**

Könnten Sie mir bitte bei der folgenden Frage weiterhelfen: Wird die Dividende vom Kaufpreis abgezogen?

*J. Hastreiter*

**SI** Vom Prinzip her haben die Dividende und der Kaufpreis einer Aktie nichts miteinander zu tun. Die Dividende wird vom Unternehmen gezahlt, der Kaufpreis ergibt sich an der Börse. In der Praxis ist es aber in der Regel so, dass bei Zahlung der Dividende der Aktienkurs um diesen Betrag nach unten sackt. Grund: Besitzer der Aktie hätten sonst eine Arbitragemöglichkeit und könnten risikolos einen Gewinn einstreichen. Dem kommen die Marktteilnehmer zuvor, indem sie sofort zu einem tieferen Kurs handeln. Insofern könnte tatsächlich der Eindruck entstehen, dass die Dividende am Ausschüttungstag vom Aktienkurs abgezogen wird.

**? Den SPIEGEL vorhalten**

Ihren Leserbrief an den SPIEGEL (SI 4/2018; S. 22) fand ich klasse! Hätten Sie mich vorher gefragt, ich hätte ihn mitunterschrieben. Mich würde interessieren: Haben Sie eine Antwort auf Ihren Brief erhalten?

**SI** Ja, haben wir. Nach etwa sechs Wochen kam eine Einladung zu einer Konferenz in den Verlagsräumen des SPIEGEL, bei der über die „Wut der klugen Köpfe" diskutiert werden soll. So wie die Themen der dortigen Workshops formuliert sind, lässt sich schon erahnen, dass sich die SPIEGEL-Redaktion nicht wirklich der Tragweite ihres Problems bewusst ist. In dem Falle, dass wir dennoch daran teilnehmen sollten, werden wir natürlich darüber berichten.

**? Würstchen und Senf**

In Zeiten, in denen man von den Medien für intellektuell beschränkt gehalten wird und die Politik wenig bis gar nicht mehr verdaulich daherkommt, fällt ein kritischer und ehrlich geschriebener Artikel wie das Editorial „Würstchen, die der Senf nicht lohnt" Ihres Chefredakteurs völlig aus dem Rahmen und ist gleichzeitig auf eine Art wohltuend.

*H. Schmenn*

**SI** Vielen Dank für die lobenden Worte. Wir werden uns bemühen, auch in Zukunft „aus dem Rahmen zu fallen".

*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.*

## Friedrich Tiggemann * 14.3.1937 – † 10.4.2018

**Wir trauern um Friedrich Tiggemann, der am 10. April nach schwerer Krankheit verstorben ist.**

Tiggemann war ein Urgestein und Original der alternativen Wirtschafts- und Geldszene. Der von ihm ins Leben gerufene „Konstanzer Kreis" zog Referenten aus der ganzen Republik an den Bodensee und förderte den Gedankenaustausch jenseits des Tellerrands. Auch als ihm das Leben übel mitspielte, gab der „Weiße Rabe", wie Tiggemann aufgrund seines fülligen weißen Haupthaares von Freunden genannt wurde, nicht auf. Unermüdlich setzte er sich für die Aufklärung der Menschen über unser Geldsystem und dessen Auswirkungen auf unser aller Leben ein. Dabei gelang es ihm, selbst komplizierte Sachverhalte für den Laien auf den Punkt zu bringen und durch eine treffende Anekdote lebendig werden zu lassen.

Wir senden Friedrich Tiggemann – um es in seinen Worten zu sagen – einen letzten „Gruß durch die Leitung" nach oben.

