

Smart Investor

www.smartinvestor.de



Familienunternehmen Sind sie wirklich besser?



Wirtschaftskrieg:
Die Feinde im
eigenen Haus

Mauritius:
Mehr als nur ein
Ferienparadies

CANSLIM:
Investieren mit
Megatrends

PAPIER IST VERGÄNGLICH. GOLD BLEIBT.

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

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

Mehr Informationen finden Sie unter:

DEGUSSA-GOLDHANDEL.DE



Totalausfall

Seit einiger Zeit hagelt es massive Kritik an Bundeswirtschaftsminister Peter Altmaier. Nach Ansicht zahlreicher Verbandsvertreter wird der deutsche Mittelstand zwar in Sonntagsreden regelmäßig als Rückgrat der deutschen Wirtschaft gepriesen. Konkret geschieht aber nichts zu dessen Entlastung. Dabei gäbe es viele Baustellen bei der Verbesserung von Rahmenbedingungen, insbesondere beim Abbau von Bürokratie.

Reinhold von Eben-Worlée, Präsident des Verbands „DIE FAMILIENUNTERNEHMER“ – er vertritt 180.000 Mitglieder (!) –, warf Altmaier in einem Interview mit der Frankfurter Allgemeinen Sonntagszeitung (F.A.S.) vor Kurzem sogar „Antimittelstandspolitik“ vor. Mit seinem Projekt „Nationale Industriestrategie 2030“ bediene er ausschließlich Großkonzerne, der Mittelstand habe darin keinen Platz. Von der 70-Jahres-Feier des Verbandes Anfang Mai wurde der Wirtschaftsminister daher explizit ausgeladen; in einer unter Unternehmenslenkern von der FAZ durchgeführten Umfrage fielen in Bezug auf Altmaier schon mal Urteile wie „Fehlbesetzung“ oder „Totalausfall“.

Smart Investor beklagt die wirtschaftsfeindliche Politik in Deutschland (und in der EU) schon seit Langem. Die Regierung unter Merkel lässt eigentlich kein wichtiges Feld aus, auf dem sie die tragende Säule der deutschen Wirtschaft nicht malträtiert, schikaniert oder gar sabotiert – aber das haben wir ja schon zigfach in unseren früheren Ausgaben thematisiert. Gut, dass endlich auch die Betroffenen selbst auf die Barrikaden gehen.

Wir bei Smart Investor glauben nach wie vor an die Idee der Familiengesellschaft. Deshalb haben wir uns in der diesmaligen Titelgeschichte mit familien- bzw. eigentümergeführten Unternehmen auseinandergesetzt und dabei zahlreiche Erfolgsgeschichten ausgegraben. Fündig geworden sind wir sowohl im Ausland – wie die Artikel ab S. 6 und S. 18 zeigen – als auch in unserer Heimatstadt München, wo wir einige Bilanzpressekonferenzen von namhaften Firmen besuchten (S. 12). Dabei



Ralf Flierl,
Chefredakteur

gestattete uns der Vorzeigeunternehmer Erich Sixt interessante Einblicke (S. 60).

Insbesondere bei großen Konzernen, die sich nicht im mehrheitlichen Besitz einer Familie befinden, sind die Anreizstrukturen der Aktionäre (Prinzipale) und der Manager (Agenten) nicht immer deckungsgleich. Dies kann ein Einfallstor für dritte Parteien sein, die mit eingeschleusten Agenten Entscheidungen herbeizuführen gedenken, die nicht zum Wohle des Unternehmens selbst sind. Mehr zu diesem Wirtschaftskrieg mit verdeckten Karten ab S. 20.

Familienfirmen werden oftmals auch von Beteiligungsgesellschaften bevorzugt. Schließlich ist hier das Problemfeld „Agent versus Prinzipal“ deutlich weniger ausgeprägt als bei rein managergeführten Unternehmen mit großem Streubesitz. Da sich Smart Investor während der letzten 15 Jahre eine Expertise in Sachen Beteiligungsunternehmen erarbeitet hat, waren wir gerne bereit, bei der Konzipierung für den ersten Fonds mit diesem Schwerpunkt mit Rat und Tat zur Seite zu stehen. Der „AFB – Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen“ (WKN: A2JQJC) hat in den ersten Wochen nach Notizaufnahme mit einem Plus von bereits 11% einen regelrechten Kavaliersstart hingelegt. Mehr Informationen zum AFB finden Sie in der nebenstehenden Anzeige.

Ich wünsche Ihnen eine spannende Lesezeit.

Ralf Flierl

Neu & einzigartig

Investieren Sie in die Warren Buffetts dieser Welt.

**Einzigartig
Stabil
Wachstumsorientiert**

Mit dem AFB – Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen – steht Ihnen jetzt zum ersten Mal die Möglichkeit zur Verfügung, auf Fondsebene in mehrere ausgewählte Beteiligungsunternehmen zu investieren.

Profitieren Sie von einer günstigeren Kostenstruktur gegenüber Aktiendachfonds und von der Diversifizierungsstrategie von Beteiligungsunternehmen.

Mehr Informationen unter
www.afb-fonds.de



AFB

AKTIENFONDS FÜR
BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN

Fondsinitiator

Haberger Gruppe, AFB-Fonds

Nördliches Schlossrondell 10, 80638 München

Tel. +49 89 / 30 90 54-0, www.afb-fonds.de

In Kooperation mit

Smart Investor

Bild: © David Stuart – stock.adobe.com



Märkte

- 6 Familienunternehmen / Titelstory: Es bleibt in der Familie
- 12 Bilanzpressekonferenzen: Münchner Allerlei
- 18 Familienunternehmen / Titelstory: Familiengeführte Dauerläufer; Gastbeitrag von Jens Hillers

Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft: Wenn der Feind im Zentrum der Macht sitzt
- 22 Bilderberger, Trilaterale Kommission, Atlantik-Brücke und der BDI
- 24 Deutsche Politiker als Agenten
- 25 Österreichische Schule: „Eurokritik ist Friedenspolitik“; Gespräch mit MdB Peter Boehringer
- 28 Lebensart & Kapital – International: Mauritius
- 30 Phänomene des Marktes: Gedankenfutter in Serie

Fonds

- 32 Inside: Multi-Asset-Fonds
- 34 Analyse: PEH Empire; Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing
- 35 Kolumne: 2019 dürfte sich Risk-on durchsetzen; Gastbeitrag von Dr. Daniel Hartmann, BANTLEON BANK AG
- 36 Interview: „Ich bin Long Entrepreneur und Short Government“; Gespräch mit Armin Zinser, Société de Gestion Prévoir
- 37 News, Facts & Figures: Leichtes Minus

S. 20

Wirtschaftskrieg

Neben dem klassischen Wettbewerb kennt man auch noch die Wirtschaftsspionage, über die sich Unternehmen Vorteile gegenüber ihren Konkurrenten verschaffen wollen. Weniger bekannt ist, dass der Feind mitunter im Zentrum der Macht sitzen kann. Bei welchen Unternehmen solche Vermutungen angebracht scheinen, dafür versucht der Beitrag ab S. 20 zu sensibilisieren.



Bild: © tobago77 – stock.adobe.com

S. 28

Mauritius

Das „Tor zu Afrika“ ist weit mehr als eine Urlaubsinsel oder eine Destination für Hochzeitspaare. In praktisch allen Kategorien führt das Land die Rangliste der afrikanischen Staaten an. Was die Lebensqualität, unternehmerische Freiheiten und die Steuerbelastung betrifft, muss sich das Land allerdings auch vor Europa nicht verstecken. Mehr ab S. 28.

Titelstory: Familienunternehmen ab S. 6

Familienunternehmen gelten geradezu als Paradebeispiel für „Skin in the Game“. Geschäftsleitung und Aktionäre ziehen weitaus öfter am gleichen Strang, als dies bei rein managergeführten Unternehmen der Fall ist. Zumindest in der Theorie, denn mitunter fehlt die neutrale Perspektive an der Spitze oder Familienzwist lastet auf den Geschäften. Ab S. 6 zeigen wir, wo auch die Praxis stimmt und schon seit Generationen erfolgreich gewirtschaftet wird. Eine Familie ganz eigener Art ist das Lokalkolorit des Münchner Allerleis, mit dem wir uns ab S. 12 befassen. Wie man es auch betrachtet, erfolgreiches Unternehmertum ist nicht die Disziplin der Sprinter, sondern die der Dauerläufer (ab S. 18).



Bild: © pavel – stock.adobe.com



Solit

substanzoptimiert.
liquide.
transparent.

Bild: © imagecam - stock.adobe.com



S. 54

CANSLIM

Es gibt Entwicklungen, die lassen sich weder von konjunkturellen Schwankungen noch von politischen Unsicherheiten nennenswert beeindrucken – etwa die drei Megatrends Energiespeicher, Cloud Computing und Recycling/Ökologie. Ab S. 54 stellen wir Ihnen zu jedem dieser Trends ein Unternehmen vor, das für die Zukunft bestens gerüstet ist.



S. 25, 36, 60

Interviews

MdB Peter Boehringer, den unsere Leser vielleicht noch als Gastautor des Smart Investor kennen, berichtet über seine Erfahrungen als Vorsitzender des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages (S. 25). Armin Zinser von der Société de Gestion Prévoir erläutert ab S. 36 seinen stark an Familienunternehmen und Entrepreneuren ausgerichteten Anlagestil. Ein besonderes Schmankerl ist schließlich das Interview mit Unternehmerlegende Erich Sixt, mit dem wir nicht nur über seine provokante Werbung, sondern auch über Familienunternehmertum in mittlerweile vierter Generation sprachen (S. 60).

Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Leben in der Nähe der Hochs
- 40 IPO-Hypes: Risiko ist wieder angesagt
- 42 Löcher in der Matrix
- 44 Charttechnik: V wie Victory?
- 44 Intermarktanalyse
- 45 Handelssystem: Die Quartalregel von W. D. Gann; Gastbeitrag von Uwe Lang
- 46 Quantitative Analyse
- 46 sentix Sentiment
- 47 Relative Stärke: Freud und Leid
- 48 Edelmetalle: Not, Elend und ein bisschen Hoffnung
- 50 Silbergipfel in Frankfurt

Research – Aktien

- 52 Aktie im Blickpunkt: IFA Hotel & Touristik AG
- 54 CANSLIM: Auf Wachstum programmiert
- 56 Musterdepot: In Bewegung
- 58 Buy or Goodbye: Porsche Automobil Holding Vz. und Technotrans
- 59 Anleihen: Anleihe mit Rückenwind

Potpourri

- 60 Interview: „Mutiger und schneller“; Gespräch mit Erich Sixt
- 62 Leserbrief: Fragen zur Dividende
- 64 Buchbesprechungen: „Americanic“ und „Wenn man weiß, wo der Verstand ist, hat der Tag Struktur“
- 66 Zu guter Letzt: Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser; Gastbeitrag von Dr. Thorsten Polleit

- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 8/2019

Die SOLIT App

Ihre Edelmetalle – stets im Blick und immer dabei

Deutschlands bester Anbieter von Goldsparplänen* – Ab sofort als App!



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

Weitere Informationen unter www.solit-kapital.de/solit-app



solit-kapital.de/apple



solit-kapital.de/google



* Gemäß Focus Money Anbiertvergleich 2016, 2017, 2018



Bild: © pixel - stock.adobe.com

Familienunternehmen / Titelstory

Es bleibt in der Familie

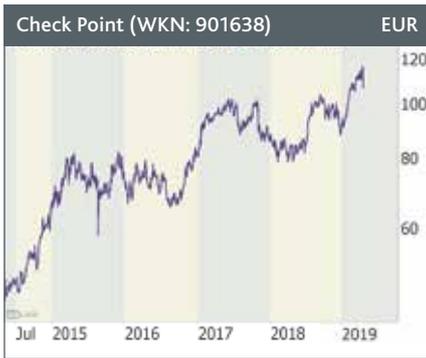
Interessenkonflikte, wie sie bei angestellten Managern zu beobachten sind, treten bei eigentümer- und familiengeführten AGs weit weniger auf. Das macht sie zu einem interessanten Investment.

Gleiche Interessen, gleiche Ziele

In der Wirtschaftswissenschaft begegnet man der Prinzipal-Agenten-Theorie immer dann, wenn es um verschiedene Interessen verbunden mit einer asymmetrischen Informationslage geht. In vielen großen Kapitalgesellschaften findet man ein solches Szenario im Verhältnis zwischen den für

das operative Geschäft zuständigen Managern – diese besitzen zumeist einen Wissensvorsprung – und den Anteilseignern. Falls die Anreize so verteilt sind, dass das Wohl der Aktionäre hinter den Interessen der Manager zurücksteht, können hieraus nachteilige Vermögenseffekte resultieren; eine unterdurchschnittliche

Kursentwicklung wäre die Folge. Anders sieht es aus, wenn die Interessen deckungsgleich sind. Bei eigentümer- und familiengeführten Unternehmen sollte dies gegeben sein. Wenn die handelnden Akteure in Vorstand und Aufsichtsrat zugleich (Haupt-)Aktionäre sind, ist der Theorie nach anzunehmen, dass auch ih-



nen an der langfristigen Steigerung des Unternehmenswertes gelegen ist.

Keine Garantie auf Gewinne

Anleger können von dieser Konstellation profitieren, indem sie gezielt in Aktien von familiengeführten Gesellschaften investieren. Allerdings gilt es hierbei, gewisse Besonderheiten dieser Unternehmen zu beachten. Vor allem bei Small- und Mid Caps können die Börsenumsätze aufgrund eines geringen Streubesitzes ebenfalls gering sein und die Volatilitäten

gleichzeitig höher. Außerdem pflegen manche Familienunternehmen in weniger streng regulierten Börsensegmenten eine doch eher zurückhaltende Informationspolitik. Sie halten dann lediglich die gesetzlichen Mindeststandards in Bezug auf Transparenz und Compliance ein. Kleinaktionäre werden in diesen Fällen allenfalls geduldet. Wie das Beispiel Gerry Weber zeigt, können schließlich auch familiengeführte Unternehmen schwere wirtschaftliche Misserfolge erleiden, bis hin zur Insolvenz. Ein Musterschüler ist dagegen der Autovermieter Sixt, dessen Chef – Erich Sixt – wir zum Interview trafen. Verweis auf Familienunternehmen Dauerläufer (ab S. 18)

Italienische Dynastien

In Italien befinden sich viele Unternehmen im Besitz von Familien oder gar ganzen Dynastien. Manche wie die aus Sizilien stammenden Caltagirone gehören dabei zu den wohlhabendsten des ganzen Landes. Familienoberhaupt Francesco Calta-



girone ist eine bekannte Unternehmerpersönlichkeit mit einem Milliardenvermögen. Der heute 76-Jährige kaufte 1992 den Zementhersteller **Cementir** vom italienischen Staat und übertrug dessen Leitung wenig später an seinen Sohn. Francesco Caltagirone jr. machte aus Cementir einen internationalen Player. Heute entfallen weniger als 10% der Umsätze auf Cementirs Heimatmarkt. Stattdessen baute Caltagirone jr. das Geschäft in den USA sowie in Nordeuropa, der Türkei und Ägypten massiv aus. ▶

Anzeige

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

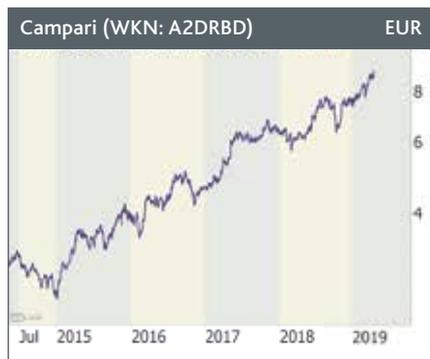
www.matchmytrade.de
www.sg-zertifikate.de



**VERLIEBT
IN QUALITÄT.**

**SPEEDDATING MIT
HEBELPRODUKTEN!**





Obwohl konjunkturelle Probleme das Geschäft in den beiden letztgenannten Ländern belasteten, erzielte der Konzern 2018 ein äußerst zufriedenstellendes Ergebnis von fast 150 Mio. EUR (+34%). Auch weil nach weiteren Verkäufen die Verschuldung deutlich rückläufig war, soll die Dividende um 40% auf 14 Cent angehoben werden. Für 2019 stellt Caltagirone jr. ein abermals leicht steigendes Ergebnis in Aussicht. Die Aktie ist ein spannendes Value-Investment.

Das Geschäftsmodell von Davide Campari-Milano (oder kurz **Campari**) muss man vermutlich nicht mehr vorstellen – die nach dem italienischen Likör benannte Gruppe ist einer der weltweit führenden Spirituosenhersteller. Über 50 Marken, darunter SKYY Vodka, Aperol und CINZANO Asti, sind mittlerweile Teil des Campari'schen Imperiums, das von der Familie Garavoglia über ihre Familienholding kontrolliert wird. Campari-Chef Luca Garavoglia hat sich zwar aus dem operativen Tagesgeschäft zurückgezogen – dieses leitet CEO Bob Kunze-Concewitz –, dennoch zieht der Milliardär weiter die Fäden im Hintergrund. In den Besitz der Campari-Anteile gelangte sein Vater Domenico Anfang der 1980er-Jahre. Die letzte Erbin der Campari-Familie übertrug ihm seinerzeit die Mehrheit an dem Unternehmen, für das er selber lange Jahre tätig war. Die Aktie ist ein klassischer Dauerläufer. Seit Jahren kennt das Papier trotz einer durchweg stattlichen Bewertung nur eine Richtung (+190% seit 2014). Das weitgehend konjunkturresistente Geschäftsmodell und der Wert der weltbekannten Marken scheinen diese Prämie jedoch zu rechtfertigen.

Bleiben wir noch kurz in Italien: Obwohl **EXOR** offiziell in den Niederlanden ansässig ist, gehört die Holding doch mehrheitlich der italienischen Unternehmerfamilie Agnelli, die dort ihr Vermögen und wesentliche Beteiligungen – darunter Fiat Chrysler, Ferrari, Juventus Turin und den Nutzfahrzeughersteller CNH (IVECO, STEYR) – eingebracht hat. Vergleichbar einer Berkshire Hathaway ist Exor zudem über seine Tochter PartnerRe im Rückversicherungsgeschäft aktiv. Gemanagt wird Exor von John Elkann, der zugleich als Vorstandschef von Fiat Chrysler und Ferrari mit dem operativen Tagesgeschäft der Beteiligungen bestens vertraut ist. Elkann, Enkel des legendären Gianni Agnelli, beaufsichtigt bei Exor ein Vermögen von über 23 Mrd. EUR; abzüglich der Schulden ergibt sich ein Net Asset Value (NAV) von fast 20 Mrd. EUR. Der Rückgang um rund 3 Mrd. EUR im vergangenen Jahr

erklärt sich mit der schwachen Börsenentwicklung, unter der insbesondere die Aktien von Fiat Chrysler und Ferrari litten. Einen großen Teil dieser Verluste konnten beide zuletzt aber wieder aufholen. Der Abschlag auf den NAV dürfte daher trotz des Anstiegs der Exor-Aktie weiterhin mehr als 30% betragen.

Erfolgsgeschichten

Es ist eher ungewöhnlich, dass einer der größten börsennotierten Pharmakonzerne bis heute von den Gründerfamilien kontrolliert wird. Gemeint ist die Schweizer **Roche**, die es im Jahr 2018 auf einen Gesamtumsatz von 56,8 Mrd. CHF brachte. Die in einem Aktionärspool gebündelten Anteile der Familien Hoffmann und Oeri belaufen sich auf rund 45% des Grundkapitals. Weitere rund 5% der Inhaberaktien liegen bei Maja Oeri, die offiziell den Aktionärspool verlassen hat, sowie beim Konkurrenten Novartis (33%). Roches vor allem in den Bereichen Onkologie, Immunologie und Diagnostik starke Marktposition beschert dem Konzern kontinuierlich steigende Gewinne und den Aktionären höhere Dividenden. Daneben flossen auch 2018 wieder rund 11 Mrd. CHF in die eigene Produkt-Pipeline, aus der weitere Neuzulassungen in den kommenden Quartalen zu erwarten sind. Das ist auch notwendig, da Patente auf mehrere Blockbuster-Medikamente wie Avastin und Rituxan auslaufen. Schließlich gehört Roche zu den Vorreitern auf dem Gebiet der digitalisierten und personalisierten Medizin. In konjunkturell eher unsicheren Zeiten zählt der Konzern zu den konservativen Basisinvestments.

Israel ist ein Hightech-Standort mit zahlreichen Erfolgsgeschichten. Eine davon schreibt der Softwareentwickler **Check Point Software Technologies**. Bekannt ist das an der Nasdaq notierte Unternehmen für seine IT-Sicherheitslösungen, mit denen sich Netzwerke und Daten vor Cyberangriffen und Viren schützen lassen. Hinzu kommen Anwendungen zum Schutz sensibler Cloud-Netzwerke und mobiler Endgeräte. Gegründet 1993 vom heutigen CEO Gil Shwed, Marius Nacht und Shlomo Kramer, beschäftigt der Softwarekonzern inzwischen mehr als 3.400 Mitarbeiter – den Großteil davon in den USA und Israel. Shwed gilt manchen als der israelische Bill Gates. Zumindest ist es ihm gelungen, aus Check Point ein hochprofitables Unternehmen (Marge: 48%) mit einem Börsenwert von fast 20 Mrd. USD zu machen. Für das relativ kleine Israel ist diese Zahl zweifellos bemerkenswert. Obwohl Check Point mit einem jährlichen Umsatzanstieg im mittleren einstelligen Prozentbereich nicht das ►

Liam, Nina, Milena, Erich, Bettina, Trung, Tibor, Michaela, Dong-Kwon, Karl, Vincenzo, Quan Hong, Maxwell, Herbert, Miro, Lisa, Nicolas Haljilj, Friedrich, Nazario, Cuc Thi Mirsad, Benjamin, Flora, Ingo, Reiner, Giang Quang, Mustafa, Franz, Mišel, Gerhard, Dražen, Ulrike Elfriede, Nermin, Armin, Hoa Thi Thu, Manuel, Halvard, Bernhard, Peter, Yurkovich, Christoph, Marco, Adolf, Jürgen, Franc, Ferhat Günther, Adnan, Mahesh, Thomas, Margarete, Raphael, Patrick, Daniela, Robert, Harald, Reinhard, Hamdija, Walter, Günter, Stefan, Horst, Ibrahim, Bernd, Joze, Vincent Huong Thi, Roland, Alexander, Roman, Alojz, Jörg, Mateusz, Dejan, Ki-Tae, Arsim, Nicole, Andrea, Hans, Duc Anh, Peter, Christian, George, Tomasz, Damir, Gerald, Attila Florian, Laurenz, Tomi, Marko, Güney, Marjan, Zoran, Rama, Idioma, Milorad, Shefki, Aladin, Janez, Harjo, Jozef, Duško, Drazen, Darko, Manfred, Pioter, Markus, Adis Momir, Richard, Primož, Marcel, Mario, Josef, Miroslav, Siegfried, Mehmet, Heinz, Daniel, Khanh Van, Kurt, Teodor, Annemarie, Xian-Jie, Raimund, Radan, Woo-Sick, Milan Hermann, Leo, Ramic, Todovic, Reinhold, Akash, Claudio, Jakob, Zsolt, Imre, Seung-Ju, Tamas, Janas, Konrad, Muhamad, Edis, Gökhan, Ionel, Geza, Slavko, Johannes Slavojub, Tjerk, Alfred, Philipp, Oliver, Rudolf, Bratislav, Andreas, Pedram, Silvio, Ok-Hwan, Dominik, Khaled, Mukremin, Rene, George, Tomasz, Damir, Gerald, Norbert Gabriel, Muhammed, Anh Ngoc, Alen, Ahmet, Cemil, Georg, Dragan, Peter, Miha, Samuel, Vigh, Kyung-Ho, Laszlo, Marceta, Min-Woo, Karl-Heinz, Turgay, Eileen, Ismet Nasri, Djurica, Yalcin, Helmut, Otilio, Ok-Ja, Christine, Elisabeth, Jernej, Raphaela, Christa, Dagmar, Sylvia, Lucija, Paul, Claudia, Monika, Andreas, Josef, Dieter, Gernot Biljana, Milivoje, Hannes, Ehrentrude, Dusica, Alois, Tanja, Doris, Zdenko, Lucia, Diana, Vinko, Rupert, Nga Thi, Irmingard, Klaus, Patricia, Gottfried, David, Andreja Wolfgang, Silvia, Uwe, Yeong-Cheol, Julia, Rainer, Francesco, Rupperecht, Clemens, Tuan Thanh, Susanne, Elvir, Nadine, Ernst, Katharina, Anh Tuan, Sabine, Marie-Louise Matthias, Manuela, Cedric, Hung Quang, Simone, Melanie, Sophia, Mihael, Friederike, Chien Thi, Maria, Slobodan, Werner, Boban, Tomaž, Eckhard, Rochus, Kristina Phuong Thi Minh, Jennifer, Balthasar, Milosija, Hung Van, Ljubica, Marija, Edo, Milojko, Anneliese, Renate, August, Jovan, Herwig, Sasa, Frank, Antonio, Henrik, Heike Gunther, Anna, Sophie, Heinrich, Ui-Jin, Olaf, Sergej, Erwin, Christina, Irene, Oswin, Sascha, Duong Hai, Matej, Husein, Jožef, Edvard, Doroteja, Min-Hui, Otto, Alexandra Ursula, Erik, Zoltan, Goran, Young-Hyo, Jutta, Leopold, Edmund, Karin, Sevda, Peter, Vukašin, Horst, Angelika, Johanna, Andre, Bianca, Evgeniya, Binh Van, Ramona, Gerolf Thao Thi, Martina, Manh Van, Dionys, Tobias, Sebastian, Klaus-Peter, Johann, Slavica, Georg, Mirjana, Ismael, Agnesa, Lukas, Miomir, Benedikt, Domenik, Hubert, Eveline Vanessa, Nora, Joachim, Anh Mai, Gergely, Stefanie, Stephan, Michael, Ramazan, Michele, Alfio, Giorgio, Borut, Oscar, Giuseppe, Carlo, Luigi, Momčilo, Graziano, Agostino, Angelo Giovanni, Zinajid, Niklas, Dušanka, Bledar, Raffaele, Youssef, Mohamadou, Chuong Van, Michael, Davide, Lorenzo, Harwinder, Humberto, Cheick, Vladko, Marauan, Tung Thang, Milomir, Dung Ngoc, Emiliano, Zdravko, Olgert, Alessio, Alan, Tiziano, Cristiano, Boro, Hang Thi, Willibald, Simon, Franz, Hieu Xuan, Albert, Stephan-Dennis, Hai Hoang, Othmar, Ferdinand, Franz, Samo, Inge, Martin, Arif, Lujzim, Gertrud, Vjekoslav, Barbara, Felix, Nghia Ngoc, Christopher, Irmgard, Rafael, Klarissa, Engin, Maximilian Max, Sabrina, Muharem, Franjo, Khanh Duy, Valter, Ljubo, Vesna, Vekoslav, Long Ba Tuong, Dubravko, Majda, Nikolaus, Heribert, Regina, Due Van, Johann, Tuan Duc, Walter Nadja, Manja, Mathias, Johann, Richard, Leonardo, Qiufang, Kerstin, Corinna, Phat Van, Bojan, Eva, Antje, Vinzenz, Katja, Sandro, Ha Van, Sylwester, Yan Baochang, Marvin Phuong Duy, Ornella, Javad, Demir, Taner, Hans, Jürgen, Dusko, Dino, Margit, Trung Kien, Ralph, Siegmund, Anton, Bettina, Maria, Hao Thi, Hans, Darjan, Fritz, Sven, Smaijl Vanessa, Nora, Joachim, Anh Mai, Gergely, Stefanie, Stephan, Michael, Ramazan, Michele, Alfio, Giorgio, Borut, Oscar, Giuseppe, Carlo, Luigi, Momčilo, Graziano, Agostino, Angelo Aleksandyr, Viktor, Hans Peter, Tamara, Ludwig, Eduard, Tung Thanh, Dragomir, Stephan, Nam Quang, Ljubisa, Riko, Radosav, Vitali, Ercument, Zlatko, Zeljko, Gustav Zlatomir, Pavao, Lucas, Milenko, Franz, Josef, Borko, Momo, Maurice, Quan Xuan, Mario, Herbert, Kiem Dang, Mohit, Carina, Franz, Felix, Walter-Robert, Vladan, Mirel Bashkim, Nebojsa, Steve, Galin, Ufuk, Thuan Trong, Silvester, Góksal, Halit, Phong, Van, Ali, Karoline, Izet, Byung-Hag, Svetislav, Ljubinko, Bogdan, Muharrem, Deniz, Philip Suada, Idriz, Vedat, Arsen, Dusan, Yasar, Wilfried, Vuto, Filip, Radoslav, Mesut, Corniel, Stanko, Mirko, Julius, Alfons, Bruno, Georg, Binh Thi, Alexander, Alvaro, Yuri, Israr Leticia, Nataanael, Alex, Jian, Yuan, Ansley, Kumar, Hanqin, Yong-Won, Sang-Chul, Nedo, Nataša, Bogomir, Thao Van, Burim, Bo Van, Božana, Cuc Thi, Zeljka, Abdulah, Meho Mićo, Jugoslav, Adrijana, Zvonimir, Sava, Qui Gia, Micheal, Vasilije, Trong Van, Anna-Katharina, Jacek, Marian, Muammer, Teresa, Verena, Helga, Tomislav, Ivalina, Stanislav Tu Van, Bilal, Anita, Arnold, Shaban, Akos, Raphael, Josef, Isabella, Dijan, Ladislav, Petar, Gerold, Haki, Marcus, Linh Duc, Jürgen, Brigitte, Milovan, Julien, Thu Xuan Thomas, Sebastian, Walter, Ernst, Serkan, Artur, Burak, Fabian, Yasin, Hans-Werner, Denis, Igor, Gorazd, Nika, Marjeta, Brigita, Giap, Onofre, Kumar, Boris, Gabrijel Nevsudin, Tadej, Davorin, Leon, Ivan, Emmeric, Oanh Thi, Moritz, Silvo, Živan, Gencho, Miran, Drago, Boštjan, Sanja, Marjetka, Uroš, Vlado, Kristijan, Božo, Matevž, Sašo Adam, Damjan, Aleš, Andrej, Bogdana, Sarah, Theresa, Mitja, Danijel, Danilo, Hasan, Nenad, Gregor, Armando, Predrag, Klemen, Vladimir, Thang Huu, Branko, Thuy Van Nino, Hoa Van, Nihad, Smajo, Petra, Luong Van, Đorđe, Silvestra, Matjaž, Elvis, Tine, Jožica, Egon, Iztok, Sejad, Emsad, Senad, Velibor, Tu Manh, Ljubiša, Pašan, Budislav Đuro, Haris, Zvonko, Dorotej, Mensur, Alisa, Viktoria, Thanh Viet, Annika, Chang-Bum, Joel, Nathalie, Elias, Victoria, Jahn, Roswitha, Patrizia, Lorenz, Carolin, Mariella Hannah, Valeriya, Alina, Marlene, Kolett, Gerda, Kevin, Lisa-Maria, Fabio, Aleksander, Jože, Friderik, Vojko, Dušan, Miladin, Željko, Kristjan, Damijan, Ludvik, Štefan, Srećko Janko, Viljem, Radojica, Ferid, Jurij, Hans, Bernarda, Emil, Alenka, Johann, Mladen, Loris, Rajko, Skender, Sebastijan, Davor, Aljoša, Jeton, Mazo, Zorančo, Franci, Muhamed Zijad, Srđan, Nikola, Sebastijan, Admir, Miralem, Naser, Simeon, Fidan, Sabir, Amir, Penyo, Lekov, Sanel, Mujo, Husmir, Alessandro, Sulejman, Nevzet, Jasmin, Ermin Branimir, Nebojša, Mirza, Fikret, Azem, Mihret, Zedin, Belmin, Vilko, Rukib, Toni, Mile, Zikret, Aleksandar, Ervin, Evel, Nedžad, Besim, Eniz, Almir, Veldin, Omer, Eldin, Samin Medin, Mirnes, Samed, Emir, Džemal, Hajrudin, Emrah, Aca, Stojan, Nusret, Jani, Anica, Natalya, Cornelia, Alic, Katharina, Anita, Nicola, Marc, Ani, Galina, Roza, Zhivko Iliyan, Snežhan, Rusalin, Minka, Radostin, Zhecho, Angel, Yordanka, Stoyka, Valeri, Svetoslav, Lyubomir, Vladislava, Slavka, Nedyu, Hristo, Todor, Nikolay, Plamen, Tihomir Veselin, Stanimir, Violin, Tsvetelin, Tatyana, Velin, Nedko, Dilyan, Ivo, Neli, Lidiya, Radostina, Angelina, Dimitar, Mihail, Penka, Velichka, Ventsislav, Kostadin, Yordan, Georgi Trifon, Denitsa, Tanya, Mira, Salzitsa, Valentim, Darina, Gena, Valya, Veselka, Stoyan, Maya, Krasimir, Atanas, Encho, Manyo, Kemal, Angelinka, Zhivka, Zeyneb, Andon Niyavana, Dobromir, Ivanka, Petko, Lazar, Doycho, Violeta, Konstantin, Ivelin, Todorka, Dimo, Mitko, Vasilka, Gergana, Yanka, Stoyanka, Mincho, Yuliyana, Rumen, Aleksandur Kolyo, Mariana, Teodora, Vinelin, Mariyana, Dinko, Gancho, Dyako, Miho, Nedelcho, Dimcho, Rosen, Zhelyazko, Dobri, Ivaylo, Milen, Zhelyo, Kamen, Stamo, Chavdar Tsonko, Dicho, Nuri, Yanko, Vidko, Gospodin, Velichko, Stoycho, Penko, Ivilin, Danyo, Tancho, Tsvetan, Milcho, Pavel, Stancho, Kaloyan, Mariyan, Anastas, Vasil, Tenyo Nedyalko, Dinyo, Yani, Vidyo, Kiril, Ignat, Diyan, Kancho, Valko, Veliko, Hrisimir, Iliya, Miglena, Asen, Evgeni, Stoyko, Vulcho, Zhoro, Svilen, Nachko, Sabi, Grozdan, Yuliyana Yanchko, Yovcho, Lyudmil, Emilijan, Donyo, Dennyo, Borislav, Zlatan, Marin, Tonislav, Venko, Danail, Petyr, Svetozar, Ivajlo, Ljubomir, Nikolaj, Sasho, Toshko, Tsvetomir, Vylo Ilijan, Kyno, Diana, Ognjan, Petjo, Dancho, Dimityr, Detelin, Nanko, Gerasim, Marijan, Hristina, Dimitrina, Stoicho, Jordan, Vesislava, Tatjana, Sashko, Radoslavka, Vladislav Ralitsa, Stilijan, Tsvetina, Anelija, Lidija, Nikolinka, Lalimir, Ginka, Elena, Elitsa, Slawomir, Srđan, Sylwester, Grezegorz, Ostoja, Robin, Zheko, Veronika, Dorian, Marek Katherina, Hajro, Vahdetdin, Till-Krischan, Ulrich, Stephanie, Andrey, Claus, Bobdan, Alessandro, Alice, Giuseppina, Daniele, Renato, Vania, Mirco, Vittorio, Gianluca, Matteo Saimir, Katia, Paolo, Laura, Marco, Carmelo, Alberto, Vito, Zvonimir, Sava, Guangming, Mandy, Fay, Tina, Coco, Henry, Xiurong, Bonita, Wen, Xiaofei, Yi, Dan, Shouzhen Hanshen, Bo, Yaqiong, Andy, Ping, Junqiao, Tangshen, Kim, Pu, Mingchen, Jianfeng, Junhan, Nick, Jeff, Wesley, Jack, Zhuhua, William, Marc, Dominic, Luke, Linda, Shiyong Wenshen, Junbao, Weixin, Yuqing, Hui, Xijiang, Bing, Pengqin, Ke, Feng, Wu, Baowang, Haobo, Xiaohu, Xiaolin, Tao, Hechao, Taihui, Sandy, Yong, Langxi, Jianneng, Yongping Haitao, Min, Qiumian, Jianjun, Yu, Shiguo, Hongliang, Fuxing, Jun, Zhengshan, Eric, Nemci, Aurelio, Valcir, Eduardo, Vanius, Jessica, Patricia, Lucelli, Elenice, Leandro, Raul

UNSERE MITARBEITER SIND UNSERE WERTVOLLSTE RESSOURCE.

Jeder unserer rund 10.800 Mitarbeiter hat Anteil an unserem Erfolg. Auch wenn hier leider nicht alle Platz finden, für uns ist jeder einzelne Mitarbeiter eine wichtige Ressource für unser Unternehmen. Deswegen ist es PALFINGER ein besonderes Anliegen, dass sie als unsere primären Stakeholder zufrieden sind. Mehr zur Nachhaltigkeitsoffensive vom Weltmarktführer für „Lifting Solutions“ sowie unseren Werten Unternehmertum, Respekt und Lernen erfahren Sie auf www.palfinger.de/nachhaltigkeit

dynamische Wachstum anderer Softwareanbieter erreicht, so bietet der Titel dennoch eine hohe Ertragskraft und Substanz.

Deutsche Musterschüler

Die deutsche Wirtschaft ist im internationalen Vergleich besonders mittelständisch geprägt. Hier dominieren viele familiengeführte Unternehmen. Zwei besonders erfolgreiche Kandidaten haben ihren Sitz im schönen Südwesten. **Sto** ist den meisten Häuslebauern vermutlich ein Begriff: Das Unternehmen produziert neben Farben und Putzen unterschiedliche Wärmeverbundsysteme, wie sie für die energetische Gebäudesanierung und zur Wärmedämmung eingesetzt werden. Dabei profitierte man in den vergangenen Jahren auch von der öffentlichen Förderung solcher Maßnahmen. Die Gründerfamilie Stotmeister nimmt über den Aufsichtsrat eher im Stillen Einfluss auf die bislang sehr erfolgreiche Geschäftspolitik und hält darüber hinaus 90% der nicht börsennotierten Kommanditstammaktien. 2018 musste Sto zum Teil erhebliche Kostensteigerungen in der Beschaffung verkraften, die erst verspätet weitergegeben werden konnten. Trotz dieses Effekts erzielte man erneut ein sehr solides EBIT vor voraussichtlich über 80 Mio. EUR. Endgültige Zahlen sollen Ende April bekannt gegeben werden. Besonders im Frühsommer rückt das bilanzstarke Unternehmen regelmäßig in den Blickpunkt der Dividendenjäger – so liegt die Rendite der Vorzugsaktie auch derzeit wieder bei knapp 5%.

Mit ganz ähnlichen Qualitäten lockt das Papier des schwäbischen Werkzeugmaschinenbauers Berthold **Hermle**. Hier liegt die Dividendenrendite bei fast 5%. Das Unternehmen zählt mit einer operativen Marge von zuletzt rund 24% zu Deutschlands profitabelsten Maschinenbauern; sogar während der Finanzkrise 2008/09 schrieb man schwarze Zahlen. Die für ihre Qualität und Präzision geschätzten Anlagen kommen in zahlreichen Industriebereichen zum Einsatz – das schützt vor Schwankungen in einzelnen Branchen. Ein breiter konjunktureller Abschwung würde gleichwohl auch an Hermle nicht spurlos vorübergehen, wie der Vorstand immer wieder durchblicken ließ. Für Alarmismus sieht er hingegen keinen Anlass. Die Schwaben starteten gar mit einem Rekordauftragsbestand von 148 Mio. EUR in das Jahr 2019. Auf dieser Basis sei eine stabile bis leicht positive Umsatz-

und Gewinnentwicklung zu erwarten. Rückgänge werde es dagegen im Auftragseingang geben. Nachdem der langjährige Vorstandssprecher Dietmar Hermle – Sohn des Firmengründers Berthold – 2013 in den Aufsichtsrat wechselte, gehört seit Anfang 2018 mit Benedikt Hermle wieder ein Familienmitglied dem Vorstand an. Geräuschloser lässt sich ein Generationenübergang wohl kaum vollziehen.

Im Turnaround

Hinter dem schwedischen Modekonzern **H&M** liegen durchaus schwierige Jahre. Das Fast-Fashion-Konzept mit seinen monatlich wechselnden Kollektionen wurde inzwischen von vielen anderen Einzelhändlern kopiert. Gleichzeitig agiert H&M in einem besonders umkämpften und preissensitiven Segment des Modeeinzelhandels. Mit neuen Filialkonzepten wie den durchdesignten Arket-Stores versucht der Vorstand, zahlungskräftigere Kunden anzusprechen. Auch der Ausbau des Onlinegeschäfts und eine effizientere Logistik sollen helfen, auf den Wachstumskurs zurückzukehren. Mit einem Umsatzanstieg von 10% im ersten Quartal zeigte sich der seit 2009 amtierende Vorstandschef Karl-Johan Persson angesichts einer geplanten Einschränkung des Onlineangebots auf dem wichtigen deutschen Markt zufrieden. H&M habe außerdem seinen Kunden weniger Rabatte gewähren müssen. Bei der Eröffnung neuer Standorte wolle man sich 2019 auf Wachstumsmärkte wie Indien konzentrieren. In Europa soll die Zahl der Filialen hingegen um 50 sinken. Persson ist ehrgeizig und dank seines Vaters mit der Unternehmens-DNA bestens vertraut. Aufsichtsratschef und Großaktionär Stefan Persson ist nicht nur der reichste Schwede, sondern auch Sohn des Firmengründers Erling Persson, der 1947 in Västerås das erste H&M-Geschäft eröffnete. Inzwischen sind es mehr als 4.900 in 72 Ländern.

Fazit

Als Anleger kann es klug sein, der Spur erfolgreicher Familienunternehmen zu folgen. Dabei sollten aber die internen Strukturen und strategischen Entscheidungen stets mit einem kritischen Blick begleitet werden. Auch gilt es, einen möglichen Wissensvorsprung der Insider zu beachten.

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019e*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2018	Div.-Ren. 2018
Campari [I]	A2DRBD	8,58	10,0	1,7	1,8	0,21	0,24	0,27	35,8	31,8	0,05	0,6%
Cementir [I]	850603	6,34	1,0	1,2	1,2	0,80	0,66	0,69	9,6	9,2	0,14	2,2%
Check Point [ISR]	901638	106,38	16,9	1,7	1,8	5,08	5,38	5,77	19,8	18,4	0,00	0,0%
EXOR [I]	A2DHz4	60,24	14,5	k.A.	k.A.	5,38	6,40	7,50	9,4	8,0	0,35	0,6%
Hermle Vz. [D]	605283	319,00	0,3	0,45	0,47	17,00	17,50	19,00	18,2	16,8	15,05	4,7%
H&M [SWE]	872318	16,10	26,6	20,1	22,0	0,73	0,70	0,75	23,0	21,5	0,93	5,8%
Roche GS [CH]	855167	233,05	163,6	50,5	54,0	10,86	16,60	17,13	14,0	13,6	7,74	3,3%
Sto Vz. [D]	727413	88,00	0,2	1,3	1,4	8,20	8,50	9,25	10,4	9,5	4,09	4,6%

*) in Mrd. EUR,

Quellen: eigene Schätzungen/lonvista

» WIR ERWARTEN
DEN LEITZINS
WIE BISHER BEI
0,0 %. «

MARIO DRAGHI*
EZB-Präsident
26.07.2018

» DER MISCHFONDS
DJE - ZINS & DIVIDENDE
IST GERÜSTET FÜR
JEDES ZINSUMFELD. «

DR. JAN EHRHARDT
Vorstand | DJE Kapital AG

Die Stärke des DJE - Zins & Dividende ist seine ausgewogene, flexible Mischung von Anleihen und maximal 50% Aktien. Sein Ziel sind Kursgewinne und nachhaltige, regelmäßige Einkünfte bei geringer Volatilität, einerseits aus Zinsen, andererseits aus Dividendenzahlungen von Unternehmen, die das Fondsmanagement als substanzstark und aussichtsreich beurteilt. So behauptet sich der Fonds in so gut wie jedem Zinsumfeld. **Erfahren Sie mehr unter www.dje.de**



Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Wertpapiere bieten keinen umfassenden Schutz gegen die Geldentwertung. Auszeichnungen, Ratings und Rankings sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind in deutscher Sprache kostenlos bei der DJE Investment S.A. oder unter www.dje.de erhältlich. Verwaltungsgesellschaft der Fonds ist die DJE Investment S.A. Vertriebsstelle ist die DJE Kapital AG.

* Im Original: „And we expect key ECB interest rates to remain at their present levels at least through the summer of 2019“. Mario Draghi, Pressekonferenz vom 26. Juli 2018: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2018/html/ecb.is180726.en.html>



Bilanzpressekonferenzen

Münchner Allerlei

Auch in diesem Jahr haben wir die Bilanzpressekonferenzen von einigen alten Bekannten besucht. Dabei zeigten die Vorstände völlig unterschiedliche Perspektiven auf.

Das traditionelle Leipziger Allerlei ist ein Gericht, das sich mit Erbsen, Karotten, Spargelköpfen, Sellerie und grünen Bohnen aus nahezu allem zusammensetzt, was der deutsche Gemüsegarten für gewöhnlich hergibt. So ähnlich ist es auch bei unserem Münchner Allerlei, das Unternehmen jeglicher Couleur aus der Heimatstadt von Smart Investor und der näheren Umgebung enthält.

Mehr ist mehr

Die **Münchener Rück** ist eines der traditionsreichsten Unternehmen der Stadt. Nach Aussage von CEO Dr. Joachim Wenning möchte sich die größte Rückversicherung der Welt in den kommenden Jahren jedoch nicht auf dieser Historie ausruhen. Stattdessen wurde ein Ziel definiert: Nach der Trendwende beim Ergebnis, das 2018 immerhin bei 2,3 Mrd. EUR lag, ist für

das laufende Jahr die Marke von 2,5 Mrd. EUR angepeilt. Dazu sollen neben reduzierten Kosten vor allem die Kapitalanlagen beitragen. Wenning möchte hier nicht weniger als die Quadratur des Kreises erreichen: So soll das Unternehmen mehr Risiken auf seine Bücher nehmen, ohne dabei riskanter unterwegs zu sein. Dafür gibt es seit März mit dem ehemaligen J.P.-Morgan-Banker Nicholas J. Gartside einen Chief Investment Officer im Vorstand, der den Auftrag hat, das Rendite-Risiko-Profil des Anlageportfolios deutlich zu verbessern. Die offene Frage ist allerdings, ob es sich dabei nur um Financial Engineering handelt oder ein tatsächlicher Mehrwert geschaffen wird.

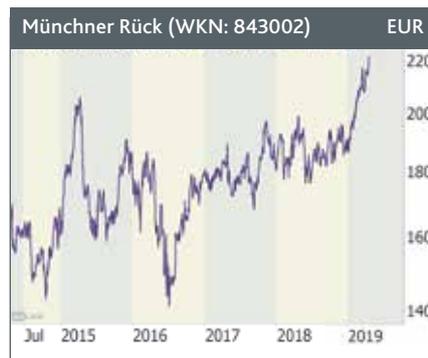
Zudem solle das vorhandene Kapital besser zum Arbeiten gebracht werden. Mit einer Solvency-II-Quote von 245% und

einer Bewertungsreserve von 22 Mrd. EUR liegt die Münchener Rück deutlich über dem Branchendurchschnitt und weit über der eigenen Zielmarke. Allerdings ist das Branchenumfeld in der Rückversicherung bedingt durch Niedrigzinsen noch immer heiß umkämpft – weswegen Wenning im Neugeschäft u.a. auf attraktive Nischen wie die Versicherung von Algorithmen, Batterieleistung und Performancegarantien von Solarparks setzt. An den zuletzt sprudelnden Gewinnen lässt Wenning seine Aktionäre durch eine deutlich gesteigerte Dividende (9,25 EUR) und Aktienrückkäufe im Volumen von 1 Mrd. EUR partizipieren. Noch besser fänden wir dies, wenn der Vorstand nicht blind, sondern lediglich innerhalb einer definierten Kursrange kaufen würde (vergleichbar Berkshire Hathaway). Insgesamt erscheint der Konzern auf Kurs und bleibt

ein attraktiver Dividententitel (Rendite von 4,2% für 2018).

Beflügelter Merkur

Bankgeschäft, aber anders – unter diesem Motto lässt sich die Münchner **Merkur Bank** zusammenfassen. Nicht nur ist die Privatbank eigentümergeführt – Vorstand Dr. Marcus Lingel ist sogar persönlich haftender Gesellschafter der KGaA. Dem Margendruck im Bankgeschäft trotz man mit der Konzentration auf kleine Nischenmärkte und die persönliche Betreuung und Beratung der Kunden. Das Resultat kann sich sehen lassen: 2018 konnte die Merkur Bank mit einem Vorsteuerergebnis von 9,6 Mio. EUR (+13,7%) abschließen, das Neugeschäftsvolumen im Finanzierungsgeschäft erreichte mit 1,2 Mrd. EUR einen Rekordwert. Allerdings ist dies nicht das Resultat von zusätzlich eingegangenen Risiken, sondern ausschließlich dem dynamischen Wachstum im Bereich der Bauträger- und Leasingrefinanzierung geschuldet.



Zwar ist auch bei der Merkur Bank die Zinsmarge geschrumpft, mit 2,03% (2017: 2,16%) ist sie allerdings noch immer auf einem erträglichen Niveau. Die Risikovorsorge ist mit 3,1 Mio. EUR freiwilliger Einstellung in die sogenannte 340g-Rücklage im Branchenvergleich extrem konservativ. Mit einer Cost-Income-Ratio von 61,5% belegt die Bank, dass auch in den heutigen Zeiten nachhaltig profitables Bankgeschäft möglich ist. Angesichts einer

beeindruckenden Vorsteuer-Eigenkapitalrendite von knapp 24% bezogen auf das „harte Kernkapital“ (d.h. bilanziertes Eigenkapital von 53,5 Mio. EUR zzgl. 340g-Rücklagen von 23,1 Mio. EUR) hat die Aktie bei einer aktuellen Bewertung von 80% des Buchwertes noch einiges an Luft nach oben. Quasi als Zuckerl obendrauf gibt es dieses Jahr eine Dividendenrendite von knapp 4%.

Substanz gewinnt

Wäre **Ludwig Beck** ein ganz normaler Modeeinzelhändler, würde die Aktie des Unternehmens wohl auf einem völlig anderen Niveau notieren – erst recht nach einem millionenschweren Flop wie der Akquisition des strauchelnden Konkurrenten Wormland. Doch Ludwig Beck ist kein normaler Einzelhändler, sondern ein Immobilienunternehmen mit angehängtem Modegeschäft. Das Unternehmen sitzt mit seinem Kaufhaus direkt am Marienplatz auf einem der Filetstücke des Münchner ▶

Anzeige

Die neuen SRC-Reports sind da!

► Battery Metals Report 2019 Update + Neuaufnahmen!

Der Elektro(mobilitäts)boom steckt noch in den Kinderschuhen und fängt gerade an zu laufen.

► Edelmetall Report 2019 Update + Neuaufnahmen!

Bei drei der vier wichtigsten Edelmetalle herrscht ein Angebotsdefizit vor – exzellente Aussichten!

► Uran Report 2019 Update!

Der weltweite Energiebedarf hat sich seit Ende der 1980er Jahre vervielfacht.

Holen Sie sich jetzt die aktuellen Reports:
www.resource-capital.ch/de/reports.html

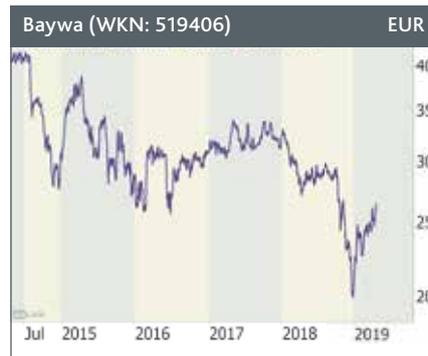


Wir, die Swiss Resource Capital, verstehen uns als Dienstleister, der Sie mit aktuellen Informationen rund um den Edelmetall- und Rohstoffsektor sowie zu Minengesellschaften in verständlicher Sprache versorgt.

Durch die Nutzung neuer multimedialer Kanäle wie dem exklusiv entwickelten Rohstoff-TV haben Sie jederzeit und weltweit Zugriff auf umfassende Informations-Datenbanken. Darüber hinaus steht Ihnen unser detaillierter Researchbereich kostenlos zur Verfügung.

Besuchen Sie uns auf:
www.Rohstoff-TV.net





Immobilienmarktes. Zwar lässt sich über dessen Wert trefflich streiten; eine Bandbreite zwischen 200 Mio. und 300 Mio. EUR erscheint jedoch realistisch. Der Buchwert beträgt dagegen lediglich rund 90 Mio. EUR. Damit wird jedoch auch klar, dass das operative Geschäft von Ludwig Beck zuletzt vor allem eine Belastung war. Eine fiktive Schließung des Geschäftes und anschließende Vermietung der Ladenflächen zu ortsüblichen Mietpreisen würde vermutlich höhere Renditen erwirtschaften als das eigene operative Geschäft. Allerdings ist dieses Szenario mehr als unrealistisch.

Anleger müssen sich daher auf das operative Geschäft konzentrieren – und dies dürfte 2019 eher unerfreulich ausfallen. Die bereits als Sanierungsfall erworbene Wormland konnte auch nach vier weiteren Verlustjahren nicht zurück auf die richtige Spur gebracht werden. Nun wird die defizitäre Tochter an das Management von Wormland veräußert – allerdings gegen eine Mitgift von 7,5 Mio. EUR. Insgesamt wird der Verkauf das Ergebnis von Ludwig Beck mit 14 Mio. EUR (davon 11,5 Mio. EUR liquiditätswirksam) belasten. Unterm Strich dürfte das Jahr 2019 mit einem tiefroten Minus von rund 15 Mio. EUR (!) abgeschlossen werden; die Dividende wird vermutlich ausfallen. Die offene Frage ist, ob es die schwache Branchenkonjunktur des Textileinzelhandels und die Bauarbeiten bei der U-Bahn vor dem Kaufhaus zulassen, dass das Kerngeschäft von Ludwig Beck ab 2020 wieder zum gewohnten Rentabilitätsniveau zurückkehrt.

Sonnige Aussichten – jetzt auch bei den Zahlen

Nach mehreren enttäuschenden Jahren ist die **BayWa** wieder in der Spur. Dabei sah es auch 2018 über weite Strecken des Jahres nicht besonders gut aus. Erst mit den guten Zahlen für das vierte Quartal drehte das Ergebnis ins Plus. Dafür verantwortlich waren vor allem großvolumige Projektverkäufe im Bereich erneuerbare Energien, die noch vor dem Jahreswechsel über die Bühne gingen. Aus Anlegersicht erfreulich ist jedoch, dass die BayWa in allen drei operativen Segmenten Ergebnissteigerungen realisieren konnte und mit einem EBIT von 172,4 Mio. EUR am oberen Ende der eigenen Prognose landete. In der Vergangenheit gab es hier stets mindestens einen Bereich, der mit negativen Überraschungen aufwartete. Entsprechend optimistisch blickt CEO Klaus Josef Lutz auf das laufende Jahr, auch wenn er sich leider nicht auf eine konkrete Guidance festlegen möchte.

Durch die Hintertüre lässt sich für 2019 dennoch ein satter Ergebnissprung schätzen, denn die BayWa rechnet fest mit einem EBIT von 100 Mio. EUR im Segment BayWa r.e., dem Geschäft mit den Fotovoltaik- und Windkraftgroßprojekten. Laufen alle anderen Segmente lediglich seitwärts, ergeben sich damit ein Konzern-EBIT von mindestens 200 Mio. EUR und ein Ergebnis je Aktie von schätzungsweise 1,60 bis 1,80 EUR. Die Ambitionen in der erneuerbaren Energie unterstreichen auch die Pläne des Unternehmens bei der Tochter BayWa r.e., die durch einen fremden Investor mit frischem Eigenkapital ausgestattet werden soll, um die wachsende Pipeline abzuarbeiten. Angesichts der hohen Schuldenlast, die das Großprojektgeschäft zuletzt erforderte (bereinigte Nettoverschuldung von 6,2x EBITDA), erscheint dies ein sinnvoller Schritt. Denn gleichzeitig sorgte das Geschäft mit Sonne und Wind, verglichen mit den volatilen Handelsgeschäften, für eine deutliche Stabilisierung.

Noch lange nicht ausgegart

Es gibt Unternehmen, da scheinen die Umsätze und Gewinne im Lauf der Jahre wie an einem Schnürchen nach oben gezogen zu werden. Ein Paradebeispiel dafür ist **RATIONAL** aus dem 50 Kilometer westlich von München gelegenen Landsberg. Kern des Erfolges ist nicht etwa aggressives Marketing oder ein besonderer Markttrend, sondern überlegene Produktqualität. 78% der Käufer der von Rational hergestellten Kombigarer sehen sich selbst laut einer Umfrage als bedingungslose „Apostel“ des Unternehmens – Kunden, die extrem zufrieden mit dem Produkt und gleichzeitig dem Unternehmen gegenüber besonders loyal sind. Entsprechend hoch ist die Weiterempfehlungsrate – was sich mittelbar auch auf die Zahlen auswirkt. Auch 2018 konnte Rational die traditionell hohen Erwartungen erfüllen. Der Umsatz stieg wie erwartet um 11% auf 778 Mio. EUR an; das EBIT verbesserte sich um 9% auf 205 Mio. EUR. Die operative Marge liegt mit 26,4% (!) exakt in der vom Management erwarteten Bandbreite zwischen 26% und 27%.

Und dabei darf nicht vergessen werden, dass es sich bei Rational nicht um einen hochskalierbaren Software- oder Internetkonzern handelt, sondern um einen Hersteller von Küchengeräten. Der Treiber des Wachstums lag wie in den vergangenen Jahren in den USA (Umsatz: +26% auf 140 Mio. EUR), zunehmend aber auch in China (+15% auf 109 Mio. EUR). Zwar besetzt das Unternehmen mit seinem SelfCookingCenter heute bereits ▶

publity: Investment by Result



Asset Management mit
deutschen Gewerbeimmobilien

Unsere Erfolgsfaktoren:

- langjähriger Track Record,
- breites Netzwerk,
- effiziente Prozesse,
- starke Partner,

Profitieren Sie von unserem Wachstum.

publity AG · ISIN: DE0006972508
Bockenheimer Landstraße 2–4, 60306 Frankfurt am Main · Tel. 069/ 770 115 29–0
www.publity.de



10% des Marktes, womit laut Rational überdies noch 4 Mio. weitere Profiküchen adressierbar sind. Für 2019 bleibt das Unternehmen – für seine Verhältnisse – dennoch vorsichtig: Ein einstelliges Umsatzwachstum bei einer EBIT-Marge von 26% sollte am Ende laut CEO Dr. Peter Stadelmann herauskommen. Bleibt zu guter Letzt das alte „Rational-Problem“: Die Aktie ist wie immer zu teuer und notiert aktuell zu einem 2019er-KGV von 38. Größere Rücksetzer sollten zum Kaufen genutzt werden, denn richtig billig wird diese Aktie nicht werden.

David gegen Goliath

Um einen ähnlich gelagerten Fall handelt es sich beim Autovermieter und Mobilitätsdienstleister **Sixt**. Auch hier deuten die Zahlen seit Jahren ausschließlich nach oben. 2018 legte der Umsatz um 12,6% auf 2.930 Mio. EUR, das Ergebnis vor Steuern ohne Sondereffekte (EBT) sogar um 17,2% auf 337 Mio. EUR zu. CEO Erich Sixt stellte auf der Pressekonferenz zudem klar, dass letztere die Kennzahl ist, auf die er achtet – nicht die in der Finanzwelt so populären „Earnings before costs“. Zwar ist das Unternehmen heute der Platzhirsch in Deutschland (35% Marktanteil) und ein bedeutender Player in Europa (16%); in Ländern wie den USA gibt es jedoch noch enorme Wachstumschancen. Der riesige dortige Markt wird aktuell oligopolistisch von drei Anbietern dominiert, Sixt liegt seit Neuestem auf Platz vier, spielt auf das gesamte Land bezogen bislang aber kaum eine Rolle.

In einzelnen attraktiven Märkten wie etwa Miami kommen die Premiumautos

zu attraktiven Preisen jedoch so gut an, dass Sixt dort bereits 14% des Marktes erobern konnte. Für CEO Erich Sixt ist klar: „Hier tritt David gegen Goliath an. Aber Sie wissen ja, wer am Ende gewonnen hat.“ Gleiches gilt für technologische Innovationen wie die Verschmelzung von Autovermietung, Carsharing und Ride-Hailing-Angeboten von Drittanbietern in einer App (Sixt One). Sixt setzt damit einmal mehr Maßstäbe und dürfte die Lücke, die der Verkauf des 50%-Anteils an DriveNow an BMW gelassen hat, in den nächsten Jahren schließen. Zwar ist das Carsharing verglichen mit dem Vermietungsgeschäft derzeit noch ein absoluter Nischenmarkt – in Zukunft dürften die Grenzen jedoch immer mehr verschwimmen. Trotz leicht schwächelnder Konjunktursignale plant Sixt nach eigenen Angaben mit einer deutlichen Umsatzsteigerung („deutlich heißt deutlich“) im laufenden Jahr sowie mit einem stabilen Vorsteuerergebnis (EBT). Auf S. 60 finden Sie übrigens ein interessantes Interview mit Firmengründer Erich Sixt.

Neuerlicher Rückgang

Einer der Münchner Goliaths ist **BMW**. Diese befindet sich zuletzt aber eher in schwierigem Fahrwasser: Trotz einer geplanten Absatzsteigerung dürften die nötigen Investitionen und die gestiegenen Kosten auch 2019 auf die Zahlen drücken. Durch die nächste Stufe des WALT-Standards (Abgasmesswerte) drohen zudem neue Rabattschlachten. Das Konzernergebnis erwartet CFO Nicolas Peter daher lediglich bei 8,9 Mrd. EUR; bereits 2018 war dieses von 10,7 Mrd. auf 9,8 Mrd. EUR gefallen. Die operative Marge lag



2018 im Autogeschäft mit 7,2% deutlich unter den eigenen Erwartungen. Statt mit einem weiteren Ausbau der Modellpalette reagiert CEO Harald Krüger mit dem Rotstift: Zukünftig sollen auch deutlich weniger Modelle und Produktvarianten ausreichen. Die Entwicklung soll mehr digitalisiert und damit erhebliche Kosten eingespart werden. Stabil zeigte sich dagegen zuletzt das Dieselsegment in Europa, das nun für etwas weniger als 50% der Neuzulassungen steht. Trotzdem scheint der erfolgsverwöhnte Münchner Premiumhersteller vor einer Übergangsphase zu stehen. Zwar haben sich zuletzt die dunklen Wolken über der Automobilkonjunktur etwas gelichtet, es dürfte jedoch noch einige Zeit vergehen, bis BMW wieder in der Spur ist.

Fazit

Wie es der Name bereits verrät, ist im Münchner Allerlei so einiges enthalten. Trotzdem lohnt sich der genaue Blick auf die Unternehmen vor der Haustüre. Denn diese sind nicht nur nahe, sondern bisweilen auch richtig gut!

Christoph Karl

Kennzahlen der vorgestellten Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2018	EpS 2019e	KGV 2018	KGV 2019e	Div. 2019**	Div.-Ren. 2019
Münchener Rück	843002	221,80	33.168	-	15,53	17,87	14,3	12,4	9,25	4,2%
Merkur Bank	814820	8,75	62	-	0,64	0,66	13,7	13,3	0,32	3,7%
Ludwig Beck	519990	28,40	105	140	-0,22	-3,91	neg.	neg.	0,00	0,0%
BayWa	519406	26,40	934	16.626	0,92	1,70	28,7	15,5	0,90	3,4%
RATIONAL	701080	598,00	6.799	778	13,84	15,03	43,2	39,8	9,50	1,6%
Sixt St.	723132	99,80	4.685	2.930	9,07	5,18	11,0	19,3	2,15	2,2%
BMW St.	519000	77,62	51.083	97.480	10,82	9,40	7,2	8,3	3,50	4,5%

**) in Mio. EUR; **) für 2018 bezahlt 2019; alle Angaben in EUR*

Quellen: Analystenschätzungen, eigene Schätzungen

50 Jahre Erfahrung – und das in der Softwarebranche!

Software gilt allgemein als schnelllebiges Geschäft. Viele einstige Marktführer sind heute nur noch ein Schatten ihrer selbst, die Platzhirsche von heute mitunter Unternehmen mit weniger als zehn Jahren auf dem Buckel. Nicht so bei der Berliner PSI Software AG, die in diesem Jahr ihr 50-jähriges Betriebsjubiläum feiert. Die Software aus dem Hause PSI wird für die Steuerung und Abdeckung komplexer Wertschöpfungsprozesse in diversen Branchen verwendet. Zu den Kunden zählen Energiewirtschafts-, Bahn-, Infrastruktur- und Industrieunternehmen. Als Pionier der Branche startete PSI schon im Jahr 1969 – ohne eigene Computer. Die im Maschinencode oder im sogenannten Assembler geschriebenen Programme wurden stattdessen direkt beim Kun-

den getestet und implementiert. Erst 1986 folgte die Einführung des ersten Standard-Softwareprodukts im Bereich der Produktionsplanung. In der Zeit der Goldgräberstimmung des Neuen Marktes erfolgte schließlich 1998 der Börsengang. Mit diversen Akquisitionen und einer konsequenten Internationalisierung konnte das Unternehmen sein Kerngeschäft in den folgenden Jahren deutlich ausbauen. Auch 50 Jahre nach der Unternehmensgründung setzt PSI auf die modernsten Technologien, um seinen Kunden Mehrwert bieten zu können. So werden die Softwareprodukte zur Steuerung von Prozessen wie etwa Ladevorgängen bei der Elektromobilität zukünftig auch auf künstlicher Intelligenz basieren. Die nächsten 50 Jahre können also kommen ... ■



Vor 50 Jahren sah das Logo von PSI (links) exakt so aus wie die Datenverarbeitungssysteme der damaligen Zeit. Seit 1998 steht die Walnuss für PSI (rechtes Logo) – denn die Systeme des Unternehmens sollen die Kerngeschäftsprozesse der Kunden beschleunigen.



Bild © PSI/AG



Drei der Gründer (Paul Kruse, Dietrich Jaeschke, Helmut Scharle) bei Testarbeiten beim ersten Kunden, dem Bochumer Verein



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



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

Familienunternehmen / Titelstory

Familiengeführte Dauerläufer

Attraktive Renditen mit defensivem Risikoprofil

Gastbeitrag von Jens Hillers

Das aktuelle Aktienmarktumfeld ist von hoher Unsicherheit gekennzeichnet. Neben politischen Störfaktoren wie insbesondere dem US-China-Handelsstreit und dem ungeklärten Brexit waren es vor allem die negativen Konjunkturdaten in Europa und China sowie die Erwartung weiter steigender US-Zinsen, die im vierten Quartal

2018 zu einem dramatischen Kursrückgang geführt hatten. Mit der 180-Grad-Zinswende der Federal Reserve Anfang Januar, einem deutlich erhöhten Konjunkturstimulus in China und der endgültigen Erkenntnis, dass die EZB die Zinsen in Europa nicht erhöhen kann, hat der Aktienmarkt sehr schnell eine Erholungsbeziehung vollzogen, deren Nachhaltigkeit allerdings aus unserer Sicht noch nicht als stabil zu bezeichnen ist.

insbesondere vor dem Hintergrund, dass der Aktienmarkt dazu tendiert, langfristige Werttreiber auszublenden bzw. zu unterschätzen und kurzfristige, oft kaum bewertungsrelevante Faktoren in den Vordergrund zu stellen. Im Folgenden stellen wir vier Unternehmen vor, die die oben genannten Kriterien erfüllen und aus unserer Sicht langfristige Werte für ihre Aktionäre schaffen dürften.

Geprüft und für gut befunden

Die französische **Eurofins** ist der globale Marktführer für Testlabors in den Bereichen Pharma, Nahrungsmittel und Umwelt. Die vom Unternehmen durchgeführten Analysedienstleistungen sind in vielen Fällen zentraler Bestandteil des Qualitätsmanagements der Kunden sowie oft durch Regulierung vorgeschrieben und machen in der Regel nur einen Bruchteil der Endkosten des Produktes aus. Kunden lagern zudem verstärkt interne Analysekapazitäten an Eurofins aus. Dies alles schafft eine hohe Stabilität und protegert das Unternehmen vor Preisdruck, zumal in mehreren Applikationen nur Eurofins in der Lage ist, eine globale Prüfkette zu etablieren. Selbst im Krisenjahr 2009 gelang dem Unternehmen ein organisches Wachstum. Uns gefällt, dass das Unternehmen neben dem attraktiven organischen Wachstums-



Jens Hillers ist Portfoliomanager bei der Münchner CM-Equity AG und Initiator des Aktienfonds H&P European Small und Mid Cap Opportunities (P-Tranche: WKN: A2DTMB). Er ist CFA-Charterholder und verfügt über langjährige Expertise im europäischen Small- und Mid-Cap-Segment. Zuletzt war er über zehn Jahre für Allianz Global Investors in München tätig.

Der H&P European Small und Mid Cap Opportunities investiert langfristig in ein hoch konzentriertes, ausschließlich auf Basis einer eigenen fundamentalen Analyse gebildetes Stock-Picking-Portfolio. Im Vordergrund stehen dabei stabil strukturell wachsende Unternehmen mit defensivem Risikoprofil.

Was Nachhaltigkeit betrifft, sind familiengeführte Unternehmen fast über jeden Zweifel erhaben. Sie zeichnen sich in der Regel durch Innovation, eine besondere Unternehmenskultur, einen relativ niedrigen Verschuldungsgrad, Verantwortungsbewusstsein durch eigene Haftung und vor allem durch eine langfristige Perspektive der unternehmerischen Entscheidungen aus. Oft besetzen diese Unternehmen in attraktiven Nischen die globale Marktführerschaft, die durch hohe Eintrittsbarrieren geschützt ist, und weisen ein überdurchschnittliches strukturelles Wachstum gegenüber der Gesamtwirtschaft sowie eine höhere Profitabilität im Wettbewerbsvergleich auf. Es empfiehlt sich unserer Überzeugung nach, das Portfolio gerade in der aktuellen Marktphase auf solche langfristigen Gewinner auszurichten. Dies

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	Währung	MCap	Umsatz 2018*	EpS 2019e**	KGV 2019e**	Div. 2019***	Div.-Ren. 2019
Eurofins	910251	383,00	EUR	6.817	3.781	19,06	20,1	2,88	0,8%
GrandVision	A14M4D	19,50	EUR	4.961	3.721	1,03	18,9	0,33	1,7%
dormakaba	898080	778,00	CHF	3.268	2.841	33,70	23,1	15,00	1,9%
Krones	633500	88,00	EUR	2.781	3.854	5,50	15,3	1,70	1,9%

* in Mio. EUR, jew. für das 2018 endende GJ; ** Schätzung für das jew. lfd. GJ;

*** Ausschüttung letztes GJ;

Quelle: Bloomberg

potenzial aufgrund des hohen Fragmentierungsgrades der Anbieterstruktur auch über Akquisitionen wachsen kann und dies auch konsequent umsetzt. Dass diese Akquisitionen und die hohen Investitionen in das organische Wachstum zunächst die Margen belasten und zu einer temporär höheren Verschuldung führen, ist unvermeidbar. Wir richten aber den Blick auf die langfristige Perspektive und sehen keinen überzeugenden Grund, warum das Unternehmen den in der Vergangenheit bewiesenen Erfolg dieser Strategie nicht fortsetzen können sollte.

Klare Sicht

GrandVision ist europäischer Marktführer im Optikeinzelhandel, in Deutschland bekannt unter der Marke Apollo. Der Optikmarkt wird vor allem durch den demografischen Trend hin zu einer alternden Bevölkerung bestimmt. Diese Entwicklung dynamisiert sich in den nächsten Jahren und schafft für das Unternehmen eine stabile, strukturell unterlegte Wachstumsperspektive. Die Marktführerschaft bringt GrandVision zudem Skalenvorteile, die sich in günstigen Einkaufskonditionen und Distributionsvorteilen ausdrücken. So gelingt es, in dem hochfragmentierten Markt organisch weitere Marktanteile zu gewinnen. Im Gegensatz zu anderen Familienunternehmen verfolgt GrandVision zusätzlich eine aktive Akquisitionsstrategie, die neben der Vergrößerung des europäischen Marktanteils auch den Eintritt in neue internationale Märkte wie z.B. die USA beinhaltet. Dies ist mit temporärer Margenbelastung verbunden, aus unserer Sicht aber langfristig eine richtige und wertschaffende Strategie.

Schlüsselfertig

Durch die Fusion zweier Familienunternehmen ist 2015 **dormakaba** entstanden. Das Unternehmen zählt zu den global marktführenden Unternehmen für Zugangskontrolle an Gebäuden und verwandte Applikationen. Da mit bis zu 70% ein großer Teil des Umsatzes aus dem Ersatzteilgeschäft mit bestehenden Produkten gewonnen wird, besteht eine gewisse Unabhängigkeit von konjunkturellen Schwankungen. Strukturell wird das Wachstum des Unternehmens durch die sich fortsetzende Urbanisierung und den Trend zu innovativen, elektronischen Zugangssystemen befördert. Die durch den Zusammenschluss erzielten Kostensynergien sind signifikant und der verbesserte Mix an Produkten und Regionen schafft Potenzial für höheres organisches und weiteres externes Wachstum im fragmentierten Anbietermarkt, da nun eine erforderliche kritische Größe erreicht ist. Wir sind überzeugt, dass das Unternehmen über eine Kombination aus internen Effizienzmaßnahmen und organischem Wachstum eine mittelfristig höhere Marge realisieren wird. Nach abgeschlossener Integration sollten auch wieder verstärkt Ressourcen für die Realisierung externen Wachstums zur Verfügung stehen.