*Die Redaktion*

Buchbesprechung

# „Digitale Knechtschaft"

Technikfans bekommen beim Thema Digitalisierung leuchtende Augen – Assoziationen wie Komforterhöhung, Ubiquität, gelebte Zukunft oder „Lebenserleichterung" beispielswiese dank Smart Home oder personalisierter Apps flammen da auf. Die Kehrseite der glanzvollen neuen Welt beschreiben die Autoren Ulrich Horstmann und Ralph Lutz mit eindringlichen Worten. Der sorglose Umgang mit privaten Daten mag für den Einzelnen betrachtet unbedeutend sein; summiert und zweckentfremdet ergeben sich allerdings große Gefahren für Individualität, Menschlichkeit (in all ihren Facetten) und persönliche Freiheit. Besonders kritisch wird es, wenn der „digitale Kapitalismus" großer Konzerne auf den „digitalen Sozialismus" staatlicher Institutionen trifft. Den daraus resultierenden „Digital-Totalitarismus" gelte es, unter allen Umständen zu vermeiden.

Horstmann und Lutz zeigen die wichtigsten Akteure, Wirkmechanismen und „Totschlagargumente" auf, die im Kontext von Digitalisierung beheimatet sind. Oder wären Sie etwa nicht für mehr Sicherheit, weniger Steuerflucht, geringere Kriminalität und bessere Lebensbedingungen? Dabei entscheiden sich die Autoren bewusst gegen Schwarz-Weiß-Malerei. Digitalisierung per se sei nichts Schlechtes, erfordere allerdings eine kritische Auseinandersetzung mit der Materie.

**Fazit:** Vielleicht wäre „finale Überwindung analoger Unzulänglichkeiten" ja ein euphemistischer Ausdruck für „digitale Knechtschaft"? Sei's drum! – (Bis jetzt) kann sich jeder Mensch (noch) entscheiden, wie viel Wissen, Zeit und letztlich Macht er gewillt ist, an Google und Konsorten sowie Institutionen abzugeben. Selbst der Gang zum Bankautomaten und der Verzicht auf Payback oder weitere Bonusprogramme könnte ein erster Schritt zum zivilen Ungehorsam darstellen. Wer sich einen umfassenderen Einblick (speziell zu den Gefahren) verschaffen will, wird in diesem Buch sicherlich fündig werden.

*Marc Moschettini*

***„Digitale Knechtschaft: Wie wir von Konzernen und Staaten gesteuert werden"***
*von Ulrich Horstmann und Ralph Lutz; Redline Verlag; 220 Seiten; 19,99 EUR*

Buchbesprechung

# „Achtung, Anlegerfallen!"

In zwölf Kapiteln durchleuchtet Finanzjournalist Stefan Loipfinger die gängigsten Finanz- und Anlageprodukte. Sein Ziel dabei ist der genuine Verbraucherschutz. Gleich, ob Mittelstandsanleihen, offene Immobilienfonds, Crowdinvestments oder Nachrangkonstrukte im Mittelpunkt der Betrachtung stehen – zielsicher und gut verständlich lenkt Loipfinger den Blick auf Knackpunkte, verborgene Fallstricke und falsches Wunschdenken. Zudem werden einfache Beispielrechnungen und praxisnahe (!) Szenarien durchexerziert, was den Lerneffekt drastisch erhöht.

Bemerkenswert ist die Fülle an Daten und Fakten, die auf „nur" 288 Seiten kondensiert wurden – wohlgemerkt zu zwölf verschiedenen Themengebieten. Dass eine vertiefende Analyse dabei nicht stattfinden kann, erschließt sich von selbst. Dennoch bekommt der Leser auf einfache Weise den „Fuß in die Tür" – gute Voraussetzungen für die weitere individuelle Recherche. Loipfinger ist sich bewusst, dass das Vermeiden von Fehlern alleine nicht automatisch zu erfolgreichem Investieren führt. Aus diesem Grund stellt er am Ende seines Buchs einige persönliche Ratschläge vor, die dieses Manko beheben sollen.