Immer liquide

Globaler Marktführer für Getränkeabfüllanlagen ist **Krones** aus dem bayerischen Neutraubling bei Regensburg. Das Unternehmen profitiert stark von der zunehmenden Variantenvielfalt an Getränken und dem langfristigen

Wachstum der Mittelschicht in den aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien, Südamerika und Afrika. Innerhalb des bereits deutlich konsolidierten Marktes nimmt Krones eine Sonderstellung in Bezug auf Innovation und Profitabilität ein. Die dennoch hohe Wettbewerbsintensität und den aktuellen Druck auf die Kosten beantwortet das Unternehmen aus unserer Sicht mit den richtigen strategischen Maßnahmen. So wurden Preiserhöhungen im Markt durchgesetzt und Wertschöpfung nach Osteuropa verlagert. Gleichzeitig verfolgt Krones nun eine aktivere Akquisitionspolitik in den Bereichen Logistik und Prozesstechnik. Wir schätzen die langfristigen Wachstumsaussichten für das Unternehmen positiv ein und gehen davon aus, dass das Management die genannten strategischen Maßnahmen weiter konsequent umsetzt.

Fazit

Der besondere Charme des aktuellen Aktienmarktumfelds liegt darin, dass die vorhandenen – im Wesentlichen nicht unternehmensspezifischen – Unsicherheiten zum Teil zu extremen, nicht gerechtfertigten Kursschwankungen führen. Dies ist an der jüngsten Kursentwicklung von Eurofins, dormakaba und auch Krones abzulesen. Auf Basis einer fundierten eigenen Analyse und Bewertung des Unternehmens lassen sich so ganz gezielt günstige Einstiegsmöglichkeiten in langfristig attraktive Investments identifizieren. ■

Anzeige



DIE MESSE FÜR FINANZEN & GELDANLAGE.

Sa., 11. Mai 2019
10-18 Uhr

TU Chemnitz
Reichenhainer Str. 90
09126 Chemnitz

Eintritt frei!

www.boersentag-chemnitz.de



Wenn der Feind im Zentrum der Macht sitzt

Deutsche Unternehmen im Wirtschaftskrieg

Edward Snowden, den der Chefredaktor der NZZ als Verräter titulierte, sensibilisierte die Öffentlichkeit für die Datensammelwut der Geheimdienste und Internetfirmen. Kein Geschäftsgeheimnis scheint mehr sicher zu sein. Es gibt aber noch andere Methoden, Unternehmen in die Knie zu zwingen, die mehr Effizienz versprechen: etwa Infiltration.

Die Grenzen zwischen Wettbewerb, Konkurrenz und Wirtschaftskrieg verschwimmen zusehends. Dabei wird mit immer härteren Bandagen gekämpft: Das Spektrum reicht von Wirtschaftsspionage über Sabotage bis hin zu staatlichen Sanktionen gegen einzelne Personen, Unternehmen oder sogar Länder. Die USA beispielsweise befindet sich nicht nur im Handelskrieg mit China, nein, auch die EU und besonders Deutschland hat Washington im Visier. Am augenscheinlichsten wird dies beim Fall der Pipeline Nord Stream 2, die russisches Erdgas unter Umgehung der Ukraine und Polens nach Deutschland bringen soll. Die Ukraine zapfte in der Vergangenheit immer wieder Erdgas von Transitpipelines ab und Polen verdiente gut an den Gebühren für solche Rohrleitungen. Beide Länder sind sich der Unterstützung aus Washington sicher, wenn sie gegen Nord Stream 2 sind. Denn nach dem Willen Washingtons soll Deutschland lieber auf mit LNG-Tankern geliefertes Flüssiggas aus den USA statt auf Gas aus der sibirischen Arktis setzen. Um dieser Forderung Nachdruck zu verleihen, drohen die USA inzwischen auch mit Sanktionen gegen die in das Projekt involvierten Firmen. Ein weiterer Streitpunkt zwischen Washington und Berlin ist die Beteiligung von Huawei am deutschen 5G-Netz. Auch hier drohen die USA der deutschen Regierung ganz offen – mit der Begründung,

Huawei stelle ein Sicherheitsrisiko dar. Dabei tut die USA so, als sei die vom eingangs erwähnten Snowden aufgedeckte Spionage der USA bei ihren Verbündeten schon vergessen.

Schweizer Banker können ein Lied davon singen, was es heißt, wenn ein Unternehmen ins Fadenkreuz der USA gerät. Aus Angst vor einer möglichen Verhaftung und anschließenden Überstellung vor ein US-Gericht wagen es viele Bankmanager seit Jahren nicht mehr, die Schweiz zu verlassen – sie haben nämlich nach Ansicht der amerikanischen Behörden US-Kunden bei der Steuerhinterziehung unterstützt. Zum Teil sitzen deshalb als Folge teurer Prozesse gegen die fehlbaren Finanzinstitute sogar US-Anwälte seit Jahren in den Schaltzentralen der einst so stolzen Schweizer Banken, um im Auftrag Washingtons zu überprüfen, ob dort alles mit rechten Dingen zugeht. Die horrenden Anwaltshonoreare gehen dabei zulasten der Bank. Bei Credit Suisse sollen sich die Kosten für den US-Aufpasser auf monatlich 22 Mio. CHF belaufen haben. Im letzten Sommer summierten sich diese Kosten auf atemberaubende 1 Mrd. CHF!

Frankreich und USA kämpfen mit harten Bandagen

Nicht nur China und die USA sind wenig zimperlich, wenn es darum geht, die eigenen Wirtschaftsinteressen durchzusetzen. Auch unser Nachbar Frankreich benutzt ein breites Repertoire von Techniken, um seinen Unternehmen einen Vorteil zu verschaffen. Staatliche Geheimdienste arbeiteten wie in den USA auch in Frankreich Hand in Hand mit den zum Teil staatlichen Unternehmen zusammen. So war die First Class bei Air France standardmäßig verwandt, ebenso wie die Suiten in den Pari-

ser Luxushotels, wie Philippe Laurier in seinem Handbuch zur Destabilisierung von Unternehmen schreibt. Doch das alles genügte nicht, um den französischen Firmen den Vorsprung auf dem Weltmarkt zu sichern, den sich die Grande Nation erträumte. Die Hoffnungen auf den Sieg in möglichst vielen Schlachten des andauernden Wirtschaftskrieges, in dem Frankreich sich sieht, ruhen auf den Schultern eines Mannes: Christian Harbulot. Er ist Gründer der französischen Schule für den Wirtschaftskrieg, der École de Guerre Économique (EGE). Die EGE trainiert seit 1997 französische Spitzenmanager in allen Disziplinen des tagtäglichen Kampfes zwischen Firmen, Organisationen und Staaten um die wirtschaftliche Überlegenheit. Während Männer wie Harbulot das Treiben der Deutschen Umwelthilfe wohl ohne zu Zögern als Wirtschaftskrieg bezeichnen würden, scheut man sich in Deutschland vehement, in solchen Kategorien überhaupt zu denken. Das erleichtert es den Akteuren im Wirtschaftskrieg ungemein, ihre Ziele zu erreichen. Die Infiltration von gegnerischen Unternehmen mit eigenen Agenten, die Schlüsselstellen besetzen, gehört zu den an der EGE gelehrt Standardstrategien im verdeckten Wirtschaftskrieg. Besonders der IT-Bereich eines Unternehmens kann eine wahre Fundgrube für von der Konkurrenz eingeschleuste oder angeworbene Mitarbeiter sein. Außerdem ist es effizienter, als die Papierkörbe von der angeheuerten Putzfrau nach brauchbaren Informationen durchwühlen zu lassen. Doch wie sieht es in den Top-Etagen bei den großen Konzernen in Deutschland aus? Hier sitzen die Besten der Besten an den Schalthebeln der Macht. Sie haben ihr Handwerkszeug an den hervorragendsten Ausbildungsstätten gelernt und sind international vernetzt. Warum

also treffen diese Elitemanager Entscheidungen, die betriebswirtschaftlich fragwürdig sind oder dem eigenen Unternehmen sogar schaden?

Wie kann es bei hochqualifizierten Managern überhaupt zu Fehlentwicklungen wie bei Stuttgart 21 oder dem BER kommen? Leider gibt es einige Beispiele für Spitzenmanager, die trotz Warnungen immer wieder Entscheide zum Nachteil eines Unternehmens getroffen haben. Nehmen wir beispielsweise den ehemaligen Telekom-Chef Ron Sommer, der unter anderem im Jahr 2001 für die Summe von 40 Mrd. EUR die Verluste schreibenden US-Mobilfunkunternehmen VoiceStream und Powertel übernahm. Die Telekom zahlte bei der Übernahme für jeden VoiceStream-Kunden umgerechnet 20.000 USD – einen Betrag, der am betriebswirtschaftlichen Vorgehen des Telekom-Managements ernsthafte Zweifel aufkommen lässt. Selbst 18 Jahre später ist der Anteil an der heute börsennotierten T-Mobile USA kaum mehr wert als der damalige Kaufpreis. Der Spitzenmanager hinterließ der Deutschen Telekom bei seinem nicht ganz freiwilligen Abgang einen gewaltigen Schuldenberg von fast 70 Mrd EUR. Da stellt sich die Frage, ob das Management Sommers von Pech, Naivität oder Absicht geprägt war. Wie auch immer, diese Vermögensvernichtung im großen Stil behinderte Sommers weitere Karriere nicht. Sein Rauswurf bei der Telekom wurde ihm zudem mit 11,6 Mio. EUR versüßt. Die alte Managementregel, niemals Fehler

zuzugeben, beherrscht auch Siemens' Vorstandsvorsitzender, Joe Kaeser. An ihm prallen die Vorwürfe ab, er habe etwas von den jahrelangen Schmiergeldpraktiken gewusst, die es während seiner Zeit als Siemens-Chef gab. Das gibt allerdings berechtigten Anlass für Zweifel an seinen Führungsqualitäten. Kaeser, unter dessen Ägide Siemens zerlegt wurde, zog auch keine Lehren daraus, dass die Übernahme der französischen ALSTOM Power durch den US-Konzern GE zu einem Fiasko für Letztere wurde. Gegen alle Widerstände wollte Kaeser Siemens' Zugsparte mit der französischen Alstom fusionieren. Selbst Präsident Macron träumt von einem „Airbus der Schiene“, während die Gelbwesten die Straßen Frankreichs stürmen. Das A380-Debakel zeigt, welche Risiken solche Konstrukte für den Steuerzahler bergen. Die EU-Wettbewerbskommission hatte früh Widerstand angekündigt und dem Deal schließlich eine Absage erteilt. Nun soll eine Ministererlaubnis die erhoffte Fusion retten. Der TGV-Hersteller Alstom ist jener Konzern, der vor wenigen Jahren mit Staatsgeldern gerettet werden musste und derzeit im Verdacht steht, litauische Politiker mit mehreren Mio. EUR geschmiert zu haben. Alstom sieht sich nicht zum ersten Mal mit derlei Vorwürfen konfrontiert. Kaesers offizieller Plan war es, eine ausgehöhlte Siemens unter das Dach einer sanierungsbedürftigen Alstom zu bringen, um die Vormacht der chinesischen Eisenbahnbauer zu brechen. Wie kommt man auf solch eine Idee? Sollte dieser Deal wirklich im Sinne von Siemens sein, wenn ►

Anzeige

BANTLEON

Institutional Investing

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

BANTLEON CHANGING WORLD

Flexibel in die Welt von morgen investieren:

- Industrielle Technologie-Megatrends
- Basis-Infrastruktur
- Substanzorientierte Anleihen

Mehr über diesen aktiven Mischfonds unter www.bantleon.com



Bei dieser Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot für den Kauf oder Verkauf eines Produkts dar. Das aufgeführte Produkt ist ein Publikumsfonds nach Luxemburger Recht. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und des jüngsten Jahres- bzw. Halbjahresberichts erfolgen. Diese Dokumente sind kostenlos bei der BANTLEON AG, Aegidientorplatz 2a, D-30159 Hannover, bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien und bei der BANTLEON BANK AG, Bahnhofstrasse 2, CH-6300 Zug sowie unter www.bantleon.com erhältlich. Wertentwicklungen der Vergangenheit sowie Auszeichnungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

wie geplant nicht nur das Management französisch dominiert worden wäre?

Das Negativbeispiel des Hoechst-Rhône-Poulenc-Deals ist noch nicht vergessen. 1999 wurde die deutsche Hoechst unter dem Jubel der EU-Fans mit der französischen Rhône-Poulenc zum neuen Pharmakonzern Aventis mit Sitz in Straßburg fusioniert. Die Zerteilung von Aventis begann schon 2003; 2004 wurde der Rest von Aventis durch Sanofi-Synthelabo übernommen. Die so entstandene Sanofi-Aventis heißt inzwischen Sanofi; sie hat ihren Sitz in Paris und das Management

ist fest in französischer Hand. Ach ja: In Deutschland betreibt der Pharmariese noch Forschung und Produktion am alten Hoechst-Standort, gemäß den Weisungen aus Paris. Einen solchen Verlauf könnte auch eine Fusion von Siemens und Alstom nehmen. Wer derartige Fusionen befürwortet, sollte nicht vergessen, dass Frankreich ein vergleichsweise teurer Industriestandort ist. Außerdem glänzen französische Industrieprodukte international nur selten durch eine besonders hohe Qualität oder Innovationsleistung. Zum Vergleich: In Deutschland kostete eine Arbeitsstunde im produzierenden Gewer-

be im vierten Quartal 2017 durchschnittlich 34,50 EUR, in Frankreich aber EUR 36,80. Da drängt sich die Frage auf, für welche Interessengruppen Kaeser eigentlich den Siemens-Alstom-Deal durchboxen will, wenn deutsche Arbeitgeber sich regelmäßig über die hohen Kosten des Standorts Deutschlands beschweren.

Mächtige Strippenzieher im Hintergrund

Schauen wir uns Joe Kaeser etwas näher an. Als er 2014 zu einem Treffen mit Putin nach Russland reiste, wurde er dafür vom früheren Weltbankchef Robert Zoellick und dem inzwischen verstorbenen ehemaligen US-Präsidentenberater Zbigniew Brzezinski heftig kritisiert. Beide Kritiker gehörten der einflussreichen Trilateralen Kommission an. Kaeser, selbst zusammen mit anderen deutschen Spitzenmanagern Mitglied der Organisation, nahm sich diese Kritik offenbar zu Herzen. Bekanntlich verlangen Gruppierungen wie die Mafia, die Jesuiten, Freimaurer, Bilderberger und Hell's Angels – dies ist eine willkürliche Auswahl – von ihren Mitgliedern eine besondere Loyalität. Wie groß ist der Einfluss der Trilateralen Kommission auf deutsche Manager wie Kaeser? Zu deren prominenten Mitgliedern in Deutschland gehört auch Wirtschaftsprofessorin und Aufsichtsratsmitglied der Deutschen Börse Ann-Kristin Achleitner. Prof. Achleitner teilt sich in München ein Büro im Palais Preysing mit ihrem Mann Paul Achleitner, dem Aufsichtsratsvorsitzenden der Deutschen Bank. Weitere Mitglieder in der illustren Bürogemeinschaft sind der Ex-Allianz-Chef Michael Diekmann, der Ex-CEO von Siemens Peter Löscher, der mit der Zerlegung des Konzerns begann, und schließlich der Aufsichtsratsvorsitzende der Deutschen Börse, Joachim Faber, auf dessen Konto die gescheiterte Fusion mit der London Stock Exchange geht.

Kurzum: Im Palais Preysing residiert eine ungewöhnlich einflussreiche Bürogemeinschaft – und mittendrin der Bilderberger Paul Achleitner. Auch hier haben wir es mit einem Spitzenmanager zu tun, der zwar stets die volle Kontrolle über die Deutsche Bank gehabt haben will, aber in den vergangenen Jahren von keinem der unzähligen Skandale im eigenen Haus je

Bilderberger, Trilaterale Kommission, Atlantik-Brücke und der BDI

Netzwerke zu bilden ist normal im Geschäftsleben. Manche Netzwerke sind einflussreicher und geben sich nach außen verschlossener als andere. Typisches Beispiel sind die Bilderberger, an deren jährlichen Treffen sich eine illustre Runde aus Superreichen, Spitzenpolitikern und Top-Managern hinter verschlossenen Türen zu weitreichenden Diskussionen zusammenfindet. Erstaunlicherweise landen viele Teilnehmer kurz nach einem der diskreten Treffen in hochrangigen Positionen – nicht selten als Notenbankchef oder gar Staatsoberhaupt. Sind die Treffen also nur ein Jobmarkt oder treffen sich hier die wahren Strippenzieher im Hintergrund? Eng verflochten mit den Bilderbergern ist die von David Rockefeller gegründete Trilaterale Kommission, die sich selbst ganz harmlos als politischen Think Tank beschreibt. Doch statt forschenden Politologen, Soziologen und Volkswirten drücken sich auch in der Trilateralen Kommission hochrangige Manager und Spitzenpolitiker die Klinke in die Hand. Die straff organisierte Gruppierung scheint trotz gelegentlicher Dementis vielmehr der politischen Agenda von Herrn Rockefeller zu folgen.

Nicht nur diese beiden Gruppen vereinen viele deutsche Top-Manager und Politiker, auch im Verein Atlantikbrücke wimmelt es von ihnen. Auf dieser Brücke scheint Einbahnverkehr zu herrschen, denn offensichtlich geben Vertreter aus den USA den deutschen Mitgliedern stets die politische und wirtschaftliche Zielrichtung vor. Schließlich ist da noch der mächtige BDI, der sich unglaublich EU-begeistert gibt – ausgerechnet zu einem Zeitpunkt, in dem die EU durch den drohenden Brexit geschwächer ist als je zuvor. Der BDI übersieht in seiner plumpen Propaganda, dass Deutschlands Wirtschaftsleistung und Bevölkerung größer ist als die von Bulgarien, Dänemark, Estland, Finnland, Irland, Kroatien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Österreich, Schweden, Slowakei, Slowenien, Tschechien, Ungarn und Zypern zusammengenommen. Warum benötigt Deutschland gemeinsame Lösungen mit diesen 17 wirtschaftlich schwächeren Ländern, die sich untereinander nicht einmal einig sind? Auf solche Fragen liefern der BDI und andere EU-Fans als Antworten nur wenig belastbare Argumente. ■

etwas mitbekommen hatte. Nach drei dringend benötigten Kapitalerhöhungen, mehr als 15 Mrd. EUR Strafzahlungen und Verlusten durch riskante Geschäfte (u.a. durch das nominal noch immer 43 Bio. EUR umfassende Derivatebuch), die auch Jahre nach der Finanzkrise die Bilanz belasten, wäre für die meisten Manager schon lange Schluss gewesen – nicht jedoch für Achleitner, der einfach weitermachen darf, als wäre nichts passiert. Stattdessen konnte der Aufsichtsratschef neues „dummes Geld“ und neue Großaktionäre für die Bank akquirieren, die ihm ganz offenbar die Treue halten. Dazu zählt neben dem Herrscherhaus von Katar die dubiose, hochverschuldete chinesische HNA Group, ein Meisterwerk in Sachen Firmenverschachtelung und Intransparenz. Bei HNA treffen wir einen alten Bekannten wieder, Philipp Rösler, den ehemaligen Bundesgesundheitsminister. Seit Dezember 2017 ist er Leiter der in New York ansässigen Hainan Cihang Charity Foundation, ohne dass bekannt wäre warum. Erstaunlicherweise hält die HCC Foundation nach letzten Informationen 29,5% an der HNA Group. Inzwischen scheint Finanzminister Scholz, ebenfalls ein Bilderberger, die Deutsche Bank mit der Commerzbank fusionieren zu wollen. Eine Transaktion, die betriebs- und volkswirtschaftlich keinerlei Sinn ergibt, vonseiten der Politik aber dennoch forciert wird. Ein kritisches Wort von Achleitner dazu hat man bislang nicht gehört – und dennoch dürften ihm die Aktionäre auf der Hauptversammlung am 23.5. erneut Entlastung erteilen.

Die Chancenorientierung des Herrn Baumann

Werfen wir nun noch einen Blick auf Bayer, die Erfinder des Aspirins. Der Chemiekonzern bezahlte die höchste Summe, die je ein deutsches Unternehmen für eine Übernahme gezahlt hat – und das ausgerechnet für den weltweit umstrittenen US-Konzern Monsanto. Bayer zahlte rund 66 Mrd. USD für eine Firma, die seit Jahren allein schon wegen ihres gentechnisch veränderten Saatgutes in der Kritik stand. Im Kaufpreis waren gewissermaßen zahlreiche millionenschwere Klagen gegen Monsanto inbegriffen. Monsanto produzierte nicht nur Agent Orange im Vietnamkrieg und den geächteten Weißen Phosphor für das US-Militär, sondern auch das umstrittene Glyphosat. Der Architekt des Monsanto-Deals, Bayer-Vorstandschef Werner Baumann, verkündete nach dem ersten Schuldspruch gegen Monsanto Mitte Dezember 2018 in den Medien: „Wir haben dieses hohe Prozessrisiko nicht gekannt.“ Ein Satz, den man sich auf der Zunge zergehen lassen muss und der Baumanns PR-Berater wohl einen Schauer über den Rücken jagte. Wie hat sich Bayer auf den Deal vorbereitet und wofür genau wurde Baumann als Bayer-Chef bezahlt? Üblicherweise nehmen Due-Diligence-Experten den Übernahmekandidaten vor solch einem Milliardendeal genauestens unter die Lupe. Warum haben diese Experten nicht rechtzeitig vor den Prozessrisiken gewarnt? Das müssen sich jedenfalls die Aktionäre nach diesem Offenbarungseid gefragt haben, die sich nun in Scharen von der Bayer-Aktie abwenden. Dabei muss man ►

Anzeige



EXCHANGE
TRADED
FORUM 2019

PRÄSENTIERT VON
radiusEUROPE GmbH
Financial Education

9. MAI 2019
FRANKFURT, DEUTSCHLAND
FRANKFURT MARRIOTT HOTEL

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

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

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

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

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

DIAMANT SPONSOR

STOXX

GOLD SPONSOR



**FRANKLIN
TEMPLETON**

SILBER SPONSOR

wiener börse

FORTBILDUNGS
PARTNER

bedenken, dass ausgerechnet der Monsanto-Deal so ziemlich das Erste war, was Baumann als Vorstandsvorsitzender in Angriff nahm. Baumann diagnostizierte Anfang März 2019 in der Welt am Sonntag bei den Deutschen eine „postmaterialistische Selbstverwirklichungspsychose“ und einen Mangel an „Chancenorientierung“. Aha. Diese Diagnose soll wohl auch auf die über 12.000 Mitarbeiter zutreffen, die wegen Baumanns Deal ihren Job verloren haben: Dank seiner Chancenorientierung leiden die neuen Arbeitslosen wohl tatsächlich an einer postmaterialistischen Selbstverwirklichungspsychose.

Für Monsanto war die Transaktion eine großartige Möglichkeit, mit der Vergangenheit abzuschließen. Der Name verschwindet, das Prozessrisiko übernimmt Bayer und Monsanto's Aktionäre wurden reichlichst „beschenkt“. Und was hatte Bayer von dem Deal – außer Prozesse und einen Reputationsschaden? Gemäß offiziellem Narrativ will sich Bayer so besser gegen die Konkurrenz aus China wappnen. Bleibt nur

die Frage, warum die Chinesen bei ihrer Einkaufstour im Agrarchemiesektor einen Bogen um Monsanto machten und lieber Syngenta aus der Schweiz kauften.

Schließlich ist da noch die merkwürdige Kooperation zwischen dem deutschen Rüstungshersteller Rheinmetall und dem US-Konzern Raytheon. Das von Rheinmetall entwickelte Kampffahrzeug Lynx KF 41 soll im Rahmen der Kooperation von beiden Partnern für die U.S. Army gebaut werden. Nach außen wird die Zusammenarbeit als Erfolg von gleichwertigen Partnern angepriesen. Rheinmetall liefert das Basisfahrzeug mit Geschützturm, Raytheon baut in den USA Waffensysteme und Sensoren ein. Der Satz von Raytheon-Manager Bob Hudson, den er im Oktober 2018 in einem Interview mit DefenseNews äußerte, lässt allerdings aufhorchen. Hudson sprach davon, das Fahrzeug sei ein „US-Produkt, US made“ und man plane eine in den USA entwickelte Plattform. Da liegt die Frage auf der Zunge: „Und was ist mit Rheinmetall?“

Resümee

Schaut man sich also einige wichtige Entschiede deutscher Spitzenmanager seit der Wiedervereinigung an, bleibt ein unangenehmer Eindruck zurück. Betrachten wir das Ganze aus einer Makroperspektive: Während des Kalten Krieges wollten beide konkurrierenden Systeme eine möglichst starke Wirtschaft in der BRD und DDR. Westberlin war mit einem BSP, das in den 1980ern höher war als das von ganz Skandinavien, das Aushängeschild des Kapitalismus. Mit der Wiedervereinigung wäre die wirtschaftliche Dominanz Deutschlands in Europa zu groß geworden, weshalb Maggie Thatcher sich gegen ein vereintes Deutschland sträubte und Frankreichs sozialistischer Präsident Mitterrand den von blühenden Landschaften träumenden Kohl zur Aufgabe der D-Mark drängte.

Doch selbst der unter Lug und Trug eingeführte Euro und die vielfachen unsinnigen Rettungsmaßnahmen für die fehlkonstruierte Einheitswährung genügten nicht, um die deutsche Wirtschaft so weit zu schwächen, dass ihr Wettbewerbsvorteil gegenüber den anderen EU-Ländern verschwunden wäre. Ein Konstrukt wie die EU verträgt keine großen Diskrepanzen in der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit ihrer Mitglieder. Dessen sind sich auch all jene Manager bewusst, die sich so überzeugt pro-europäisch und anti-nationalistisch geben. Postulate wie „es geht nur mit Europa“, die auch aus der Feder des Hofredenschreibers von Honecker stammen könnten, ziehen fast zwingend die Forderungen Joschka Fischers nach sich, Deutschland immer wieder zu enormen finanziellen Leistungen für Europa und andere Zwecke anzupeitschen.

Und einige Spitzenmanager scheinen sich genau dieses Mottos zu befehligen. Im Auftrag welcher Stakeholder sie dabei handeln, bleibt ihr Geheimnis. Die deutschen Aktionäre spielen dabei offenbar eine nachrangige Rolle. Immerhin ist in Berlin die Angleichung nach unten bereits vollbracht, und das deindustrialisierte Ruhrgebiet ist nur noch ein Schatten seiner einstigen Wirtschaftsmacht. Und die Axt an die deutsche Autoindustrie ist auch schon gelegt. Der Weg ist damit vorgezeichnet. ■

Rainer Merkel

Deutsche Politiker als Agenten

Griechenlandrettung, Energiewende, ESM ... – schaut man auf die deutsche Regierungsbank, so fällt es seit vielen Jahren schwer, die Spitzenpolitiker zu finden, die sich für die Belange Deutschlands einsetzen. Willy Wimmer hat es einmal treffend formuliert: „Warum betreiben sie keine Wirtschafts-, Finanz- oder Sozialpolitik, die für ihre Wählerinnen und Wähler in ihren Heimatländern Arbeitsplätze schafft, die ihnen nicht nur einen guten Lohn, sondern auch eine auskömmliche Rente für den Lebensabend garantiert?“ Die Antwort auf diese Frage muss wohl leider lauten: Sie tun es nicht, weil sie einer anderen Agenda folgen. Und das macht sie zu Agenten. Der bekannte Bilderberger George Soros beispielsweise kann sich gemäß einer geleakten Liste auf 226 aktuelle und ehe-

malige EU-Abgeordnete verlassen. Darunter befinden sich Martin Schulz, Elmar Brok und Alexander Graf Lambsdorff. Auffällig ist in diesem Zusammenhang auch, wie CSU-Mann Manfred Weber den Soros-Kritiker Orbán im EU-Wahlkampf kürzlich ins Visier genommen hat. Und noch ein Beispiel: Als der damalige Bundesfinanzminister Schäuble die Anti-Geldwäscheinheit des BKA ohne besonderen Grund und trotz Kritik dem Zoll unterstellte, schwächte er nach Ansicht von Fachleuten die Geldwäschebekämpfung in Deutschland. Noch immer gilt die Bundesrepublik als Paradies der Geldwäscher. Kurzum: Die Spitzenriege auf der Regierungsbank schaut tatenlos zu, wie die deutsche Wirtschaft langsam, aber sicher ausgehöhlt wird. ■

Österreichische Schule

„Eurokritik ist Friedenspolitik“

Smart Investor im Gespräch mit unserem früheren Gastautor, dem heutigen Bundestagsabgeordneten und Vorsitzenden des Haushaltsausschusses, **Peter Boehringer** (AfD)

Smart Investor: Herr Boehringer, Sie waren früher als Vermögensverwalter tätig und schrieben auch Gastartikel für den Smart Investor. Haben Sie es eigentlich schon bereut, in die Politik gegangen zu sein?

Boehringer: Unter dem Strich habe ich es nicht bereut, weil ich ja auch bei politischen Themen „Überzeugungstäter“ bin. Ich glaube, man sollte alles, was man professionell macht, mit Überzeugung machen. Mir ist es wichtig, mich dafür einzusetzen, dass auch die nächste Generation in Frieden und Wohlstand in Europa leben kann. Ich sehe in unserer parlamentarischen Arbeit eine Art letzte Chance, das Ruder noch herumzureißen. Trotzdem ist es schon sehr speziell, AfD-Politiker zu sein, in einem psychologisch und auch prozessual völlig verrückten Umfeld.

Smart Investor: Als Vorsitzender des Haushaltsausschusses sind Sie wieder nah an Finanzthemen dran. Ist die inzwischen institutionalisierte Eurorettung unter Ihren Kollegen überhaupt noch ein Thema?

Boehringer: Die Eurorettung ist nur eines der Themen, bei denen im Bundestag erst seit 2017 Tacheles gesprochen wird. Seit ihrem Beginn wurde allenfalls in wenigen Ausnahmefällen grundsätzliche Kritik an diesem Währungsverbund oder an unserem Geldsystem geübt. Das Axiom „Der Euro ist gut für Deutschland“ – ein Axiom ist ja ein nicht beweisbarer Grundsatz – ist so tief in den Köpfen, dass es von der Mehrheit niemals infrage gestellt wird. Ab und zu kommen von konservativen CDU-Kollegen kritische Fragen, wie weit die Rettung denn noch getrieben werden darf. Auch zur Vertiefung der Wirtschafts- und

Währungsunion fehlt es an grundsätzlicher, marktwirtschaftlich motivierter Kritik.

Smart Investor: Das Verhältnis zu unseren europäischen Nachbarländern hat sich während der Eurorettung offensichtlich nicht verbessert. Dies als Friedensprojekt zu bezeichnen ging ja an dem vorbei, was man täglich sehen konnte und bis heute sieht ...

Boehringer: Genau. Es ist ja nicht so, wie heute manchmal ernsthaft getan wird, dass bis zum Vertrag von Maastricht oder der Einführung des Euro permanent Dissonanz oder gar Krieg zwischen den Nationen (West-)Europas geherrscht hätte. Ich behaupte, die Spannungen waren viel geringer, als sie es heute sind. Bis 2007 hat dann der Euro tatsächlich dazu geführt, dass letztlich auf deutsche Rechnung die Zinsen heruntergekommen sind, was für Länder wie Italien und Griechenland einen gewaltigen Aufwuchs des Lebensstandards bedeutete. Danach begann die permanente Rettung. In einer Welt souveräner Nationalstaaten mit eigenen Währungen müsste man keine Troika nach Griechenland schicken. Man würde den Zorn der Leute nicht auf sich ziehen.

Es gäbe diese Spannungen gar nicht. Das würde der Markt regeln. Aber durch die Euro-Planwirtschaft – Zinsplanwirtschaft bei gleichzeitiger Wechselkursplanwirtschaft – musste man planwirtschaftliche Vorgaben und Überwachungsmaßnahmen gegenüber den Südländern einführen. Diese erfüllten die Vorgaben natürlich nur widerwillig, und die dortige Politik hetzte am Ende die Bevölkerung auf – absurderweise gegen Deutschland und nicht gegen das Eurosystem. Die Frage nach den

Ursachen wurde nicht gestellt. Das ist im Bundestag bis heute so.

Smart Investor: Im Prinzip sehen wir doch seitdem die klassische Interventionspirale.

Boehringer: Jeder Marktwirtschaftler – und speziell jeder Austrian – weiß: Wenn man einmal mit Eingriffen in die Wirtschaft anfängt, dann muss man es bis zum Ende treiben. Das falsche Zinsniveau führt zu falschen Diskontierungsfaktoren, zur Fehlallokation von Krediten und Kapital in der Realwirtschaft und letztlich zu Verwerfungen und Spannungen in der ►



Bild © PBoehringer

Peter Boehringer (50) war über viele Jahre als Vermögensverwalter und Autor tätig. Einen Namen machte er sich unter anderem mit der Initiative „Holt unser Gold heim“, an der er federführend mitwirkte. Heute ist er für die AfD Mitglied des Deutschen Bundestages und dort Vorsitzender des Haushaltsausschusses.

Gesellschaft. Beim Euro sieht man das Drama besonders deutlich. Auch deshalb sagen wir: Eurokritik ist Friedenspolitik – ganz im Gegenteil zu dem, was unsere Gegner behaupten.

Smart Investor: Sowohl bei der Eurorettung als auch bei der Aufgabe des Grenzschutzes spielte der Bundestag allenfalls eine untergeordnete Rolle. Wie passt das zum Selbstverständnis eines Abgeordneten?

Boehringer: Die parlamentarische Demokratie hat ihre Schwächen, die durch die Parteien verschärft werden. Ich war eigentlich immer ein Freund der direkten Demokratie, übrigens eine der Hauptforderungen aus dem Grundsatzprogramm der AfD. Dennoch können und müssen die Parlamentarier seriös und selbstbewusst arbeiten. Bei der Eurorettung war natürlich ein ungeheurer Druck da, auch aus der Wirtschaft. Beim ESM hat Deutschland immerhin eine Stimme, und der Bundestag hat die Möglichkeit, den deutschen Vertreter im ESM-Direktorium bzw. den deutschen Gouverneur bei einzelnen Entscheidungen zu binden. Aber erst letzte Woche kam eine neue ESM-Anlagerichtlinie auf meinen Tisch, die es in sich hat: Die Herrschaften wollen stärker ins Risiko gehen, weil sie die Negativzinspolitik der EZB inzwischen eingeholt hat.

Die Mega-Fehlentscheidung, nämlich die Auflösung der Grenzen durch Frau Merkel im September 2015, war eine reine Exekutiventscheidung, ohne dass im Bundestag dazu abgestimmt worden wäre. Erst durch mehrere Anfragen der AfD wurde klar, welche Rechtsbrüche damals stattgefunden haben. Der damalige Innenminister, de Maizière, hat erst drei Jahre später offiziell zugegeben, dass er mit der Weisung an die Bundespolizei, die Grenzen nicht zu schützen, praktisch das Recht gebrochen hatte, „um hässliche Bilder zu vermeiden“. Absurd, denn die hässlichen Bilder haben wir inzwischen jeden Tag und brutalstmöglich im ganzen Land. Die Bundespolizei war bereit und auch in der Lage, diesen Wahnsinn zu verhindern. Ab und zu muss man eben hässliche Bilder ertragen, um noch hässlichere zu vermeiden – von der Rechtsstaatlichkeit einmal ganz abgesehen. Innenminister Seehofer nannte den

herbeigeführten Zustand wörtlich einen Unrechtszustand – ohne jede Konsequenz. Es sagt schon etwas über den parlamentarischen Betrieb, dass die Kollegen es mit fünf Parteien nicht geschafft haben, das Thema ernsthaft in den Bundestag zu bringen. Das waren erst wir. Das Jahr 2015 war ein Offenbarungseid der Selbstentmachtung des Bundestages.



Ich war eigentlich immer ein Freund der direkten Demokratie, übrigens eine der Hauptforderungen aus dem Grundsatzprogramm der AfD.

Smart Investor: Dennoch lehnen die überwältigende Mehrheit im Bundestag und der gesamte Medienmainstream die Position der AfD ab. Wie kann das sein?

Boehringer: Das ist eine interessante Frage, denn wir vertreten eine Politik, die noch vor zehn Jahren in der CDU und vor 20 Jahren in der SPD niemand infrage gestellt hätte. Nach den Kehrtwenden bei relevanten Themen werden im Bundestag nur noch Scheingefechte geführt, die Grundsatzfragen sind seitdem konsequent ausgeklammert. Das Meinungsspektrum der großen Medien hat sich massiv eingengt. Dies hat der Parlamentarismus zwischen 1990 und 2017 nicht nur akzeptiert und mitgetragen, sondern teilweise sogar ein-

gefordert. Speziell die EU- und Migrationspolitik sind regelrecht tabuisiert. Jedes Abweichen wird geächtet.

Smart Investor: Wir beobachten eine fortschreitende Aushöhlung des Rechtsstaats zugunsten politischer Nützlichkeit, selbst bei Petitionen wie Schülerdemonstrationen. Wie beurteilen Sie das?

Boehringer: Da kann ich im Prinzip nur zustimmen. Das Beispiel ist auch gut gewählt. Beim ersten Mal hätte man es ja noch als Unfall abtun können, aber dann wurde konsequent die Schulpflicht missachtet. Es war offensichtlich kein Problem, Kinder ohne Aufsicht zu Demos in die Stadt zu schicken. Ich weiß von sehr vielen Protestbriefen von verunsicherten Eltern und Klassenleitern. Nach wenigen Tagen kam die Generalerlaubnis von ganz oben, natürlich nicht schriftlich. Die Kinder werden implizit dazu erzogen, Recht zu brechen und ihre Pflichten nicht einzuhalten. Auch das ist eine Kapitulation des Rechtsstaates. Es ist zwar richtig, dass Moral in einer Gesellschaft eine Rolle spielt, aber in aller Regel ist es so, dass in gewachsenen Kulturen die Moral, z.B. die christliche, allmählich in kodifiziertes Recht gegossen wird. Natürlich ist es möglich, das Recht weiterzuentwickeln, aber die Prozesse dazu finden ganz sicher nicht auf der Straße in Form von Schülerdemos statt.

Smart Investor: Sie haben die Rolle der Parteien angesprochen. Bei der Wahl zur Vizepräsidentin des Deutschen Bundestages hat sich eine hässliche Seite der Parteipolitik gezeigt, die AfD-Kandidatin ist zum dritten Mal durchgefallen. Was wirft man ihr eigentlich vor?

Boehringer: Es gibt eine Geschäftsordnung des Bundestages, die sieht klar vor, dass jede Fraktion einen Vizepräsidenten stellen darf. Gleichzeitig ist eine geheime Personenwahl verfügt, was potenziell ein Widerspruch ist. Aber selbst eine Claudia Roth von den Grünen wurde gewählt, als diese noch eine ganz marginale Partei waren, oder Petra Pau, eine Steinzeitkommunistin von den Linken. Nur bei der AfD gelten die Spielregeln nicht mehr. Schon unser erster Kandidat, Albrecht Glaser, ein untadeliger, sehr intelligenter und auch sehr eloquenter Mensch, fiel nach einer in

der Sache substanzlosen Medienkampagne durch. Nun wiederholte sich das mit Kollegin Harder-Kühnel, der man trotz intensiver Suche nichts vorwerfen konnte. Ich bin ja immerhin noch Vorsitzender des Haushaltsausschusses geworden, eine der wenigen Ausnahmen, aber ebenfalls nach einer unsäglichen Kampagne. Zu vielen wichtigen Gremien, auch zu Unterausschüssen des Haushaltsausschusses, wo es um viele Milliarden geht, hat man uns als größter Oppositionsfraktion schlicht den Zutritt verwehrt. Es ist ein Tiefpunkt der Demokratie. Man dehnt und beugt die Regeln und kommt damit durch, weil man die mediale Mehrheit hinter sich hat. Auch in der Ministerialbürokratie hat praktisch niemand ein AfD-Parteibuch. Oft werden uns Informationen vorenthalten. Es ist eine permanente Obstruktion.

Smart Investor: Trotzdem ist aufgefallen, dass sich die AfD im Bundestag um einen sachlichen Stil bemüht. Haben Sie Kreide gefressen?

Boehringer: Obwohl wir manchmal ganz massiv und persönlich angegriffen werden, versuchen wir, auf der Sachebene zu bleiben. Aber wenn sich die anderen weitgehend faktenfrei an uns abarbeiten, dann ist es nur menschlich, irgendwann auch selbst einmal etwas schärfer und emotionaler zu werden. Das ist ja das Ziel der Übung. Man muss in diesem Umfeld eine sehr große Selbstdisziplin und Frustrationstoleranz haben.

Smart Investor: Sie haben die marktwirtschaftliche und rechtsstaatliche Ausrichtung der AfD herausgearbeitet. Dennoch gibt es – Stichwort: Rechtsruck – auch Kräfte, an denen sich regelmäßig starke Kritik entzündet. Was sagen Sie dazu?

Boehringer: Mittlerweile wird bei uns alles in einen Topf geworfen. Die AfD ist für die anderen reflexartig ein rotes bzw. blaues Tuch, weil sie Wahrheiten ausspricht, die seit 20 Jahren im Bundestag tabuisiert waren. Andererseits stehen wir dazu, eine sehr heterogene Partei zu sein. Und ja, natürlich kann man bei 35.000 Mitgliedern nicht ausschließen, dass sich auch mal Idioten ohne Vollmacht in unserem Namen äußern. Aber wenn wir so etwas entdecken und nachweisen können, werden die Be-

treffenden auch konsequent ausgeschlossen. Der viel zitierte Björn Höcke ist fast der einzige ranghohe Funktionär, der permanent in der Kritik steht. Aber er hat in der Programmatik der Partei keine herausragende Rolle, und die AfD ist eine Programmpartei. In unseren Programmen ist nichts Extremes enthalten.

Smart Investor: Dennoch hat der Verfassungsschutz die AfD zum Prüffall erklärt ...

Boehringer: ... aber selbst der Verfassungsschutz hat es nicht geschafft, auch nur ansatzweise in unseren Papieren etwas Vorwerfbares zu finden. Und das ist die Politik, an die wir uns selbst binden. Der Verfassungsschutz muss sich zunächst an unserem Programm orientieren und darf bzw. muss darüber hinaus die Aussagen hoher Funktionäre einbeziehen. Auch da war uns nichts vorzuwerfen. Dennoch werden bei uns andere Maßstäbe angelegt. Auch die Äußerungen einfacher, zum Teil bereits ausgeschlossener Mitglieder werden böswillig auf die Goldwaage gelegt. Trotz intensiver Vorprüfung hat es auch nach zwei Jahren nicht zu mehr als zu einem „Prüffall“ gereicht – eigentlich eine rein interne Kategorie, die aber zum Gegenstand einer Pressekonferenz gemacht wurde. Wenn man die Frühphasen der Grünen oder Linken betrachtet, hätten diese Parteien schon mehrfach verboten werden müssen.

Smart Investor: Mit Ihrem YouTube-Kanal „MdB Peter Boehringer“ gehen Sie neue Wege. Wie ist das Feedback für diese Art der Kommunikation?

Boehringer: Es bleibt uns ja gar nichts anderes übrig, als die direkte Ansprache zu suchen. In den Massenmedien haben wir keine Chance, neutral rüberzukommen. Da ist für uns nichts zu gewinnen, das ist ganz klar feindseliges Gebiet, das mit echtem Journalismus zumeist nichts mehr zu tun hat. Mein Kanal ist zwar noch kein Massenmedium, aber 25.000 Menschen, die aktiv einschalten, sind trotzdem ein Erfolg. Wir sind tatsächlich die Partei der sozialen und alternativen Medien.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch



Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.

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

Stabilitas Pacific Gold+Metals

Goldminenaktien in Australien (AOML6U)



Stabilitas Silber+Weissmetalle

Das Potential von Silber nutzen (AOKFA1)



Stabilitas Special Situations

Von Spezialsituationen profitieren (AOMV8V)

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

WWW.STABILITAS-FONDS.DE

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzufflen

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

Lebensart & Kapital – International

Mauritius

Insel der Freiheit und Prosperität

Gastbeitrag von Hartmut Sieper

Mauritius ist einzigartig. In Deutschland ist die Insel im Indischen Ozean vor allem bekannt als Urlaubsparadies und Ziel für Hochzeitsreisen. Weniger bekannt ist die Tatsache, dass es sich bei Mauritius um das unternehmer- und investorenfreundlichste Land Afrikas handelt – der Finanzplatz lockt mit niedrigen Steuern, zahlreichen Unternehmensformen, hervorragendem Rechtssystem, guter Infrastruktur und überschaubarer Regulierung. Kurzum: Mauritius ist ein bevorzugter Standort für Geschäftsleute, Unternehmen und Investoren.



Hartmut Sieper ist ein ehemaliger Banker und Fondsmanager, der sich als Unternehmensberater und Buchautor auf Unternehmensgründungen und Ansiedlungen in Mauritius sowie Investments in Afrika spezialisiert hat. Er lebt seit 2015 in Mauritius und betreibt die Webseite <https://pro-mauritius.com>, die für Interessierte viele Informationen bietet. Sieper ist erreichbar unter info@transformative-technologies.com

Wirtschaft

Mauritius ist politisch und wirtschaftlich stabil und wird im „Doing Business Report“ der Weltbank für 2019 auf Rang 20 von 190 Ländern aufgeführt. Auf den meisten Ranglisten ist Mauritius darüber hinaus die Nummer eins in Afrika.

Die Wirtschaft entwickelt sich dynamisch und weist eine eindrucksvolle Historie nachhaltigen Wachstums vor. Die letzte Rezession war 1980. Aufgrund der breiten Diversifikation gilt die Volkswirtschaft als robust; die wichtigsten Branchen sind Finanzdienstleistungen, Handel, Tourismus und das verarbeitende Gewerbe. Die finanzielle Situation ist als gesund zu bezeichnen. Die Staatsquote lag 2017 bei gerade einmal 15,1% und die öffentliche Verschuldung bei noch erträglichen 63,4% vom BIP, mit sinkender (!) Tendenz.

Das internationale Finanzzentrum ist bekannt für seine Flexibilität, Effizienz und innovativen Finanzprodukte, inklusive digitaler Vermögenswerte und Kryptowährungen. Der Kapitalverkehr ist völlig frei, es gibt weder Devisenkontrollen noch Kapitalverkehrsbeschränkungen. Das ist einer der Gründe, warum Mauritius in Sachen Gestaltungs- und Barrierefreiheit sowie Vermögensschutz dem viel größeren Finanzplatz Südafrika weit voraus ist. Das Eröffnen und Führen von Bankkonten ist jedoch kompliziert und bürokratisch, und die Transaktionskosten sind hoch.

Geschichte, Land und Leute

Mauritius blickt auf eine wechselvolle Geschichte zurück. Die zuvor unbewohnte Insel wurde erstmals 1638 durch die Niederländer besiedelt und ab 1715 von den Franzosen kontrolliert. 1810 eroberten die Briten die Insel, doch die Siedler durften



Bild: © Eigene – stock.adobe.com

ihre Ländereien und die französische Sprache behalten. Diese Absprache wirkt bis heute nach: Die Umgangssprachen sind Französisch und das dem Französischen sehr ähnliche Kreolisch, Englisch hingegen ist Amts- und Geschäftssprache. Die Mehrsprachigkeit der Bevölkerung ist heute ein wichtiger Standortvorteil.

Hindus (50%), Christen (33%), Muslime (16%) und Angehörige anderer Weltreligionen (1%) koexistieren friedlich und gewaltfrei in einem dicht bevölkerten Land – das ist in der heutigen Welt etwas Besonderes. Der hohe Anteil der Hindus und Muslime rührt von der Masseneinwanderung indischer Gastarbeiter ab Mitte des 19. Jahrhunderts her.

Auf der zentralen Hochebene ist es etwa vier bis sechs Grad kühler als an der Küste. Innerhalb von 30 Autominuten gelangt man leicht in eine andere Mikroklimazone. Im Hochland braucht man in Juli und August gelegentlich eine Heizung, während man an der Küste von November bis April eine Klimaanlage benötigt.

Die größte Gefahr für Mauritius stellt ein Volltreffer durch einen starken Zyklon dar. Diese tropischen Wirbelstürme tangieren die Insel im Durchschnitt alle fünf Jahre. Schlimmstenfalls könnte der Strom stellenweise für mehrere Wochen ausfallen, die Wasserversorgung eingeschränkt und die Telekommunikation unterbrochen werden.

Immobilien, Lebenshaltung und Steuern

Wohnimmobilien können Ausländer nur im Rahmen eines „Property Development Scheme“ erwerben. Der Erwerb eines solchen Objektes berechtigt den Käufer und



Bild: © Hartmut Sieper



Bild: © Hartmut Sieper

Mehr als drei Viertel aller Strände sind von Korallenriffen umsäumt, die ein unbeschwertes Baden und Schnorcheln in den geschützten Lagunen ermöglichen. Selbst im Südwinter ist das Wasser mit 23-24 Grad Minimum warm genug zum Baden – zumindest für Europäer.

Port Louis ist die Hauptstadt von Mauritius. Sie hat rund 150.000 Einwohner und ist das wirtschaftliche und kulturelle Zentrum der Insel. Die direkt am Hafen gelegene Le Caudan Waterfront hat viele schöne Restaurants und Läden.



Bild: © Hartmut Sieper

Die Cybergate von Ebène, auf der zentralen Hochebene gelegen, ist das Internationale Finanzzentrum von Mauritius. Die zahlreichen, bis zu 828 m hohen Berge der Insel vulkanischen Ursprungs sind die Überbleibsel einer riesigen, ringförmigen Caldera. Von den Gipfeln aus genießt der Bergwanderer spektakuläre Rundblicke.

seine Familienangehörigen zu einem dauerhaften Aufenthalt, wenn der Kaufpreis 500.000 USD übersteigt. Dies ist die schnellste Möglichkeit, in Mauritius steuerlich ansässig zu werden. Ansonsten muss man sich im ersten und zweiten Jahr jeweils mindestens 183 Tage im Land aufhalten. Ab dem dritten Jahr gilt eine andere, für Dauerreisende sehr attraktive Regelung von mindestens 270 Tagen in den letzten drei Jahren.

Auch ohne Immobilienerwerb haben Ausländer verschiedene Optionen, in Mauritius zu investieren, zu arbeiten und zu leben. Ab der Sekundarstufe ist Homeschooling erlaubt. Rentner können auf Mauritius einen schönen Lebensabend genießen. Die medizinische Versorgung ist gut, doch für komplizierte Angelegenheiten geht man besser nach Europa oder auf die Nachbarinsel La Réunion, die zu Frankreich gehört.

Mauritius hat viele Doppelbesteuerungs- und Investitionsschutzabkommen mit afrikanischen Ländern abgeschlossen, sodass es bei Unternehmern und Investoren zu Recht als „Tor zu Afrika“ gilt. Der Kon-

tinent ist zweifellos eine der großen Zukunftsregionen der Welt, trotz seiner zahlreichen Probleme – oder vielleicht gerade ihretwegen.

Ein geschäftliches und finanzielles Paradies ist Mauritius allemal: Der Steuersatz beträgt 15% für Privatpersonen und die meisten Unternehmen; einige Einkommensarten und Geschäftstätigkeiten werden sogar nur mit 3% besteuert. Es gibt keine Kapitalgewinnsteuer, was das Land u.a. für Trader sehr interessant macht. Das Steuersystem basiert auf Remittance: Von dem Welteinkommen muss nur derjenige Teil versteuert werden, der in Mauritius oder von dort aus erwirtschaftet oder nach Mauritius überwiesen wird. Mauritius hat kein Außensteuergesetz; Erträge von Auslandsgesellschaften, die im Ausland verbleiben, sind in Mauritius steuerfrei.

Die Lebenshaltungskosten sind niedriger als in Deutschland. Für eine Villa von 150 bis 300 m² Wohnfläche zahlt man je nach Lage und Ausstattung zwischen 500 und 1.300 EUR Miete, in unmittelbarer Meeresnähe allerdings mindestens das Doppelte. Der Strom kostet ca. 0,21 EUR/

kWh, Wasser ist beinahe umsonst. Breitbandinternet gibt es fast überall; die Kosten inkl. Festnetztelefon und TV liegen bei 40 bis 80 EUR pro Monat. Importierte Lebensmittel sind teuer, lokale (Brot, Fisch, manche Obstsorten) billiger als in Deutschland. Kleidung ist spottbillig, wenn man in den Geschäften kauft, in denen auch die Einheimischen shoppen gehen.

Fazit

Wer jedoch als Auswanderer von all diesen Freiheiten profitieren will, muss die Heimat komplett verlassen, darf in Deutschland weder einen Lebensmittelpunkt noch einen regelmäßigen Aufenthaltsort haben. Wer von Deutschland aus in ein Niedrigsteuerland (< 25%) auswandert, bleibt zwar für zehn Jahre erweitert beschränkt steuerpflichtig, doch bezieht sich dies nicht auf Auslandssachverhalte. Jeder Auswanderer sollte sich mit den Tücken des AStG detailliert auseinandersetzen und seine Schritte sorgfältig planen.

Es ist aber möglich, „das System“ zu verlassen. Der Autor dieses Artikels hat es 2015 gemacht und genießt seine neuen Freiheiten in vollen Zügen. ■

Phänomene des Marktes

Gedankenfutter in Serie

Verleihung der VTAD Awards 2019

Die ersten 15 Jahre

Auf der Anlegermesse Invest in Stuttgart konnte die Frühjahrskonferenz der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands e.V. (VTAD) ein kleines Jubiläum feiern. Bereits zum fünfzehnten Mal wagten die Techniker aus ganz unterschiedlichen Perspektiven einen Blick in die Zukunft der Märkte. Unser Thema soll hier allerdings eine Veranstaltung innerhalb der Veranstaltung sein: die diesjährige Verleihung der VTAD Awards.

Mit diesem Preis werden seit 2006 – seit 2009 im zweijährigen Rhythmus – jene Analysten ausgezeichnet, die „neue Erkenntnisse auf dem Gebiet der technischen Analyse vermitteln oder etablierte Techniken entscheidend weiterführen“, wie es in der Ausschreibung heißt. Insgesamt wurden über die Jahre bereits über 90 Arbeiten eingereicht. Dieses Jahr waren es

elf, die – wie Dr. Gregor Bauer, Vorstandsvorsitzender der VTAD, in seiner Laudatio betonte – durchgängig von hoher Qualität waren. Entsprechend knapp war die Entscheidung der fünfköpfigen Jury für die Auswahl der drei Preisträger.

Physik für Anleger

Auf dem dritten Platz landete Dr. Patrick Winter, der den „Irreversibilitäts-Indikator IREV“ vorstellte. Winter steht damit bereits zum vierten Mal auf dem Treppchen, nachdem er mit „Der WD-Algorithmus“ (2013, Platz 3), „Ereigniszeitanalyse im Trading“ (2015, Platz 2) und „Kombination von Handelssignalen“ (2017, Platz 3) schon dreimal auf das Siegerpodest kam. Auch diesmal ließ sich Winter von einer anderen wissenschaftlichen Disziplin inspirieren, deren Erkenntnisse er dann auf das Trading anwendete. Irreversibilität ist ein in der Physik gebräuchliches Konzept, mit dessen

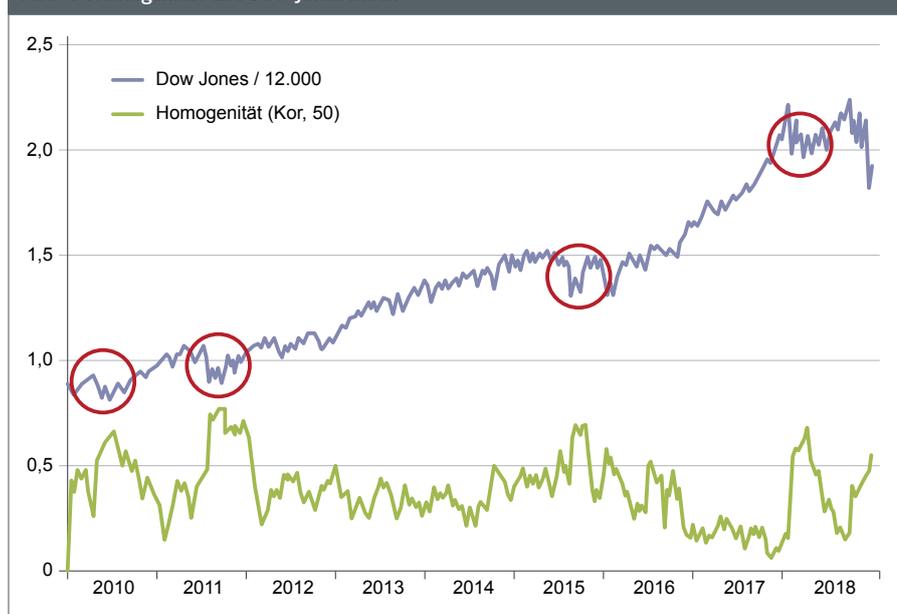
Hilfe Winter die Trendtheorie der technischen Analyse auf eine neue Grundlage stellen will. Als reversibel gilt eine Zustandsänderung immer dann, wenn diese auch umgekehrt ablaufen könnte, ohne dass das Objekt oder seine Umwelt eine bleibende Veränderung erfährt. Tatsächlich wurde bislang kein Indikator veröffentlicht, der diese Eigenschaft misst bzw. nutzt. Allerdings lasse sich das Konzept nicht eins zu eins aus der Physik auf das Trading übertragen. Bei Letzterem gehe es um einzelne Abschnitte einer Zeitreihe und den Grad der Irreversibilität. Dahinter steckt natürlich die Frage, wie es nach einem solchen Zeitreihenabschnitt weitergeht. Der erste entscheidende Schritt in der Untersuchung besteht in einer Umformung der ursprünglichen Kurszeitreihe in eine diskretisierte Zeitreihe der Dimension d durch Anwendung der Methode der „ordinalen Permutationen“.

Die Mathematik ist also – verglichen mit den meisten anderen technischen Indikatoren – durchaus anspruchsvoll. Aber bereits das erste Ergebnis kann sich sehen lassen: Im Jahr 2018 konnte der so berechnete IREV einen technischen Standardindikator wie den MACD zum Teil sehr deutlich schlagen. Wichtiger als dieses Schlaglicht ist Winter jedoch die Einführung des Konzepts der (Ir-)Reversibilität in das Trading. Den IREV will er dabei lediglich als erstes Mitglied einer neuen Indikatorfamilie verstanden wissen.

Börsenweisheit auf dem Prüfstand

Den zweiten Rang belegte Rüdiger Skrzypek mit seiner Arbeit zur Homogenität, womit der Gleichlauf einzelner Aktien innerhalb eines Marktes gemeint ist. In einem homogenen Markt haben Aktien sehr ähnliche Kursverlaufsmuster, während diese in inhomogenen Märkten recht unterschiedlich sind. Die Korrelation gibt

Abb. 1: Homogenität und Dow Jones Index



Während großer Abwärtsbewegungen des Dow-Jones-Index (rote Kreise) erreichte die Homogenität ihre Spitzenwerte

den Zusammenhang zwischen den Werten an, lässt sich allerdings mathematisch nur zwischen jeweils zwei Werten berechnen.

Dieses Problem löst Skrzypek, indem er zur Bestimmung der Homogenität eines Marktes den Mittelwert aller Einzelkorrelationen heranzieht. Da hierfür paarweise verglichen werden muss, sind bereits für den 30 Werte umfassenden DAX täglich 435 Korrelationen zu berechnen. Anhand der so kalkulierten Homogenität lässt sich beispielsweise direkt die häufig ausgesprochene Idee überprüfen, wonach der Gleichlauf der Aktien in einer Boomphase besonders hoch sei („Geht Butter, geht Käse“). Beim Dow Jones (ebenfalls 30 Titel) lässt sich diese These für den Untersuchungszeitraum 2010 bis 2018 allerdings nicht bestätigen.

Auch kurz vor allgemeinen Kurseinbrüchen war die Homogenität nur im unauffälligen mittleren Bereich. Tatsächlich ist sie aber immer dann angestiegen, während die Märkte fielen – eine Erfahrung, die Anleger bestätigen können, die schon einmal einen Börsenkrach miterlebt haben (vgl. Abb.).

„Langweilig, aber nützlich“

Den ersten Platz belegten in diesem Jahr Daniel Haase und Dr. Andreas von Platen mit ihrer Ausarbeitung zum Thema „Momentum vs. Volatilität“. Haase war im Jahr 2009 als Drittplatzierter schon einmal auf dem Treppchen gestanden, damals zusammen mit Gerd Ewert und der Untersuchung „Sektor oder Cash?“. Für die aktuelle Arbeit ließ er sich von Patrick O’Shaughnessys Langzeituntersuchung „Die besten Anlagestrategien aller Zeiten“ inspirieren.

Das Autorenduo machte sich dessen Motto „Statistik ist langweilig, aber nützlich“ zu eigen und überprüfte, ob die statistischen Gesetzmäßigkeiten, die O’Shaughnessy seinerzeit entdeckte, auch heute noch gültig sind. Gegenstand der Untersuchung waren die US-Aktien des Russell 3000 sowie Large- und Small Caps der Eurozone und aus Japan. Für Momentumsaktien fiel das Ergebnis – zwar regional differenziert – insgesamt jedoch sehr ernüchternd aus. Lediglich Verliereraktien bleiben in aller Regel auch Verlierer. Stabiler und erfolgversprechender war das Volatilitätskriterium, aus dem sich ableiten ließ, dass hochvolatile Aktien nicht nur nervenaufreibend sind, sondern auch unter Performance-Gesichtspunkten zu den großen Verlierern gehörten.

Fazit

Der VTAD Award ist mittlerweile fest etabliert, und es lohnt sich, auf der Website der VTAD auch einmal in den meist zeitlosen Arbeiten der letzten Jahre zu stöbern (www.vtad.de/forschungsarbeiten). Ausgewählte Präsentationen des laufenden Jahres werden dort voraussichtlich ebenfalls bald verfügbar sein. Und falls Sie nun Lust auf eine eigene Analyse haben – im Frühjahr 2021 wird nach aktueller Planung der zehnte VTAD Award verliehen. ■

Ralph Malisch

The advertisement features a dark background with various tools and gold bars. At the top, there are several gold bars of different sizes and shapes, some with inscriptions like 'Feingold 999,9' and '1000g'. Below the bars are several tools, including hammers, wrenches, pliers, and an axe. The text 'IN CASE of EMERGENCY' is written in a stylized, white, hand-drawn font in the center. At the bottom, the text '144 Jahre Edelmetallerfahrung. ROBBE & BERKING SEIT 1874' is displayed, along with the website 'www.wertanlagen.robbeberking.de' and a list of locations: Berlin, Kurfürstendamm 54; Bremen, Katharinenklosterhof; Düsseldorf, Königsallee 60a; Flensburg, Rote Straße 14; Frankfurt, Steinweg 8; Hamburg, Große Bleichen 3; Hannover, Luisenstraße 10/11; Kiel, Holtenauer Straße 33; München, Theatinerstraße 32; Nürnberg, Kaiserstraße 24-26; Wien, Am Graben 26.

Inside

Multi-Asset-Fonds

Mit der passenden Mischung auf Renditejagd

Mischfonds oder Multi-Asset-Fonds? Die Abgrenzung ist nicht immer eindeutig. Entscheidend sind der Investmentansatz und die Frage, welche Risikoprämien der Fondsmanager nutzt. Die Angebotspalette reicht von der Allokation unterschiedlicher Anlageklassen in fixen oder flexiblen Quoten bis hin zu Liquid Alternatives. Multi-Asset-Fonds haben oft weitgehendere Investmentmöglichkeiten als klassische Mischfonds, was allerdings nicht zwangsläufig zu besseren Ergebnissen führen muss. Kaufentscheidungen vorrangig über die Wertentwicklung der Vergangenheit zu treffen ist nicht empfehlenswert. Entscheidend ist, ob das Fondskonstrukt nachvollziehbar das liefert, was es verspricht.

Einfach global

Wer „A“ wie Aktien sagt, muss bei Multi-Asset-Fonds meist auch „R“ wie Renten sagen. Das Akronym in „ARERO – Der Weltfonds“ (WKN: DWS0R4; +25,6% in drei Jahren) steht für **A**ktien, **R**enten und **R**ohstoffe sowie die globale Ausrichtung des Portfolios. Die Gewichtung der drei Anlageklassen ist mit 60%, 25% und 15% vorgegeben. Halbjährlich erfolgt ein Rebalancing.

Überzeugend sind auch die im Vergleich geringen laufenden Kosten des Fonds von 0,50% p.a. Der Ansatz, der auf Timing und Stock Picking verzichtet, stammt vom Mannheimer Professor Martin Weber. Die passive Strategie, die unterschiedliche Indizes abbildet, soll gleich mehrere Anlegerfehler ausmerzen, nämlich unzureichende Diversifikation, häufiges Handeln und Überschätzen der Prognosefähigkeit. Seit Januar 2018 wurde die swapbasierte Abbildung auf physische Replikation umgestellt.

Verblasster Erfolg

Ein einstiger Top-Seller unter den Mischfonds mit mittlerweile magerer Performance ist der Carmignac Patrimoine (WKN: A0DPW0; -2,0% in drei Jahren). Die Beliebtheit des Fonds, der mindestens 50% in Anleihen und am Geldmarkt anlegt, rührte u.a. daher, dass er das Katastrophenjahr 2008 mit einer schwarzen Null abschließen konnte. In den vergangenen Monaten wurde die Aktienquote sukzessive auf über 43% hochgefahren (Stand Ende März 2019). Das Unternehmen Carmignac Gestion befindet sich im Umbruch: Unternehmensgründer Edouard

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von



präsentiert von:

Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.

AQLT AQUA-
LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

HANSAINVEST

www.hansainvest.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

SEASONAX CAPITAL

www.seasonax-capital.com

SUNARES
SUSTAINABLE NATURAL RESOURCES FUND

www.sunares.com

UNIVERSAL INVESTMENT

www.universal-investment.de

Carmignac hat sich Anfang des Jahres aus dem Management des Fonds zurückgezogen. David Older auf der Aktienseite und Rose Ouahba auf der Anleihe Seite managen den Fonds mittlerweile alleine. Ob sie den Fonds wieder zu alter Stärke führen werden, bleibt abzuwarten.

Chancen genutzt, Risiken begrenzt

Der FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD) wird von der Heemann Vermögensverwaltung gelenkt und ist auch in unserem Fondsmusterdepot vertreten. Die Aktienquote, die in der Regel zwischen 60% und 100% liegt, wird flexibel gesteuert. Chancen in dieser Anlageklasse können also konsequent genutzt werden. Ende März lag der Aktienanteil beispielsweise bei 97%. Bei Bedarf wird über Index-Futures abgesichert. Anleihen finden sich bis auf eine Ausnahme nur als Liquiditätsersatz im Fonds. Etwa die Hälfte des Portfolios ist in US-Dollar-basierten Assets angelegt, davon war per Ende März ca. ein Drittel abgesichert. Die Absicherung wurde im Laufe des Aprils auf zwei Drittel erhöht. Der FU Multi Asset ist stark über Einzeltitel, Länder und Marktkapitalisierungen diversifiziert. Der Ertrag von 33,6% in drei Jahren bei einem Maximum Drawdown von 13,9% überzeugt durchaus.

Konjunkturbasierte Steuerung

Der Bantleon Family & Friends (WKN: A1JBVE) setzt auf die drei Anlageklassen Aktien, Anleihen und Rohstoffe. Die Basis des Portfolios bilden zu mindestens

50% Anleihen mit hoher Bonität. Die Aktien- und Rohstoffquote kann bis zu 40% bzw. 20% betragen. Bis zu 10% können in High-Yield-Anleihen und Emerging-Markets-Aktien investiert werden. Die Quoten der Anlageklassen und die Anleihelaufzeiten im Portfolio werden über die konjunkturelle Entwicklung gesteuert. Stand April lag die Aktienquote bei 23%. In den letzten drei Jahren haben Investoren 6% Zuwachs erzielt.

Schweizer Defensive

Als ausgewiesener Kritiker der europäischen Gemeinschaftswährung hat Fondsenker Dr. Holger Schmitz im Schmitz & Partner Global Defensiv (WKN: A0M1UL) einen Schwerpunkt bei Edelmetallen und unter Währungsgesichtspunkten beim Schweizer Franken. Im Fonds befinden sich die CHF-Tranchen der Silber- und Gold-ETFs (aktuell zusammen ca. 23,6%) der Zürcher Kantonalbank sowie die eidgenössischen Blue Chips Nestlé und Roche. Die Liquiditätsquote liegt aktuell bei 25%. Im laufenden Jahr hat der Fonds 6% zugelegt, auf Sicht von drei Jahren liegt er bei ±0%.

Das Kaldemorgen-Konzept

Der DWS Concept Kaldemorgen (WKN: DWSK00; +13,7% in drei Jahren) wird über einen makroökonomisch orientierten Top-down-Ansatz gemanagt. In den vergangenen Jahren hat der Fonds mit Total-Return-Ansatz phasenweise Performance-Schwächen gezeigt, die u.a. durch eine zu

defensive Ausrichtung bedingt waren. Aktuell ist er wieder in der Spur, im April wurde ein neues Hoch seit Auflegung im Mai 2011 markiert. Stand Ende März lag die Aktienquote bei knapp 37%. Waren die Marktteilnehmer Ende 2018 sehr pessimistisch gestimmt, nimmt der Fondsmanager an den Märkten aktuell eine recht positive Sicht wahr, z.B. auf einen guten Ausgang der Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China. Das birgt aber möglicherweise entsprechendes Enttäuschungspotenzial, welches Kaldemorgen momentan eher zur Vorsicht Anlass gibt.

Income-Strategie

Nach dem Wegfall auskömmlicher Zinsen bei den Rentenfonds gingen ausschüttungsorientierte Multi-Asset-Income-Fonds an den Start, die in die Bresche springen sollten. Beim Kames Global Diversified Income Fund (WKN: A2APJP) wird nicht nur in Aktien und Anleihen investiert, sondern zu einem gewissen Prozentsatz auch in alternativen Investments wie z.B. Infrastrukturprojekten und Anlagen-Leasing. In Abwärtsphasen an den Aktienmärkten konnten zwischenzeitliche Verluste deutlich reduziert werden. Seit Auflegung des Fonds im Juli 2016 haben Anleger einen Gewinn von 15,2% verbucht, der Maximum Drawdown in diesem Zeitraum lag bei 7,9%. Als Ertragsziel des Fonds werden 5% p.a. avisiert. Eine Ausschüttung aus der Substanz findet nicht statt.

Christian Bayer

Multi Asset-Fonds/-ETFs

Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
ARERO – Der Weltfonds	DWSOR4	5,9	25,6	-7,9	831,2
Bantleon Family & Friends	A1JBVE	-0,8	6,0	-8,0	122,3
BGF Global Allocation	987142	7,7	14,3	-13,7	15.291,9 (USD)
Carmignac Patrimoine	A0DPWO	-7,1	-2,0	-15,0	13.514,0
ComStage Vermögensstrategie ETF	ETF701	7,1	23,3	-8,6	79,9
DWS Concept Kaldemorgen	DWSK00	5,7	13,7	-5,7	7.368,6
Flossbach von Storch – Multiple Opportunities	A0M430	7,6	16,0	-7,3	14.072,3
FU Multi Asset Fonds	A0Q5MD	4,3	33,6	-13,9	93,2
Kames Global Diversified Income Fund	A2APJP	5,6	k. A.	k. A.	169,5 (USD)
MFS Meridian Global Total Return	AOESBL	8,8	13,9	-8,8	2.434,6
Nordea 1 – Alpha 10 MA Fund	A0YHE7	1,9	8,6	-8,3	2.323,8
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	4,0	0,0	-16,0	11,1

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Analyse

PEH Empire

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing

FONDS-SNAPSHOT

WKN: 988006

Fondsmanager: PEH Vermögensmanagement GmbH

Volumen: 73,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 1.4.1998

Typ: Mischfonds



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

Die Leistungen eines bereits seit 21 Jahren existierenden Fonds kann man, so die gängige Meinung, bestens einschätzen. Der unvoreingenommene Betrachter wird jedoch (vor)schnell zu der Erkenntnis kommen, dass es sich gar nicht lohnt, sich mit dem PEH-Fonds zu beschäftigen. Knapp 99% Plus über 21 Jahre entsprechen einer durchschnittlichen Rendite von gerade mal 3,5% pro Jahr; über die zweite Hälfte des Gesamtzeitraumes waren es sogar nur noch 2,3% pro Jahr.

Im Kontext einer Verlustphase, die vor gut drei Jahren mit einem Drawdown von 33,3% endete, dürften sich Berater wie Anleger schnell anderen Fonds zuwenden. Doch das wäre leider voll daneben. Der Fonds, dessen Management schon vor der Finanzkrise wesentlich durch künstliche Intelligenz (damals sprach man noch von einem neuronalen Netz) gesteuert wurde, ist nämlich seit dem 1.7.2016 ein anderer.

Selbstlernende Algorithmen

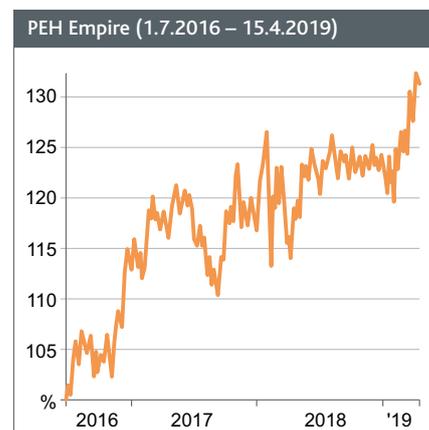
Grundsätzlich wird nach wie vor eine große Menge an Kennzahlen ausgewertet, die zu drei „PEH-Indices“ komprimiert, welche dann über die Makrolage, die fundamentale Einschätzung sowie die Stimmungsindikatoren Auskunft geben. Früher entschieden diese drei Bereiche gleichgewichtet über die Höhe des Aktienexposures.

Heute messen die selbstlernenden Algorithmen die „Feldstärke“ der drei Indikatoren und richten sich dementsprechend nach den die Aktienmärkte gerade bestimmenden Treibern aus. Investiert wird dabei grundsätzlich in die multinationalen Marktführer mit einer Marktkapitalisierung von durchschnittlich 200 Mrd. USD, die bei Bedarf über Derivate abgesichert werden.