**Fazit:** Loipfinger prangert nicht zuletzt an, dass dieses Buch überhaupt nötig ist. Warum hinkt der Anlegerschutz heillos hinterher, und was ist mit Gebührenfairness? Fragen, die der Autor beantwortet und um weiterführende Lösungsansätze ergänzt. Beispielsweise, wenn er explizit provisionsgetriebene Vertriebssysteme, unabhängige Qualitätsurteile und verständliche Informationen zu den Anlageprodukten fordert. Dies alles müsse zudem politisch reglementiert werden – ein Punkt, an dem es, nicht zuletzt aufgrund konträr motivierter Lobbyarbeit, augenscheinlich mangelt. Wer konkrete Aktientipps erwartet, wird nicht fündig werden: „Ich persönlich habe meine Aktienposition fast vollständig abgebaut." – Ein Ansatz, der im gegenwärtigen Umfeld bereits viele Anhänger hat.

*Bastian Behle*

***„Achtung, Anlegerfallen! – Wie Sie teure Fehler vermeiden und Chancen nutzen"***
*von Stefan Loipfinger; FinanzBuch Verlag; 288 Seiten; 19,99 EUR*

## Unternehmensindex


| Unternehmen | WKN | Seite | Unternehmen | WKN | Seite |
|---|---|---|---|---|---|
| amaysim Australia | A14VZA | 70 | ITURAN | 925333 | 70 |
| Anthem | A12FMV | 70 | Jungheinrich VZ | 621993 | 8 |
| Basler | 510200 | 8 | Krones | 633500 | 8 |
| BB Biotech | A0NFN3 | 70 | Nemetschek | 645290 | 64 |
| Berkshire Hathaway B | A0YJQ2 | 70 | Nutanix | A2ACQE | 68 |
| Bolloré | 875558 | 70 | OHB | 593612 | 8 |
| Endeavour Silver | A0DJ0N | 70 | Pantaflix | A12UPJ | 14 |
| Facebook | A1JWVX | 63 | publity | 697250 | 14 |
| Ferratum Oyi | A1W9NS | 8, 68 | SAP | 716460 | 64 |
| Fiat Chrysler | A12CBU | 70 | Silvercorp | A0EAS0 | 70 |
| Fuchs Petrolub Vz. | 579043 | 8 | Sixt Vz. | 723133 | 8 |
| GIEAG [D] | 549227 | 66 | SLM Solutions | A11133 | 8, 68 |
| Goldcorp | 890493 | 70 | Software AG | A2GS40 | 64 |
| GRENKE | A161N3 | 70 | Solutions30 | A14T2W | 70 |
| Hain Celestial | 908170 | 63 | STADA Arzneimittel | 725180 | 70 |
| Hella | A13SX2 | 8 | Stern Immobilien [D] | A13SSX | 66 |
| HOCHDORF Holding | A0MYT7 | 70 | Tesla | A1CX3T | 14 |
| HOMAG | 529720 | 70 | VIB Vermögen [D] | 245751 | 66 |
| init innovation | 575980 | 8 | | | |


Die in der Tabelle auf S. 61 vorgestellten Rohstoffaktien werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt.

## Themenvorschau bis Smart Investor 8/2018

**Diamanten:** Geeignet zum Kapitalschutz?

**Neues aus der Meyerei:** Die SI-Talkrunde

**Strategiefonds:** Mit System zum Erfolg

**Value Investing:** Mit Sicherheitsmarge kaufen

**Russland:** Machtvoller Buhmann

**Holdings:** Über Firmenportfoliomanager

**Vermögensverwaltende Fonds:** Die Alleskönner

**Demografie:** Langfristig der wohl wichtigste Faktor

**Healthcare:** Branche mit Zukunft

**Börsenweisheiten:** Was stimmt, was nicht?

**Lebensart & Kapital:** Jamaika

**Die alten Meister:** Trading- und Investorenlegenden

**Richtige Anreize:** Warum etwas funktioniert oder nicht


# Smart Investor

**16. Jahrgang 2018, Nr. 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, Bastian Behle, Jürgen Büttner, David Burns, Benjamin Eder, Markus Frohmader, Dr. Marko Gränitz, Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Stefan Preuß, Marcus Wessel