Neuaustrichtung

Die Neuaustrichtung erwies sich als voller Erfolg – seit dem 1.7.2016 wurde im Schnitt ein jährlicher Wertzuwachs von 11,1% erwirtschaftet. Bemerkenswert: 2018 konnte mit einem Plus von 4,13% beendet werden, wobei der Fonds sogar im schwierigen letzten Quartal verlustfrei blieb. Was nicht verloren wird, muss bekanntlich auch nicht aufgeholt werden. So konnten sich Anleger (seit Start der neuen Systematik) schon seit Mitte März wieder über neue Allzeithochs in Serie freuen.

Dabei entwickelt sich der Fonds durchaus nicht im Gleichschritt mit den meisten Mischfonds, sodass er als Diversifikationsbaustein eine wichtige Rolle im Anlegerportfolio spielen kann. Das Geheimnis dieses Erfolges: Im Laufe des letzten Jahres erkannte das System die zunehmende Ausrichtung der Aktienmarktentwicklungen am Sentiment der Anleger. Fundamentale Faktoren und Makrodaten blieben insbesondere im letzten Quartal unberücksichtigt. Geradezu perfekt schätzten die Algorithmen das Geschehen ein und konnten so vermeiden, dass Anleger für diesen Fonds im Jahresdepotauszug rot sahen. Fazit: unbedingt empfehlenswert! ■



Kolumne

2019 dürfte sich Risk-on durchsetzen

Gastbeitrag von Dr. Daniel Hartmann

2018 folgten die europäischen Finanzmärkte eins zu eins dem Konjunkturtrend: So fiel das Allzeithoch beim DAX Ende Januar 2018 (13.596 Punkte) exakt mit dem zyklischen Hochpunkt zusammen. Danach ging es mit dem Wachstum und den Börsenkursen parallel abwärts. Im vierten Quartal war endgültig klar, dass die Eurozone in einem veritablen Abschwung steckte, worauf nahezu panikartige Aktienverkäufe einsetzten. Umgekehrt fand eine Flucht in die sicheren Häfen statt. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen, die zu Anfang 2018 noch auf 0,80% hochgeschwungen war, sackte Richtung Nulllinie zurück.

Konjunktureller Abwärtstrend

Der konjunkturelle Abwärtstrend der Eurozone ist bis heute nicht gestoppt, was inzwischen Rezessionsängste weckt und die Bundrenditen (zehn Jahre) Ende März sogar auf -0,09% gedrückt hat. Die Aktienmärkte ignorierten das Krisenszenario hingegen und legten im ersten Quartal kräftig zu (EURO STOXX 50: +13%). Dazu haben einmal mehr die Notenbanken beigetragen. Aus Angst vor einem konjunkturellen Absturz beendeten Fed und EZB ihren Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik, was die Märkte goutierten. Hier setzt man erneut darauf, dass die monetären Impulse Wirkung entfalten und die Konjunktur anschieben. Sind das überzogene Hoffnungen?

Stabilisierung in China

Die Erwartung an die Heilkraft der Notenbanken ist sicherlich übertrieben. Dennoch dürfte in den nächsten Monaten eine konjunkturelle Erholung eintreten, allerdings aus anderen Gründen. 2018 war die überraschende Wachstumsverlangsamung in China maßgeblich für die globale Ab-

kühlung. Besonders spektakulär zeigte sich dies im chinesischen Autoabsatz, der erstmals seit 28 Jahren rückläufig war. Inzwischen unternimmt die chinesische Regierung aber alles, um die Wirtschaft wieder anzukurbeln. Erste Früchte der expansiven Makropolitik sind bereits in den Kreditdaten und einigen Konjunkturbarometern sichtbar. Die sich abzeichnende Stabilisierung in China wird positiv auf den Export der Eurozone ausstrahlen. Darüber hinaus wird die Wirtschaft der Währungsunion aber auch von innen gestützt. Die Fiskalpolitik ist erstmals seit zehn Jahren wieder leicht expansiv ausgerichtet.

Verhaltene Dynamik

In Anbetracht dessen sollte sich die Konjunktur der Eurozone im laufenden Quartal stabilisieren und das Wachstum im zweiten Halbjahr anziehen – gute Nachrichten für Aktien, deren jüngste Hausse fundamental flankiert wird. Die schlechte Nachricht ist, dass bereits viel in den Kursen eingepreist ist und die Dynamik der konjunkturellen Erholung eher verhalten ausfallen wird. Darüber hinaus bleiben Risiken: Unter anderem steht nach wie vor die Drohung von US-Importzöllen auf europäische Autos im Raum. Alles in allem rechnen wir beim DAX mit keinem neuen Allzeithoch am Jahresende, sondern „nur“ mit einer Bewegung in Richtung 13.000 Punkte. Für die Anleihemärkte dürften dagegen die besten Zeiten vorbei sein. Tritt unser Szenario ein, werden die positiven Konjunkturüberraschungen zunehmen. Die EZB muss daher keine weiteren expansiven Maßnahmen ergreifen. Stattdessen dürfte 2020 die erste Leitzinserhöhung am Horizont auftauchen. Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen sollten in der Folge im Jahresverlauf kräftig steigen und Ende 2019 Richtung 1,0% marschieren. ■



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“.

Interview

„Ich bin Long Entrepreneur und Short Government“

Smart Investor im Gespräch mit **Armin Zinser**, Société de Gestion Prévoir, über protektionistische Tendenzen und Investmentchancen bei exportorientierten Wachstumstiteln



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

Auf der Finanzen Nacht am 2. Februar 2018 erzielte Zinser in der Kategorie „Fondsmanager des Jahres“ den zweiten Platz.

Smart Investor: Herr Zinser, welchen Investmentansatz verfolgen Sie mit Ihren beiden Fonds?

Zinser: Ich investiere hauptsächlich in europäische Firmen, die in Märkte mit strukturellem Wachstum exportieren, wie z.B. Asien und die USA. Ein Großteil davon sind familiengeführte Unternehmen. Im Prévoir Perspectives (WKN: A1XCQU) konzentriere ich mich auf Nebenwerte, während ich im Prévoir Gestion Actions (WKN: A1T7ND) Aktien unterschiedlicher Marktkapitalisierung berücksichtige. Die Titel müssen ein jährliches Umsatz- und Gewinnwachstum von mindestens 5% aufweisen. Allerdings ist diese Vorgabe nicht in Stein gemeißelt. Ich bin z.B. in der Shop-Apotheke investiert, die diese Vorgaben beim Gewinn nicht erfüllt und vorrangig in Wachstum investiert. Das Unternehmen hat sich die Strategie von Amazon zum Vorbild genommen und gilt auch als ein Übernahmekandidat.

Smart Investor: Im vergangenen Jahr ist der Neuwagenabsatz in China zum ersten Mal seit den 1990ern zurückgegangen. In Zeiten mit wechselseitigen Handelsstreitigkeiten bewegen Sie sich in einem schwierigen Investmentuniversum, oder?

Zinser: Aktuell gibt es Streitigkeiten zwischen China, den USA und Europa, u.a. vor dem Hintergrund protektionistischer Tendenzen. Ich hoffe, dass die Diskussion in letzter Konsequenz dazu führen wird, dass man auf allen Seiten endlich den Protektionismus lässt. Im Moment passiert leider das Gegenteil. Ein aktuelles Beispiel ist die Diskussion um Airbus. Trump wirft

den Europäern ihre Subventionen für das Unternehmen vor. Die ganze Wahrheit ist aber, dass auch Boeing subventioniert wird. Der Rückgang der Absatzzahlen am chinesischen Automarkt im vergangenen Jahr hat zu Ängsten geführt. Langfristig bin ich zuversichtlich, dass die deutschen Autohersteller ihre Produkte am chinesischen Markt gut positionieren können. Aktuell bin ich bei Investments im Autosektor sehr vorsichtig. Ich bin dort momentan nicht investiert und bis auf eine Ausnahme auch nicht bei den Zulieferern. Früher hatte ich 30% bis 40% an Zulieferern im Portfolio. Den belgischen Mikroelektronikhersteller Melexis halte ich vor dem Hintergrund der Entwicklung der autonomen Mobilität aber für interessant.

Smart Investor: Würden Sie das Depot vor dem Hintergrund konjunktureller Dellen, die sich im Export bemerkbar machen, defensiver ausrichten?

Zinser: Nein, das habe ich auch im letzten Quartal des vergangenen Jahres nicht gemacht, als der Markt zu pessimistisch war. Ich bin bei meinen Werten wie GRENKE oder Sixt (siehe auch Interview auf S. 60) geblieben, die ich nicht verkaufen würde, es sei denn, das Management oder die Geschäftspolitik ändert sich. Ca. 20% des Portfolios investiere ich in Werte, die vergleichsweise spekulativ sind, wie z.B. die erwähnte Shop-Apotheke oder Xior Student Housing, ein belgisches Unternehmen, das Studentenwohnheime in Belgien und den Niederlanden betreibt. Die Firmen sind jeweils mit ca. 1% gewichtet. Sie bieten die Möglichkeit, sich auf Sicht von zwei oder drei Jahren zu verdoppeln. Mir

ist auch klar, dass bei diesen spekulativen Werten der eine oder andere Fehlgriff dabei sein kann. Aber wenn sich acht Aktien verdoppeln, sind mögliche Verluste bei den übrigen spekulativen Titeln zu verkraften.

Smart Investor: Die Aktie von Sartorius ist im Prévoir Gestion Actions mit 6,5% vergleichsweise hoch gewichtet. Was sind die Gründe? Im Perspectives ist Wirecard unter den Top-Holdings. Wie bewerten Sie die gegen das Unternehmen erhobenen Vorwürfe?

Zinser: Sartorius ist ein Beispiel für die Devise „Gewinne laufen lassen und Verluste vermeiden“. Die Aktie war ein Anfangsinvestment und hat sich im Laufe der Jahre so nach vorne gearbeitet, dass ich bei dieser Gewichtung gelandet bin, obwohl ich auch regelmäßig Papiere – aufgrund der hohen Gewichtung – abgeben muss. Auf zehn Jahre war die Aktie der absolute Outperformer. Bei Wirecard bin ich gleichfalls schon sehr lange investiert. Aus mei-

ner Sicht ist auch die Wachstumsperspektive des Unternehmens durch die meiner Meinung nach unberechtigten Vorwürfe nicht infrage gestellt.

Smart Investor: Wirtschaftsminister Altmaier hat einen schlechten Ruf beim deutschen Mittelstand. Dafür sucht er den Schulterchluss mit den Franzosen bei der Entwicklung industrieller Großkonzerne. Sie leben in Paris – wie sehen Sie diese Entwicklung?

Zinser: Der deutsche Mittelstand wird durch Altmaier nicht am Hungertuch nagen. Schwerwiegender für den Mittelstand wäre die Änderung der Fiskalpolitik. Altmaier wollte Macron etwas entgegenkommen, da die Frustration groß war, als die Fusion Siemens und ALSTOM nicht zustande gekommen ist. Es war wohl auch als Wink in Richtung Brüssel zu verstehen, europäische Champions zuzulassen. Diese Meinung teile ich nicht unbedingt, im Gegenteil: Wir brauchen Schnellboote und

keine riesigen, unbeweglichen und vor allem bürokratischen Ozeanriesen.

Smart Investor: Was verbindet Ihren Investmentansatz mit der sterreichischen Schule?

Zinser: Die wesentlichen Punkte sind gesunder Menschenverstand und Pragmatismus. Ich investiere nicht nur in ein Geschäftsmodell, sondern auch in die Unternehmenslenker. Darüber hinaus bin ich als Investor immer Long Entrepreneur und Short Government. berall, wo der Staat sich einmischt, halte ich mich in der Regel fern. Man sieht die Absurdität staatlicher Eingriffe z.B. darin, dass Ford mit Steuererleichterungen nach Frankreich geholt wurde. Nach Auslaufen der Vergünstigungen wurden die Werke wieder geschlossen.

Smart Investor: Herr Zinser, vielen Dank für die interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Leichtes Minus

Verglichen mit dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot ein Minus von 0,3% verzeichnet, der MSCI World EUR konnte dagegen 3% zulegen. Am 18.4. haben wir, wie im Smart Investor Weekly angekündigt, 500 Anteile des iShares USD Treasury Bond 1-3yr UCITS ETF (Acc) (WKN: A0X8SG) mit einem

Gewinn von 5,5% verkauft. Aus unserer Sicht ist momentan das Kurspotenzial des US-Dollar gegenüber dem Euro ausgereizt. Die Liquidität werden wir durch Aufstocken bestehender Positionen und Neukufe abbauen.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:	
Performance: seit Auflage: +104,6% (MSCI Welt: +186,7%); 2019 +7,7% (MSCI Welt: +16,0%); seit dem Vormonat: -0,3% (MSCI Welt: +3,0%)										18.04.2019	
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Kauf	
JPM Asia Growth A USD	A0DNC7	Aktien Asien	330	21.02.19	26,51	29,03	9.579	4,7%	+4,9%	+9,5%	
Schroder ISF Emerging Europe A	933676	Aktien Osteuropa	330	21.02.19	30,50	32,16	10.614	5,2%	+4,1%	+5,5%	
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	217,44	6.523	3,2%	+2,9%	+30,2%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	535,85	13.396	6,5%	+2,4%	+79,5%	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	66,43	19.928	9,7%	+1,4%	+50,5%	
Frankfurter Aktienfonds fr Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	122,89	3.687	1,8%	+1,1%	+30,7%	
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	67,01	13.402	6,6%	+1,0%	+23,9%	
DWS Invest Latin American Equities LC	DWS0VL	Aktien Lateinamerika	80	21.02.19	121,28	121,65	9.732	4,8%	-0,5%	+0,3%	
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	514,65	15.440	7,5%	-2,4%	+151,2%	
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	107,28	13.946	6,8%	-6,5%	-5,7%	
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	29,08	11.632	5,7%	-7,7%	+8,9%	
Fondsbestand:					127.879,43	62,5%					
Liquidität:					76.710,24	37,5%					
Gesamtwert:					204.589,67	100,0%					

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

Das große Bild

Leben in der Nähe der Hochs

Euphorie bleibt ein schlechter Ratgeber

Die ungeliebte Aktienrally

Möglicherweise müssen einige althergebrachte Börsenregeln in Zeiten der anhaltenden und umfassenden Marktmanipulation durch die Notenbanken umgeschrieben werden, möglicherweise aber auch nicht. Das zumindest legt die laufende Aufwärtsbewegung nahe, die ihren Ausgangspunkt – wie schon die Hausse des Jahres 2009 – in einem Beinaheabsturz des Marktes hatte. Diesmal wurde zwar kein weiteres Quantitative Easing kommuniziert, aber alleine die Aussicht auf das Ausbleiben weiterer Zinserhöhungen genügte, um Aktien nachhaltig zu unterstützen. Eines dieser althergebrachten Muster, wonach einem ersten Abverkauf (Herbst 2018) nach einer technischen Aufwärtskorrektur (Q1/2019) zumindest ein erneuter Test der Tiefs der Abwärtsbewegung folgt, scheint seine Gültigkeit verloren zu haben. Stattdessen zog der DAX über alle Widerstände hinweg nahezu unbeirrt nach oben (vgl. Abb. 1). Solange bei den Notenbanken noch Feuerkraft da ist, wird gefeuert. Und die Bereitschaft, weitere, immer künstlichere Feuerkraft zu schaffen – etwa durch Negativzinsen –, ist ungebrochen. Im Ergebnis sehen wir das, was das Investmenthaus StarCapital in seiner jüngsten Aussendung als „ungeliebte Aktienrally“ bezeichnete. Ungeliebt unter anderem deshalb, weil viele klassische Analyseverfahren längst zum Ausstieg geblasen hatten. Auch wir titelten an dieser Stelle noch in der letzten Ausgabe „Neuer Baisseschub für den DAX“. Nun, es kam anders – und da Rechthaberei an den Märkten nicht sonderlich hoch im Kurs steht, sollte man derartige Marktbewegungen tunlichst zum Anlass nehmen, die eigene Position und Argumentation zu überdenken. Mit Ausnahme des zugegebenermaßen sehr wichtigen Zinsthemas hat sich dabei an den Gefährdungslagen nicht so viel verändert. Je weiter die Indizes nun steigen,

oft nur noch aus der Angst der Marktteilnehmer heraus, Performance zu verpassen, desto mehr Chancen und desto weniger Risiken sind in den Kursen bereits eingepreist. Sollte die Widerstandszone gar wieder nach unten durchbrochen werden, würde sich das Chartbild schlagartig deutlich verschlechtern. Zu blinder Euphorie besteht also kein Anlass, denn eine Volkswirtschaft in einer künstlichen Nullzinsumgebung ist in ihren Vitalfunktionen in etwa so robust wie ein Patient unter einem Sauerstoffzelt.

US-Zinsen im „Nike-Modus“

Tatsächlich ist die Zinsstrukturkurve in den USA inzwischen invers. Bei StarCapital spricht man in Anlehnung an das Firmenlogo des bekannten Sportartikelherstellers vom „Nike-Modus“ (vgl. Abb. 2). Traditionell ist dies ein klares Warnzeichen für Konjunktur und Märkte, denn – so rauschte es durch den Blätterwald – die Inversion sei ein untrüglicher Indikator für eine kommende Rezession. Da die Kon-

junktur tatsächlich schwächelt, erschienen diese Überlegungen auch ziemlich stimmig. Wer sich allerdings die Mühe machte, die Sache mit Inversion und Rezession etwas genauer zu betrachten, der erkannte, dass der Zusammenhang keineswegs so eng verzahnt ist, wie suggeriert wurde. Im Extremfall musste man ganze vier Jahre auf die Rezession warten, nachdem eine Inversion aufgetreten war. Noch interessanter ist die Frage, wie es eigentlich zur Inversion kam.

Der traditionelle Weg ist eine heiß gelaufene Konjunktur, die die Notenbank zu einer raschen Abfolge von Zinserhöhungen motiviert, um bildlich gesprochen Dampf aus dem Kessel zu lassen. Trieb sie das kurze Ende dabei über den Langfristzins nach oben, kam es zur Inversion. Die nachfolgenden Rezessionen dürften daher vor allem durch ein Übersteuern der Notenbank ausgelöst worden sein. Diesmal ist es aber tatsächlich anders, wie Dr. Manfred Schlumberger von StarCapital schreibt: „Die Inversion wurde in den letzten Wo-



Wie ein heißes Messer durch die Butter: Der DAX überwindet die Widerstandszone (gelb). Falls sich die Stimmung dreht, bietet dieser Bereich aber vielleicht auch nur wenig Unterstützung.



Commodity-TV

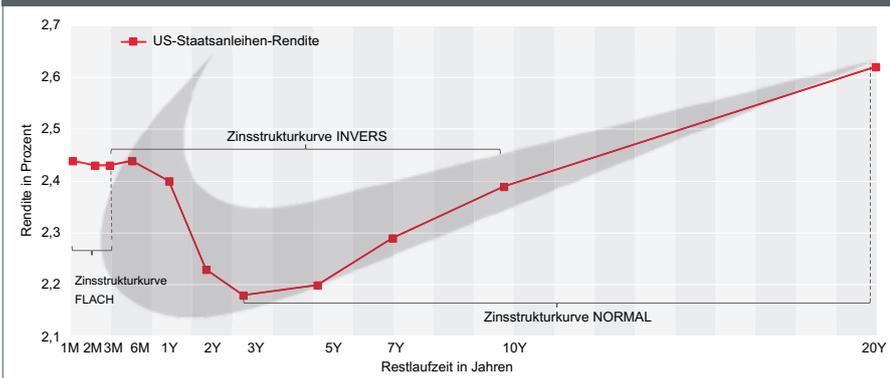
Holen Sie sich die Welt der Rohstoffe in einer App!

GRATIS
downloaden!



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

Abb. 2 US-Zinsen in der Inversion



„Nike-Modus“: Die aktuelle US-Zinsstruktur stellt auch für die Aktienmärkte eine sportliche Herausforderung dar. *Quelle: StarCapital*

chen nicht durch einen Anstieg der Leitzinsen, sondern durch die Ankündigung der Fed, diese nicht weiter zu erhöhen, und den damit einhergehenden Zinsverfall am langen Ende eingeleitet. Für in- und ausländische Investoren wurden damit US-Zinsen von nahe 3% extrem attraktiv.“ Ein klassischer Rezessionsindikator aufgrund eines geldpolitischen Abwürgens der Konjunktur ist das also nicht.

Sie gehen, sie gehen nicht, sie gehen ...

Auch hinsichtlich des Brexit, der irgendwann kommt, oder auch nicht, ist längst nicht alles so, wie es durch die Presse ging. Subtrahiert man mal die Häme gegenüber dem Findungsprozess der Inseleuropäer und jene Äußerungen, die aufgrund einer klaren politischen Agenda ein geradezu apokalyptisches Chaos heraufbeschwören,

ist bislang in Sachen Brexit vergleichsweise wenig geschehen. Spätestens seit dem 23.6.2016, dem Tag der Brexit-Entscheidung, kann man nicht mehr ernsthaft davon ausgehen, dass die Märkte das Thema nicht bereits in allen denkbaren Varianten durchspielen würden. Ganz so dramatisch wie in den Kommentarspalten der Zeitungen wird die Sache an den Märkten aber offenbar nicht gesehen. Die Kursentwicklung des britischen Pfunds gegenüber dem Euro kündigt jedenfalls nicht vom baldigen Untergang Großbritanniens. Zwar ist das Pfund vor und unmittelbar nach dem Brexit-Votum gefallen. Damit wurde aber lediglich der Kursaufschwung seit 2013 egalisiert (vgl. Abb. 3). Das in der Vergangenheit chronisch schwache Pfund sank im Zuge der Brexit-Diskussion noch nicht einmal auf die Tiefs der Finanzkrise im Jahr 2008. Interessanterweise konnte es sich während der letzten Monate, also in jener Zeit, als der Begriff Brexit nicht mehr ohne das Beiwort Chaos verwendet wurde, sogar leicht erholen. Offenbar sind die oft ob ihrer Nervosität gescholtenen Märkte gar nicht so anfällig für die Angstkampagnen der schreibenden Zunft.

Abb. 3: Britisches Pfund in Euro



„Ich will, dass ihr in Panik geratet.“ Die aus den Fridays-For-Future-Kinderdemonstrationen bekannte Angst-frisst-Hirn-Kampagne wird auch beim Brexit gefahren. Falls das angekündigte Chaos so schrecklich wäre, hätten es die Märkte inzwischen mitbekommen.

AAA – Anleihen- und Aktienalternativen

Bei den Alternativen zu den traditionellen Anlagen zeigt sich ein gemischtes Bild. Gold und Silber haben weiter nur eine kleine, eingeschworene Anhängerschaft. Das macht diese vergleichsweise kleinen Märkte zu potenziellen Überraschungskandidaten. Andererseits haben auch Politik und Notenbanken ein Auge auf Edelmetallanlagen, stellen diese doch den ►



Swiss Resource Capital AG
www.resource-capital.ch

klassischen Notausgang aus der Papiergeldwirtschaft dar. Sollten sich Zweifel über den künftigen Geldwert ausbreiten, etwa aufgrund einer allzu forschen Geldpolitik, dann wären diese Anlagen zwar zum einen das Mittel der Wahl, zum anderen aber

auch genau jene Anlagen, bei denen mit verstärkten administrativen Eingriffen zu rechnen ist – besonders bei Gold. Die letzten Jahre haben überdeutlich gezeigt, dass der Stellenwert von Recht, Vertrag und Gesetz rapide sinkt, wenn es um politische

Opportunität geht – da wird man auf ein paar Goldanleger sicher keine besondere Rücksicht nehmen. Solange die Bodenbildung in diesem Bereich noch anhält, rechnen wir hier aber noch nicht mit politischem bzw. fiskalischem Störfeuer. Erst wenn ►

IPO-Hypes

Risiko ist wieder angesagt

Absurde Bewertungen bei den Börsengängen von Lyft und Uber

Es ist gerade einmal etwas weniger als ein halbes Jahr her, als Panik das Geschehen an der Börse prägte: Brexit, Handelsstreit und Konjunktursorgen belasteten die Stimmung der Börsianer. Am Heiligabend schließlich markierten die meisten Börsen ihr Paniktief. Bereits einige Monate später ist davon kaum mehr etwas zu spüren. Eindeutiger Beleg dafür sind jedoch nicht die deutlich höheren Kurse solider Technologiekonzerne wie Apple, Alphabet oder Facebook, sondern absurde Bewertungen bei den aktuell gehypten Börsengängen in den USA. Im Zentrum stehen dabei die Fahrdienstvermittler Lyft (aktueller Börsenwert: knapp 20 Mrd. USD) und Uber (angestrebter Börsenwert: 90 Mrd. bis 100 Mrd. USD), die den Gang auf das Parkett gewagt haben bzw. in Kürze wagen werden. Das Faszinierende daran: Beide Unternehmen verbrennen massiv Geld – Lyft im letzten Jahr 911 Mio. USD, Uber sogar 1,8 Mrd. USD. Dabei ist das Geschäftsmodell einer Fahrdienstvermittlung wenig kapitalintensiv und hoch skalierbar. Der Markt dürfte zwischenzeitlich so erwachsen sein, dass die Frage zulässig erscheint, warum die Unternehmen kein Geld verdienen. Der Grund dürfte der Kampf um die Marktführerschaft in diversen Märkten sein, der mit enormen Ausgaben für neue Technologie und Marketing ausgefochten wird. Dazu kommen jede Menge billiges Geld und die Erwartung der Investoren, aus den Unternehmen wahre „Cash-Maschinen“

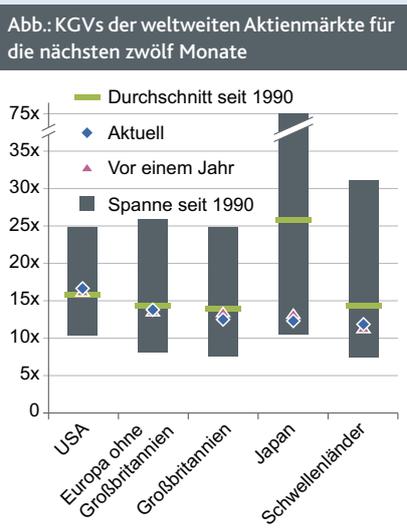
nach dem Vorbild einer Facebook oder Alphabet zu machen, wenn sie sich erst einmal als dominierende Player durchgesetzt haben.

Zu viel Geld für zu wenige Deals

Eine riskante Wette, da heute noch nicht wirklich absehbar sein dürfte, wer hier am Ende die Nase vorn hat. Neben Uber und Lyft hat schließlich auch noch ein Unternehmen wie Alphabet ein paar Joker im Ärmel. Dessen Fahrdienst Waymo bietet seit Kurzem den kommerziellen Betrieb

einer autonom fahrenden Taxiflotte im Raum Phoenix, Arizona, an. Weitere Regionen sollen bald folgen. Ob menschengesteuerte Taxis dabei langfristig noch mithalten können, steht auf einem anderen Blatt. Zu guter Letzt versucht natürlich auch noch der Oberblender Elon Musk, sich einen Anteil am Hype zu sichern; er betonte zuletzt wieder vermehrt die Software-Features zum autonomen Fahren seiner Teslas, während sein operatives Geschäft nach und nach unter der schwachen Nachfrage leidet. Profiteur hinter Uber ist im Übrigen der Großjongleur der Venture-Capital-Szene, der Japaner Masayoshi Son. Seine SoftBank ist über den 100 Mrd. schweren Vision Fund (Hauptinvestor: Saudi-Arabien) mit 16% an Uber beteiligt und wäre bei einem IPO erneut fähig zu belegen, dass seine völlig irre anmutenden Milliarden deals tatsächlich funktionieren (zumindest auf dem Papier). Sein Motto lautet offenbar „Dieses Mal ist es anders“ – dabei handelt es sich bekanntlich um die fünf gefährlichsten Worte an der Börse. Langfristig ist alles andere als klar, ob er als Visionär oder Hasardeur in die Geschichtsbücher eingehen wird. Zusammenfassend lässt sich feststellen: Zu viel Geld ist aktuell auf der Suche nach zu wenigen attraktiven Deals. Für risikoaverse Investoren ein Signal, nicht jeder neuen „Technologiesau“ hinterherzulaufen, die durchs Börsendorf getrieben wird. ■

Christoph Karl



Auch nach der Aufwärtsbewegung der letzten Monate zeigen sich an den breiten Märkten kaum Exzesse. Diese sind dafür im Tech- und Start-up-Bereich ganz eindeutig zu spüren. Quelle: J.P. Morgan Asset Management



ENERGIE

PRODUKTION



Profitieren Sie vom Zukunftstrend Künstliche Intelligenz

Künstliche Intelligenz ist der Schlüssel zur erfolgreichen Digitalisierung. PSI gestaltet den Wandel in den Bereichen Energie und Industrie mit innovativen KI-Anwendungen und wird damit stark von diesem Trend profitieren.

» www.psi.de



ISIN: DE000A0Z1JH9 WKN: A0Z1JH Kürzel: PSAN

Software für Versorger und Industrie

PSI 

die Edelmetallanleger gegen die vorherrschende Politik recht bekommen und konsequenterweise medial als unsolidarische Krisengewinnler gebrandmarkt werden, kann es ungemütlich werden.

Wesentlich freier von solchen Überlegungen sind Krypto-Assets, die als eine Art elektronische Nonvaleurs von der Finanzgemeinschaft lange Zeit belächelt wurden. Allerdings sind sie nicht nur ein möglicher Fluchtpunkt in Krisenökonomien, sondern gleichzeitig Innovationskeime. Selbst Regierende, die nur noch wenige Tassen im Schrank haben, werden es sich also zweimal überlegen, diese Szene abzuwürgen. Zuletzt übernahm jedenfalls der Bitcoin nach langer, harter Baisse erst einmal die Führung im „AAA-Triple“, auch wenn hier offenbar gezielt angeschoben wurde (vgl. Abb. 4). Im letzten Heft (4/2019, S. 38) wiesen wir auf die brisante charttechnische Situation beim Bitcoin hin. Auch Salah-Eddine Bouhmidi, Marktanalyst beim CFD-Broker IG Markets, sieht in der Überwindung der 4.000-USD-Marke einen entscheidenden Meilenstein für den Beginn einer neuen Hausse. Mittlerweile notiert die wichtigste Kryptowährung nach 13 Monaten erstmalig wieder oberhalb der bedeutende 200-Tage-Linie. Auf dem aktuellen Niveau von knapp über 5.000 USD ist zwar mit einer ausgeprägteren Seitwärtskorrektur zu rechnen. Die anschließende Fortsetzung der Hausse ist aber aus Bouhmidis Sicht zumindest technisch gesehen nicht unwahrscheinlich.

Was andere meinen

Unsere Gastanalysten sind zum Redaktionsschluss für die Mai-Ausgabe hin ziemlich eindeutig positiv positioniert. Die Börsenampel von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (Quantitative Analyse, S. 46 unten) gab Ende Januar 2019 ein Longsignal und behält dies bislang auch aufrecht. Manfred Hübner von sentix (S. 46 oben) vermutet, dass die Anlegerschaft insbesondere durch den völlig untypischen Verlauf der zweiten Jahreshälfte 2018 sozusagen aus dem Tritt gekommen ist und nun nach Orientierung sucht. Er erkennt in seinen Datensätzen per Saldo ein Übermaß an Vorsicht bei den Investoren, das den Börsen in den kommen-

den Wochen eher Auftrieb verleihen dürfte. Aufgrund des wichtigen Inputfaktors Zinsstruktur bei der Intermarketanalyse von Uwe Lang (S. 44 unten) fällt sein Longsignal für den DAX recht knapp aus. Ein schwächerer Dollar in den kommenden Wochen würde vermutlich zu einem Shortsignal führen.

Der aufgrund seiner früheren Tätigkeit auch als „Börsenpfarrer“ bekannte Uwe Lang stellt in dieser Ausgabe auf S. 45 sein neues Handelssystem vor, das auf den Ideen des legendären US-amerikanischen Charttechnikers W. D. Gann basiert. Mit der Quartalsmethode konnten in der Rückrechnung der letzten 50 Jahre nahezu alle Crashklippen gut umschifft werden – und das mit einer recht einfachen Berechnungsweise. Ganz aktuell gibt diese Methode seit dem 5.4. ein Kaufsignal.

Sentiment

Verschreckt durch das katastrophale zweite Halbjahr 2018 schwall die Vorsicht unter den Investoren regelrecht an und bildete damit die sentimenttechnische Basis für den phänomenalen Anstieg der Börsen im ersten Quartal 2019. In der aktuellen Erhebung des Citi-Investmentbarometers erreichte die mittelfristige Einschätzung (zwölf Monate) zu steigenden Kursen für europäische Aktien sogar ein Allzeittief bei 38% (Q4/2018: 43%) seit der ersten Erhebung 2011. Dies ist sehr ungewöhnlich, da sich die Anlegerstimmung normalerweise parallel zum Kursanstieg verbessert. So gesehen spricht das verhaltene Sentiment, so wie es das Citi-Investmentbarometer wiedergibt, für tendenziell weiterhin übermäßigen Pessimismus, was eher kursstützend wirken dürfte.

Andere Sentimentindikatoren wie die Put/Call-Ratio befinden sich mehrheitlich im neutralen Bereich.

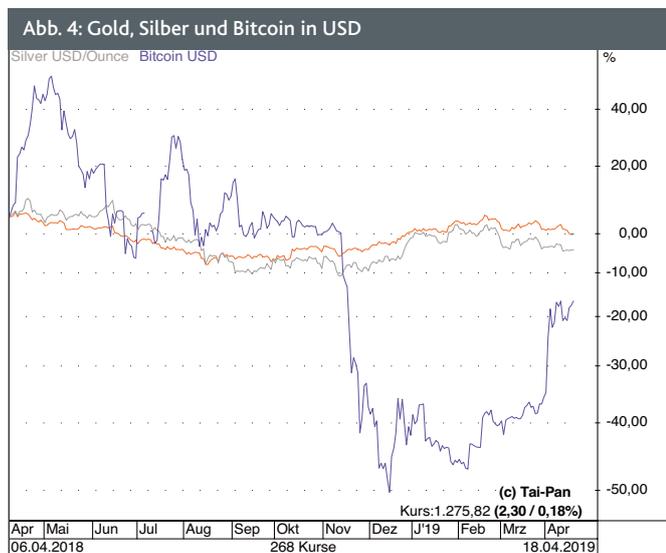
Saisonalität

„Sell in May and go away“ – eine der bekanntesten Börsenweisheiten überhaupt. Wie wir schon des Öfteren herausgearbeitet haben, zählt sie auch zu den lukrativsten Börsenregeln. Zumindest über viele Jahre hinweg war es sinnvoll, sich spätestens Ende Mai von den Märkten zu verabschieden und erst wieder Ende September zurückzukommen. Ausgerechnet im letzten Jahr hat diese Faustregel aber nicht ganz gegriffen: Zwar wäre ein Ausstieg im Mai sinnvoll gewesen, eine Rückkehr im September aber nicht. Ab da ging es nämlich erst richtig nach unten. Ob man sich 2019 wieder ohne Bedenken an diese Weisheit halten können wird, wagen wir nicht zu prognostizieren. Man sollte sie aber zumindest im Hinterkopf behalten.

Fazit

Die Stärke der Aktienbörsen hat uns zuletzt verblüfft. Dennoch: Die Bäume dürften nicht in den Himmel wachsen, zumal auch hier und da schon wieder Exzesse festzustellen sind, wie z.B. bei den IPOs von Lyft und Uber. Zudem beginnt demnächst die saisonal eher schwächere Phase an den Börsen. Die bisherigen Aufwärtstrends sollten also keinesfalls unbedenklich weiter fortgeschrieben werden.

Ralf Flierl, Ralph Malisch



Vorteil Bitcoin – eine ominöse Großorder beendet vorläufig die Kryptobaisse

Löcher in der Matrix

Selbstgewählt

Eine der Geschichten, die uns besonders gerne erzählt werden, ist die vom Gender Pay Gap, das im Eifer des Gefechts auch schon mal mit sportlichen 21% angesetzt wurde. Wie eine systematische Einkommensbenachteiligung von Frauen in einer Welt der Tarifverträge und Antidiskriminierungsgesetze praktisch funktionieren soll, ist allerdings ein Rätsel. Glücklicherweise haben sich Forscher der bis dahin unverdächtigen Harvard University der Sache angenommen. „Why Do Women Earn Less Than Men?“ („Warum verdienen Frauen weniger als Männer?“), lautet der Titel ihrer Studie. Um das Ergebnis vorwegzunehmen: Ja, Frauen verdienen weniger, und nein, es hat nichts mit Diskriminierung zu tun – zumindest nicht bei den 3.011 angestellten Bus- und Zugfahrern der Massachusetts Bay Transportation Company (MBTC). Dort ist alles streng geregelt und die Angestellten werden einheitlich bezahlt – ohne Geschlechterdifferenzierung. Dennoch öffnet sich auch dort auf wundersame Weise ein „Gender Pay Gap“ von rund 11%, wie www.sciencefiles.org zu berichten weiß. Aus dem gigantischen Datensatz der Harvard-Forscher ließ sich eine systematische Benachteiligung der Frauen dennoch nicht herauslesen. Ursächlich waren vielmehr die geringere Bereitschaft weiblicher Angestellter zu höher vergüteten Überstunden sowie die häufigeren Fehlzeiten. Das Gap war also selbstgewählt.

Verrenkung des Monats

Dennoch wird dieses Narrativ in geradezu penetranter Weise am Leben erhalten, was schon einmal zu spaßigen Verrenkungen führen kann: So schaffte es die Bild-Zeitung anlässlich des Börsenganges von Stadler Rail, in ein und demselben Beitrag – „Plötzlich Millionärin!“ – zum einen die Neidgefühle der Leserschaft zu befriedigen („Pressechefin saht mit Aktien kräftig ab“) und trotzdem noch so ein Gender-Gap-Quoten-Dingens daraus zu machen: „... ist die einzige Frau auf der ... veröffentlichten Liste – und kassiert von den knapp 20 anderen genannten Abnehmern am zweitwenigsten.“ Skandal!

Amtsenthörung 2.0

Wenn dieses Heft erscheint, wird der Mueller-Report bereits veröffentlicht sein. Die Vorgeschichte darf als bekannt vorausgesetzt werden (vgl. Smart Investor 4/2019, S. 40). Und wir wagen eine Prognose: Die gleichen Medien, die US-Präsident Trump zwei Jahre lang mit haltlosen Anschuldigungen schikanierten, weil sie dessen Wahlsieg noch immer nicht verkraftet haben, werden in dem mehr als 400 Seiten starken Dokument mit Sicherheit ein paar „belastende“ Halbsätze finden, um auch künftig im Wochenrhythmus Trumps Amtsenthebung zu fordern.

Zufluchtsorte beim Wort genommen

Sanctuary-Citys sind Städte, die eine Art Nebenpolitik in Migrationsfragen verfolgen: Manche weigern sich, bei Abschiebungen



mitzuwirken, manche gewähren selbst illegalen Migranten den vollen Zugang zu „öffentlichen“ Dienstleistungen. In den USA sind die Rollen klar verteilt: Während Donald Trump kein ausgesprochener Freund illegaler Einwanderung ist – und nur um diese geht es –, beharren seine ärgsten politischen Gegner darauf, dass jede Form der Einwanderung zwangsläufig ein Gewinn für alle sei: „Diversity is our strength!“ Nun diskutierte die Trump-Administration die Idee, illegale Migranten künftig bevorzugt in jene Sanctuary-Citys zu leiten, deren Vertreter nicht müde werden, sich als Anwälte der Illegalen zu inszenieren. Doch Freude mochte dort über das Geschenk neuer Menschen nicht aufkommen. Im Gegenteil, die auf Oppositionskurs segelnden Sender CNN und MSNBC echaufferten sich gar über das „Dumping“ der Migranten. Das ist freilich ein Begriff, der sich üblicherweise auf Abfall, ganz sicher aber nicht auf Menschen beziehen sollte. Es scheint, dass die selbstgefällige Tugendhaftigkeit von Migrationsideologen ein eher theoretisches Konzept ist, das praktisch spätestens am eigenen Vorgarten endet.

Ralph Malisch

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

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

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

Charttechnik

V wie Victory?

NASDAQ-100 mit Allzeithoch

Es ist eine schier unglaubliche Geschichte: Noch im Dezember 2018 fielen US-Technologiewerte kaskadenartig nach unten. Auf jede Zwischenerholung erfolgten weitere Abverkäufe, was im Chart (vgl. Abb., oberer Teil) eine schnelle Folge von Paniktiefs hinterließ – das letzte davon ausgerechnet am 24. Dezember.

Bereits in der ersten Börsensitzung nach dem Fest erlebten die Anleger dann aber doch noch ihr leicht verspätetes Weihnachtswunder. Der NASDAQ-100 machte auf dem Absatz kehrt und blickte seitdem nicht mehr zurück. Übrigens gab es seinerzeit tatsächlich einen ebenso zeitnahen wie zarten Hinweis auf die Stärke der Technologieaktien, als das Weihnachtstief im Vergleich zum S&P 500 keine Bestätigung mehr fand (vgl. Abb., unterer Teil, grüne Markierung im Relativchart). Im Ergebnis entstand eine lupenreine V-Formation, die den



Index zuletzt sogar auf neue Allzeithochs führte, die die bisherigen Hochs von Anfang Oktober 2018 allerdings bislang nur marginal übersteigen konnten (vgl. Abb., oberer Teil, gelbe Zone). Der bereits deutlich überkaufte Markt befindet sich damit im Bereich einer Weggabelung, an deren Ende nicht zwangsläufig ein „Weiter so!“ stehen muss. Auch ein Doppeltop ist nun möglich.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Zinsstruktur-Indikator rutscht ins Minus!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Negativ!

In den USA liegen die Zinsen der zehnjährigen Staatsanleihen mit 2,48% deutlich unter den einjährigen Dollar-LIBOR-Zinsen (2,75%). Hierbei handelt es sich um eine sogenannte inverse Zinsstruktur. In Deutschland liegt die Umlaufrendite zwar noch mit -0,07% über dem einjährigen LIBOR (-0,20%). Da wir beim Zinsstruktursignal jedoch den Mittelwert aus USA und Deutschland nehmen, ist der Gesamtwert nunmehr negativ. In der Vergangenheit führte eine inverse Zinsstruktur fast immer zu einer Rezession – freilich oft erst nach ein bis zwei Jahren, wie beim Warnsignal im Jahr 2006.

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

Seit Monatsanfang April geben Nasdaq, Dow Utility und DAX klare Kaufsignale. Der Nasdaq hat sein 25-Wochen-Hoch mittlerweile locker erreicht.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 3:2!

Anleihezinsen: Positiv! Sinkende Anleihezinsen waren früher stets eine Garantie für steigende Aktien. Seit aber an der Börse

die Angst vor Deflation und Zahlungsunfähigkeit größer ist als die Angst vor Inflation, sind sinkende Anleihezinsen kein Anlass mehr zum Jubeln – zumal wenn sie so weit nachlassen, dass sie unter das Niveau der kurzfristigen Zinsen fallen.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis marschiert weiter nach oben, sogar bis über die 70-USD-Marke. Das bedeutet steigende Kosten.

CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise bleiben noch unter dem Vorjahresniveau; Inflation droht nicht.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar hält sich gut zwischen 0,88 und 0,89 EUR. Bei steigendem Dollar gab es nur selten eine Aktienbaisse.

Saisonfaktor: Negativ! Seit Ende April befinden sich wieder die statistisch oft schwächeren Sommermonate im Auftakt.

Fazit

Anleger können durchaus noch am Aktienmarkt engagiert bleiben, solange die fünf „kleinen“ Indikatoren noch positiv sind. Aber es ist knapp geworden! Denn die Zinsstrukturmethode wird nicht so schnell wieder in den positiven Bereich umschwenken. Ein plötzlich schwacher Dollar könnte das Gesamtsystem drehen lassen. Daher aufmerksam und vorsichtig bleiben!

Handelssystem

Einfach den DAX handeln – mit W. D. Ganns Quartalregel!

Gastbeitrag von Uwe Lang, www.boersensignale.de

„Gibt es nicht eine einfache Methode, mit der ich ohne größeres Risiko am Aktienmarkt bei DAX-Werten engagiert sein kann? Also eine Methode, die mich rechtzeitig warnt, wenn es gefährlich wird. Aber nicht so, dass ich alle paar Wochen kaufen und wieder verkaufen muss.“ Ähnliche Anfragen bekommt man als Börsenbriefredakteur sehr oft. Freilich gibt es solche einfachen Methoden, die trotzdem eine schöne Rendite abwerfen. Das Problem ist nur, für jeden Bedarf das Richtige zu finden. Es gibt sehr gute Methoden, die unterm Strich jährliche Renditen von über 12% im Durchschnitt erzielen – aber diese sind entweder sehr kompliziert oder riskanter.

Beispiel: Das „Gesamtsystem“, das regelmäßig im Smart Investor unter „Intermarketanalyse“ erscheint, hätte von 1970 bis 2018 eine Durchschnittsrendite von 14,55% p.a. erzielt. Zwar ein fantastisches Ergebnis, aber es gab dabei auch zeitweilige Schief lagen. Tatsächlich war das alles schnell wieder aufgeholt, aber das weiß man ja nicht, solange man sich in einer Schief lage befindet. Und die kann einem schon zu schaffen machen. Wer es als oberste Priorität ansieht, bei keiner Börseninvestition Geld zu verlieren und dadurch schlaflose Nächte zu haben, sollte nach Alternativen suchen und muss eine Methode wählen, die bei Gefahr sehr zeitig zum Verkauf klingelt, auch wenn die Rendite dann nicht mehr so hoch ist.

W. D. Ganns Quartalregel

Die folgende Methode ist für Vorsichtige gedacht und sehr einfach. Sie erfordert von Ihnen Folgendes:

1. Sie notieren sich die Wochenschlusskurse des DAX und des amerikanischen S&P 500 in einer übersichtlichen Tabelle.
2. Sie verlassen den Aktienmarkt immer am letzten Freitag im Juli und steigen frühestens am letzten Freitag im Oktober wieder ein (wenn nicht Regel drei dagegenspricht).
3. Sie verlassen den Aktienmarkt auch dann, wenn DAX und S&P 500 beide nach W. D. Ganns* Quartalregel einen negativen Trend aufweisen.

Ganns Quartalregel ist denkbar einfach: Ist ein Kurs niedriger als der bisher tiefste Kurs im laufenden Quartal und Vorquartal, dann ist der Trend negativ. Der Trend ist wieder positiv, wenn ein Kurs höher ist als der bisher höchste Kurs im laufenden

Quartal und Vorquartal. Meldet also entweder der DAX oder der S&P-500 ein neues Hoch, können Sie wieder einsteigen, es sei denn, Regel zwei spricht dagegen.

Sie benötigen zur Kontrolle jeden Freitag nur fünf Minuten, denn Sie arbeiten nur mit Wochenschlusskursen. So können Sie auch leicht zwei Quartale (maximal 26 Kurse) überschauen. Sie können sich beim Kauf frei für Aktien oder aber für ein DAX-Zertifikat entscheiden. Wenn Sie Aktien kaufen, um den DAX noch zu schlagen, dann richten Sie sich vor allem nach der Relativen Stärke der Aktien. Denken Sie aber immer daran, dass das Depot mindestens jeden Herbst nach einer Pause von drei Monaten neu bestückt werden muss.

Bilanz

Und was bringt Ihnen diese Methode? Wie sieht die Bilanz der letzten 50 Jahre aus? Zunächst einmal wären Sie nur 59% der ganzen Zeit im Aktienmarkt gewesen. Trotzdem hätten Sie, wenn Sie immer den DAX gehandelt hätten, eine jährliche Durchschnittsrendite von 9,3% erzielt, und dazu kämen dann noch die Zinsen aus Festgeldern in den „Parkzeiten“, freilich abzüglich der Bankprovisionen bei den regelmäßigen Käufen und Verkäufen. Per Saldo wäre die Durchschnittsrendite dann bei rund 11% gelegen.

Die schlimmsten Crashtage und -wochen, z.B. in den Zeiträumen Oktober 1987 bis Februar 1988 oder September 2000 bis September 2001, wurden allesamt ausgelassen. Da wären Sie also nie dabei gewesen. Auch 2018 wären Sie bereits am 27. Juli ausgestiegen (damaliger DAX-Stand: 12.860 Punkte). Jüngst gaben am 5. April 2019 sowohl der DAX als auch der S&P 500 nach Ganns Regel wieder ein Kaufsignal (DAX-Stand: 12.010 Punkte).

Gab es überhaupt einmal eine größere Schief lage? Ja, einmal: Im Jahr 2002 musste vom 15. März bis 7. Juni ein größerer DAX-Verlust von 15% verkraftet werden. Wenn Sie Näheres interessiert (Tabelle und Grafik, auch zum Gesamtsystem), werden Sie auf www.boersensignale.de fündig. ■

**) Gann war ein US-amerikanischer Trader des frühen 20. Jahrhunderts; er hat mehrere Werke zum Thema Trading und Chartanalyse verfasst.*

Quantitative Analyse

Ampel schaltet wieder rechtzeitig auf Grün

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

In den letzten Monaten konnte unsere Börsenampel für den deutschen Aktienmarkt ihre Qualität wieder einmal unter Beweis stellen, wie die Grafik zeigt. Aufgrund der Börsenampelsignale stiegen wir am 12. Oktober 2018 aus dem deutschen Aktienmarkt aus; unser Wiedereinstieg zum 29. Januar 2019 erfolgte dann bereits in der Frühphase des Marktaufschwungs. So konnten wir uns einerseits der ausgeprägten Verlustphase an den deutschen Aktienmärkten Ende 2018 entziehen, andererseits an der Frühjahrsrally 2019 partizipieren. Auch im weiteren Börsenverlauf werden wir daher der regelbasierten Börsenampel vertrauen. Aktuell steht sie eindeutig auf Grün – wie durch die einzelnen Indikatorengruppen deutlich wird:

Markttrend: Der Markttrend war die erste Indikatorengruppe, die Ende Januar für einen Wiedereinstieg in den deutschen Aktienmarkt votiert hatte, und er hat sich seither deutlich festigen können.

Marktstimmung: Das Marktsentiment konnte im Februar die Entscheidungslinie überwinden, das Pro-Aktien-Votum hat kontinuierlich zugelegt.

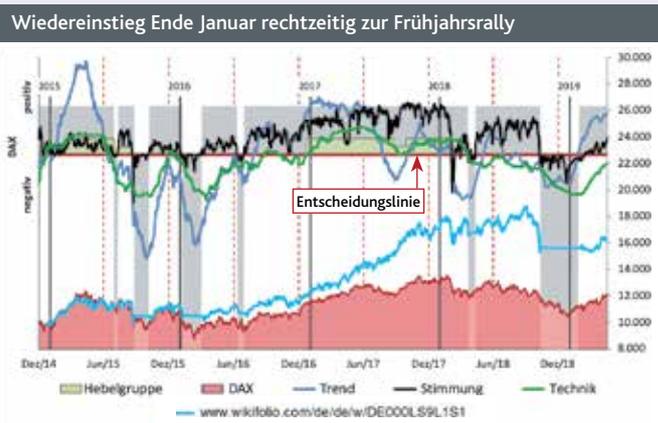
sentix Sentiment

Begeisterung sieht anders aus

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

Seit Jahresbeginn – innerhalb von gerade einmal vier Monaten – ist der DAX um 14% angestiegen. Da könnte man meinen, dass dies die Anleger begeistern würde. Weit gefehlt. Ein Blick auf die sentix-Sentiment-Daten macht es deutlich: Die Stimmung ist zwar nahe dem Jahreshoch, doch ein Wert von +0,2 (auf einer Skala von ±1) ist kein Zeichen von Euphorie. Ein Grund für die fehlende Emotionalität liegt in den Anlegerpositionierungen. Seit Frühjahr 2018 sind die Anleger mehrheitlich leicht unterinvestiert. Und wer nicht genug Aktien hat, freut sich über steigende Preise eben nur verhalten.

An dem Zustand einer Unterinvestierung dürfte sich zunächst auch noch nichts ändern. Voraussetzung dafür wäre ein Anstieg im Strategischen Bias. Erst das Grundvertrauen, dann die Positionskäufe. Der dritte aufeinanderfolgende Anstieg in den sentix Konjunkturerwartungen würde eigentlich Grund genug für eine Anpassung der Grundüberzeugung liefern. Doch den Anlegern stehen gleich zwei psychologische Anker im Wege: zum einen die Hochs an den US-Märkten aus dem Jahr 2018 sowie der „ewige“

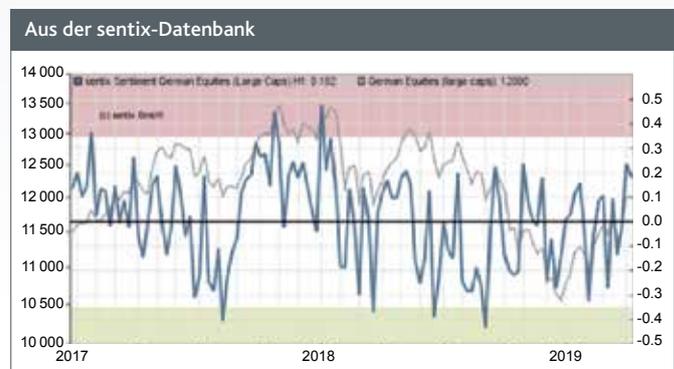


Die drei Indikatorengruppen bewegen sich unisono nach oben: Die Börsenampel steht bereits seit rund drei Monaten wieder auf Grün. Stand: 17.4.2019.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Markttechnik: Die Markttechnik erholt sich zwar bereits seit Februar nachhaltig, für ein Pro-Aktien-Votum hat es jedoch bisher (noch) nicht ausgereicht.

Spannend werden nun die volatileren Sommermonate. Erfahren Trend und Stimmung über die Sommermonate hinweg eine zusätzliche Unterstützung durch die Technik? Oder wird die Technik von der Entscheidungslinie in Schach gehalten? Wir sind gespannt.



sentix Sentiment Aktien Deutschland vs. DAX

Sargdeckel im STOXX 600 in Europa an der 400er-Marke. Zum anderen wirken die Märkte aufgrund der guten Performance seit Jahresstart ausgereizt. Zweistellige Returns sind eigentlich Jahresreserträge.

Doch vor allem der zweite Anker scheint deplatziert. Er ist die Folge eines seltenen Ereignisses, dass nämlich der Jahresschlusskurs auch nahe dem Korrekturtief lag. Ein Teil der guten Performance seit Jahresstart geht demnach auf das Konto einer „reversion to the mean“, einer Rückkehr zum Mittelwert. Alles in allem wirken die psychologischen Umfeldbedingungen begrenzend auf die Vorstellungskraft der Anleger. Bei noch immer eher defensiv aufgestellten Portfolios könnte es 2019 noch einiges zu entdecken geben, auch Positives!

Relative Stärke

Freud und Leid

Alles außer Edelmetalle

Geht Butter, geht Käse

Für den abgelaufenen Berichtsmo-
nat zeigt sich in unserem Univer-
sum ein überwältigend positiver
Unterton, der sich vor allem in
den Lage- und Trendindikatoren
des rechten Tabellenteils ablesen

lässt. Die dominante Farbe ist
Grün – da spielt es praktisch kei-
ne Rolle, ob man die Monats-,
Halbjahres- oder Dreijahresspalte
betrachtet. Auch die Steigungen
der gleitenden Sechsmonatsdurch-
schnitte sind weit überwiegend

positiv. Die Entwicklung ist fast
zu gut, um nachhaltig zu sein.
Aktuell befinden sich aber lediglich
die Aktien des Shenzhen-A-Index
mit einem Abstand von +22,9%
zum Halbjahresdurchschnitt im
deutlich überkauften Bereich.

Seltsamer Humor

Ein differenzierteres Bild lie-
fern die Relativbewegungen:
Ausgerechnet inmitten einer
zunehmend hysterisch geführ-
ten Klimadebatte konnte
Rohöl um satte 14 Ränge auf
Rang 2 zulegen. Es scheint,
als hätten die Märkte eine ganz
eigene Art von Humor. Der
zeigte sich übrigens auch bei
den deutschen Indizes: Wäh-
rend wir in der letzten Ausga-
be noch über die seit Monaten
anhaltende relative Zurück-
haltung der Investoren beim
DAX nachgrübelten, kam es
genau dort zur größten posi-
tiven Rangveränderung des
ganzen Universums, nämlich
um 15 Ränge auf Rang 10.

Schattenseite des Booms

Aber auch für den abgelaufe-
nen Monat gilt: kein Licht
ohne Schatten. In der Relati-
vbetachtung ist dieser Zu-
sammenhang sogar zwingend.
Wenn sich praktisch alle Ak-
tienindizes erholen, z.T. sogar
in den Bereich ihrer Allzeit-
hochs vorstoßen, sinkt das
Interesse an den Anlagen, die
gemeinhin als sichere Häfen
wahrgenommen werden. So
verlor der REXP10 zwar nur
vergleichsweise moderate fünf
Ränge. Silber sackte um zwölf
und Gold gar um 14 Ränge
ab. Den Negativrekord aber
stellten die spekulativen Mi-
nenunternehmen des Gold-
BUGS-Index mit einem Mi-
nus von 22 Rängen auf Rang
24 auf.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länderindizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		18.4.	22.3.	15.2.	18.1.	14.12.	16.11.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Shenzhen A	China	1	1	9	20	22	25	72	92	58	+0,17	+22,9
Rohöl		2	16	26	26	26	26	77	77	65	-0,08	+14,0
NASDAQ-100	USA	3	6	16	19	18	12	82	98	99	+0,07	+10,6
Sensex	Indien	4	3	20	9	6	9	73	94	98	+0,11	+7,9
Hang Seng	HK	5	4	5	6	11	17	78	94	76	+0,11	+10,0
RTX	Rus	6	7	6	2	3	1	87	93	94	+0,08	+9,1
CAC 40	F	7	12	18	24	20	18	82	94	94	+0,07	+10,0
H Shares	China	8	5	7	7	9	7	76	91	64	+0,10	+8,9
MDAX	D	9	15	22	25	25	24	93	96	80	+0,07	+8,5
DAX	D	10	25	23	22	24	22	93	94	67	+0,05	+8,0
S&P 500	USA	11	14	14	17	15	5	80	97	95	+0,03	+6,9
TecDAX	D	12	23	25	23	23	23	79	90	82	+0,08	+7,7
FTSE 100	GB	13	10	12	18	21	19	85	96	78	+0,05	+5,8
SMI	CH	14	9	11	8	8	3	78	93	96	+0,08	+7,7
All Ord.	Aus	15	11	13	15	19	14	71	91	90	+0,04	+5,8
DJIA 30	USA	16	17	8	12	12	2	86	97	95	+0,03	+5,8
IBEX 35	E	17	21	21	14	14	13	90	94	54	+0,06	+5,9
SET	Thai	18	19	10	13	10	8	84	72	69	-0,02	+2,6
KOSPI	Korea	19	22	15	16	16	20	68	1	2	-0,01	+4,0
Nikkei 225	J	20	20	24	21	13	11	85	66	76	-0,06	+3,6
PTX	Polen	21	24	19	3	1	10	58	80	59	+0,06	+2,8
Gold		22	8	3	5	2	6	0	57	71	+0,05	+1,5
REXP 10 *	D	23	18	17	11	5	4	30	82	89	+0,03	+1,4
Gold BUGS Ind.	USA	24	2	2	10	4	15	0	51	17	+0,03	+0,2
Silber		25	13	4	4	7	16	3	47	15	+0,01	-1,0
MERVAL	Arg	26	26	1	1	17	21	46	8	28	+0,00	-1,4
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70		grün: >0		grün:<-15
								rot: <=30		rot: <0		rot:>15

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

* REXP-10: Index zehnjähriger Anleihen

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

Edelmetalle

Not, Elend und ein bisschen Hoffnung

Auf der Mines and Money Asia war deutlich erkennbar, wie hart der Bärenmarkt die Minenbranche getroffen hat

Die junge Dame mit dem wegweisenden Pappschild steht etwas verloren in der großen Eingangshalle. Die Mehrheit der Besucher strömt an ihr vorbei – zur Frühlingsauktion von Sotheby's, die in einem der Hauptsäle des riesigen Hong Kong Convention and Exhibition Centre stattfindet. In den vierten Stock, wo die Mines and Money Asia stattfindet, wollen nur wenige. Noch bevor man sich überhaupt für die Messe registriert hat, wird so bereits deutlich, dass die Musik der Finanzwelt derzeit definitiv nicht bei den Rohstoffen spielt.

Auf der Messe sah es dann ähnlich aus: Ein entspanntes Schlendern durch die Gänge war jederzeit möglich und die Veranstaltung erinnerte eher an ein Familientreffen als an eine internationale Großveranstaltung. Zumindest aus Sentimentperspektive wäre also der Boden für einen Bullenmarkt bereitet.

Inspirierende Elefantenhochzeit?

Großes Thema der Messe war das Zusammengehen von **Barrick Gold** (WKN: 870450) und Randgold im Januar dieses Jahres. Von dieser Elefantenhochzeit erhoffte sich die Branche ein Zeichen und Impulse für weitere Fusionen und/oder Übernahmen. Nüchtern betrachtet allerdings steht hinter der Fusion weniger die Aussicht auf große Kursfantasien und deutliche Zuwächse bei Gewinn und Reserven, sondern eher die vergangenen bitteren Jahre. Das Zusammengehen ist wohl weniger einer klaren Strategie, sondern eher Verzweiflung geschuldet. Barricks Goldproduktion sank in den vergangenen fünf Jahren von über 8 Mio. auf unter 5 Mio. Unzen. Das Management hat diverse Fehlentscheidungen wie beispielsweise die Übernahme von Equinox getroffen, und für das letzte Quartal 2018 gab es auch noch eine Gewinnwarnung. Zudem

verbieht sich im Vergleich zu den allgemeinen Kapitalmärkten eigentlich der Begriff Elefantenhochzeit. Zwar ist der Übernahmepreis von ca. 6 Mrd. USD durchaus stattlich, er beläuft sich aber gerade einmal auf ein gutes Fünzigstel der aktuellen Barbestände des Applekonzerns – und die gesamte (!) Marktkapitalisierung des Gold- und Silberminensektors entspricht noch nicht einmal der Hälfte des Börsenwertes von Alphabet.

Nun ist Barrick zwar das größte Goldunternehmen der Welt. Mit einer Marktkapitalisierung von etwas über 20 Mrd. USD ist es allerdings im Vergleich internationaler Großunternehmen eher ein kleiner Mittelständler. Ob die Übernahme wirklich eine gute Idee war, muss sich erst zeigen. Immerhin werden die Schulden konsequent zurückgefahren. Aktuell liegen sie bei rund 4 Mrd. USD; die Produktionskosten sind mit etwa 850 USD/Unze im Branchenvergleich ebenfalls gering.

Alles hängt am Dollar

Das Ausbleiben der Investoren ist angesichts der schlechten Performance der Minenaktien, die nicht alleine auf den stagnierenden Goldpreis zurückzuführen ist, auch verständlich. Dennoch war in Hongkong ein bisschen Hoffnung zu verspüren, dass die schlechten Zeiten ein Ende finden werden. „Ich bin super bullisch für Gold und Silber“, sagte beispielsweise Randy Smallwood,

Bild © Fabian Grammes



Das riesige Hong Kong Convention and Exhibition Centre liegt exponiert mit großartigem Blick über Victoria Harbour

Bild © Fabian Grammes



Ronald Stöferle wähnt den Goldmarkt am Anfang deutlicher Preisanstiege

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen								
Unternehmen	WKN	Kurs in EUR	MCap*	Rohstoff	KGV 2018	KGV 2019 (geschätzt)	KGV 2020 (geschätzt)	Hauptförderländer
Barrick Gold (CAN)	870450	11,90	20,80	Gold, Kupfer	38,96	36,16	29,8	West- und Zentralafrika, Kanada, Australien
IAMGOLD (CAN)	899657	2,70	1,26	Gold, Kupfer	62,10	51,96	24,63	Suriname, Mali, Kanada
Wheaton Precious Metals (CAN) (IK)	A2DRBP	19,64	8,74	Gold, Silber, Kobalt	40,68	43,80	36,67	Streamingunternehmen mit weltweiten Beteiligungen
Yamana Gold (CAN)	357818	1,99	1,89	Gold	n.a.	26,32	14,4	Brasilien, Chile, Kanada
ZIJING MINING (CHN)	A0M4ZR	0,37	8,52	Gold, Silber, Kupfer, Zink	14,11	16,4	14,9	China, Tadschikistan

* in Mrd. EUR ** in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: onvista, Bloomberg, eigener Research

CEO des Streamingunternehmens **Wheaton Precious Metals** (WKN: A2DRBP; IK; siehe auch Musterdepot auf S. 56). Alles hänge am US-Dollar, fuhr er fort. Dieser befinde sich aktuell in einer „Scheinblüte“. Nur weil die Konkurrenzwährungen noch schwächer sind, sei der US-Dollar noch lange nicht gesund. Die fiskalische Situation und der Schuldenstand der USA seien verheerend für die langfristige Stabilität der Weltleitwährung und sollten entsprechend für steigende Kurse bei den Edelmetallen sorgen. Sollte der Goldbullendenmarkt wieder Fahrt aufnehmen, ist Wheaton in jedem Fall gut aufgestellt: Die durchschnittlichen Kosten liegen bei rund 400 USD/Unze. Die Gewinne stiegen im letzten Quartal auf rund 200 Mio. USD und lagen damit um knapp 20% höher als im Vorjahresquartal.

Mit derartig niedrigen Kosten können natürlich weder **Yamana** (WKN: 357818) noch **IAMGOLD** (WKN: 899657) mithalten. Dennoch ist Iamgold mit Gesamtförderkosten von rund 1.060 USD/Unze

profitabel – das spiegeln auch die Barbestände von rund 1 Mrd. USD wider. Zudem gelang es in den letzten zwei Jahren, die Reserven von 7,9 Mio. auf 17,9 Mio. Unzen mehr als zu verdoppeln. Yamanas Reserven sind mit rund 12,5 Mio. Unzen deutlich niedriger, der Schuldenstand ist höher und man fuhr im Jahr 2018 einen Verlust von rund 300 Mio. USD ein – aber immerhin liegen die Produktionskosten nur bei rund 840 USD.

Steigende Kurse in China

Dem allgemeinen negativen Trend der Branche entziehen konnte sich **Zijin Mining** (WKN: A0M4ZR). Das Unternehmen, einer der größten chinesischen Gold- und Kupferförderer, konnte seine Gewinne pro Aktie fast verdoppeln und hat Produktionskosten von deutlich unter 800 USD/Unze. Der Börsenwert stieg in den letzten fünf Jahren um über 80%. Bedenkt man allerdings die Kursentwicklung des gesamten Sektors, so ist es kein Wunder, dass James Letwin, CEO von Iamgold, davon sprach, dass die Branche

zuerst verspieltes Vertrauen zurückgewinnen müsse, bevor man an neue Höhenflüge überhaupt denken könne.

Vertrauensverlust als Triebfeder

Vertrauen war auch das Thema des Österreichers und Austrians Ronald Stöferle, der inzwischen dank seiner umfangreichen, jährlich erscheinenden Studie „In Gold We Trust“ weltweit einen guten Ruf genießt. Der Report wird dieses Jahr erstmals auch auf Chinesisch erscheinen. Stöferle macht einen allgemeinen, globalen Vertrauensverlust aus – nicht nur in die Weltleitwährung, sondern in quasi alle Institutionen, die gerade den westlichen Gesellschaften Stabilität verliehen haben. Dieser Vertrauensverlust wird mittelfristig von einer Fluchtbewegung ins Gold begleitet werden. Aus Sicht des Doppelösterreichers hat der neue Goldbullendenmarkt bereits begonnen.

Fazit

Von einer Morgendämmerung im Goldminensektor sind wir wohl noch ein gutes Stück entfernt. Insgesamt sinken die Reserven. Die Produktionskosten sind relativ hoch. Explorationsunternehmen erhalten kaum mehr Kapital, viele klassische Minenländer wie Kanada oder Australien haben die Gesetze deutlich verschärft und machen so der Industrie das Leben zusätzlich schwer. Die Schuldenstände sind gerade bei den Junior- und Explorationsunternehmen drückend. Der Sektor wird sicherlich noch weiter konsolidieren müssen. Allerdings ist das Sentiment nach inzwischen sieben Jahren Bärenmarkt deutlich positiv zu bewerten – und vergessen wir eines nicht: Kurz vor Anbruch der Dämmerung ist die Nacht am dunkelsten. ■

Fabian Grummes

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	18.4.19	22.3.19	31.12.18	2.1.06	Vormonat	31.12.18	2.1.06
Gold in USD	1.274,55	1.313,23	1.279,45	516,88	-2,9%	-0,4%	+146,6%
Gold in EUR	1.135,11	1.161,95	1.115,86	437,30	-2,3%	+1,7%	+159,6%
Silber in USD	14,99	15,44	15,49	8,87	-2,9%	-3,2%	+69,0%
Silber in EUR	13,35	13,66	13,51	7,61	-2,3%	-1,2%	+75,4%
Platin in USD	900,00	846,50	796,50	966,50	+6,3%	+13,0%	-6,9%
Palladium in USD	1.419,00	1.566,50	1.267,00	254,00	-9,4%	+12,0%	+458,7%
HUI (Index)	163,47	172,03	160,58	298,77	-5,0%	+1,8%	-45,3%
Gold/Silber-Ratio	85,03	85,05	82,60	58,27	-0,0%	+2,9%	+45,9%
Dow Jones/Gold-Ratio	20,85	19,42	18,23	21,20	+7,4%	+14,4%	-1,7%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1229	1,1302	1,1466	1,1819	-0,6%	-2,1%	-5,0%

Silber

Der Tag des Silbers

Am 12. April fand der zweite Silbergipfel in Frankfurt statt. Zudem veröffentlichte The Silver Institute seinen World Silver Survey 2019.

Die Agentur Value Relations veranstaltete am 12. April ihren zweiten Silbergipfel in Frankfurt. Am selben Tag veröffentlichte das in den USA ansässige Silver Institute seine World Silver Survey 2019, eine 104-seitige Studie über all das, was im letzten Jahr in Bezug auf das Edelmetall wichtig war.

Schlechte Nachrichten für Silberinvestoren

Die World Silver Survey 2019 hat für den Anleger nur schlechte Nachrichten. Der Silberpreis fiel 2018 von 17,05 USD/Unze (2017) auf 15,71 USD/Unze – und das, obwohl das Angebot um 30 Mio. Unzen zurückging und die Nachfrage um 30 Mio. Unzen stieg. Der wegen Elektroauto, Solarzellen und Elektronik wachsende industrielle Silberbedarf entpuppte sich erneut als Märchen: Er schrumpfte von 585,8 Mio. auf 578,6 Mio. Unzen. Allein die Investorennachfrage nach Barren und Münzen legte 2018 um 20% auf 181,2 Mio. Unzen zu. Höhere Preise für Gold und Silber sind wohl nur zu erwarten, wenn sich die Stimmung am Aktienmarkt eintrübt und die dort erzielten Gewinne massiv in Edelmetalle umgeschichtet werden. Bei einem aktuellen Silberpreis von etwa 15 USD/Unze haben wir uns bei dem Frankfurter Silbergipfel nach Unternehmen umgeschaut, die auch auf diesem Niveau überleben oder sogar Gewinne erzielen. Wir kamen auf zwei gute alte Bekannte, deren Minen allerdings erst 2020 bzw. 2021 in Produktion gehen dürften: **MAG Silver** (WKN: 460241) und **SilverCrest Metals** (WKN: A141Q2).

Die besten Silbervorkommen gibt es in Mexiko

MAG Silver feiert dieses Jahr ihren 16. Geburtstag, berichtete Peter Megaw, der Explorationschef des Unternehmens. So lange wurde das von ihm entdeckte Juanicipio-Projekt in Mexiko exploriert. Was lange währt, wird endlich gut: Im Joint Venture mit Fresnillo plc als Operator (Anteil von MAG Silver: 44%) entsteht dort die größte Silbermine Mexikos, die bis Ende 2020 in Produktion gehen soll.

Nach dem Verkauf der Mine Santa Elena an First Majestic im Jahr 2015 änderte SilverCrest Mining den Namen zu SilverCrest Metals und explorierte das Las-Chispas-Projekt in direkter Nachbarschaft. Eine atemberaubende Erfolgsgeschichte. Las Chispas enthielt weit mehr Silber – und das in höherer Konzentration – als vorher gedacht. Der Aktienkurs des Unternehmens legte um mehr als 2.000% zu. Das Management um CEO Eric Fier arbeitet in einem engen Zeitplan daran, dass Las Chispas 2021 in Produktion gehen kann. SSR Mining, eines der solidesten und am konservativsten geführten Unternehmen der Branche, investierte 30 Mio. CAD in SilverCrest und wurde so zu einem 9,9%-Aktionär. Noch ist unklar, ob SilverCrest selber oder SSR Mining die Mine baut und betreibt. Eric Fier: „Wir verkaufen, wenn der Preis stimmt.“ Wir sprachen auch mit SSR Minings CEO, Paul Benson. Er sagte, dass er auf der Suche nach einer vierten Mine zehn Projekte evaluiert habe und Las Chispas als einziges übriggeblieben sei. Mit Kosten von nur etwa 100 Mio. USD ist die Finanzierung der Mine für keines der beiden Unternehmen ein Problem. Benson würde die Mine gerne übernehmen, aber auch nicht um jeden Preis. Beide CEOs sind sich in einem Punkt einig: „Bis Ende des Jahres muss entschieden sein, wer die Mine baut und betreibt.“



SilverCrest als Erfolgsgeschichte: CEO Eric Fier bei seiner Präsentation in Frankfurt.