**Gast-Autoren:**
Dr. Daniel Hartmann, Franz Xaver Hieber, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Roland Leuschel, Natalie Vein, Claus Vogt, Patrick Wittek

**Interviewpartner:**
Dr. Jens Ehrhardt, Dr. Markus Krall, Yefei Lu, Andreas Zumach

**Gestaltung:**
David Burns
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Rudolf Schuppler

**Bilder:**
stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

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

**Erscheinungstermine 2018:**
23.12.17 (1/18), 27.1.18 (2/18), 24.2.18 (3/18), 31.3.18 (4/18), 28.4.18 (5/18), 26.5.18 (6/18), 30.6.18 (7/18), 28.7.18 (8/18), 25.8.18 (9/18), 29.9.18 (10/18), 27.10.18 (11/18), 24.11.18 (12/18), 22.12.18 (1/19)

**Redaktionsschluss:**
20.4.2018

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

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

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

**Druck:**
Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

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

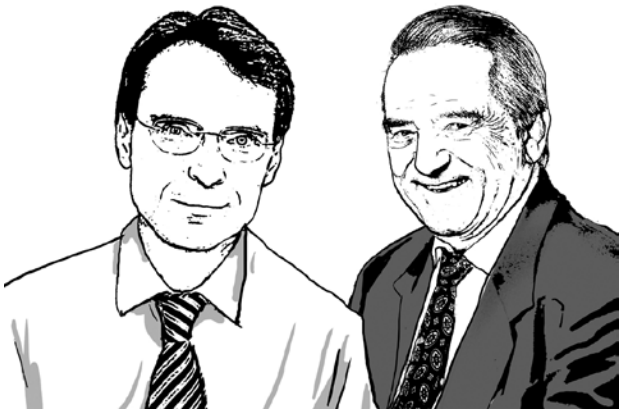


ZKZ 61978
ISSN 1612-5479


**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 Glattstellung einer bisherigen Position ist nur in dem Ausnahmefall gestattet, dass sich innerhalb dieses Zeitraums von zehn Börsentagen sehr gravierende negative Entwicklungen im Aktienkurs, im Unternehmen oder im Gesamtmarkt ergeben, die in der zur Empfehlung führenden Analyse nicht berücksichtigt werden konnten. In dem Fall, dass zum Zeitpunkt der Veröffentlichung des Smart Investor in einer zum Kauf oder Verkauf empfohlenen Aktie Long- oder Short-Positionen gehalten werden, wird dies im entsprechenden redaktionellen Artikel kenntlich gemacht. Auszuweisende Interessenkonflikte können nur bei Analysen zu Wertpapieren wie z.B. Aktien oder Anleihen auftreten, jedoch nicht bei Analysen zu Märkten wie z.B. DAX, Gold oder EUR/USD.

Zu guter Letzt

# Die 1930er-Jahre lassen grüßen



Von Claus Vogt und Roland Leuschel

US-Präsident Trump empfindet die bestehenden Regelungen des internationalen Handels als unfair. Sein geliebtes Amerika werde systematisch benachteiligt. Das müsse ein Ende haben, sprach Trump, und verkündete lautstark die Einführung von Zöllen.

Vermutlich glaubt Trump tatsächlich daran, mit diesen Maßnahmen die US-Wirtschaft schützen und stärken zu können. Tatsächlich offenbart er damit aber nur seine mangelnde ökonomische Bildung. Denn Zölle und andere Handelshemmnisse führen lediglich zu einer Begünstigung einiger weniger nationaler Interessengruppen, belasten aber stets die große Mehrheit der Konsumenten über höhere Preise und ein geringeres Angebot. Deshalb ist der Freihandel das für alle beteiligten Nationen vorteilhafteste Arrangement.

Man tut Trump jedoch Unrecht, wenn man ihn jetzt als den großen Wiederentdecker des Protektionismus verteufelt. Laut der französischen Großbank Société Générale sollen seit dem Krisenjahr 2008 nämlich weltweit nicht weniger als 7.000 protektionistische Maßnahmen eingeführt worden sein. Trump agiert hier also nicht etwa als Trendsetter, sondern als gewichtiger Verstärker eines längst begonnenen Trends, der gerade für den Exportweltmeister Deutschland weitreichende Folgen haben kann.

Diese Renaissance des Protektionismus erinnert auf fatale Weise an die Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre. Auch damals reagierten die Mächtigen der Welt mit Zöllen auf die sich verschlechternde ökonomische Lage und den zunehmenden politischen Extremismus. Doch das ist nicht die einzige Parallele zwischen den 30er-Jahren und der aktuellen Lage. Denn damals wie heute führte zunächst eine jahrelange ultralaxe Geldpolitik zu massiven ökonomischen Fehlentwicklungen und Ungleichgewichten, nicht zuletzt zu einer riesigen Spekulationsblase an den Aktienmärkten.

Alle bewährten Kennzahlen der Fundamentalanalyse zeigen für die US-Weltleitbörse heute eine noch größere Überbewertung als 1929. Die euphorischen Stimmungsindikatoren bestätigen dieses Bild. 1929 kam es zu einem Aktiencrash, in dessen Verlauf sich die Kurse halbierten. Doch das war bei Weitem noch nicht alles. Insgesamt fiel der Dow Jones Industrial Average nämlich um 90%. Zuerst halbierte er sich, dann halbierte er sich noch einmal und schließlich noch ein drittes Mal. Anders ausgedrückt: Nach der ersten Kurshalbierung ging es um weitere 80% bergab.

Aufgrund der hohen Überbewertung und der kurzsichtigen und verantwortungslosen Geldpolitik der vergangenen Jahre können wir ein ähnliches Szenario in den kommenden Jahren nicht ausschließen. Wenn die fundamentale Bewertung im Lauf der nächsten Baisse nur an die Durchschnittswerte der Vergangenheit zurückkehrt, werden sich Dow Jones und DAX dritteln. Hier reden wir also nicht über ein Extremszenario, sondern über eine durchschnittliche Entwicklung.

Verantwortlich für die Entstehung von Spekulationsblasen und damit auch für die realwirtschaftlichen Folgen ihres unvermeidbaren Platzens sind immer die Zentralbanken. Wir freuen uns, im Smart Investor einen kompetenten Mitstreiter zu haben, der nicht müde wird, seine Leser auf diesen wichtigen Zusammenhang hinzuweisen.

*Claus Vogt und Roland Leuschel sind Chefredakteure des kritischen und unabhängigen Börsenbriefs „Krisensicher Investieren“ (www.krisensicherinvestieren.com). Aktuell schreiben die beiden Finanzexperten an ihrem neuen Buch „Die Apokalyptischen Reiter der Zentralbanken oder: Auswege aus der wirtschaftlichen Draghiödie“, das demnächst erscheinen wird.*

# 15 JAHRE AUSGEZEICHNETE PERFORMANCE!

ARTS Asset Management wurde in den vergangenen 15 Jahren neunmal zu Österreichs besten Dachfondsmanager gekürt und erhielt für ihre flexiblen Mischfonds mehr als 330 internationale Auszeichnungen. Das vollautomatisierte Handelssystem von ARTS passt sich flexibel an sämtliche Marktsituationen an und trifft alle Anlageentscheidungen frei von Emotionen. So sollen langfristig positive Erträge generiert und Verluste mittels aktivem Risikomanagement begrenzt werden.

ARTS Asset Management GmbH ist ein Unternehmen der C-QUADRAT Gruppe
und verwaltet aktuell rund 2,6 Milliarden Euro.

C-Quadrat
Asset
Management

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. Das Kundeninformationsdokument und der Verkaufsprospekt für die genannten Fonds stehen auf Deutsch oder Englisch kostenlos unter www.c-quadrat.com zur Verfügung. 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. Alle Rechte vorbehalten. Stand April 2018

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
VermögensManufaktur
vm.