Bild: © RK

Mit 1,3 Mrd. bzw. 400 Mio. CAD Börsenwert sind MAG Silver und SilverCrest keine Schnäppchen mehr. Die Aktien dürften vom aktuellen Kursniveau aus trotzdem 50% bis 100% Aufwärtspotenzial haben, allein schon dadurch, dass sie nicht mehr als Explorer, sondern als Produzenten bewertet werden. Beide Unternehmen haben eines gemeinsam: Wenn ihre Minen in Betrieb sind, fördern sie Silber zu All-in-Kosten von 5 bis 6 USD/Unze, was auch beim aktuell niedrigen Silberpreis von 15 USD/Unze einer Gewinnmarge von 9 USD/Unze entspricht. Eric Fier: „Die meisten anderen reinen Silberförderer wird es bei einem dauerhaft so niedrigen Silberpreis in einigen Jahren nicht mehr geben.“

Rainer Kromarek

klassik
radio



SELECT

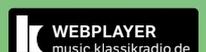
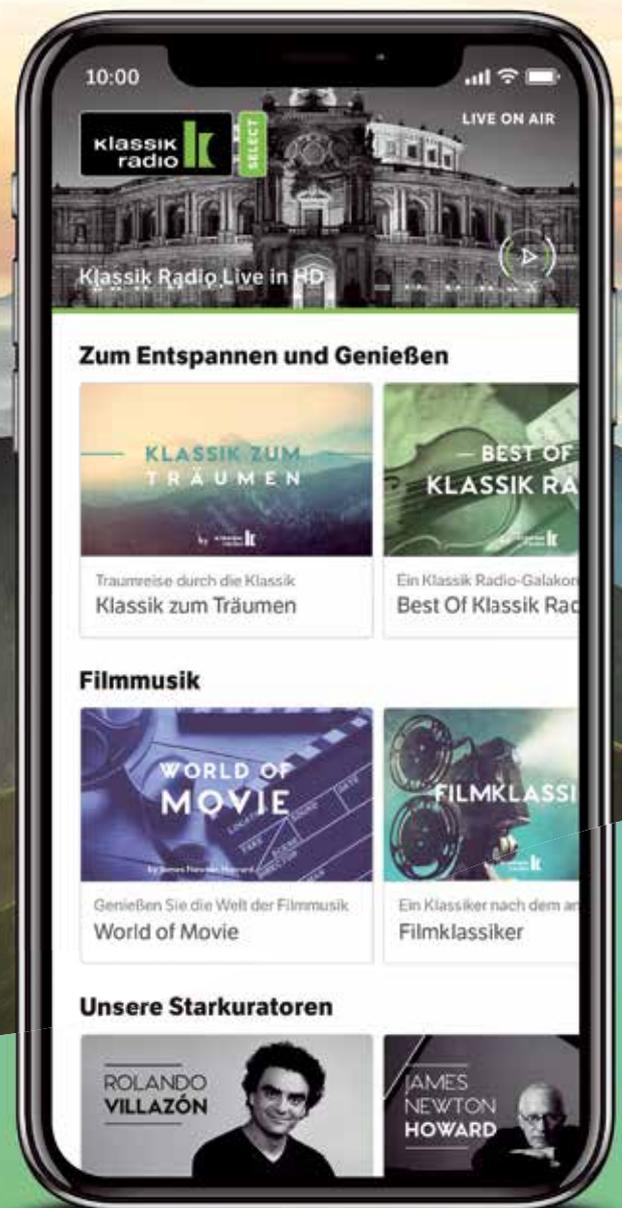
Nur noch das Beste aus Klassik, Filmmusik, Jazz & Lounge genießen.

Der Musik Streaming Dienst Klassik Radio Select.

- Klassik Radio ohne Werbung
- Über 150 weitere werbefreie Sender
- Musik für jede Stimmung
- Von Experten und Stars zusammengestellt

Jetzt kostenlose
App downloaden!

Mehr zum Streaming Service:
select.klassikradio.de



Aktien im Blickpunkt

IFA Hotel & Touristik AG

Der Hotelbetreiber optimiert gerade sein Portfolio und seine Erträge. Wegen einer sinnlosen Kapitalerhöhung verharret der Substanztitel dennoch im Dornröschenschlaf.

Ein Hotel in der Karibik direkt am weißen Sandstrand zu betreiben – wer träumt nicht davon. Mit der Aktie von IFA Hotel & Touristik AG (IK) ist dies zumindest indirekt möglich. Und nicht nur das: Anleger kaufen hier eine absolute Substanzperle. Gleichzeitig dürfte das Unternehmen in den nächsten Jahren expandieren und auf ein völlig anderes Ertragsniveau kommen. Dass die Börse die Aktie dennoch lediglich mit etwas mehr als dem Break-up-Value bewertet, hat auch mit der jüngeren Vergangenheit des Unternehmens zu tun. Wer zwischen den Zeilen liest, kann jedoch erkennen, dass dieser Zustand nicht ewig anhalten dürfte.

Eine spanische Familie und ein norwegischer Hasardeur

Die 1982 gegründete IFA war zunächst als Promotor von Hotels und Appartements in Spanien tätig. Über die Jahre baute das Unternehmen schließlich ein Portfolio an eigenen Hotelbetrieben in Österreich, Deutschland, auf den Kanarischen Inseln und in der Dominikanischen Republik auf. Weitere Hotels in der Türkei und Italien wurden zwischenzeitlich wieder veräußert. 1995 erfolgte der Börsengang, 1999 stieg schließlich die spanische Lopesan Touristik S.A. als Hauptaktionär (51,8%) bei IFA ein. Die Lopesans sind eine der vermögendsten Familien der Kanaren und parallel zu IFA auch selbst im Hoteliersgeschäft tätig. Zweitgrößter Aktionär ist seit 2007 der norwegische Investor Alexander Vik, der bis Anfang dieses Jahres vermutlich knapp 30% der Anteile kontrollierte (über die Newinvest Assets Beteiligungs GmbH). Seit 2014 liegen diese Aktien treuhänderisch bei einem Anwalt. Wem sie wirtschaftlich zuzurechnen sind, ist unklar. Seit der Pleite seines Hedgefonds im Jahr 2018 liegt Vik jedoch im Dauerclinch mit der Deutschen Bank, die 320 Mio. EUR seiner Assets pfänden möchte. Diese Gemengelage führte Anfang des Jahres zu einer sehr ungewöhnlichen Kapitalmaßnahme.

Mehr Geld als benötigt

Nachdem IFA seine Aktionäre bereits 2014 mit einer stark verwässernden Kapitalerhöhung zur Kasse geboten hatte, wurde es Mitte 2018 richtig absurd: Trotz signifikanter Erlöse durch Hotelverkäufe auf den Kanarischen Inseln (exakt auf dem Höhepunkt des dortigen Tourismusbooms) schlug IFA seinen Aktionären erneut eine Kapitalerhöhung im Verhältnis 2:3 vor, zu einem Bezugspreis von 6,70 EUR – weit unterhalb des Kurses von rund 11,50 EUR kurz vor Bekanntgabe der Transaktion. Klar, dass die Lopesan-Gruppe bei diesem Preis den vollen Bezug garantierte. Immerhin lag allein der Buchwert zum dritten Quartal 2018 bei

etwas mehr als 14 EUR je Aktie. Auch die außenstehenden Aktionäre waren damit gezwungen, an der Kapitalerhöhung teilzunehmen, wollten sie nicht brutal verwässert werden.

Der Nebeneffekt der ganzen Aktion: Lopesan scheint darauf spekuliert zu haben, dass Vik oder seine Treuhänder nicht an der Anfang dieses Jahres umgesetzten Kapitalerhöhung teilnehmen können oder dürfen. Genau so kam es dann auch. Die nicht bezogenen Aktien auf rund 30% des Kapitals gingen daher an die Lopesans, die jetzt 76,3% der Anteile halten; die Vik zuzurechnende Newinvest Asset Beteiligungs GmbH bringt es nur noch auf 13,5%. Der Buchwert liegt nun ohne Berücksichtigung der enormen stillen Reserven bei 9,65 EUR je Aktie. Gleichzeitig spülte die Aktion dem Unternehmen knapp 200 Mio. EUR in die Kasse, die eigentlich nicht benötigt werden. Alles in allem sitzt IFA nun sogar auf einer Netto-Cash-Position von rund 226 Mio. EUR (inkl. Ertragsteuerforderungen, der in den übrigen Finanzanlagen enthaltenen Wertpapiere sowie der sonstigen Forderungen) – knapp 4,60 EUR je Aktie.

Fünfjahresplan

Doch IFA ist mehr als eine Substanzperle mit beträchtlichen Cashreserven: Zeitgleich mit der Kapitalerhöhung legte IFA einen Fünfjahresplan vor, der ein komplettes Upgrade und eine geografische Neuausrichtung des Hotelportfolios beinhaltet. Es lässt sich lange darüber streiten, ob man die geplanten Investitionen angesichts der Bilanzstärke der Gesellschaft nicht auch mit Fremd-

IFA Hotel & Touristik			
Branche	Hotels		
WKN	613120	Aktien (in Mio.)	49,5
GJ-Ende	31.12.	Kurs	7,35
Mitarbeiter	1.674	MCap (in Mio. EUR)	364
	2018	2019e	2020e
Umsatz (Mrd. EUR)	85,0	110,0	140,0
in % ggü. Vj.		29,4%	27,3%
EPS	2,30	0,27	0,51
in % ggü. Vj.		-88,4%	90,9%
KGV	3,2	27,6	14,4
Dividende	0,12	0,15	0,18
% ggü. Vj.	1,6%	2,0%	2,4%

Quellen: Unternehmensangaben, eigene Schätzungen



Mit 350 Mio. EUR stellt das IFA-Projekt Lopesan Costa Bavaro Resort Spa & Casino in der Dominikanischen Republik den größten Teil des geplanten Investitionsprogrammes dar

kapital hätte finanzieren können. Fakt ist aber, dass Lopesan im Rahmen der Kapitalerhöhung weitere 184 Mio. EUR in IFA investiert hat. Das Unternehmen dürfte damit die Kernzelle der Lopesan-Gruppe sein, die nun gewaltig auf Vordermann gebracht wird. Dazu hat IFA in den letzten beiden Jahren bereits sämtliche Dreisternehotels auf den Kanaren (IFA Beach, IFA Continental, IFA Dunamar und IFA Interclub Atlantic) für insgesamt 167 Mio. EUR veräußert. Investiert werden sollen die verfügbaren Mittel in den Bau des neuen Hotels in der Dominikanischen Republik, die Renovierung des Hotels in Fehmarn und des IFA Faro (Las Palmas), den Neubau eines weiteren Hotels auf den Kanaren sowie den Kompletterwerb des Timesharing-Unternehmens ANFI (an dem IFA bereits 50% hält). In einem frühen Planungsstadium befinden sich darüber hinaus Hotelprojekte in Miami und Mexiko.

Der Umsatzschwerpunkt wird sich bis zum Jahr 2023 damit von den Kanaren auf die Karibik verlagern – eine Destination, die im Winter von europäischen und amerikanischen Touristen nachgefragt wird, im Sommer von Südamerikanern, die der dortigen kühlen Jahreszeit entfliehen. Mit Ausnahme der deutschen und österreichischen Objekte, die schon lange abgeschriebene Cash Cows sind, wird das Portfolio ausschließlich aus heutzutage gefragten Vier- und Fünfsternehotels bestehen. Wie clever IFA auf den Kanaren agiert, lässt sich an einem Grundstücksdeal beobachten: So hat IFA bereits 2016 für 12,5 Mio. EUR ein notleidendes Darlehen von einer spanischen Bank erworben, das mit drei Grundstücken auf Fuerteventura besichert ist. 2017 wurden diese Sicherheiten schließlich verwertet. Da alleine der Nominalwert des Darlehens 29,6 Mio. EUR betragen hat, ist davon auszugehen, dass auf den dahinterstehenden Grundstücken signifikante stille Reserven liegen.

Ertragschance plus Immobiliensubstanz

Trotz einer traditionell konservativen Planung rechnet das Management von IFA für 2023 mit einem Umsatz von 250 Mio. EUR und einem EBITDA von 84 Mio. EUR. Hotelbetreiber mit eigenem Immobilienbesitz bringen es an der Börse typischerweise auf ein EV/EBITDA-Multiple von mehr als zehn, haben typi-

scherweise aber auch eine gute Portion Schulden auf ihrer Bilanz. IFA hat dagegen ein blitzsauberes Zahlenwerk, in dem noch einige stille Reserven versteckt sind. So dürfte der Bilanzansatz der ANFI-Gruppe (50%) mehr als konservativ sein. Auch hier sollten alleine die Immobilien und Grundstücke den Bilanzansatz übersteigen. Gleiches dürfte für die Objekte in Deutschland und Österreich gelten. Daneben verfügt IFA auch auf Gran Canaria über Grundstücke mit bestehenden Baugenehmigungen. Der Liquidationswert sämtlicher Assets dürfte daher den Buchwert von 9,65 EUR je Aktie deutlich übersteigen. Ein kleiner Wertminderungspfen ist dagegen die Tatsache, dass IFA das operative Management seiner Betriebe an die Lopesan Hotel Management S.A. abgegeben hat, die lediglich zu 24% im Besitz von IFA ist.

Fazit

Die Aktie von IFA ist der Traum vieler Value-Investoren: eine Notiz weit unter Substanzwert bei gleichzeitig dynamischen Wachstumsaussichten. Die größte Gefahr für Aktionäre dürfte nicht die mangelnde Werthaltigkeit der Assets sein, sondern die Möglichkeit einer weiteren verwässernden Kapitalerhöhung. Um den Newinvest-Anteil weiter zu drücken, wären jedoch Summen notwendig, die möglicherweise auch die Lopesans nicht in der Portokasse haben. Eher wahrscheinlich ist dagegen ein Gewinnabführungsvertrag, mit dem sich Lopesan den Zugriff auf die Kasse von IFA sichern könnte. In einer dann fälligen Unternehmensbewertung dürfte die Substanz kaum zu verstecken sein. Je länger eine solche Strukturmaßnahme nicht stattfindet, umso besser für die Aktionäre – denn bis dahin dürften sich die Ertragspotenziale immer weiter herauskristalisieren.

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

CANSLIM

Auf Wachstum programmiert

Unternehmen in Wachstumsmärkten scheinen prädestiniert als CANSLIM-Kandidaten. Wo Megatrends wirken, bieten sich fast auch in konjunkturell unsicheren Zeiten nahezu ideale Bedingungen.

Megatrend: Energy Storage

Eines der wichtigsten Themen der nächsten Jahrzehnte werden effiziente Energielösungen sein. Neben einer umweltfreundlichen Erzeugung von Energie ist vor allem deren Speicherung ein Innovationstreiber. Das zeigt sich im Geschäft des Batterieherstellers **VARTA**, der in seinen Geschäftssegmenten Microbattery und Storage gleich an mehreren Trends partizipiert. Entwicklungen wie das Internet der Dinge und die Miniaturisierung vieler Geräte sorgen für eine steigende Nachfrage nach Mikrobatterien, wie sie Varta als Weltmarktführer für Hörgeräte schon lange anbietet. Kaum weniger interessant erscheint der bislang noch deutlich kleinere Bereich Storage, in dem Varta neben Lithium-Ionen-Batterien für eine Vielzahl mobiler Anwendungen auch stationäre Energiespeicher fertigt. Diese sind ein wichtiger Baustein der Energiewende. Auch der politisch gewollte

Ausbau der Elektromobilität wäre ohne leistungsfähige Batteriesysteme undenkbar. Insgesamt steigt der Bedarf an Batterien in zahlreichen Branchen wie dem Gesundheitswesen und der IT. Der weitere Ausbau der eigenen Fertigungskapazitäten lässt den Vorstand daher sehr zuversichtlich in die Zukunft blicken. Konjunktursorgen, wie sie derzeit in vielen Unternehmen zu spüren sind, registriert man in Ellwangen keine. Stattdessen wird ein erneut zweistelliges Umsatz- und Gewinnwachstum in Aussicht gestellt. Schon im vergangenen Jahr konnte Varta die Erlöse um über 12% ausbauen und gleichzeitig den Konzerngewinn auf knapp 26 Mio. EUR fast verdoppeln. Nachdem man 2018 bereits 56 Mio. EUR für Zukunftsinvestitionen ausgegeben hat, sollen in den nächsten Monaten nochmals zwischen 65 Mio. und 75 Mio. EUR investiert werden. Für Anleger, die bislang nicht in Varta investiert sind, gibt es gleichwohl einen Wermutstropfen: Nach dem jüngsten Kursanstieg erscheint die Aktie bereits sehr teuer (KGV: 45). Es ist daher ratsam, zunächst eine gewisse Kursberuhigung abzuwarten.

immer mehr Unternehmen auf Cloud-Lösungen zurück. Davon profitiert etwa **CANCOM**. Bei den Schwaben, die hierzulande zu den drei größten herstellerunabhängigen Systemhäusern gehören, könnten die Geschäfte rund um die Cloud kaum besser laufen: 2018 nahm der Ergebnisbeitrag des Segments gemessen am bereinigten EBITDA um über 40% auf 64 Mio. EUR zu. Damit erzielt Cancom inzwischen einen höheren Gewinn mit seinen Cloud-Angeboten als mit den klassischen IT-Lösungen. Hinzu kommt die deutlich höhere Profitabilität des Cloud-Geschäfts, in dem der Anteil der wiederkehrenden Umsätze ebenfalls im Vergleich zum Vorjahr um über 40% anzog. Vor allem dieses liefert in konjunkturell eher unsicheren Zeiten einen wichtigen Beitrag zur Stabilität der Konzerngewinne. Da sich aber zugleich die Nachfrage nach den klassischen IT-Diensten auf einem konstant



Megatrend: Cloud Computing

Die einst abstrakte Datenwolke ist bei den meisten längst auch im Alltag angekommen. Wir speichern Daten in der Cloud, lagern dorthin Bilder, Videos und andere persönliche Dateien aus. Ebenso greifen



Kennzahlen der vorgestellten Aktien													
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019e*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019e**	Div.-Ren. 2019	
CANCOM [D]	541910	45,20	208,4	1,4	1,6	1,22	1,63	1,92	27,7	23,5	0,50	1,1%	
Tomra Systems [NOR]	872535	26,93	4,0	0,9	1,0	0,54	0,62	0,70	43,4	38,5	0,30	1,1%	
VARTA [D]	A0TGJ5	39,20	1,5	0,27	0,3	0,66	0,90	1,12	43,6	35,0	0,00	0,0%	

*) in Mrd. EUR

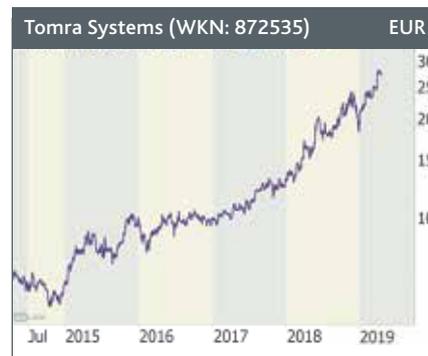
Quellen: Unternehmensberichte, onvista, eigene Berechnungen

hohen Niveau bewegt und auch dort keine Nachfrageschwäche zu erkennen ist, peilt Cancom für 2019 neue Rekorde bei allen wesentlichen Kennziffern an. Bei Vorlage der 2018er-Bilanz sprach der Vorstand von einem „deutlichen Wachstum bei Umsatz, Rohertrag, EBITDA und EBITA“ in den kommenden Quartalen, was der Aktie in einem freundlichen Umfeld zum Sprung über die 40-EUR-Marke verhalf. Zweifel am Wachstum, wie sie 2018 zeitweise von Analysten geäußert wurden, scheinen nahezu komplett ausgeräumt. Eher könnte der Konzern seinen Expansionsdrang wie in der Vergangenheit geschehen durch weitere Zukäufe befriedigen und damit das Tempo nochmals erhöhen. Dass Cancom über eine starke Bilanz und eine gut gefüllte Firmenkasse (135 Mio. EUR per 31.12.) verfügt, ist im recht zersplitterten IT-Markt ein nicht zu unterschätzender Vorteil.

Megatrend: Recycling/Ökologie

Heutzutage werden lediglich 2% des Plastiks einer Wiederverwertung zugeführt, lediglich 14% werden überhaupt recycelt. Nicht viel besser sieht es bei den Lebensmitteln aus, von denen immerhin ein Drittel im Müll landet. Angesichts einer wachsenden Weltbevölkerung und gravierender Umweltschäden ist beides Irrsinn. Die norwegische **Tomra Systems** ist ein Vorreiter beim Einsammeln und Sortieren von Plastik, Lebensmitteln und anderen Wertstoffen. Bekannt dürfte der Konzern vielen hauptsächlich aus dem Supermarkt sein.

Derzeit kommt Tomra auf eine installierte Basis von über 83.000 Rücknahmeautomaten für Pfandflaschen und andere recyclingfähige Verpackungen. Darüber hinaus sind bei den Norwegern 6.000 Sortier- und Recyclinganlagen im Einsatz. Jede Minute werden 1 Mio. Plastikflaschen verkauft – allein dieser Teilmarkt birgt also erhebliches Potenzial für das Unternehmen. Bislang sammelt das Unternehmen überhaupt nur 2,5% aller Getränkeverpackungen ein. Immerhin wacht die Politik allmählich auf. Nicht nur in der EU wird der Wegwerfmentalität der Kampf angesagt. Provinzen wie New South Wales und Queensland in Australien oder Quebec in Kanada beschlossen die Einführung bzw. Erweiterung von Pfandsystemen. Tomra verdient am Verkauf der Rücknahmeautomaten, am Service oder an den Gebühren für die leihweise Bereitstellung. Erklärtes Ziel ist es, in den nächsten Jahren zu einem der wichtigsten Player der „Circular Economy“ zu werden. Sind die Verpackungen und Wertstoffe erst einmal



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.

eingesammelt, müssen sie noch sortiert werden. Auch dafür bietet Tomra die passenden Anlagen. Intelligente Sortierlösungen liefert der Konzern zudem an viele der großen Lebensmittelhersteller. Für den Zeitraum 2018 bis 2023 erwartet Tomra ein jährliches Umsatzwachstum von über 10% sowie eine operative Marge von mehr als 18%; letztes Jahr lag diese sogar bereits bei rund 20%. Wie bei Varta gilt jedoch auch hier: Die Aktie ist überaus sportlich bewertet und zumindest kurzfristig anfällig für Gewinnmitnahmen.

Fazit

Wachstumsstorys lassen sich überall finden, wo Megatrends positiv die Nachfrage bestimmen. Obwohl auch hier gewisse Schwankungen zu verzeichnen sind, wirkt die größere Dynamik auf Investoren doch äußerst anziehend. Daher gilt es, höhere Bewertungen und ein höheres Risiko zu akzeptieren.

Marcus Wessel

Anzeige

ACTIVTRADES
Online-Broker seit 2001

IM FLOW DER MÄRKTE

Faszination Volumen- und Orderflow-Trading
gepaart mit Risk & Money Management in Perfektion

ANMELDUNG UNTER: www.wot-messe.de/im-flow-der-maerkte

TERMINE UND ORTE:

07.05.2019	Hamburg
08.05.2019	Frankfurt a. Main
09.05.2019	Düsseldorf
16.05.2019	Berlin
17.05.2019	München

Ihr Referent:
Orkan Kuyas

CFD sind komplexe Instrumente und gehen wegen der Hebelwirkung mit dem hohen Risiko einher, schnell Geld zu verlieren. 78% der Kleinanlegerkonten verlieren Geld beim CFD-Handel mit diesem Anbieter. Sie sollten überlegen, ob Sie verstehen, wie CFD funktionieren, und ob Sie es sich leisten können, das hohe Risiko einzugehen, Ihr Geld zu verlieren. ActivTrades PLC ist von der britischen Financial Conduct Authority (FCA – Registrierungsnummer 434413) zugelassen und wird von dieser reguliert.

Musterdepot

In Bewegung

Es war einiges los in den vergangenen Wochen. So haben sich viele Aktien und Indizes deutlich in die eine oder andere Richtung bewegt.

Sah es Ende März noch ganz danach aus, als würde der DAX seinen Aufwärtstrend auf der Unterseite testen, so konnte sich der deutsche Leitindex zuletzt doch deutlich nach oben absetzen: Er notiert inzwischen auf dem höchsten Niveau seit Anfang Oktober. Diese positive Entwicklung, die vor allem von zyklischen und wachstumsstarken Aktien getragen wurde, konnten wir mit unserer defensiven Ausrichtung des Musterdepots nicht abbilden. Tatsächlich mussten wir sogar deutliche Verluste hinnehmen, was vor allem auf unsere DAX-

Absicherung und einige negative Ausreißer zurückzuführen ist. Hierzu zählte neben den Edelmetallwerten, die erneut in eine Korrektur eintraten, auch der US-Krankenversicherer Anthem. Nachdem der Titel lange Zeit zu den Outperformern gehört hatte, trübte sich die Stimmung gegenüber dem gesamten Sektor in den vergangenen Wochen spürbar ein. Hier wirft der US-Präsidentenwahlkampf bereits seine Schatten voraus. Einige Kandidaten der Demokraten setzen sich dafür ein, das von Obama eingeführte Programm

Medicare auszuweiten. Nicht nur bei Anthem könnte darunter die Profitabilität leiden. Bislang sind dies aber alles lediglich Stimmungen und Meinungen – Fakten präsentiert das Unternehmen dagegen Ende April bei Vorlage seines Q1-Berichts.

DAX-Short, Euro/USD-Put und US-Anleihe verkauft

Mit dem Überschreiten der Marke von 12.100 Punkten im DAX wurde unser Short-Turbo zur Eröffnung am nächsten Handelstag verkauft. Es verbleibt ein Mi-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 18.4.2019 (DAX: 12.222)		
Performance: -0,2% seit Jahresanfang (DAX: +15,8%); -4,1% gg. Vormonat (DAX: +7,6%); +217,2% seit Depotstart (DAX: +377,8%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	55	27.03.14	92,86	206,20	11.341	3,6%	-23,1%	+122,1%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	83,60	16.720	5,3%	+0,7%	+77,1%	
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	187,34	28.101	8,9%	+5,3%	+21,9%	
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CUB	Automobile	C	7/6	1.130	24.08.17	12,48	14,46	16.340	5,2%	+10,0%	+15,9%	
Wheaton Prec. Met. [CA] ³ (IK)	A2DRBP	Edelmetalle	A	8/6	1.500	24.01.19	17,57	19,64	29.460	9,3%	-8,7%	+11,8%	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	B	7/4	300	24.08.17	28,75	32,17	9.651	3,0%	+9,6%	+11,9%	
Facebook [US] (IK)	A1JWVX	Internet	A	7/5	130	21.02.19	143,40	158,20	20.566	6,5%	+8,2%	+10,3%	
Bolloré [F]	875558	Holding	C	7/5	2.500	24.08.17	3,91	4,30	10.750	3,4%	+10,3%	+10,0%	
Gazprom [RUS]	903276	Öl/Gas	A	8/6	2.000	04.04.19	4,23	4,43	8.860	2,8%	-	+4,7%	
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech	A	7/5	200	21.02.19	60,75	59,75	11.950	3,8%	-4,5%	-1,6%	
Bitcoin Open-End-Zertif. (IK)	VL3TBC			9/8	5	11.04.19	471,00	474,00	2.370	0,7%	-	+0,6%	
Endeavour Silver [CA] ³	A0DJ0N	Goldproduzent	B	7/6	8.000	22.04.16	2,66	2,02	16.160	5,1%	-16,9%	-24,1%	
Gold/S&P 500 Out.-Zertif. ³	SG6C9T		A	9/8	300	25.10.18	27,67	19,80	5.940	1,9%	-18,9%	-28,4%	
HOMAG [DE]	529720	Maschinenbau	C	5/2	300	24.08.17	63,20	47,40	14.220	4,5%	+0,9%	-25,0%	
Silvercorp [CA] ³	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	10.000	16.02.17	3,04	2,11	21.100	6,7%	-10,6%	-30,6%	
amaysim Australia [AU] (IK)	A14VZA	Telekom	C	7/6	15.000	13.07.17	1,09	0,42	6.300	2,0%	+9,7%	-61,6%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!									Aktienbestand	229.829	72,5%		
									Liquidität	87.344	27,5%		
									Gesamtwert	317.173	100,0%		

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

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

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

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

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Durchgeführte Käufe / Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
Gazprom ADR	903276	4,23	2.000	8.460	04.04.19	
Open-End-Partiz.-Zert. Bitcoin	VL3TBC	471,00	5	2.355	11.04.19	
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verkaufswert	Perfor.	Datum
Short-Turbo DAX	TROTAW	19,05	1.000	19.050	-23,5%	17.04.19
Put EUR/USD	SC85NE	2,18	3.000	6.540	98,2%	18.04.19
US-Staatsanleihe (Jul 2019)	A1ZMPH	88,68	500	44.340	2,7%	18.04.19

nus von rund 23% – allerdings diente der Schein in erster Linie der Absicherung unserer Aktienpositionen und keinesfalls der Spekulation. Das deutliche Minus ist natürlich dennoch ärgerlich. Da sich für die kommenden Monate womöglich eine Schwäche des US-Dollars andeutet (siehe „Das große Bild“ ab S. 38), trennten wir uns sowohl von unserem EUR/USD-Put als auch von der US-Staatsanleihe. Die vereinnahmten Stückzinsen wurden der Liquidität gutgeschrieben.

Spannende Neuzugänge

Zwei Neuzugänge fanden im April den Weg ins Musterdepot. Bei Gazprom handelt es sich um eine klassische Value-Spekulation. Wir setzten hier auf eine Neubewertung, nachdem der Konzern sein umfangreiches Investitionsprogramm größtenteils abgeschlossen hat. Die bereits heute attraktive Dividende von knapp 7% (0,28 EUR je Aktie) dürfte daher ab dem Jahr 2020 wieder ansteigen. Hinzu kommt eine erkennbar höhere operative Dynamik aufgrund diverser Projekte, steigender Rohstoffpreise und des Wachstums im Exportgeschäft. Wer sich in dieses Geschäftsmodell einkaufen will, bezahlt dafür lediglich das Dreifache des für dieses Jahr erwarteten Gewinns. Natürlich gilt es, das besondere Länderrisiko zu beachten.

Risiken – sogar ganz erhebliche – gibt es zweifellos auch bei unserem zweiten Kauf. Wir erwarben für umgerechnet knapp 0,7% des Depotvolumens Open-End-Partizipationszertifikate auf den Bitcoin (WKN: VL3TBC; IK). Die Kryptowährung lässt sich fundamental kaum fassen. Insofern spielen hier vor allem die Markttechnik und das Sentiment eine wichtige

Rolle. Nachdem der Kurs zuletzt unter hohen Umsätzen mehr als 20% an einem einzigen Handelstag hinzugewann, fragten sich viele, wer dafür verantwortlich sein könnte. Auch wir kennen die Antwort nicht. Dafür erkennen wir im Chart eine klare Bodenbildung, die nun abgeschlossen sein dürfte. Wir hatten in den letzten Monaten des Öfteren über ein Revival des Bitcoin philosophiert. Nachdem sich zuletzt die konkreten Signale dafür ergaben (siehe auch Smart Investor 4/2019, S. 38, Abb. 4), kamen einige Zuschriften, wie man an einer neuen Bitcoin-Hausse teilnehmen könnte. Mit diesem ungehebelten Zertifikat – das im Übrigen für ein Zehntel eines Bitcoin steht – ist dies möglich, ohne die recht aufwendige Prozedur über eine Kryptobörse zu vollziehen. Wir können uns vorstellen, diese Position bei einem Kursrückgang weiter auszubauen. Mit unseren fünf Zertifikaten bilden wir aktuell einen halben Bitcoin ab.

Schweizer Dauerläufer

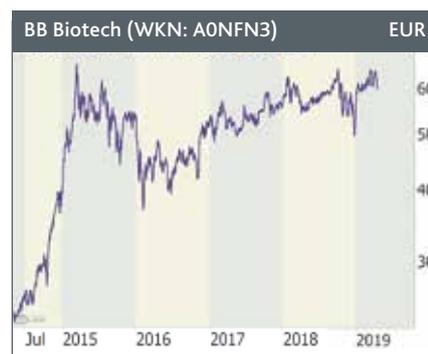
Bedingt durch das bisweilen recht hektische Tagesgeschehen verlieren Anleger schon mal das große Bild aus den Augen. Bei der Aktie von BB Biotech, die wir im Februar

zum wiederholten Male in das Musterdepot aufgenommen hatten, ist daher ein Blick auf die langfristige Wertentwicklung äußerst aufschlussreich. Seit der Aufnahme der Notiz am Börsenplatz Frankfurt im Jahr 1997 erreicht das Papier eine Wertentwicklung von über 1.900%. Anders ausgedrückt: Die damals eingestiegenen Anleger konnten ihr Kapital nahezu verzweifachfachen. Hinzu kommen die regelmäßigen Ausschüttungen. Ende März genehmigte die Generalversammlung den Dividendenvorschlag des Managements von 3,05 CHF (umgerechnet 2,70 EUR) pro Aktie, die wir der Liquidität gutgeschrieben haben. BB Biotech bietet eine sehr elegante Option, an den weiterhin großen Chancen im Biotechsektor teilzuhaben. Die fondsähnliche Konstruktion umgeht zudem das typische Risiko eines Einzelinvestments. Derzeit hält BB Biotech Anteile an rund 30 – vorwiegend US-amerikanischen – Biotechfirmen. Die für Ende April angekündigten Q1-Zahlen dürften einen positiven Jahresauftakt widerspiegeln.

Fazit

Nach einem für uns durchaus erfolgreichen Jahr 2018 verlief die Entwicklung des Musterdepots in den ersten Monaten 2019 bislang alles andere als zufriedenstellend. Das liegt zum Teil an der Mechanik und Grundstruktur des Depots, denn anders als der DAX wollen wir praktisch nie zu 100% in Aktien investiert sein. Ob und wann wir das Risiko deutlich erhöhen werden, entscheidet sich in den kommenden Wochen. Zeitnah nachverfolgen können Sie dies in unserem wöchentlichen Newsletter unter smartinvestor.de.

Marcus Wessel



Buy or Goodbye

Buy: Porsche Automobil Holding Vz.

Der Name Porsche steht für schnelle Autos mit zeitlosem Design. An der Börse hat das Unternehmen allerdings nur noch indirekt mit dieser Marke zu tun. Denn die Dr. Ing. h.c. F. Porsche AG ist seit der Übernahmeschlacht mit Volkswagen eine vollständige Tochter des Wolfsburger Autokonzerns. An dieser jedoch ist die ebenfalls börsennotierte Porsche Automobil Holding SE – um die Verwirrung komplett zu machen – mit 52,9% der Stimmrechte und 31,1% des Kapitals beteiligt. Porsche ist also nichts anderes als eine Beteiligungsholding, mit der sich Anleger indirekt an Volkswagen beteiligen können. Wer eine Porsche-Vorzugsaktie im Depot hat, besitzt damit indirekt 0,51 Volkswagen-Stammaktien – mit einem Discount von 25% auf deren Kurs.

Man hält also damit indirekt Anteile an einem Autohersteller, der in den nächsten Jahren entgegen seinem skandalgeplagten Image eine ähnliche Erfolgsstory wie Fiat Chrysler in den letzten Jahren hinlegen könnte. Die Rechnung ist einfach: Aktuell wird Volkswagen an der Börse mit rund 80 Mrd. EUR bewertet, knapp 20 Mrd. EUR Netto-Cash sind in der Kasse. Zuletzt prognostizierte Volkswagen einen Free Cashflow ab 2020 von mehr als 9 Mrd. EUR pro Jahr. In etwas mehr als sechs Jahren verdient das Unternehmen also das zurück, was Investoren heute zahlen müssen. Doch dabei bleiben die vielen Hebel unberücksichtigt, die VW-Chef Herbert Diess ziehen könnte, um die schlummernden Reserven zu heben.

Goodbye: technotrans

Die technotrans SE hat sich vom Dienstleister in der Druckindustrie – Anleger zur Zeit des Neuen Marktes werden sich noch erinnern – zum Technologieunternehmen in der Flüssigkeitstemperierung entwickelt. Von 2013 an wurde der Umsatz bis 2018 auf 216 Mio. EUR verdoppelt, der Gewinn auf 1,79 EUR pro Aktie annähernd vervierfacht. Bei Kursen um 46 EUR zahlten Investoren ein KGV von 26. Doch nun hat die Wachstumsstory Risse bekommen. Obwohl noch im März weiteres Wachstum bekräftigt wurde, erfolgte jetzt die Warnung: Nach vorläufigen Zahlen seien im ersten Quartal 2019 ein Konzernumsatz in Höhe von 53,1 Mio. EUR sowie ein operativer Konzerngewinn (EBIT) von 3,3 Mio. EUR erzielt worden. Damit liegt man deutlich unter den Erwartungen. Insbesondere ist es nicht so, dass sich das Wachstum verlangsamt hätte – vielmehr bedeuten die Zahlen einen konkreten Rückgang bei Umsatz und Gewinn.

Die Anleger hatten offenbar mit noch schlechteren Zahlen als 25% Gewinneinbruch gerechnet, denn der Kurs der Aktie bröckelte bereits längere Zeit vor sich hin, zog nach der Bekanntgabe aber an. Der Ausblick indes verheißt wenig Gutes: Investitionszurückhaltung in der automobilnahen, kunststoffverarbeitenden Industrie seien für die Zahlen ausschlaggebend. Die Auswirkungen auf die Geschäftsjahresplanung würden derzeit geprüft, und damit ist eine Gewinnwarnung



Zwar wurde der Börsengang der Nutzfahrzeugsparte TRATON (MAN, Scania) zuletzt verschoben. Die bei VW verbleibenden 75% sollten aber mindestens 15 Mrd. EUR wert sein. Der Finanzchef der Porsche AG dachte zuletzt sogar laut über ein eigenes IPO des Sportwagenbauers nach. Sollte dieses kommen, könnte Porsche alleine 50 Mrd. EUR auf die Waage bringen. Das Kerngeschäft von VW und den drittgrößten Premiumhersteller Deutschlands – Audi – gäbe es dann quasi geschenkt. Ähnliche Gedanken dürfte auch die Porsche/Piëch-Familie haben, die in den letzten Monaten ihren VW-Anteil über die Porsche Automobil Holding indirekt um 0,7% aufgestockt hat.

Christoph Karl



für das Gesamtjahr absehbar. Schon 2018 gab es nur noch eine minimale Umsatz- und Gewinnausweitung, obwohl die Konjunktur zu der Zeit noch einigermaßen passabel lief. Von daher könnten die Probleme tiefer liegen. Wer früh dabei war, hat noch Kursgewinne – die sollten jetzt zur Sicherheit mitgenommen werden.

Stefan Preuß

Anleihen

Anleihe mit Rückenwind

Wegen falscher Renditeangaben sind die Schuldverschreibungen der ehemaligen Pleitefirma PROKON deutlich attraktiver, als sie auf den ersten Blick erscheinen

Für 75.000 Investoren war es ein Schock, als die Prokon Regenerative Energien GmbH 2014 Insolvenz anmelden musste. Jahrelang hatte der Windparkentwickler und -betreiber zum Teil mittels irreführender Werbung Genussrechte insbesondere an eher unerfahrene Kleinanleger verkauft. Presse und Verbraucherschützer hatten immer wieder gewarnt und auf die mit den Papieren verbundenen Risiken hingewiesen.

Überbleibsel aus der Insolvenz

Im Rahmen des Insolvenzverfahrens wurde das Windenergieunternehmen aus Itzehoe in eine Genossenschaft umgewandelt und in seinem Kerngeschäft fortgeführt. Genusscheinbesitzer mussten auf ca. 40% ihres Einsatzes von 1,4 Mrd. EUR verzichten; gleichzeitig hatten sie die Möglichkeit, durch Verzicht auf ein weiteres Viertel ihrer Forderungen in die Genossenschaft einzutreten und für den Rest (ca. 35%) die Anleihe „Prokon 2016/2030“ mit der Wertpapierkennnummer A2AASM zu zeichnen. Der ursprüngliche Gesamtnominalwert der Schuldverschreibung von 500 Mio. EUR orientierte sich dabei an Prokons zu Fortführungswerten bilanzierten Bestandswindparks.

Corporate Bond mit laufender Tilgung

Insgesamt zeichnet sich die besagte Anleihe mit Endfälligkeit am 25. Juni 2030 durch einige Besonderheiten aus. So setzt sich der Cashflow, den ihre Besitzer zu erwarten haben, aus einer Zins- und einer Tilgungskomponente zusammen. Die Tilgung erfolgt jeweils zum 25. Juni in jährlichen Raten von 7,2% (bis einschließlich 2022) bzw. 7,1% (2023 bis 2030). Da zwei Teilrückzahlungen bereits stattgefunden haben, beträgt der Nominalwert aktuell nur noch 85,6%. Die Kupons von

3,5% beziehen sich stets auf den noch nicht zurückgezahlten Betrag. Am 25. Juni 2019 kommen damit 1,0196 EUR je anfänglichem Nennbetrag von 10 EUR zur Auszahlung ($0,72 + 8,56 \times 3,5\%$). Genau ein Jahr später sind es $0,72 + 7,84 \times 3,5\% = 0,9944$ EUR usw. Werden die Zahlungen laufzeitgewichtet aufsummiert und ins Verhältnis zum aktuellen Kurs nebst aufgelaufener Stückzinsen gesetzt, ergibt sich ein im aktuellen Marktumfeld durchaus interessanter interner Zinsfuß von 7,22%. Auf den einschlägigen Finanzportalen ist allerdings ein deutlich geringerer Renditewert von ca. 5,5% angegeben, da hier offensichtlich von einer ganz normalen endfälligen Schuldverschreibung ausgegangen wird. Grundsätzlich kann Deutschlands größte Energiegenossenschaft die gesamte Schuldverschreibung jeweils zum 25. Juni vorzeitig kündigen. Der Rückzahlungsbetrag zum nächstmöglichen Termin beträgt 104,5% des ausstehenden Nennbetrags und reduziert sich mit jedem Jahr um 0,5 Prozentpunkte. Beim aktuellen Kurs wird eine Kündigung durch die Emittentin vom Markt allerdings offensichtlich als nicht wahrscheinlich angesehen.

Börsenhandel mit akzeptablen Spreads

Gehandelt werden die Bonds mit überschaubaren Spreads an den verschiedenen deutschen Wertpapierbörsen. Dabei reicht die Liquidität für mittel- bis langfristig orientierte Privatanleger in der Regel aus – dennoch sollten Kauf- und Verkaufsaufträge nur streng limitiert aufgegeben werden. Als Kaufbetrag ist jeweils der Nominalwert von derzeit 8,56 EUR bzw. ein Vielfaches davon anzugeben, also beispielsweise 856 EUR oder 8.560 EUR. Letzteres würde bei einem aktuellen Briefkurs von 84% ohne Berücksichtigung der zu

zahlenden Stückzinsen dann einem Investitionsvolumen von rund 7.200 EUR entsprechen.

Kein Witwen- und Waisenpapier

Die nicht-nachrangige Anleihe ist im Wesentlichen mit den Windparks besichert, die sich zum Zeitpunkt der Aufhebung des Insolvenzverfahrens im Bestand der Prokon-Gruppe befunden haben. Dank gesetzlich garantierter Einspeisevergütungen ergeben sich hieraus gut planbare Cashflows, die im Zeitablauf allerdings abnehmen, da in den kommenden Jahren immer mehr Anlagen aus dem Förderzeitraum herausfallen. Von steigender Bedeutung für den Wert der Sicherheiten sowie die Profitabilität der Genossenschaft wird deshalb die zukünftige Strompreisentwicklung sein. Nach der Emission wurde die Anleihe von der Ratingagentur Euler Hermes mit BBB- benotet, dem niedrigsten Investment-Grade-Rating. Auf Wunsch des Vorstands hat Euler Hermes seine Ratingtätigkeit im August 2018 eingestellt. Auch wenn die Anleihe ein „gutes Chance-Risiko-Verhältnis“ aufweist, wie die SdK Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger in ihrem jüngsten Newsletter zu Prokon schreibt, ist der „Siebenprozenter“ sicherlich kein Witwen- und Waisenpapier.

Dr. Martin Ahlers



Interview

„Mutiger und schneller“

Smart Investor im Gespräch mit **Erich Sixt**, Chef der gleichnamigen Autovermietung, über generationenübergreifende Unternehmensführung und die zu nutzenden Chancen, die sich in seinem Markt gerade auftun

Smart Investor: Herr Sixt, Ihr Unternehmen ist in der Öffentlichkeit vor allem für seine humorvollen und bisweilen auch recht provokanten Werbekampagnen bekannt. Können Sie sich dies nur deswegen trauen, weil Sie als Hauptaktionär selbst den Kopf dafür hinhalten?

Sixt: Unsere Markenbekanntheit ist ein guter Indikator für unseren unternehmer-

rischen Erfolg – und der beste Beweis, dass sich freche, markante und vor allem humorvolle Werbung auszahlt: Rund 95% der Deutschen kennen die Marke SIXT, fast jeder zweite Deutsche unsere Farbkombination Schwarz-Orange. Es macht mir einfach Spaß, diese Ideen gemeinsam mit unserem langjährigen Partner Jung von Matt zu entwickeln. Und es freut mich noch mehr, dass so viele Kunden darüber herzlich lachen können.

Smart Investor: Mittlerweile ist bei Sixt mit Ihren Söhnen die vierte Familiengeneration am Ruder. Was ist für Sie der Unterschied zwischen einem lediglich eigentümergeführten Unternehmen und einem klassischen Familienbetrieb?

Sixt: Es macht natürlich einen Unterschied, wenn Ihre Vorfahren das Unternehmen gegründet haben und wenn das Unternehmen, das Sie leiten, auch Ihren Namen trägt. Das verpflichtet in einer ganz anderen Art und Weise. Aber das muss man auch wollen. Ich freue mich, dass Alexander und Konstantin sich dazu entschieden haben, ins Unternehmen einzusteigen. Doch das war ihre ganz persönliche Entscheidung. Wahrscheinlich macht es ihnen einfach Spaß. Ich sage ja auch immer, ich gehe meinem Vergnügen nach.

Smart Investor: Sixt wirkt deutlich innovativer, flexibler und teils auch unkonventioneller als andere Autovermieter bzw. andere börsennotierte Top-Unternehmen. Was könnten sich die Wettbewerber bei Ihnen abschauen?

Sixt: Wir sind in der Tat häufig mutiger und schneller, was unsere Entscheidungen betrifft. Das liegt auch daran, dass wir wie ein Schnellboot aufgestellt sind, wäh-

rend andere eher wie riesige Schiffe daherkommen. So haben wir uns auch zu einem sehr techaffinen Unternehmen entwickelt. Unsere Mitarbeiter bekommen bei uns viel unternehmerische Freiheit und können Dinge unkompliziert umsetzen. Dann macht es auch Spaß.

Smart Investor: Wie kaum ein anderes Unternehmen steht Sixt für den Wandel der Automobilbranche hin zu Mobilitätsdienstleistungen. Nach dem Ende Ihrer Partnerschaft mit BMW bei DriveNow gehen Sie nun das Carsharing wieder in Eigenregie an. Wie werden Sie sich hier auf Dauer gegenüber den großen Automobilkonzernen behaupten können?

Sixt: Wir gehören zu den weltweit größten Abnehmern von BMW- und Daimler-Fahrzeugen und diese langjährige strategische Partnerschaft werden wir auch in Zukunft weiterhin pflegen. Beim Thema Carsharing haben wir eine Schnittmenge, das ist richtig. Aber man muss das auch in die richtigen Relationen setzen: Aktuell macht der Carsharing-Markt lediglich 2% des Autovermietungsmarktes aus. Das ist ein Nischenmarkt – aber ein Nischenmarkt mit Potenzial. Gleiches gilt für den Ride-Hailing-Markt, der bis 2030 auf 285 Mrd. USD anwachsen soll (siehe Kasten auf rechter Seite). Daher digitalisieren wir unser Kerngeschäft jetzt aus einer Position der Stärke heraus und führen zusammen, was zusammengehört: Autovermietung und Carsharing – ergänzt durch ein weltweites Angebot an Fahrdiensten über unsere Partner auf der neuen Plattform ONE. Warum machen wir das? Weil unsere Kunden sich zunehmend integrierte Mobilitätslösungen wünschen.

Bild: © Sixt SE



Erich Sixt (Jahrgang 1944) übernahm im Alter von 25 Jahren von seinem Vater eine lokale Autovermietung und baute sie zu einer der größten in Europa auf – zuletzt konnte Sixt in den USA hinsichtlich der Marktanteile sogar auf Platz vier vorrücken. Im Sinne einer klassischen Familiengesellschaft arbeiten auch seine Frau und die beiden Söhne in federführenden Positionen im Unternehmen mit.

Smart Investor: Die SIXT SE setzt derzeit vor allem auf die Auslandsexpansion. Warum haben die Kunden in den USA und anderen Ländern gerade auf den Markteintritt eines deutschen Autoverleihers gewartet?

Sixt: Die USA sind mit mehr als 30 Mrd. USD der weltweit größte Autovermietungsmarkt. Um das zu verdeutlichen: Allein der Flughafen in Orlando hat in etwa so viele Mietwagen wie Österreich und die Schweiz zusammen. Unser Ansatz, Premiumautos zu Economy-Preisen anzubieten, kommt dort sehr gut an. Inzwischen sind wir der viertgrößte Anbieter und setzen alles daran, in den kommenden Jahren weiter deutlich wachsen. Wenn die Dinge sich weiter so entwickeln, stehen die Chancen gut, dass die USA in fünf Jahren unser größter Markt sind. Aber auch in Europa konnten wir im vergangenen Jahr in unseren Kernmärkten Frankreich, Spanien und Großbritannien weitere Marktanteile hinzugewinnen. Das spiegeln auch die Zahlen: Insgesamt stieg unser operativer Umsatz im Geschäftsbereich Autovermietung 2018 um 14,2% auf 2,13 Mrd. EUR (Vorjahr: 1,87 Mrd. EUR). Der Zuwachs im Ausland betrug 22,8% (Deutschland: 4,3%). Damit liegt der Auslandsanteil im Bereich Autovermietung nun bei fast 58%.

Smart Investor: Angestellte Manager denken in Quartalen, Ihre Perspektive hingegen ist die nächste Generation. Wo wird das Unternehmen stehen, wenn in einigen Jahrzehnten die fünfte Generation übernimmt?

Sixt: Eine solche Prognose ist angesichts der Dynamik des heutigen Mobilitätsmarktes unmöglich. Selbst renommierte Wirtschaftsinstitute liegen mit ihren Kurzzeitprognosen oft genug daneben, da bräuchte ich für eine solch langfristige Vorhersage wirklich eine Glaskugel. Ich gebe Ihnen ein Beispiel: Hätte ich mir 1967, als ich mit 200 Autos angefangen habe, träumen lassen, dass es rund 40 Jahre später 270.000 mit einem Konzernumsatz von fast 3 Mrd. EUR sind? Wenn sich das Geschäft in den nächsten Jahrzehnten ebenso gut entwickelt, mache ich

mir um die künftigen Sixt-Generationen keine Sorgen. In der Vergangenheit waren wir dabei stets gut beraten, unsere Entscheidungen mit Bedacht und Weitsicht zu treffen. Für mich gab es dabei immer eine Maxime: Wir müssen Gewinn machen, nur dann können wir auch gesund nach vorn wachsen.

Neben den Faktoren, die wir als Unternehmer selbst beeinflussen können, ist aktuell aber vor allem auch die Politik gefragt: Auf regulatorischer Seite muss jetzt der Weg für die Zukunft der Mobilität nachhaltig geebnet werden. Andernfalls werden wichtige Innovationsthemen wie autonomes Fahren, Elektromobilität und CO²-freie Städte nur eine Zukunftsvision bleiben.

Smart Investor: Herr Sixt, herzlichen Dank für Ihre klaren Worte.

Interview: Ralf Flierl

Zu SIXT ride

Mit SIXT ride bietet das Unternehmen seinen Kunden per App ab sofort weltweit eine umfassende Auswahl an Taxi-, Fahr- und Transferdiensten an. Hierzu kooperiert das Unternehmen international mit über 1.500 Partnern und erlangt somit Zugriff auf über 1 Mio. Fahrer. Gemeinsam mit den Partnerangeboten umfasst die App eines der weltweit größten Netzwerke von Taxi- und Ride-Hailing-Diensten. Gebucht und bezahlt werden die Services direkt über die App. Mit SIXT ride können sich Kunden in 250 Großstädten in Europa und den USA in unter zehn Minuten abholen lassen und im Voraus Transfers in über 60 Ländern und 500 Städten buchen.

Speziell unter Ride-Hailing versteht man meist von Privatpersonen appbasiert angebotene Fahrten mit dem privaten Pkw.

Kinder
brauchen
Perspektiven

Bettlerin
Diebin
Krankenschwester
Prostituierte
Erzieherin
Rechtsanwältin



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße. Seit 2007 hat die Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika über 230 Stipendien an Waisenkinder vergeben. Auch Sie können helfen und Straßenkinder zu Schulkindern machen!

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

MOPANI

Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04 (Sparda-Bank München eG)

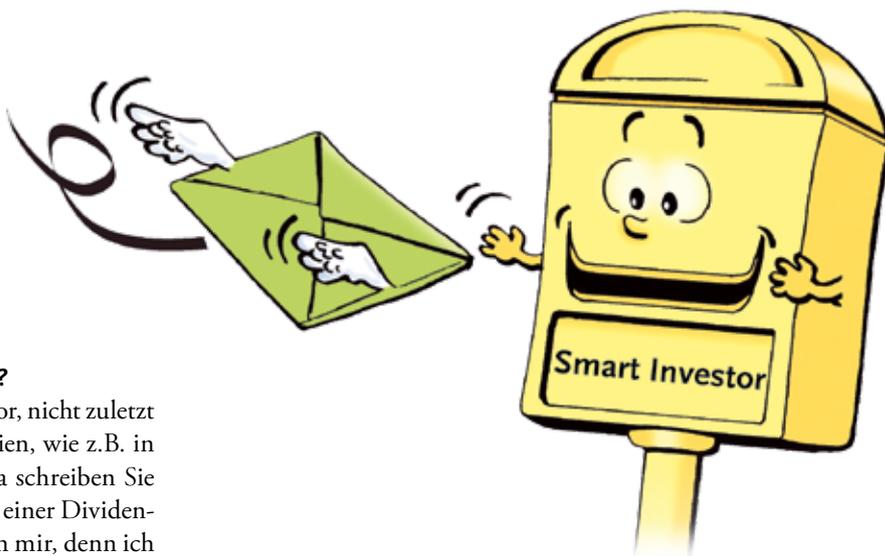
Die Familie Jäger Stiftung ist als rein gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind daher steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Leserbriefe

Fragen zur Dividende



? Falsche Angabe bei Gazprom-Dividende?

Seit vielen Jahren lese ich den Smart Investor, nicht zuletzt wegen Ihrer Hinweise auf dividendenstarke Aktien, wie z.B. in Heft 4/2019 mit Gazprom (WKN: 903276). Da schreiben Sie auf S. 49: „... mit einem KGV von unter fünf und einer Dividendenrendite von mehr als 10%“. „Wow!“, dachte ich mir, denn ich habe die Gazprom-Aktie seit 2013 in meinem Depot.

In der Anlage füge ich Ihnen nun die Dividendenabrechnung für 2018 bei: Da komme ich jedoch nur auf eine Dividendenrendite von 1,98% für 2018. Also ein Wert, der signifikant unter den von Ihnen genannten 10% liegt. Wo liegt hier der Fehler? Ich bitte Sie um Aufklärung.

Karl-Willi Binger

SI Bei der von Ihnen zitierten Zahl von 10% handelt es sich nicht um die Dividendenrendite von Gazprom, sondern um die der Tochtergesellschaft Gazprom Neft (ehemals Sibneft), die sich zu rund 95% in Gazproms Besitz befindet. Diese wurde im Artikel nur erwähnt, da sie als Blaupause für eine mögliche Entwicklung des gesamten Konzerns angesehen werden kann. Bezogen auf die Dividende für 2017 (2018 ausbezahlt) von 0,2402 USD (ca. 0,21 EUR) bei Gazprom selbst kommen wir auf eine Dividendenrendite von knapp 5%. Für 2018 wurde am 11. April bereits eine deutliche Erhöhung auf 10,43 RUB je Aktie angekündigt, dies entspricht 0,28 EUR je ADR, wie bereits in der Tabelle unseres Artikels dargestellt. Unserer Meinung nach dürfte es dabei jedoch nicht bleiben. Gazprom wird in den nächsten Jahren enorme freie Cashflows erwirtschaften und dürfte sich nach und nach wieder der von der Politik geforderten Ausschüttungsquote von 50% annähern. In einigen Jahren könnte die Rendite – bezogen auf den heutigen Kurs – damit tatsächlich bei 10% oder sogar darüber liegen.

Zudem machen Sie bei der Berechnung der Dividendenrendite bei Gazprom nach unserer Einschätzung zwei Fehler: Erstens beziehen Sie

die Dividendenrendite auf Ihren Einstiegspreis von ca. 6,80 EUR je ADR. Zum Zeitpunkt des Verfassens unseres Artikels stand die Aktie aber bei 4,14 EUR. Zweitens berechnen Sie Ihre Dividendenrendite basierend auf der Netto- anstatt auf der Brutto-dividende. Bei jedem Anleger ist die steuerliche Situation anders. Zinsen werden schließlich auch brutto angegeben, werden aber später um die individuellen Steuern reduziert. Basierend auf der angekündigten Dividende von 10,43 RUB je Aktie ergibt sich damit 2019 eine Bruttorendite von 6,8%. Bezogen auf Ihren höheren Kaufpreis ist die Rendite natürlich deutlich tiefer. Ein Investor, der die Aktie heute kauft, kommt aber auf die 6,8% Rendite.

? 10-EUR-Dividende bei Nynomic??

Im Heft 12/2018 auf S. 14 stellten Sie das Unternehmen Nynomic vor. Dabei gaben Sie eine Dividende von 10,00 EUR an. Leider kann ich auf der Homepage von Nynomic keinerlei Angaben über Dividenden finden. Woher haben Sie die Angaben? Sind das Einmalzahlungen oder Bestandteil einer Dividendenstrategie?

Überall wird nur Gutes über die Aktie berichtet, der Kurs aber fällt und fällt. Was ist da los?

Wolfgang Heck

SI Da ist uns ein gravierender Fehler unterlaufen, den wir uns nicht erklären können. Wir bitten um Entschuldigung. Nynomic hat bislang noch nie Dividende gezahlt und schon gar nicht eine derart hohe. Der Kursrückgang seit Ende März erklärt sich mit der vorsichtigen Prognose für 2019, die im negativen Fall einen Ergebnisrückgang um rund 15% bedeuten würde. So stellt der Vorstand bei einem Umsatz zwischen 67 Mio. und 70 Mio. EUR eine EBIT-Marge zwischen 12% und 15% in Aussicht. 2018 waren es dagegen bereits 15% operative Marge bei 67 Mio. EUR Umsatz.

? Nachschusspflicht bei Mini Futures?

Mit Erstaunen habe ich im neuen Heft auf S. 17 gelesen, dass es bei Mini-DAX-Futures „in Einzelfällen dennoch zu einer Nachschusspflicht kommen“ könnte. Ich war bisher der Meinung, dass dies bei Hebelzertifikaten nicht geschehen kann.



Smart Investor 4/2019

Könnten Sie das näher erläutern? Insbesondere, wie solche Einzelfälle aussehen würden?

Günter Zinneker

SI Da liegt ein Missverständnis vor. Unser Artikel bezieht sich auf richtige Futures an der Eurex, allerdings eben in der Miniversion, daher der Name „Mini-DAX-Future“. Und wie jeder klassische Future beinhaltet auch der Mini-DAX-Future tatsächlich eine Nachschusspflicht.

Sie aber meinen dagegen Knock-out-Zertifikate, die tatsächlich mit den unterschiedlichsten Namen (z.B. Mini-Turbos) bezeichnet werden, hin und wieder auch als „Mini-Futures“. Das ist in der Tat sehr verwirrend. Diese Knock-out-Zertifikate verhalten sich ähnlich wie echte Futures, sind aber rechtlich völlig anders konstruiert: Sie werden nämlich von Emittenten wie der HSBC oder der Deutschen Bank

herausgegeben. Diese Knock-out-Zertifikate beinhalten keine Nachschusspflicht. Wir hoffen, das Missverständnis geklärt zu haben.

? Privatstädte

Die Ausgabe 4/2019 war wirklich ganz große Klasse. Mit Interesse habe ich auch das Interview mit Dr. Titus Gebel zur Free Private City gelesen. Darin sagt er auf S. 23: „Wer hier eine echte Alternative schaffen will, der muss sich aus dem System komplett herausnehmen ...“ Warum schreiben Sie über dieses Thema nicht mehr?

Rupert Rupitsch

SI Zunächst einmal werden Sie keine andere Finanzzeitschrift finden, die sich diesem Thema überhaupt widmet. Insofern bieten wir mit diesem Interview schon einen recht einmaligen Service. Als Anhänger der Österreichischen Schule haben wir schon des Öfteren über ähnliche

Projekte geschrieben, in denen es um das Zusammenleben ohne einen klassischen Staat bzw. ohne staatliche Bürokratie geht – z.B. über Liberland, einen neuen freiheitlichen „Staat“ im Herzen Europas (Smart Investor 3/2017), oder über Seasteads, worunter man freiwillige Gemeinschaften auf hoher See versteht (Smart Investor 5/2017). Nach einiger Zeit werden wir die freie Privatstadt aber sicherlich noch mal als Thema aufgreifen. ■

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

Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM**

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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

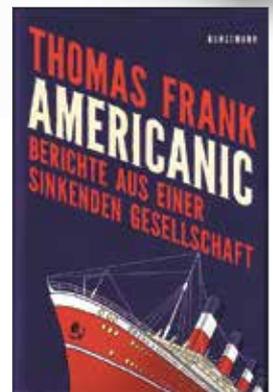
Buchbesprechung

„Americanic“

Der Journalist Thomas Frank verfolgt seit Jahren die Veränderungen der amerikanischen Gesellschaft. Jetzt erschien in deutscher Sprache eine Auswahl von Essays, die er von 2008 bis 2018 u.a. in Harper's, dem Wall Street Journal und The Guardian veröffentlicht hatte. Das Bild des im arktischen Meer versinkenden Luxusliners Titanic auf dem Cover zeigt, wohin die Reise geht. Die in den Details gut recherchierte Tour durch die USA von heute beginnt mit dem zehnjährigen Jubiläum des Enron-Skandals und endet mit der Frage, warum die einst stolzen Arbeiter des „Rust Belt“ den Demagogen Donald Trump zum Präsidenten gewählt haben – er war ein Hoffnungsträger, nicht zuletzt auch wegen der inakzeptablen Kandidatin der Demokraten. Thomas Frank beschäftigt sich in seinem Buch mit den Chefetagen auf ihrer skrupellosen Jagd nach Boni wie auch mit den Streikenden von Fast-Food-Restaurants in North Carolina, deren Mindestlohneinkommen zum Überleben nicht reicht. Der Ame-

rikaner schildert in ganz unterschiedlichen Facetten ein Wirtschaftssystem, das „reiche Rüpel“ hervorgebracht hat, ein System, das „den Staat korrumpiert, unsere Jobs nach China verlagert und obendrein unsere Rentenersparnisse vernichtet“. Vieles in diesem schönen Buch ist nicht wirklich neu, in der Gesamtschau aber durchaus erhellend. Was können wir als Deutsche daraus lernen? Die USA sind kein Vorbild – eine Supermacht, die nach außen aggressiver denn je auftritt, im Inneren aber erodiert. Die Reichen werden immer reicher, gleichzeitig steigt die Staatsverschuldung. Thomas Frank hat wohl recht, wenn er schreibt, dass die Herrschaft der Wall-Street-Plutokraten erst erschüttert werden dürfte, wenn es zum ultimativen Crash am deregulierten US-Finanzmarkt kommt. Zwei Zusammenbrüche hat es in diesem noch relativ jungen Jahrhundert ja bereits gegeben. Ob die Fed die Geldeliten erneut retten kann, ist ungewiss. ■

Rainer Kromarek



„Americanic: Berichte aus einer sinkenden Gesellschaft“
von Thomas Frank;
Verlag Antje Kunstmann;
348 Seiten; 18,99 EUR

Buchbesprechung

„Wenn man weiß, wo der Verstand ist, hat der Tag Struktur“

Es ließe sich trefflich sinnieren, was ein wissenschaftlicher Umgang mit dem eigenen Verstand nicht alles für Vorteile mit sich brächte. Allerdings bedarf es dazu einer Prämisse: Der Verstand muss sich erst einmal gebildet haben und im weiteren Verlauf geschützt werden. Autor Alexander Unzicker liefert streng genommen eine Anleitung dazu, wie man nicht dem haltlosen Wahnsinn im überinformierten Digitalzeitalter anheimfällt. „Der wertlosen Information zu entkommen, erfordert Selbstdisziplin.“ – Eine Feststellung, die man am besten im eigenen Alltag austestet. Unzicker gliedert sein Buch in drei große Abschnitte: Teil eins beschäftigt sich mit dem „Sehen“ und stellt die Aufnahme der Informationen in den Mittelpunkt. Im zweiten Kapitel, „Denken“, präzisiert er Muster und Vorgänge bei der Verarbeitung der Informationen, ehe er im dritten Teil zum „Handeln“ kommt und damit zur alles entscheidenden Frage, was mit den Informationen konkret anzufangen ist. Gerade hier liegt in vielen Fällen die Krux – seien es Informationen, die „fälschlicherweise“ (der Übergang zu

philosophischen Fragestellungen ist fließend) oder manipulativ zu fehlgeleitetem Handeln führen oder a priori zu nichts nütze sind. Gerade diesem kompletten Ersticken und Zumüllen muss man eigenständig und willentlich entgegentreten.

Fazit: Wer die mediale Gegenwart und ihre Mechanismen aufmerksam und „aufgeweckt“ betrachtet, wird den Ausführungen des Autors viel abgewinnen können. So prangert er beispielsweise an, dass es „keine wahrnehmbare Trennung mehr zwischen Nachricht und Kommentar“ gebe. Optisches Anschauungsmaterial könnte „Nachrichtensprecherin“ Marietta Slomka liefern. Hochgezogene Augenbrauen, gepaart mit verkniffenparalyzierter Oberlippe und hängenden Mundwinkeln, geben dem orientierungssuchenden Zuschauer schnell erste Hinweise darauf, was von gewissen Personen oder Ereignissen zu halten ist. Da darf der Verstand getrost bis zum nächsten Dschungelcamp pausieren. ■

Bastian Behle



„Wenn man weiß, wo der Verstand ist, hat der Tag Struktur: Anleitung zum Selberdenken in verrückten Zeiten“
von Alexander Unzicker;
Westend Verlag; 240 Seiten; 22,00 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
amaysim Australia (IK)	A14VZA	56	IFA Hotel & Touristik (IK)	613120	52
Anthem	A12FMV	56	ITURAN	925333	56
Barrick Gold	870450	48	Krones	633500	18
BayWa	519406	18	Ludwig Beck	519990	18
BB Biotech	A0NFN3	56	MAG Silver	460241	50
Berkshire Hathaway B (IK)	A0YJQ2	56	Merkur Bank	814820	18
BMW St.	519000	18	Münchener Rück	843002	18
Bolloré	875558	56	Porsche Auto. Holding Vz. (IK)	PAH003	58
Campari	A2DRBD	8	RATIONAL	701080	18
CANCOM	541910	54	Roche GS	855167	8
Cementir	850603	7	Silvercorp	A0EAS0	56
Check Point	901638	10	SilverCrest Metals	A141Q2	50
dormakaba	898080	18	Sixt St.	723132	18, 60
Endeavour Silver (IK)	A0DJ0N	56	STADA Arzneimittel	725180	56
Eurofins	910251	18	Sto Vz.	727413	10
EXOR	A2DHZ4	8	technotrans	A0XYGA	58
Facebook (IK)	A1JWVX	56	Tomra Systems	872535	54
Fiat Chrysler (IK)	A12CBU	56	VARTA	A0TGJ5	54
Gazprom ADR (IK)	903276	56	Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	48, 56
GrandVision	A14M4D	18	Yamana Gold	357818	49
H&M	872318	10	Zijing Mining	A0M4ZR	49
Hermle Vz.	605283	10			
HOMAG	529720	56			
IAMGOLD	899657	49			

Themenvorschau bis Smart Investor 8/2019

Infrastruktur: Der große Megatrend

Value Investments: Auf Buffetts Spuren

Kryptowährungen: Chance nach dem Absturz

Biotech: Die neuesten Entwicklungen

Karibik: DomRep als Destination für Aussteiger?

Healthcare: Die Dauerläuferbranche

Beteiligungsunternehmen: Die Besten ihrer Art

Das Wesen der Börse: Nullsummenspiel oder nicht?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde
Handelssysteme

Börsenweisheiten: Was trifft zu, was nicht?

Lebensart & Kapital: Neueste Trends

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

17. Jahrgang 2019, 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, David Burns,
Benjamin Eder, Fabian Grummes, Rainer Kromarek,
Rainer Merkel, Marc Moschettini, Marcus Wessel

Gastautoren:

Jürgen Dumschat, Dr. Daniel Hartmann, Jens Hillers,
Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Uwe Lang, Dr. Thorsten Polleit, Hartmut Sieper

Interviewpartner:

Peter Boehringer, Erich Sixt, Armin Zinser

Gestaltung:

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

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweise

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3

vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Karin Hofelich; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-54;
Fax: -38

Erscheinungstermine 2019:

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

Redaktionsschluss:

18.4.2019

Preise:

Einzelpreis 6,40 EUR, Jahresabo: 64 EUR in Deutsch-
land, 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:

Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2019 Smart Investor Media GmbH, München. Alle

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser

von Dr. Thorsten Polleit



Unternehmer gut, Manager schlecht. Zugespitzt ausgedrückt, zugegebenermaßen, aber es fängt vermutlich das ein, was viele denken. Der Unternehmer, der Eigentümer der Firma, handelt verantwortlich, trägt die Folgen seines Handelns, in guten wie in schlechten Tagen. Der Manager hingegen ist ein Söldner. Er bezieht ein hohes Gehalt, und wenn er die Erwartungen nicht erfüllt, lässt er sich mit einem „goldenen Fallschirm“ abfinden und flattert zur nächsten Firma. Doch ganz so einfach ist es nicht.

Die Methode der Arbeitsteilung sorgt in natürlicher Weise für Eigentümer („Prinzipal“) und Manager („Agent“). Der Eigentümer kann schließlich nicht alles leisten. Es gibt Menschen, die bestimmte Dinge besser können als er. Dann ist es sinnvoll, zu delegieren: Der Prinzipal setzt die Ziele – bestimmt also, wo es lang geht –, und der Agent führt sie aus. Das kann durchaus reibungslos funktionieren. Es kann aber auch Kontrollprobleme geben.

Denn während der Prinzipal beispielsweise ein Interesse am langfristigen Überleben der Firma hat, wünscht sich der Manager eine möglichst hohe Bezahlung, ein großes Auto und ein presti-

geträchtiges Bürogebäude. Inwieweit sich die Interessen des Managers mit denen des Prinzipals decken, oder ob sie auseinanderklaffen, bestimmt letztlich der Prinzipal selber. Kontrolliert er seinen Agenten nicht richtig oder setzt er ihm gar falsche Anreize, gibt es früher oder später Schwierigkeiten für alle.

Bei geordneten, übersichtlichen Eigentümerverhältnissen lässt sich das „Prinzipal-Agenten-Problem“ meist gut in den Griff bekommen. Der Prinzipal steht hier dem Manager sprichwörtlich auf den Füßen, hat das Sagen, und der Manager macht, was er machen soll. Anders stehen die Dinge in Firmen, bei denen die Eigentümerschaft „atomisiert“ ist – was bei großen börsennotierten Aktiengesellschaften nicht selten der Fall ist. Viele ihrer Aktienbesitzer sehen sich gar nicht als das, was sie eigentlich sind: Prinzipale.

Sie verbinden ihren Aktienbesitz nicht mit einer Verantwortung, die Geschicke des Unternehmens mitzubestimmen. Sie handeln die Firmenanteile lediglich durch, kontrollieren die Firmennanager nicht oder nicht wirksam genug. Das rächt sich. Manager, die an der langen Leine gehalten werden, verfolgen bald ihre eigenen Ziele, und diese decken sich nicht notwendigerweise mit dem Langfristigkeitserfolg des Unternehmens und damit den Interessen der Prinzipale.

Das Prinzipal-Agenten-Problem wird in dem Maße größer, in dem Investoren – wie es heute Mode ist – verstärkt „passiv“ oder „semi-passiv“ investieren, also branchen- oder regionalorientiert Indexpertifikate oder -ETFs kaufen. Die Mitspracherechte der Stimmaktien liegen dann in den Händen der Index- und ETF-Emittenten, und die sind zwar an den Gebühreneinnahmen interessiert, nicht aber an der unternehmerischen Kontrolle, die in den von ihnen gehaltenen Firmen auszuüben ist.

Doch das ist kein Grund zu verzagen. Der Markt wird es schon richten. Der Investor wird über kurz oder lang erkennen, wie wichtig es ist, in diejenigen Firmen zu investieren, die die richtigen Prinzipale haben. Kompetente Aktionäre sind nämlich ein Erfolgsfaktor für ein Unternehmen. Das können familiengeführte Unternehmen sein – aber auch börsennotierte Firmen, geführt von Managern, wirksam kontrolliert von umsichtigen Prinzipalen. Für alle gilt jedoch: Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser. ■



16.-18. MAI THEATER IM FRAUNHOFER

GYPSY JAZZ TAGE

2019



THE SPECIALIST FOR
**MUNICH
GUITAR
COMPANY**
EXPERIENCE INVESTMENT

**UPSTROKE
MUSIC**

gypsyguitar.de
Home of artists / musicians / night artists

SmartInvestor.de
Das Portal für den kritischen Anleger

TICKETS & INFORMATIONEN

www.gypsyjazztage.de

Two large, stylized hands made of a textured, light brown material are pointing towards the central text. One hand is in the top right corner, pointing down and to the left. The other is in the bottom left corner, pointing up and to the right. The background is a dark blue, textured surface.

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

Wir verstehen uns nicht nur als unabhängige Vermögensverwaltung, sondern leben dieses Prinzip. Intransparente Produkte lehnen wir strikt ab. Vertrauensvolle Mitarbeiter der VM Vermögens-Management GmbH finden Sie seit 1986 an Standorten wie Düsseldorf, Dortmund, München und Stuttgart. www.vmgruppe.de

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe