

Smart Investor

www.smartinvestor.de



€ CRASH

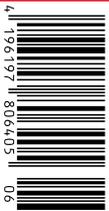
Die Gemeinschaftswährung in der Zwickmühle

Healthcare:
Gesundheit fürs Depot

Beteiligungsgesellschaften:
Wer schaffte es in diesem Jahr auf die Sonnenseite?

Karl Marx:
200 Jahre und nichts gelernt!

Mit WM-Spielplan 2018



Auf der Suche nach dem besseren Geld

Von der Mark Banco bis zu Krypto
Kapitalschutzstrategien für Anleger



Referenten



Claus Vogt



Dr. Holger Schmitz



Aaron König



Luis Pazos



Claudio Grass

Samstag, 02. Juni 2018
10.00 Uhr – 18.00 Uhr

Museum für
Hamburgische Geschichte
Holstenwall 24
20355 Hamburg

Roland Baader
Auszeichnung 2018
an Lew Rockwell

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



R. Taghizadegan



Lew Rockwell

Mark



Banco

Informieren
und buchen!

Institut für Austrian Asset Management
www.ifaam.de · Telefon: 0172/3913642



In Kooperation mit:

Smart Investor
Das Magazin für den Kritischen Anleger

& eigentümlich frei

Reduzierte Seminarkosten für Abonnenten.

Euro vor Absturz?

Unser Interview mit Dr. Markus Krall in der letzten Ausgabe (SI 5/2018, ab S. 74) hat viele Leser auf- und wachgerüttelt. Verständlich, hatte er doch im Prinzip das Ende des Finanzsystems, so wie wir es kennen, innerhalb der kommenden zwei Jahre vorausgesagt. Inzwischen revidierte er diese Prognose bei einem jüngsten Gespräch nochmals nach vorne: Aufgrund der laufend von ihm und seinem Team beobachteten Quartalsberichte der Banken geht Krall inzwischen nur noch von einem Zeitraum von 18 Monaten aus, in welchem der Negativeinfluss der Niedrigzinspolitik der EZB in den Bankbilanzen via Substanzverzehr kaschiert werden kann. Das heißt: Spätestens ab Ende 2019 wird der europäische Bankensektor richtige Probleme bekommen.

Dass der Unternehmensberater und Risikospezialist Krall so falsch mit seiner Einschätzung nicht liegen dürfte, zeigt folgende Überlegung: Die Deutsche Bank wies zum Ende des abgelaufenen Geschäftsjahres 2017 ein bilanzielles Eigenkapital von 67 Mrd. EUR aus. Der momentane Börsenwert der größten Bank hierzulande liegt aber gerade einmal bei 22 Mrd. EUR, also bei einem Drittel! Warum wohl? Anscheinend hat das Frankfurter Geldhaus einen Großteil seines Vermögens schon verbraten – nur der Bericht dazu fehlt noch. Laut Kralls Aussage ist bei vielen europäischen Kreditinstituten der Fall ähnlich gelagert, wenngleich nicht in einem solch verheerenden Ausmaß.

Wenn es so schlecht um den Bankensektor bestellt ist, erscheint es nur logisch, dass die europäische Gemeinschaftswährung eine solche katastrophale Entwicklung vorwegnehmen wird. Auf jeden Fall können wir jetzt schon einige Punkte ausfindig machen, welche zumindest mittelfristig für einen dramatischen Nie-

dergang des Euro sprechen. In unserer Titelgeschichte ab S. 34 klären wir Sie darüber auf.

Wie in jeder Juni-Ausgabe finden Sie auch diesmal einen umfassenden Überblick zur deutschen börsennotierten Beteiligungsszene mit einem detaillierten Zahlenwerk zu fast 60 Unternehmen (ab S. 6).

Und auch die Healthcare-Branche knöpfen wir uns in mehreren Artikeln vor (S. 16, 18 und 28).

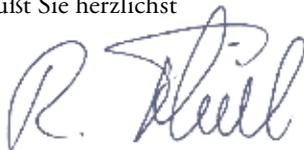
Zudem beschäftigen wir uns mit den Theorien des Karl Marx, der gerade in der Mainstreampresse wieder gefeiert wird, als wäre er ein Held. Das Gegenteil ist aber der Fall, wie unsere Geschichte auf S. 22 zeigt.

Mit dem bekannten Börsenfachmann Prof. Max Otte führten wir ein Gespräch über das Neue Hambacher Fest, welches als Statement in einer Zeit gedacht ist, in der der beschreibbare Meinungskorridor immer enger wird (S. 20).

Schließlich möchte ich mich im Namen der gesamten Smart-Investor-Mannschaft für die vielen Glückwünsche zu unserem 15ten Geburtstag bedanken.

Vielleicht sehen wir uns ja bei der einen oder anderen Gelegenheit, z.B. bei der demnächst in Hamburg stattfindenden Mark Banco Anlegertagung, bei der auch die Themen Geld und Währungen eine große Rolle spielen werden (siehe nebenstehende Anzeige).

Es grüßt Sie herzlichst



Ralf Flierl



Ralf Flierl,
Chefredakteur



Jetzt sauber
investieren

Pack die Umwelt
ins Depot

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

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

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

www.umweltbank.de/aktie

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



UmweltBank

Mein Geld macht grün.

Illustration: © Rudolf Schuppler



Märkte

- 6 Beteiligungsgesellschaften: Die Großen und Hungrigen
- 10 Beteiligungsgesellschaften: Ein weites Feld
- 16 Healthcare / Biotech: Die Gewinner von morgen im Portfolio; Gastbeitrag von Dr. Daniel Koller, BB Biotech AG
- 18 Healthcare-Aktien: Alles für die Gesundheit

Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft / Interview: „Gnadenlos enger Meinungs- und Medienmainstream“; Gespräch mit Prof. Dr. Max Otte
- 22 Österreichische Schule: 200 Jahre Marx – Klassenkampf statt Individuum
- 24 Lebensart & Kapital – International: Jamaika
- 26 Phänomene des Marktes: Anlageerfolg mit System

Fonds

- 28 Inside: Healthcare-Fonds
- 31 News, Facts & Figures: Starker Monat
- 32 Kolumne: Japanische Verhältnisse?; Gastbeitrag von Norbert Keimling, StarCapital AG
- 33 Kolumne: Value im Crossover-Segment; Gastbeitrag von Klaus Blaabjerg, Absalon Capital

Research – Märkte

- 34 Das große Bild / Titelstory: Euro – vor dem Crash?
- 36 „Sell in May“ im Zeitablauf

6, 10

Beteiligungsgesellschaften

Traditionell präsentieren wir in der Juni-Ausgabe wieder Analysen, Kennzahlen und unsere umfassende Tabelle zu den deutschen Beteiligungsgesellschaften. Neben arrivierten Platzhirschen stellen wir zudem neue Marktteilnehmer vor, die sich ihre Sporen erst noch verdienen müssen. Wie sich die einzelnen Unternehmen im Rückblick schlugen, können Sie unserem Jahresranking ab S. 6 entnehmen.

16, 18

Healthcare

Dass man mit Pharma- und Biotechnologiefirmen gute Renditen erzielen kann, ist kein Geheimnis. Ebensovienig wie die Erkenntnis, dass herbe Verluste winken, wenn es mit Nachfolgeprodukten, Studien oder Zulassungen nicht nach Plan läuft. Dr. Daniel Koller von der BB Biotech AG stellt ab S. 16 ausgewählte Aktien seines Portfolios vor. Zudem präsentieren wir ab S. 18 neun weitere Einzeltitel.

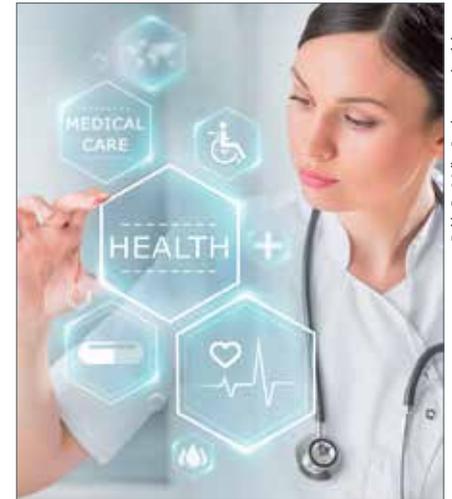


Bild: © Milos Stadio – stock.adobe.com

Euro – vor dem Crash? / Titelstory

34

Frei nach dem früheren US-Finanzminister John Conally („The dollar is our currency, but your problem.“) ist der Euro nicht nur unsere Währung, sondern auch unser Problem. Unter der Oberfläche einer scheinbaren Beruhigung durch Nullzinspolitik, ESM und Rettungspakete reift hier der nahezu perfekte Sturm heran. Wir beleuchten die Problemfelder und zeigen, warum die über Jahre in der Substanz ausgezehrt Eurozone einer echten Krise kaum noch etwas entgegenzusetzen hat. Dazu kommt ein politisches Europa, das aufgrund der Alleingänge der deutschen Kanzlerin von tiefen Gräben durchzogen ist. All dies und wie Sie sich vor den schlimmsten Auswirkungen schützen, das finden Sie in unserer Titelgeschichte ab S. 34.



Bild: © Rudolf Schuppler

Das SOLIT SICHERLAGER Canada

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



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

Werden Sie
Grundstückseigentümer
in Nova Scotia!



Kapitalanlage oder Feriendomizil?
Finden Sie jetzt Ihr Wunschgrundstück.

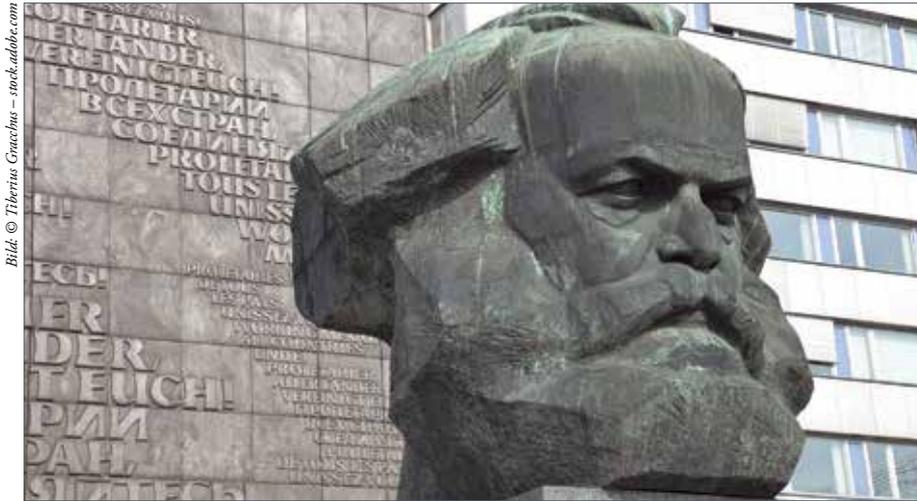


Bild: © Thierrie Gracchus - stock.adobe.com

22, 66

Kein Grund zum Feiern

Vor 200 Jahren erblickte Karl Marx das Licht der Welt. Die verquastenen Theorien des Wutdenkers sind theoretisch längst widerlegt und praktisch noch jedes Mal gescheitert – trotz des beispiellosen Blutzolls, den seine Anhänger bei der Umsetzung in Kaufnahmen. Warum seine giftigen Gedanken heute wieder im Trend liegen? Versuch einer Spurensuche ab S. 22.

- 38 Löcher in der Matrix
- 41 Charttechnik: Euroschwäche? Dollarstärke!
- 41 Quantitative Analyse
- 42 Intermarketanalyse
- 42 sentix Sentiment
- 44 Relative Stärke: Dollar-Stampede
- 45 Edelmetalle / Interview: „... den richtigen Punkt des Zyklus erwischen“; Gespräch mit Ross Beaty
- 46 Auf Stippvisite: UEC & GoldMining

Research – Aktien

- 48 Aktien im Blickpunkt: It's the returns, stupid!
- 50 Mittelstandsaktien: Mittelstand aus Südbayern
- 51 Buy or Goodbye: Fresnillo und Boeing
- 52 Turnaround: Immer in Bewegung
- 54 MoneyTalk: „Marge würde sich vervielfachen ...“; Gespräch mit Bradford Cooke, Endeavour Silver
- 56 Musterdepot: Vorerst ausgebremst
- 58 Anleihen: Blick auf die Bonds

Potpourri

- 60 „Was würde Kosto dazu sagen?“; Interview mit Dr. Holger Schmitz
 - 62 Leserbrief: Krall knallt!
 - 64 Buchbesprechungen: „Stunde Null“ und „Deutschland im Umbruch“
 - 66 Zu guter Letzt: „Dann geh‘ doch rüber!“
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 9/2018



20, 45, 54, 60

Interview

Mit Prof. Dr. Max Otte sprachen wir über das von ihm initiierte Neue Hambacher Fest (S. 20). Minenlegende Ross Beaty gibt aktuelle Einschätzungen zum Edelmetallsektor (ab S. 45) und CEO Bradford Cooke berichtet von seinem Unternehmen Endeavour Silver (ab S. 54). Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz wirft einen genaueren Blick auf die kritische Situation in Italien und beleuchtet die Konsequenzen, die sich speziell für Deutschland daraus ergeben (ab S. 60).

Beteiligungsgesellschaften

Die Großen und Hungrigen

Wie erging es den Blue Chips der Beteiligungsszene? Und welche Gesellschaften sind darüber hinaus aussichtsreich? Wir haben uns in der Branche umgesehen.

Der deutsche Mittelstand

Bei der **INDUS Holding** bleibt nur auf den ersten Blick alles beim Alten. So hat die auf mittelständische Industrieunternehmen ausgerichtete Holding auch das Geschäftsjahr 2017 mit Bestwerten bei Umsatz (+13,6%) und Ergebnis (+6%) abschließen können. Allerdings spürte man bei seinen Automotivebeteiligungen einen verstärkten Druck auf die Margen. Besser als geplant lief es dagegen im Bereich Bau/Infrastruktur sowie im Maschinen- und Anlagenbau. Für 2018 rechnet Vorstandschef Dr. Jürgen Abromeit abermals mit leichten Zuwächsen. Übernahmen könnten das Wachstum noch einmal beschleunigen, wobei man jedoch nicht bereit sei, die aktuell oftmals überhöhten Preise zu bezahlen. Daher stünden im neuen Geschäftsjahr bislang lediglich zwei kleine Ergänzungsakquisitionen auf der Habenseite. Die wirklich überraschende Nachricht betrifft indes den Wechsel an der Spitze der Holding. Nach sechs Jahren als Vorstandsvorsitzender legt Abromeit sein Amt Ende Juni nieder. Übernehmen wird sein Vorstandskollege Dr. Johannes Schmidt, dem Abromeit ein gut aufgestelltes Haus übergibt und der Indus zudem bestens kennt.

Auch beim Wettbewerber **GESCO** verlässt ein langjähriger Vorstand die Gesellschaft. Der Aufsichtsrat habe mit Dr. Eric Bernhard einvernehmlich entschieden, dessen Vertrag nicht zu verlängern. Dabei könnten die Geschäfte in den meisten Beteiligungen kaum besser laufen. Zuletzt hob die Gesellschaft Anfang Mai die Prognose für das inzwischen zu Ende gegangene Geschäftsjahr 2017/18 an. Die neue Zielmarke sah einen Konzerngewinn von 23,5 Mio. EUR vor (zuvor: 20 Mio. bis 21 Mio. EUR). Der Umsatz der Gruppe wurde bei rund 545 Mio. EUR erwartet (Vorjahr: 482 Mio. EUR). Einzig das Kartellverfahren gegen die Tochter Dörrenberg Edelstahl bleibt ein Ärgernis, wofür im Konzernabschluss jedoch bereits eine Rückstellung in Höhe von 8,5 Mio. EUR gebildet wurde. Auf diese Summe beziffert die Gesellschaft die zu zahlende Geldbuße, gegen die das Verfahren einvernehmlich beigelegt werden soll. Positiv ist der Verkauf der Protomaster GmbH, die in den letzten Jahren operativ mehrfach die Erwartungen verfehlte. Ähnlich wie Indus konzentriert sich auch Gesco auf innovative Unternehmen aus den Bereichen Maschinen-/Anlagenbau, Gesundheits- und Infrastrukturtechnologie sowie Produktionsprozessstechnologie.

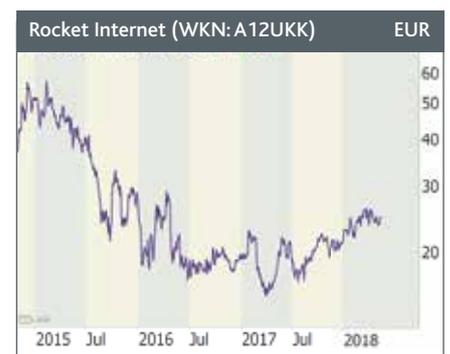
komfortabel im Plus, sodass auch Rocket Internet die gestiegenen Kursniveaus zum Verkauf weiterer Anteile nutzen konnte. Bei den Berlinern nahmen auch deshalb zum Ende des Geschäftsjahres die liquiden Mittel deutlich auf 2,7 Mrd. EUR zu. Parallel dazu dämmten die Beteiligungen ihre Verluste weiter ein. Während die Umsätze um 28% auf 2,6 Mrd. EUR anzogen, kletterte die EBITDA-Marge im Jahresvergleich um fünf Prozentpunkte auf -10,3%. Besonders hoch war die Dynamik bei den beiden Börsenneulingen HelloFresh (+52%) und Delivery Hero (+83%). Die Aufnahme der Rocket-Internet-Aktie in den MDAX ist die logische Folge dieser operativen Fortschritte.

Mit der stabilen Portfolio- und Aktienkursentwicklung können Aktionäre der Schweizer **BB Biotech** in den letzten Monaten durchaus zufrieden sein, zumal für das Geschäftsjahr 2017 nach der Rückkehr in die Gewinnzone eine Dividende in Höhe von 3,30 CHF ausgeschüttet wurde. Allerdings bleibt die Unruhe vor allem im US-Biotechsektor hoch. Neben der insgesamt gestiegenen Volatilität an den Aktienmärkten belasten weiterhin Spekulationen über niedrigere Arzneimittelpreise ►



Branchenspezialisten

Ereignisreiche Monate liegen hinter dem Start-up-Investor **Rocket Internet** der Samwer-Brüder (Zalando). Die Berliner brachten 2017 gleich zwei ihrer Portfolio-Unternehmen an die Börse. Auf den Essenslieferdienst Delivery Hero (Lieferheld) folgte im November der Kochboxensender HelloFresh – dies jedoch erst im zweiten Anlauf. Gegenüber ihren Ausgabekursen liegen beide Papiere inzwischen



» DRAGHI HÄLT
DIE ZINSEN
AUF REKORDTIEF. «

NEUE ZÜRCHER ZEITUNG*
08.06.2017

» WIR ENTWICKELN
MIT INNOVATIVEM
RESEARCH UND
VIEL ERFAHRUNG
LOHNENDE
DIVIDENDEN-
KONZEPTE. «

FLORIAN BOHNET
Leiter Research & Portfolio Management
DJE Kapital AG

Die DJE-Dividendenstrategie zeigt, dass Dividendenaktien durchaus lohnend sein können. Wir setzen auf über 40 Jahre Erfahrung, fundiertes Unternehmensresearch und innovative Datenbanksysteme. So bestücken wir Dividendenfonds mit Papieren, die unseren Qualitätskriterien entsprechen: erfolgsversprechende Geschäftsmodelle, solide Bilanzen und nachhaltig zahlbare, stetig wachsende Ausschüttungen. **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. 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.
*Steiner, Christian, <https://www.nzz.ch/wirtschaft/zinssitzung-der-ebz-mehr-als-ein-wort-auf-der-goldwaage-ld.1299778> [08.06.2017]

und staatliche Eingriffe in den Gesundheitssektor. Diese Sorgen spiegeln sich in den historisch niedrigen Bewertungen der US-Big-Caps. Der Fokus des Managements liegt schon deshalb stärker auf mittleren und kleinen Biotechfirmen, von denen zwei (Kite und Juno) von großen Biotechkonzernen übernommen wurden. Für BB Biotech resultierte aus beiden Deals zusammen ein Nettogewinn von fast 100 Mio. USD. Der positive Ausblick der Manager auf die kommenden Monate, in denen Fortschritte in wichtigen Zulassungsverfahren und neue M&A-Deals erwartet werden, wird durch die Erhöhung des Investitionsgrades unterstrichen.

Gegensätzliche Performance

Vor rund einem Jahr geriet die **Aurelius** Aktie durch Short-Seller unter Druck. Die Folge war ein Absturz von über 60 auf rund 35 EUR. Inzwischen notiert sie jedoch wieder auf dem Niveau vor der Attacke. Ohnehin schien der Kursrutsch der fundamental gesunden Lage des Sanierungsspezialisten zu widersprechen. Die Bilanz des letzten Geschäftsjahres sowie der Ausblick auf die nächsten Quartale fielen überzeugend aus. So schloss Aurelius das Jahr 2017 mit einem operativen Ergebnis auf Vorjahresniveau ab, und das obwohl profitable Beteiligungen veräußert und unprofitable Gesellschaften gekauft wurden. Der Net Asset Value des Portfolios kletterte gleichzeitig weiter auf über 1,5 Mrd. EUR. Wie schon in den Vorjahren partizipierten Anteilseigner über eine Sonderdividende an den erfolgreichen Verkäufen (Studienkreis-Gruppe, Secop) der Beteiligungsgesellschaft. Insgesamt schüttete Aurelius damit vor Kurzem 5 EUR je Aktie an seine Aktionäre aus. Für

CEO Dr. Dirk Markus bleibt das Umfeld für die von Aurelius verfolgten Deals günstig. Ein wesentlicher Ertragshebel für die Zukunft steckt in der 2017 erworbenen Office Depot Europe. Diese war, gemessen am Umsatz, bislang der größte Zukauf in Aurelius' Geschichte.

Die schwache Börsenentwicklung im ersten Quartal dürfte im laufenden Jahr direkte Auswirkungen auf das Ergebnis der **Deutschen Beteiligungs AG** (DBAG) haben. Der Private-Equity-Investor rechnet auf Basis einer niedrigeren Bewertung seiner Beteiligungen nunmehr mit einem Konzernergebnis, welches zwischen 10% und 20% unter der alten Zielvorgabe von 43 Mio. EUR liegen soll. Zuvor hatte man noch eine Steigerung von bis zu 20% in Aussicht gestellt. Wenngleich das Ausmaß der Gewinnwarnung überrascht, so bleibt die DBAG doch eines der Aushängeschilder der deutschen Private-Equity-Szene. Das breit diversifizierte Beteiligungsportfolio sowie das Renommee der DBAG als Partner bei Management-Buy-outs und Wachstumsfinanzierungen bilden eine stabile Grundlage für eine langfristige positive Wertentwicklung der Aktie.

Nachwuchskräfte

Nach einigen Enttäuschungen im Jahr 2016 kehrte **MAX Automation** vergangenes Jahr in die Erfolgsspur zurück. Während die Erlöse um knapp 12% auf 376 Mio. EUR anzogen, verbesserte sich das EBIT sogar um 28% auf über 22 Mio. EUR. Parallel dazu sank die Nettoverschuldung um fast ein Drittel auf nunmehr 47 Mio. EUR. Die meisten Beteiligungen lassen sich der Industrieautomation zuordnen. Der Hightechmaschinenbauer profitiert insbesondere von den Investitionen vieler Firmen in die Automatisierung ihrer Fertigung. Für die Ergebnisverbesserung ebenso entscheidend war der Turnaround in der Umwelttechnik. Bei der Vecoplan-Gruppe griffen die eingeleiteten Kostensenkungsmaßnahmen, sodass der Gewinn bei in etwa gleichbleibenden Umsätzen deutlich anstieg (von 1,8 Mio. auf 6,5 Mio. EUR). Gemäß der „Strategie 2021“ erwartet der Vorstand in der Industrieautomation neue Impulse durch die Internationalisierung des Geschäfts in

Nordamerika und China. Für die Umwelttechnik strebt man weiterhin eine strategische Partnerschaft an. In Summe soll der Konzernumsatz 2018 auf mindestens 400 Mio. EUR anziehen und sich das EBIT auf mindestens 26 Mio. EUR verbessern. Die moderate Bewertung der Aktie (KGV: 14) eröffnet Kurschancen.

Deutlich spekulativer erscheint die Aktie des Fintechinvestors **FinLab**. Dabei wird der Kursanstieg der letzten Monate durch einen deutlichen Zuwachs des NAV untermauert. Neben der börsennotierten Beteiligung an Heliad (Anteil: 45%), die es 2017 auf einen Wertzuwachs von über 65% brachte, trug hauptsächlich das Investment in die Open-Banking-Plattform Deposit Solutions zu diesem NAV-Anstieg bei. Diese schloss ihre letzte Finanzierungsrunde zu einer im Vergleich zum Vorjahr doppelt so hohen Bewertung ab. Darüber hinaus widmet sich FinLab den „heißen“ Themen Kryptowährungen und Blockchain. So soll ein von FinLab gemanagter Fonds im Volumen von 100 Mio. USD in Projekte investieren, die mit der Open-Source-Blockchain-Software EOS.IO arbeiten.

Fazit

Hinter den meisten Beteiligungsfirmen liegt ein erfolgreiches Jahr. Konjunktureller Rückenwind und ein lange Zeit stabiles Kapitalmarktumfeld waren hierfür die wesentlichen Treiber. Der volatile Börsenverlauf seit Jahresbeginn mahnt indes zur Vorsicht. Es dürfte schwieriger werden, die anspruchsvollen Erwartungen zu erfüllen. Die Daten zu den hier besprochenen Unternehmen finden sich in der Tabelle auf S. 12/13.

Marcus Wessel



Forum

Financials & Real Estate 2018

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals
mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien
am 6. September 2018, Hilton, Frankfurt am Main

9:00 – 17:45 Uhr: Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

13:00 Uhr: Lunch

ab 17:45 Uhr: Get-Together Cocktailparty

Kostenfreie Anmeldung und weitere Informationen unter www.src-research.de/ffs oder www.kirchhoff.de

Es präsentieren u. a.

- | | | | |
|----------------------------|------------------------|----------------|------------------------|
| > AROUNDTOWN | > EYEMAXX Real Estate | > S IMMO | > Warimpex |
| > Deutsche Beteiligungs AG | > Peach Property Group | > UBM | > Lloyd Fonds |
| > DEMIRE | > PORR | > VIB Vermögen | > Accentro Real Estate |

Börsen-Zeitung · Euro am Sonntag · Smart Investor · GoingPublic Magazin · Institutional Investment Real Estate Magazin ·
Börse Online · Deutsches Anleger Fernsehen · Berlinboxx · BOND MAGAZINE · Immobilien & Finanzierung

Gastgeber



• Der Spezialist für Finanzaktien •



Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

Premium Partner



CAPITAL MARKETS | CORPORATE COMMUNICATIONS |
CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY



Beteiligungsgesellschaften

Ein weites Feld

Kaum eine Branche ist so heterogen wie die Beteiligungsszene. Unterschiedliche Strategien, von konservativ bis aggressiv, führen hier regelmäßig zu ganz unterschiedlichen Ergebnissen und Anlageerfolgen.

Tops ...

Nach mehreren Jahren, in denen die Notiz bestenfalls seitwärts tendierte, gelang der Aktie der **Navigator Equity Solutions** seit dem Herbst ein durchaus respektable Kursanstieg. Zeitweilig summierte sich das Plus sogar auf deutlich über 100%. Navigators Beteiligungsportfolio umfasst die Bereiche Finanz- und IT-Dienstleistungen. Letztere sind in der ebenfalls börsennotierten **IT Competence Group** gebündelt, der im Schlussquartal 2017 trotz rückläufiger Umsätze der Turnaround gelang. Dieser soll im laufenden Jahr bestätigt werden, worauf nach einem guten Jahresauftakt vieles hindeutet. Die Kursgewinne der Navigator-Aktie sind daher vor allem mit Blick auf die gestiegene Notiz der IT Competence Group zu erklären. Bereits Ende 2017 informierte die Gesellschaft über den Verkauf der ACON Actienbank an eine Investorengruppe unter Führung eines zyprischen Brokers. Der Abschluss des Deals wird bislang für das erste Halbjahr erwartet. Wie zufällig manche Kursbewegungen zustande kommen, zeigt das Beispiel der **Instant IPO Holding**. Die ehemalige Carthago Capital ist mit einer Marktka-

pitalisierung von rund 1 Mio. EUR ein Börsenzweig. Tatsächlich fand am Börsenplatz München im Verlauf der letzten zwölf Monate nur an fünf Handelstagen überhaupt ein Umsatz statt. Zudem beträgt die Spanne zwischen Bid und Ask in der Regel mehr als 40%. Der Performance-Ausweis in unserem Statistikteil ist daher nur bedingt aussagekräftig. Gegenstand der von Reiner Ehlerding geführten Gesellschaft sind alternative Börsengänge, beispielsweise über den Erwerb eines Börsenmantels. Dadurch umgehen Unternehmen die zeit- und kostenintensiven Anforderungen eines traditionellen IPOs. Insbesondere für kleine Gesellschaften ist daher die Nutzung eines Börsenmantels interessant.

Weniger zufällig ist das ausgewiesene Kursplus der **DEWB**-Aktie. Die Gesellschaft, vielen bekannt als Deutsche Effecten- und Wechsel-Beteiligungsgesellschaft AG, vollzog kürzlich eine grundlegende Neuausrichtung. Nach dem Verkauf alter Beteiligungen erwarb man zuletzt rund ein Viertel an der Hamburger Lloyd Fonds AG. Diese hat ihr Geschäftsmodell ebenfalls den veränderten Marktbedingungen angepasst. Managte man früher hauptsächlich geschlossene Schiffs- und Immobilienfonds, so zählen heute eher liquide, offene Assetklassen wie Aktienfonds zum Portfolio der Hanseaten. Die DEWB will sich ihrerseits in Zukunft an Geschäftsmodellen und Technologien zur Digitalisierung im Assetmanagement beteiligen. Eine nahe am aktuellen Kurs erfolgreich durchgeführte Kapitalerhöhung spülte knapp 2,3 Mio. EUR in die Firmenkasse. Das Geld will der Vorstand für weitere Akquisitionen einsetzen. Insbesondere seit

Ende April kehrte das Kaufinteresse an der **Blue Cap**-Aktie zurück, die damit auf die vorderen Plätze in unserem Beteiligungs-Ranking sprintete. Neben der starken operativen Entwicklung im vergangenen Geschäftsjahr – Umsatz +46%, EBIT +95% – sorgte die Meldung über den Kauf der Knauer-Uniplast-Gruppe für Aufsehen. Die Münchner übernehmen den Verpackungsspezialisten komplett.

Nach Angaben von Blue Cap erzielte Knauer-Uniplast 2017 einen Umsatz von rund 70 Mio. EUR. Zum Ergebnis machte die Gesellschaft bislang keine Angaben. Bekannt ist, dass Knauer-Uniplast eine mehrjährige Restrukturierung durchlief und dabei auch mit einer hohen Verschuldung zu kämpfen hatte. Blue-Cap-Vorstand Dr. Hanns-peter Schubert hat bewiesen, dass er auch derart größere Zukäufe managen und in die Blue-Cap-Gruppe integrieren kann. Bereits im vergangenen Sommer verkaufte Schubert die Beteiligung an Biolink für über 41 Mio. EUR an ein Unternehmen der Saint-Gobain-Gruppe. Ein Teil dieser Summe dürfte nun in den Erwerb von Knauer-Uniplast geflossen sein.





... und Flops

Einen Wertverlust von 90% mussten Aktionäre der **Auden AG** hinnehmen. Auswechslung des Vorstands, millionenschwere Abschreibungen, Zweifel an der Bilanz, Abbruch der Jahresabschlussprüfung 2016 und eine bis zuletzt nicht durchgeführte Kapitalerhöhung, die der Beteiligungsgesellschaft eigentlich mehr Luft verschaffen sollte – die Liste der Hiobsbotschaften scheint kein Ende zu nehmen. Der seit dem letzten Sommer amtierende Alleinvorstand Reyke Schult senkte zuletzt massiv die lange Zeit viel zu hohen Ausgaben. Ebenfalls Teil des Sparprogramms ist das von Vorstand und Aufsichtsrat beschlossene Delisting der Aktie, mit dem in den kommenden drei Monaten zu rechnen ist. Damit endet das traurige Börsenkapitel Audens. Nur Anlegern mit sehr starken Nerven ist derzeit ein Investment in **Solvesta**-Aktien zu empfehlen. Die Beteiligungsgesellschaft erwirbt Unternehmen

aus der Insolvenz, bislang jedoch mit über-schaubarem Erfolg. Geschäftsmodelle wie das des übernommenen Männermodeherstellers Stones (ehemals DressMaster) erscheinen angesichts des harten Wettbewerbs nur bedingt attraktiv. Die Börse scheint ohnehin schon länger Zweifel am nachhaltigen Erfolg von Solvestas Strategie zu haben. Immer wieder werden auch Gerüchte über eine Kapitalmaßnahme laut. Auch dass 2017 zwei Vorstände und der Aufsichtsratsvorsitzende die Gesellschaft verließen, ist kein Vertrauensbeweis.

Hinter der Schweizer **Sandpiper Digital Payments** liegt ein Jahr mit Höhen und Tiefen. Nachdem eine Aktie im Herbst zeitweilig nur noch 3 Cent kostete, kam es ab Dezember zu einem deutlichen Kursanstieg bei vergleichsweise hohen Umsätzen. Der Vorstand äußerte sich seinerzeit optimistisch zu den Perspektiven für das Jahr 2018, in dem die Gesellschaft erstmalig ein positives EBITDA erwartet. Zuvor hatte man sich von unprofitablen Beteiligungen getrennt und Kosten gesenkt. In Zukunft sollen die Kernbereiche Payment und Security ausgebaut werden. Sandpiper hält derzeit sieben Beteiligungen an zumeist jungen Technologieunternehmen. Als sich der Großaktionär im Februar von einem großen Aktienpaket trennte, setzte jedoch ein erneuter Kursverfall ein. Damit gehört der Micro Cap in der Jahresabrechnung zu den großen Verlierern in unserem Beteiligungs-Ranking.



Gelegentlich täuscht aber auch der Blick auf die reine Kursperformance. Das beste Beispiel hierfür ist die **CLERE AG**, die sich nach dem Verkauf des operativen Geschäfts der ehemaligen Balda AG ein neues Geschäftsmodell zulegte. Inzwischen ist man im Bereich der erneuerbaren Energien aktiv. Der vermeintliche Kursrückgang resultiert am Ende jedoch nur aus einer Dividendenzahlung in Höhe von 7 EUR je Aktie. Bereinigt um diese Ausschüttung weist das Papier im Jahresvergleich sogar ein leichtes Plus auf.

Neuzugänge und Abgänge

Wie immer gab es auch abseits aller Kursveränderungen Bewegungen in unserer Übersicht. Neu dabei sind neben der zuvor erwähnten Navigator auch **Panamax** und die **Ecommerce Alliance AG**. Letztere hält derzeit 30 Beteiligungen an Unternehmen aus dem Digitalgeschäft. Darunter fallen Firmen wie der Inter- ▶

Anzeige



Commodity-TV

Holen Sie sich die Welt der Rohstoffe in einer App!



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

GRATIS!

Einfach im Appstore
für iPhone oder Android
herunterladen.



Kennzahlen der vorgestellten eigentümergeführten Unternehmen

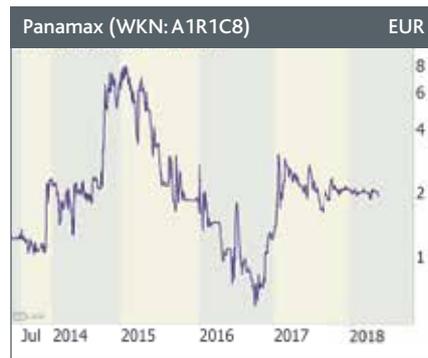
Name	Sparte	WKN	Kurs. 18.05.	Perf. 1 Jahre	Perf. 2 Jahre	Perf. 3 Jahre	Aktien- zahl (in Mio.)	MCap*	GJ- Ende	GJA 2015	GJA 2016	GJA 2017	KGV 2015
Instant IPO Holding	Sondersituation	541 840	3,40	+125,2%	+56,7%	+39,9%	0,40	1,4	31.12.	k.A.	k.A.	k.A.	n.ber.
Blue Cap AG	Sanierung	A0J M2M	24,00	+112,4%	+317,4%	+283,4%	3,98	95,5	30.06.	0,30	0,35	10,02	80,0
Navigator Equity Solutions	Branchenfokus	A1C UJD	1,34	+83,6%	+91,4%	+86,1%	6,56	8,8	31.12.	0,04	0,07	-0,06	33,5
Greiffenberger AG	Mittelstandshold.	589 730	1,94	+76,4%	+26,8%	-51,6%	5,86	11,4	31.12.	-4,83	-0,19	0,24	n.ber.
Horus AG	Value Investments	520 412	2,26	+67,4%	+83,7%	+88,3%	2,660	6,0	31.12.	0,09	0,07	0,50	25,1
UET United Electr. Techn. AG	Branchenfokus	A0L BKW	0,76	+61,7%	+137,5%	-11,6%	9,45	7,2	31.12.	-0,07	0,25	k.A.	n.ber.
FinLab AG	Branchenfokus	121 806	21,70	+60,7%	+66,9%	+161,4%	5,238	113,7	31.12.	1,44	2,98	2,85	15,1
Heliad Equ. P. GmbH & Co. KGaA	Sondersituation	A0L 1NN	9,16	+55,8%	+43,1%	+79,3%	9,87	90,4	31.12.	2,38	-2,32	3,96	3,8
Falkenstein Nebenwerte AG	Sondersituation	575 230	5,50	+54,9%	+57,1%	+80,3%	0,500	2,8	31.12.	-0,03	0,61	1,58	n.ber.
DEWB AG	Wagniskapital	804 100	1,47	+44,1%	-8,7%	-32,3%	16,75	24,6	31.12.	-0,21	-1,08	0,01	n.ber.
MS Industrie AG (IK)	Mittelstandshold.	585 518	3,62	+38,2%	+15,7%	-10,0%	30	108,6	31.12.	0,21	0,15	0,23	17,2
Allerthal-Werke AG	Sondersituation	503 420	24,00	+35,6%	+46,3%	+60,0%	1,2	28,8	31.12.	2,97	1,41	3,44	8,1
AURELIUS AG	Sanierung	A0J K2A	63,90	+35,0%	+20,7%	+48,4%	30,77	1966,2	31.12.	3,79	-1,29	6,56	16,9
Value-Holdings AG	Value Investments	760 040	5,00	+33,0%	+65,0%	+100,0%	2,01	10,1	31.12.	0,31	0,07	0,54	16,1
Sparta AG	Value Investments	A0N K3W	153,00	+31,9%	+88,9%	+100,6%	0,7569	115,8	31.12.	13,42	7,43	22,06	11,4
Trade & Value AG	Sonstige	603 919	4,40	+29,4%	+9,7%	+4,5%	0,375	1,7	31/12	0,04	-1,17	0,55	110,0
Rocket Internet	Branchenfokus	A12 UKK	24,68	+27,1%	+22,4%	-45,5%	165,1	4074,7	31.12.	-1,24	-4,22	0,01	n.ber.
GESCO AG	Mittelstandshold.	A1K 020	30,75	+26,7%	+28,1%	+22,6%	10,84	333,3	31.03.	1,24	1,62	0,79	24,8
U.C.A. AG	Branchenfokus	A12 UK5	17,20	+25,5%	+30,4%	+30,6%	0,662	11,4	31/12	0,28	0,52	0,64	61,4
Deutsche Balaton AG	Sondersituation	550 820	18,70	+24,7%	+60,0%	+63,9%	11,640	217,7	31.12.	-0,39	-0,05	1,34	n.ber.
MPH Health Care AG (IK)	Branchenfokus	A0L 1H3	4,73	+24,5%	+87,7%	+97,1%	42,81	202,5	31/12	1,96	1,87	0,74	2,4
Lifespot Capital	Branchenfokus	A0D NBJ	0,49	+22,5%	-45,6%	n.ber.	7,13	3,5	31.12.	-0,05	-0,32	k.A.	n.ber.
Scherzer & Co. AG	Sondersituation	694 280	2,89	+20,9%	+71,0%	+77,3%	29,94	86,5	31.12.	0,18	0,15	0,26	16,1
Shareholder Value Bet. AG	Value Investments	A16 820	128,00	+14,0%	+66,2%	+143,8%	0,698	89,3	31.12.	-0,88	14,97	27,09	n.ber.
KAP Beteiligungs AG	Mittelstandshold.	620 840	38,00	+13,8%	+106,0%	+7,0%	7,01	266,4	31.12.	0,14	1,82	4,68	271,4
BB Biotech AG	Branchenfokus	A0N FN3	57,20	+13,7%	+32,4%	+5,6%	55,4	3168,9	31/12	10,70	-13,55	10,36	5,3
Value-Holdings Internat. AG	Value Investments	756 362	3,70	+10,8%	+25,9%	+21,3%	3,95	14,6	31.12.	0,16	0,15	0,26	23,1
Elbstein AG	Value Investments	A1Y DGT	15,20	+10,5%	+23,1%	n.ber.	2,0	30,4	31.12.	0,25	0,28	0,90	60,8
Effecten-Spiegel AG	Sondersituation	564 760	20,00	+10,5%	+25,8%	+16,6%	3,81	76,2	31.12.	0,83	0,85	1,00	24,1
SCI AG	Sondersituation	605 101	24,80	+8,9%	+19,8%	+22,8%	0,452	11,2	31.12.	0,73	0,66	1,90	34,0
Encavis (ehem: Capital Stage AG)	Branchenfokus	609 500	6,60	+5,1%	+0,3%	-3,1%	128,25	846,5	31.12.	0,25	0,13	0,31	26,4
Bavaria Industries Group AG	Sanierung	260 555	60,00	+3,4%	+13,1%	+36,4%	5,06	303,6	31.12.	5,30	3,29	22,64	11,3
MBB Industries AG (IK)	Mittelstandshold.	A0E TBQ	95,00	+3,3%	+214,0%	+321,1%	6,600	627,0	31/12	1,79	2,16	2,06	53,1
Nabag AG	Value Investments	674 980	1,15	+2,7%	+8,5%	n.ber.	0,78	0,9	31.12.	-0,03	0,01	k.A.	n.ber.
MAX Automation AG	Branchenfokus	A2D A58	7,56	+2,3%	+26,0%	+49,7%	29,46	222,7	31/12	0,40	0,31	0,50	18,9
KST Beteiligungs AG	Sondersituation	A16 130	1,41	+0,7%	-6,0%	-19,4%	5,5	7,8	31.12.	0,27	0,91	0,16	5,2
Indus Holding AG	Mittelstandshold.	620 010	60,00	-4,5%	+35,5%	+23,7%	24,45	1467,0	31/12	2,78	3,27	3,37	21,6
DLB Anlageservice AG	Value Investments	554 030	14,50	-4,6%	+25,0%	+22,4%	0,465	6,7	31.12.	0,90	0,91	1,15	16,1
mutares AG	Sondersituation	A0S MSH	13,20	-5,4%	-12,0%	-19,6%	15,49	204,5	31.12.	0,51	-0,35	1,14	25,9
Deutsche Beteiligungs AG	Mittelstandshold.	A1T NUT	35,80	-7,4%	+35,0%	+19,7%	15,040	538,4	31.10.	1,98	3,34	6,01	18,1
RM Rheiner Management AG	Sondersituation	701 870	25,40	-7,6%	+41,5%	+68,2%	0,220	5,6	31.12.	4,64	1,74	3,19	5,5
German Startups Group KGaA	Wagniskapital	A1M MEV	1,71	-9,0%	-31,3%	n.ber.	11,98	20,5	31.12.	0,49	-0,29	0,14	3,5
Panamax	Wagniskapital	A1R 1C8	1,93	-11,1%	+75,5%	-61,3%	1,86	3,6	31.12.	-0,28	-0,12	neg.	n.ber.
GBK Beteiligungen AG	Mittelstandshold.	585 090	10,70	-15,7%	+7,0%	+32,9%	6,750	72,2	31.12.	0,18	1,13	0,52	59,4
MAX21 AG	Branchenfokus	A0D 88T	1,26	-18,7%	-28,8%	-63,4%	17,41	21,9	30.06.	-0,16	-0,52	-0,95	n.ber.
Ecommerce Alliance AG	Branchenfokus	A12 UKO	5,60	-22,1%	-27,9%	n.ber.	4,035	22,6	31.12.	k.A.	0,04	0,09	n.ber.
Ferax Capital***	Sondersituation	575 130	0,62	-22,5%	-19,5%	-28,7%	6,336	3,9	31.12.	0,04	0,04	0,04	15,5
Fonterelli GmbH & Co KGaA	Sondersituation	A1T NUU	1,90	-24,6%	-19,1%	-36,9%	0,321	0,6	30.06.	0,05	0,01	-0,08	38,0
Clere AG	Branchenfokus	A2A A40	11,80	-27,1%	-55,5%	-57,3%	5,89	69,5	30.06.	-2,16	0,67	k.A.	n.ber.
Sleepz AG	Wagniskapital	A2E 377	1,13	-27,1%	-55,2%	-49,8%	6,9	7,8	31.12.	-0,14	-1,38	-0,54	n.ber.
mic AG	Wagniskapital	A0K F6S	0,52	-27,8%	-71,7%	-73,3%	15,25	7,9	31/12	0,14	-2,91	0,04	3,7
New Value AG	Value Investments	552 932	1,09	-29,2%	-11,4%	-33,5%	3,287	3,6	31.03.	0,08	0,06	-0,21	13,6
Sandpiper Digital Payments	Wagniskapital	A0M YNQ	0,08	-46,7%	-70,4%	-55,6%	211,7	16,9	31.12.	-0,02	-0,04	neg.	n.ber.
Solvesta AG	Sanierung	A12 UKD	4,00	-73,0%	-91,5%	+150,0%	1,11	4,4	31.12.	-1,05	12,29	-1,60	n.ber.
Auden AG	Wagniskapital	A16 144	0,15	-90,9%	-96,1%	n.ber.	8,92	1,3	31.12.	-0,57	-0,26	k.A.	n.ber.

geschätzt; NAV: Net Asset Value; EK: Eigenkapital als Annäherung für den NAV; * in Mio. EUR ** Premium (+) oder Discount (-) zum NAV;

KGV 2016	KGV 2017	Div 17 in EUR	Div.- Rend.	NAV je Aktie 2015	NAV je Aktie 2016	NAV je Aktie 2017	NAV von (Datum)	(+) oder (-) zum NAV**	Investmentfokus	Strategie
n.ber.	n.ber.	k.A.	n.ber.	k.A.	k.A.	k.A.		n.ber.	Handel m. Börsenmänteln (Reverse Merger)	Buy-and-Sell
68,6	2,4	1,00	4,2 %	4,97	4,92	25,73	31.12.17	-6,7%	Industrie und Anlagenbau	Buy-and-Hold
19,1	n.ber.	0,00	0,0 %	0,92	1,00	1,49	EK 31.12.17	-10,1%	Beteiligungen an (Finanz-)Dienstleistern	Buy-and Hold
n.ber.	8,1	0,00	0,0 %	1,32	0,92	1,31	EK 31.12.17	+48,1%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-Hold
32,3	4,5	0,00	0,0 %	1,18	1,62	k.A.	30.04.17	k.A.	Börsennotierte dt. Nebenwerte	Value Investing
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	neg.	neg.	neg.	EK 31.12.17	n.ber.	Mittelständler im Umbruch & Techuntern.	Buy-and-Hold
7,3	7,6	0,00	0,0 %	12,12	14,79	20,83	31.12.17	+4,2%	Fintechunternehmen	Wachstumsfinanzierung & VC
n.ber.	2,3	0,20	2,2 %	10,87	8,43	12,22	31.12.17	-25,0%	Dienstleistungsunternehmen	Buy-and-Build
9,0	3,5	0,00	0,0 %	0,67	1,29	2,87	EK 31.12.17	+91,6%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value
n.ber.	147,0	0,00	0,0 %	1,75	0,67	0,67	EK 31.12.17	+119,4%	Photonik und Sensorik	Buy-and-Build
24,1	15,7	0,00	0,0 %	1,57	1,75	1,89	EK 31.12.17	+91,5%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-Hold
17,0	7,0	1,35	5,6 %	16,31	16,61	21,93	EK 31.12.17	+9,4%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value
n.ber.	9,7	5,00	7,8 %	39,52	45,54	50,08	31.12.17	+27,6%	Umbruch- und Sondersituationen	Buy-and-Sell
71,4	9,3	0,00	0,0 %	3,22	3,77	5,23	31.12.17	-4,4%	Börsennotierte dt. Nebenwerte	Value Investing
20,6	6,9	0,00	0,0 %	70,84	78,28	100,00	EK 31.12.17	+53,0%	Börsennotierte Wertpapiere	Special Situations / Value
n.ber.	8,0	0,10	2,3 %	6,37	5,55	5,81	31.03.18	-24,3%	Nebenwerte, Squeeze-outs, Sondersit.	Value Investing, Trading, Hedging
n.ber.	2468,0	0,00	0,0 %	25,91	22,50	24,99	EK 31.12.17	-1,2%	Internet-Start-ups	Gründungen, Wachst.- & VC-Finanz.
19,0	38,9	0,35	1,1 %	15,52	17,89	20,74	EK 31.12.17	+48,3%	Wirtschaftlich gesunde Mittelständler	Buy-and-Hold
33,1	26,9	0,70	4,1 %	15,27	15,40	16,00	EK 31.12.17	+7,5%	Technologieunternehmen	Wachstums-, VC-Finanzierungen
n.ber.	14,0	0,00	0,0 %	18,63	19,76	27,56	EK 31.12.17	-32,1%	Aktien Deutschland	Value Investing
2,5	6,4	0,20	4,2 %	3,25	5,03	6,25	31.03.18	-24,3%	Bet. an Healthcare-Unternehmen	Buy-and-Sell
n.ber.	n.ber.	k.A.	n.ber.	0,52	0,36	k.A.	EK	k.A.	Junge Unternehmen in E-Health	Buy-and-Build
19,3	11,1	0,10	3,5 %	1,99	2,40	2,80	31.03.18	+3,2%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value
8,6	4,7	0,00	0,0 %	74,90	107,94	128,54	31.12.17	-0,4%	Unterbewertete Aktien	Special Situations / Value
20,9	8,1	2,00	5,3 %	22,88	22,25	22,14	EK 31.12.17	+71,6%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-Hold
n.ber.	5,5	2,75	4,8 %	49,25	54,20	50,85	19.04.18	+12,5%	Biotechunternehmen	Wachstumsorientiert
24,7	14,2	0,09	2,4 %	2,86	3,67	3,75	31.03.18	-1,3%	Börsennotierte europ. Nebenwerte	Value Investing
54,3	16,9	0,40	2,6 %	10,82	10,99	13,00	31.12.17	+16,9%	Nebenwerte, Immowerte, Sondersit.	Value Investing
23,5	20,0	0,90	4,5 %	21,68	23,46	22,41	31.03.18	-10,8%	Aktien	Special Situations / Value
37,6	13,1	k.A.	n.ber.	25,30	21,61	25,81	31.12.17	-3,9%	Sondersituationen	Beteiligungen
50,8	21,3	0,22	3,3 %	3,47	4,63	5,44	EK 31.12.17	+21,3%	Solar-/Windparks	Wachstumsfinanzierungen
18,2	2,7	0,00	0,0 %	21,70	69,88	71,00	31.12.17	-15,5%	Umbruchsituationen	Buy-and-Hold
44,0	46,1	1,27	1,3 %	13,92	14,90	58,34	EK 31.12.17	+62,8%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Buy-and-sell
115,0	n.ber.	0,00	0,0 %	0,87	0,88	0,98	EK 05.03.18	+17,3%	Unterbewertete Aktien weltweit	Value Investing
24,4	15,1	0,15	2,0 %	3,96	4,15	4,72	EK 31.12.17	+60,2%	Mittelständ. Automationspezialisten	Langfristige Beteiligung
1,5	8,8	0,10	7,1 %	1,92	1,55	1,57	31.12.17	-10,2%	Aktien Deutschl. Small- und Mid Caps	Pre-IPO
18,3	17,8	1,50	2,5 %	24,35	26,25	27,56	EK 31.12.17	+117,7%	Wirtschaftlich gesunde Mittelständler	Buy-and-Hold
15,9	12,6	0,70	4,8 %	11,46	11,74	12,40	EK 31.12.17	+16,9%	Mid-, Small- und Micro Caps	Value Investing / Turnarounds
n.ber.	11,6	1,00	7,6 %	22,79	19,94	25,72	31.12.17	-48,7%	Untern. in Umbruchsituationen	Buy-and-Sell
10,7	6,0	1,40	3,9 %	24,41	25,46	30,34	EK 31.12.17	+18,0%	Management-Buyouts	Buy-and-Sell
14,6	8,0	0,00	0,0 %	16,67	19,99	24,00	31.12.17	+5,8%	Aktien Deutschland	Nachbesserungen / Special Sit.
n.ber.	12,2	0,00	0,0 %	2,46	2,50	2,60	EK 31.12.17	-34,2%	Start-ups	Wachstumsfinanzierung & VC
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %		0,20	0,20	EK 30.06.17	+865,0%	Bet. an chinesischen Unternehmen	Wachstums- & VC-Finanz.
9,5	20,6	0,70	6,5 %	9,75	10,18	9,69	31.12.17	+10,4%	Nicht börsennotierte Mittelständler	Mehrheitlich Buy-and-Hold
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	2,47	1,91	0,68	EK 31.12.17	+85,3%	Junge Technologieuntern.	Early-Stage-Finanzierungen
140,0	62,2	0,00	0,0 %		3,67	6,72	31.03.18	-16,7%	Bet. an E-Commerce-/Digitalmodellen	Wachstums- & VC-Finanz.
15,5	15,5	0,00	0,0 %	0,94	0,98	1,02	EK 31.12.17	-39,2%	Later-Stage	Minderheitsbeteiligungen
190,0	n.ber.	0,00	0,0 %	3,56	3,56	3,50	EK 30.06.17	-45,7%	Minderheitsbeteiligungen	Buy-and-Build
17,6	n.ber.	k.A.	n.ber.	39,70	25,21	17,00	EK 31.12.17	-30,6%	Mittelständ. Industrieunternehmen	Aktives Vermögensmanagement
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	2,46	1,10	0,64	EK 31.12.17	+76,6%	Beteiligungen im Bereich Schlafen	Buy-and Hold
n.ber.	13,0	0,00	0,0 %	4,51	2,96	1,51	EK 30.06.17	-65,6%	Junge Technologieuntern.	Buy-and-Build
18,2	n.ber.	0,00	0,0 %	2,54	2,55	1,54	31.03.18	-29,2%	(Nicht) notierte Wachstumsuntern.	Wachstumsorientiert
n.ber.	n.ber.	0,00	0,0 %	0,19	0,06	neg.	31.12.17	n.ber.	Digitale Zahlungslösungen	Buy-and-Build
0,3	n.ber.	0,00	0,0 %	2,12	11,91	5,14	EK 30.06.17	-22,2%	Insolvente oder insolvenznahe Unterneh.	Buy-and-Sell
n.ber.	n.ber.	k.A.	n.ber.	neg.	0,38	k.A.	EK	n.ber.	Start-ups, junge Unternehmen	Wachstums- & VC-Finanz.

*** Ferax Capital ist die ehemals Impera Total Return; IK: Interessenskonflikt

Quellen: OnVista, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen



nethändler für Premium-Heimtierbedarf AlphaPet und der Online-Werbespezialist crealytics. Nach drei erfolgreichen Verkäufen im Geschäftsjahr 2017 – darunter das Internetmodehaus mybestbrands – und einer Verdopplung des Gewinns auf 0,4 Mio. EUR erwartet Vorstandschef Daniel Wild auch für 2018 ein positives Ergebnis. Das ehrgeizige Ziel bleibt es, ein führender Anbieter von digitalen Assets zu werden. Panamax ist eine Beteiligungsgesellschaft mit einer klaren Ausrichtung auf den chinesischen Markt. Dort ist auch die bereits 2015 erworbene Tochter Guoshi Assets (Hongkong) tätig. Bis Mitte Mai lief ein Übernahmeangebot von Vorstandsmitglied Ju Qiying über 2,04 EUR je Aktie. Qiying hatte erst im Februar rund 76% der Anteile übernommen. Kurz danach wurde der alte Vorstand „aus wichtigem Grund“ abberufen. Zu den kleinsten AGs in unserer Übersicht zählt die **Nabag** Anlage- und Beteiligungs AG. Die Gesellschaft investiert weltweit in unterbewerteten Aktien, wobei der Schwerpunkt auf deutschen Small- und Mid Caps liegt. Zuletzt kaufte man Aktien von Fresenius und Schaltbau.

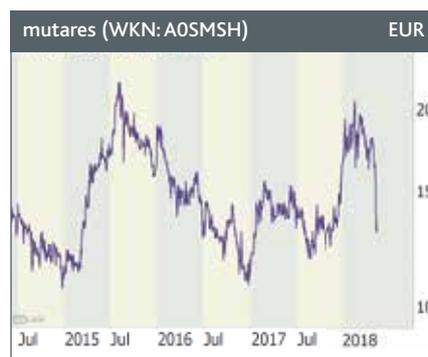
Eine aussichtsreiche Nische besetzt die Berliner **MPH Health Care AG** (IK). Der Name verrät es bereits: MPH hält Beteiligungen an wachstumsstarken Unternehmen aus der Gesundheitsbranche. Derzeit sind dies die beiden ebenfalls börsennotierten Gesellschaften HAEMATO (MPH-Anteil: 56,8%) und M1 Kliniken (Anteil: 75,7%). Während Haemato den Markt für verschreibungspflichtige und rezeptfreie Medikamente gegen chronische Erkrankungen (HIV, Onkologie) bedient, bietet M1 Kliniken Schönheits-OPs und andere Eingriffe im Bereich der

plastischen Chirurgie an. Diese richten sich an solvente Privatzahler. Über ihre 50%-Beteiligung an der CR Capital Real Estate AG ist MPH auch auf dem ostdeutschen Immobilienmarkt tätig. Die starke operative Entwicklung ihrer Beteiligungen erlaubt es MPH, für das Jahr 2017 20 Cent je Aktie auszuschütten, womit die Dividendenrendite in unserem Beteiligungsranking im oberen Viertel liegt. Die Kursgewinne bei Haemato und insbesondere M1 Kliniken führten außerdem zu einem weiteren Anstieg des NAV auf 6,25 EUR je MPH-Aktie. Legt man im Vergleich dazu das aktuelle Kursniveau zugrunde, so erscheint der Titel weiterhin unterbewertet.

Nicht mehr zu finden in diesem Beteiligungs-Special ist hingegen die Aktiengesellschaft **Tokugawa**, die schon 2014 ihre Auflösung beschlossen hatte. In den Folgejahren wurde dann das Vermögen sukzessive abgewickelt und an die Anteilseigner ausgeschüttet. Die frühere **DeTeBe AG** (Deutsche Technologie Beteiligungen AG) änderte mit dem Beschluss der Hauptversammlung nicht nur ihren Namen, sondern auch ganz grundsätzlich ihr Geschäftsmodell. Fortan will sich die ERWE Retail Immobilien AG auf den Erwerb und die Entwicklung von Gewerbeimmobilien konzentrieren. Co-Vorstand Axel Harloff, ein erfahrener Immobilienmanager, gehörte einst dem Vorstand der Adler Real Estate AG an.

In den Schlagzeilen

Der Münchner Sanierer **mutares** machte mehrfach in den zurückliegenden Monaten auf sich aufmerksam. Meist ging es dabei um Käufe oder Verkäufe aus dem Beteiligungsportfolio. So trennte man sich 2017 von dem französischen Elektronikhändler



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).

Grosbill, der nicht länger zum Fokus auf stärker technologisch ausgerichtete Firmen passte. Ebenfalls verkauft wurden der Hersteller von Müllfahrzeugen Geesinknorba und der Verpackungsmaschinenhersteller A+F. Der Automobilzulieferer STS Group soll hingegen zeitnah an die Börse gebracht werden. Geplant ist demnach eine Kapitalerhöhung im Volumen von rund 50 Mio. EUR. Die Ende 2016 übernommene Balcke-Dürr-Gruppe habe letztes Jahr den Turnaround vollzogen und blicke optimistisch auf die nächsten Monate. Auch die ersten beiden Add-on-Akquisitionen unter dem Dach des Kraftwerkskomponentenherstellers sollen zu einer guten Geschäftsentwicklung beitragen, so der Vorstand.

Die Suche nach unterbewerteten Aktien, Value-Investments und Sonderchancen bleibt ein attraktives Geschäftsmodell mit überdurchschnittlichen Renditen. Das zeigt die Entwicklung der **Sparta AG**, die für das vergangene Jahr einen fast dreimal so hohen Überschuss (16,7 Mio. EUR) wie im Vorjahr ausweisen konnte. Dazu stieg das Reinvermögen um fast ein Viertel. Als Reinvermögen definiert die Gesellschaft die Summe aus Eigenkapital und stillen Reserven. Für den Zeitraum 2013 bis 2017 liegt die Fünfjahresrendite somit bei soliden 16,9%. Risikolos ist aber auch das Geschäft der Sparta AG nicht. Nach einem kürzlich ergangenen Gerichtsurteil musste man 2015 erworbene Nachbesserungsrechte im Zusammenhang mit der Mannesmann-Übernahme aus dem Jahr 2001 komplett abschreiben. Der Schaden dürfte sich angesichts eines Bilanzansatzes von ursprünglich 1,4 Mio. EUR dennoch in Grenzen halten.

Zufrieden dürften Aktionäre der **Scherzer AG** mit den vergangenen zwölf Monaten sein. Zusätzlich zu der soliden Kursentwicklung schlägt der Vorstand ihnen im Juni eine Dividendenzahlung von 10 Cent vor (davon 5 Cent als Bonus). Grundlage ist ein gutes Abschneiden im Jahr 2017. So gelang es, den Überschuss deutlich von 4,5 Mio. auf 7,9 Mio. EUR auszuweiten. Parallel dazu kletterte auch der Portfoliowert umgerechnet auf zuletzt 2,80 EUR, womit die Scherzer-Aktie erstmals seit vielen Jahren nicht mehr unter ihrem NAV gehandelt wird. Zu den größten Positionen des Portfolios gehörten Ende 2017 die Aktien von GK Software, freenet und der Oldenburgischen Landesbank. Neben klassischen Value-Ideen, Sondersituationen und Abfindungswerten investieren die Manager um Dr. Georg Issels auch in Geschäftsmodelle mit überdurchschnittlichen Wachstumsaussichten.

Fazit

Vor allem als Alternative zu Aktien- oder Private-Equity-Fonds bleiben börsennotierte Beteiligungsfirmen interessant. Ihre unterschiedliche Risikostruktur, die auf verschiedene Anlagestrategien, Branchenschwerpunkte und finanzielle Ausstattungen zurückzuführen ist, macht die Branche sowohl für eher konservative als auch für durchaus risikofreudige Anleger interessant. Dabei können sich die meisten aber nur bedingt von der allgemeinen Börsenentwicklung abkoppeln. ■

Marcus Wessel

IN CASE OF
EMERGENCY



BREAK
GLASS

144 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

— S E I T 1 8 7 4 —

www.wertanlagen.robbeberking.de

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

Healthcare / Biotech

Die Gewinner von morgen im Portfolio

Biotechfirmen sind die Pioniere bei immer mehr bahnbrechenden Therapien in Krankheitsfeldern mit hohem medizinischen Bedarf

Gastbeitrag von Dr. Daniel Koller, BB Biotech AG

Erfolgreiche Biotechinvestoren erkennen bereits frühzeitig die Unternehmen, die mit neuen Therapien die Entstehung von Milliardenmärkten beschleunigen. Der medizinische Bedarf ist enorm, und die Rahmenbedingungen für marktreife Innovationen haben sich in den vergangenen Jahren kontinuierlich verbessert. In den USA, dem global größten Gesundheitsmarkt, arbeitet die Zulassungsbehörde FDA

unter dem neuen Vorsitzenden Scott Gottlieb weiter mit Hochdruck an der Umsetzung des vor mehr als einem Jahr verabschiedeten „21st Century Cures Act“. Dieses Gesetz hat sich zum Ziel gesetzt, den Wettbewerb zu fördern und die Zulassungsverfahren zu vereinfachen. Damit knüpft es an den 2012 verabschiedeten Breakthrough-Status an, welcher die Zulassung von neuen Arzneien, etwa in der Krebsmedizin, weiter verbessern soll. Ein ähnliches Fundament für beschleunigte Zulassungsverfahren bei innovativen Therapien hat die europäische Behörde EMA im März 2016 mit dem Regelwerk PRIME (Priority Medicines) geschaffen.

Mehr Markteinführungen

Die Markteinführung von neuen Medikamenten hat in den letzten drei Jahren einen neuen Schub erhalten. 46 neue Arzneien wurden 2017 zugelassen. Das ist die höchste Zahl seit dem Rekordjahr 1996. Die Mehrheit davon kommt aus den Labors von Biotechfirmen. Vier Krankheitsfeldern kommt dabei aus medizinischer und kommerzieller Sicht eine Schlüsselrolle zu. Im Einzelnen sind das Krebserkrankungen, seltene erblich bedingte Krankheiten (Orphan Diseases) sowie Stoffwechsel- und Nervenerkrankungen. In jedem dieser Bereiche können neue marktreife Produkte jährliche Milliardenumsätze generieren. Weil bislang keine adäquaten Behandlungsmethoden verfügbar sind, wird es für Krankenkassen und Gesundheitsdienstleister schwierig, den Patienten aus Kostengründen diese neuartigen Produkte vorzuenthalten.

Behandlungsdurchbrüche dank Innovationen

Ein Beispiel sind die seltenen Erkrankungen. Dabei handelt es sich um Krankheiten, bei denen ein genetisch bedingter Mangel oder Defekt an bestimmten Enzymen oder Proteinen zu schwerwiegenden Gesundheitsschäden mit häufig tödlichem Ausgang führt. Einen neuartigen Therapieansatz bieten hier die RNA-basierten Antisense-Oligonukleotide (ASO), die je nach Krankheit die Produktion bestimmter Proteine ausschalten oder erhöhen können.

RNA-Pioniere

Antisense-Medikamente werden schon in den Krankheitsfeldern Krebs, seltene Erkrankungen, Kardiologie, Lebererkrankungen und Neurologie eingesetzt. Zu den Pionieren zählt die US-Biotechfirma **Ionis Pharmaceuticals**. Mehr als 30 Wirkstoffkandidaten, die von Ionis selbst oder als auslizenzierte Substanzen von Partnern in klinischen und präklinischen Studien getestet werden, stammen aus der firmeneigenen Technologieplattform. Spinraza zur Behandlung der spinalen Muskelatrophie, einer seltenen Muskelerkrankung bei Säuglingen, ist seit 2017 in den USA und Europa auf dem Markt. Mit 884 Mio. USD Umsatz im ersten Jahr ist Spinraza eine der erfolgreichsten Produktpremierer im Feld der seltenen Erkrankungen überhaupt.

Davon erhält Ionis eine Umsatzbeteiligung von Partner Biogen, der das Produkt vermarktet. Der nächste wichtige Schritt für Ionis ist die für Mitte 2018 erwartete Zulassung von Volanesorsen zur Behandlung



Dr. Daniel Koller trat 2004 bei Bellevue Asset Management ein und ist seit 2010 Head Management Team der börsennotierten Beteiligungsgesellschaft BB Biotech AG. Vor seinem Eintritt bei Bellevue Asset Management war er vier Jahre lang in der Finanzindustrie tätig, zuerst in der Funktion als Aktienanalyst bei UBS Warburg, danach als Private-Equity-Investor bei equity4life. Daniel Koller studierte Biochemie an der ETH Zürich und doktorierte im Bereich Biotechnologie während seiner Tätigkeit bei Cytos Biotechnology.

von zwei schweren Stoffwechselstörungen. Ebenfalls vor dem Markteintritt steht das von **Akcea** vermarktete Inotersen, ein Produkt gegen erblich bedingte ATTR-Amyloidose. Dabei handelt es sich um falsch gefaltete und dann abgelagerte Proteine in Zwischenzellräumen, die zu Funktionsstörungen bei Organen und innerhalb von zwei bis 15 Jahren nach Krankheitsbeginn zum Tod führen. Bis zu 50.000 Menschen leiden an dieser Krankheit. Dementsprechend schätzen Branchenexperten die jährlichen Spitzenumsätze auf etwa 1,5 Mrd. USD. Mittelfristiges Ziel von Ionis ist es, bis 2020 sechs Produkte auf dem Markt und mehr als 50 Produkte in der klinischen Entwicklung zu haben.

Hauptkonkurrent von Ionis ist **Alnylam**. Die Gesellschaft verfolgt mit der RNA-Interferenz einen ähnlichen Ansatz, bei dem Gene ebenfalls durch das Ausschalten der mRNA stillgelegt werden, welche den Krankheitsprozess auslösen. Mit Patisiran hat auch Alnylam ein Präparat gegen ATTR-Amyloidose kurz vor der Zulassung, die Entscheidung in den USA und Europa wird für August erwartet. Bei einem Nachfolgeprodukt, das nur viermal im Jahr verabreicht werden muss, startet Alnylam Ende 2018 mit den zulassungsrelevanten klinischen Studien. Für beide Produkte hat sich Alnylam die alleinige Vermarktung gesichert. Das nicht gelistete Unternehmen Moderna Therapeutics ist ein Pionier bei einer neuen Klasse von mRNA-Therapeutika. In seiner Pipeline befinden sich unter anderem Kandidaten für Impfstoffe und Behandlungen in verschiedenen Therapiebereichen. Derzeit laufen bei Moderna zehn klinische Studien, und das Unternehmen hat sich Eigenkapital im Volumen von über 1,5 Mrd. USD beschafft und zusätzlich Kapital von strategischen Partnern im Wert von 1 Mrd. USD gesichert.

Innovationen zahlen sich auch für Investoren aus

Während beispielsweise Alnylam jedoch noch Verluste schreibt, steht Ionis Pharmaceuticals 2017 kurz vor der Gewinnschwelle. Noch im klinischen Anfangsstadium mit ihren Gentherapien befinden sich die Biotechfirmen **AveXis** und **Voyager Therapeutics**. AveXis benutzt dabei sogenannte adenoassoziierte Viren, um geneti-

Besprochene gelistete Unternehmen				
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Tätigkeitsgebiet
Ionis Pharmaceuticals	A2ACMZ	38,06	4,76	Seltene Krankheiten
Alnylam Pharmaceuticals	A0CBCK	87,75	8,78	Seltene Krankheiten
Voyager Therapeutics	A143XJ	15,65	0,52	Neurologische Erkrankungen
Akcea Therapeutics	A2DUYE	19,86	1,68	Kardiovaskuläre Krankheiten
Vertex Pharmaceuticals	882807	134,56	33,85	Seltene Krankheiten
AveXis	A2AEMF	183,36	5,86	Seltene Krankheiten
Celgene	881244	66,51	50,58	Onkologie

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

Quelle: OnVista

sches Material in Körperzellen zu transportieren. Ein Präparat gegen spinale Muskelatrophie befindet sich noch in der Frühphase der klinischen Entwicklung. Das gilt auch für den Kandidaten bei Voyager, eine Substanz, die bei Patienten mit Parkinson-Erkrankung den Botenstoff stabilisiert, der zur Konvertierung von Dopamin führt, der aktuellen Standardbehandlung für diese Krankheit.

Weiter fortgeschritten ist bereits **Vertex Pharmaceuticals**. Die US-Biotechfirma hat im Februar die Zulassung für ihr drittes Produkt zur Behandlung von Mukoviszidose erhalten. Mit Kalydeco und Orkambi, den bereits zugelassenen Produkten, erzielte Vertex 2017 Umsätze von mehr als 2,1 Mrd. USD. Der Aktienkurs von Vertex stieg in den letzten zwölf Monaten um rund 80%. Analysten schätzen, dass der Konzerngewinn zwischen 2017 und 2019 um mehr als 140% wachsen wird. Noch steiler nach oben ging es zuletzt mit den Aktienkursen einiger Biotechs, die in der Immu-

nonkologie tätig sind. Yescarta zur Behandlung der Leukämieform ALL erhielt letzten November die Zulassung. Das Produkt wird von Gilead Sciences vermarktet und stammt ursprünglich von Kite Pharma, die im Sommer 2017 von Gilead Sciences übernommen wurde. Das nächste Produkt auf der Grundlage der CAR-T-Therapie steht in diesem Jahr vor der Zulassung. Entwickelt wurde es von Juno Therapeutics – und wie Kite wurde auch Juno vor einer Zulassungsentscheidung akquiriert. Käufer ist in diesem Fall **Celgene**.

Ausblick

Für das weitere Jahr 2018 gehen wir davon aus, dass wichtige Meilensteine im Biotechsektor erreicht werden, die zur Überwindung des vorübergehenden Stimmungstiefs im ersten Quartal beitragen werden. Einige große Biotechnologieunternehmen werden aktuell deutlich unter ihrem fundamentalen Wert gehandelt, sodass Pipelineerfolge und Übernahmen die Kennzahlen und Bewertungen positiv beeinflussen dürften. ■

BB Biotech

BB Biotech beteiligt sich an Gesellschaften im Wachstumsmarkt Biotechnologie und ist heute einer der weltweit größten Anleger mit mehr als 20 Jahren Erfahrung in diesem Bereich und einer Börsenkaptalisierung von 3,6 Mrd. CHF per Ende April 2018. Die Aktie von BB Biotech ist an der SIX Swiss Ex-

change, an der Deutschen Börse und an der italienischen Börse in Mailand notiert. Der Fokus der Beteiligungen liegt auf jenen börsennotierten Gesellschaften, die sich auf die Entwicklung und Vermarktung neuartiger Medikamente mit einem eindeutigen Mehrwert für das Gesundheitssystem konzentrieren.

BB Biotech ist bei allen in diesem Artikel genannten Firmen investiert, weshalb hier jeweils ein Interessenkonflikt gegeben ist.

Healthcare-Aktien

Alles für die Gesundheit

Mit Innovation, kostengünstigen Produkten und Outsourcing der Demografie begegnen – wie sich Unternehmen positionieren und damit langfristig Werte schaffen

Patentabläufe treiben dem Management von Pharma- und Biotechnologiefirmen die Sorgenfalten auf die Stirn. Umso erfreulicher sind diese für Hersteller von kostengünstigen Nachahmerprodukten, sogenannten Generika und Biosimilars, die am Erfolg des Originalpräparates partizipieren. Gerne gesehen sind diese auch von Kostenträgern, egal ob Krankenkassen oder Selbstzahlern, steigt doch mit zunehmendem Alter der Medikamentenkonsum. Je gezielter Diagnosen und Therapien erfolgen, desto geringer sind ihre Nebenwirkungen. Kompetitive Produkte und Dienstleistungen erfreuen sich daher nicht nur hoher Beliebtheit, sondern sorgen auch für Kundenbindung. Im Folgenden stellen wir Unternehmen vor, die mit ihrem innovativen Angebot nicht nur die Lebensqualität, sondern auch den Shareholder Value steigern.

Mit Antikörpern gegen Krebs

MorphoSys ist nach eigenen Angaben international führend bei vollständig humanen Antikörpern. Diese entwickelt das Biotechunternehmen für die Bereiche Forschung, Diagnostik und Therapie. Die Antikörperbibliothek HuCAL umfasst mehr als 10 Mrd. verschiedene Antikörper, die Partnerunternehmen gegen Lizenz zu Forschungszwecken oder zur Wirkstoffentwicklung nutzen. Nach dem Erreichen bestimmter Entwicklungsziele erhält MorphoSys Meilensteinzahlungen und ist auch am Umsatz beteiligt. Kunden sind etablierte Pharmariesen wie Bayer, Johnson & Johnson oder Novartis.

Ein Tausendsassa aus der Tiefkühlung

Mit der Nutzung der Nabelschnurblutbank von **Vita 34** (IK) können Eltern ihrem Neugeborenen bei seiner Geburt ein ganz besonderes Geschenk machen. Die Kon-

servierung des Nabelschnurblutes und auf Wunsch auch des Nabelschnurgewebes ermöglicht die Aufbewahrung von körpereigenen Stammzellen, die später im Falle von Krankheiten reaktiviert werden können. Deren besonderes Potenzial liegt in ihrer Regenerationsfähigkeit. Damit können sie sich durch Teilung kopieren und zu spezialisierten Zellen weiterentwickeln und ermöglichen damit einen breiten und schonenden Therapieeinsatz, wie zum Beispiel bei Blutkrebs, am Herzmuskel oder bei Nerven- und Knochenschäden.

Nahe am Original

Ebenfalls auf die Verwendung körpereigener Zellen fokussiert die **CO.DON**. Rekonstruktion von Gelenkknorpeln dienen Gewebeproben der Betroffenen. Hinter dem Leitmotiv „Gelenkerhalt vor Gelenkersatz“ steht der Gedanke, bei der Behandlung von Gelenkknorpelschäden auf körperfremde Materialien zu verzichten. Die gezüchteten Knorpelzellen werden mit minimalinvasiven Eingriffen transplantiert, um Verletzungen an der Haut und an Weichteilen so gering wie möglich zu halten. Ziel ist die schnellere Ausbildung stabiler Gelenkknorpel, wobei das Risiko von Abstoßreaktionen, Infektionen und Folgeerkrankungen auf ein Minimum reduziert werden soll.



Wehrhafte Zellen

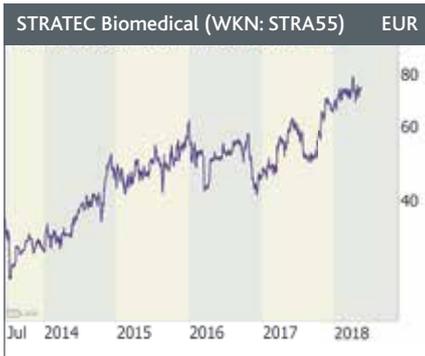
Mithilfe der Technologie von **Medigene** (IK), einem Biotechunternehmen mit Sitz in Martinsried bei München, werden unterschiedliche Tumore behandelt. Dabei wird das Immunsystem (T-Zellen) so aufgerüstet, dass es Krebszellen erkennt und zerstört. Die Selbstverteidigung des Körpers gegen Krebszellen scheitert oft daran, dass sie als körpereigen erkannt und daher verschont werden. Die Eigenschaft der T-Zellen, das Erkennen von Eindringlingen (Viren oder Bakterien), soll durch Modifikation nun auch gegen Krebs helfen.

Mit IT auf Wachstumskurs

Mit einem Kurs bei mehr als 30 EUR markierte **NEXUS** kürzlich ein neues Allzeithoch. Das Papier des Spezialisten für Krankenhausinformationssysteme notierte noch im Dezember 2008 bei Kursen um 1,60 EUR. Mithilfe zahlreicher Akquisitionen fungiert das Unternehmen nun als One-Stop-Shop spezialisierter IT-Lösungen für Krankenhäuser, für Fachabteilungen, Psychatrien und für Heime. Mit fortschreitender Internationalisierung in Europa forciert Nexus das weitere Wachstum. So verzeichnete das Unternehmen für das erste Quartal 2018 einen Anstieg beim Umsatz und beim Konzerngewinn vor Steuern und Zinsen in Höhe von rund 11% beziehungsweise 13%.

Effizient mit Outsourcing

Als „Schaufelhersteller“ beliefert **STRATEC Biomedical** mit Sitz im schwäbischen Birkenfeld Medtech- und Diagnostikdienstleister mit kundenspezifischen, integrierten und vollautomatisierten Analysesystemen. Mit der Belieferung von Ersatz- und Verschleißmaterialien erwirtschaftet das Unternehmen laufende Ein-



nahmen. Unser langjähriger Favorit, der z.B. im Smart Investor in der Ausgabe 1/2015 als CANSLIM-Aktie vorgestellt wurde, sollte auch weiterhin von innovativen Dienstleistungen und dem Trend zum Outsourcing profitieren, nicht zuletzt vom Wachstum der Schwellenländer. Analysten erwarten in den nächsten Jahren einen Umsatzanstieg im hohen einstelligen Bereich.

Disruptiv mit E-Commerce

Die in Frauenfeld in der Schweiz beheimatete und eigentümergeführte **Zur Rose Group** ist hierzulande durch die Versandapotheke DocMorris bekannt und verfügt als Marktführer mittlerweile über 2 Mio. Kunden. Seit 2013 ist Doc Morris über die Kooperation mit der Drogeriemarktkette dm deren exklusiver Apothekenpartner. Der Börsengang in der Schweiz im Juli 2017 spülte mehr als 233 Mio. CHF in die Kassen. Damit soll weiteres Wachstum finanziert werden, insbesondere Marketingmaßnahmen, mit denen neue Kunden gewonnen werden. Der konsolidierte Umsatz legte im Geschäftsjahr 2017 um 11,8% auf 982,9 Mio. CHF zu. Das Wachstumspotenzial liegt vor allem im noch in den Kinderschuhen steckenden E-Commerce im Pharmabereich.

Innovation in der Analyse

Sysmex ist führender Anbieter von innovativen Analysegeräten und Serviceleistungen für die Labordiagnostik auf dem Gebiet von Krankheiten des Blutes und blutbildender Organe. Das

Unternehmen aus Kobe, Japan, ist mit weltweit mehr als 50 Tochterunternehmen vertreten. Kunden von Sysmex sind unter anderem Kliniken, niedergelassene Ärzte, forschende Einrichtungen sowie die Pharmaindustrie. Mehr als 80% der Umsätze werden außerhalb Japans erwirtschaftet. Namhafter Partner ist Roche. Bis 2020 soll der Umsatz unter anderem mit innovativen Produkten um 40% auf 350 Mrd. JPY zulegen.

Smart und schonend

Neben verschreibungspflichtigen Medikamenten für den japanischen Markt und Hautpflegemittel stellt **Hisamitsu Pharmaceutical** auch rezeptfreie Medikamente her. Das traditionsreiche Pharmaunternehmen ist Marktführer für entzündungshemmende und schmerzlindernde Substanzen, welche über Pflaster verabreicht werden. Die Kernkompetenz liegt in der Wirkstoffverabreichung über die Haut. Diese soll auch für andere Krankheiten eingesetzt werden, wie beispielsweise Parkinson, chronische Schmerzen oder auch bei Aufmerksamkeitsdefizit-/Hyperaktivitätsstörung.

Fazit

Trotz der mitunter hohen Bewertung dürften die vorgestellten Werte Aktionäre langfristig belohnen. Interessierte sollten jedoch aufgrund der teilweise risikoreicheren Geschäftsmodelle und kleineren Kapitalisierungen eine erhöhte Volatilität tolerieren können.

Markus Frohmader

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen												
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2016e	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
MorphoSys	663200	90,50	2.663	50	-2,28	-2,41	-3,52	neg.	neg.	neg.	0,00	0,0%
Vita 34 (IK)	A0BL84	15,50	64	16	0,14	-0,09	0,41	110,7	neg.	37,8	0,16	1,0%
CO.DON	A1K022	6,06	118	6	-0,20	-0,29	-0,28	neg.	neg.	neg.	0,00	0,0%
Medigene (IK)	A1X3W0	16,35	365	4	-0,48	-0,63	-0,95	neg.	neg.	neg.	0,00	0,0%
NEXUS	522090	27,60	435	107	0,52	0,63	0,92	53,1	43,8	30,0	0,15	0,5%
STRATEC Biomedical	STRA55	73,40	875	185	1,65	2,16	2,48	44,5	34,0	29,6	0,77	1,0%
Zur Rose Group	A0Q6J0	105,00	653	743	-1,64	-4,57	-2,21	neg.	neg.	neg.	0,00	0,0%
Sysmex	897966	77,19	16.130	1.940	1,50	1,54	1,74	51,5	50,1	44,4	0,44	0,6%
Hisamitsu Pharma.	864341	67,50	6.424	1.240	1,85	1,75	1,63	36,5	38,6	41,4	0,62	0,9%

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

Quellen: OnVista, Finanzen.net, Research

„Gnadenlos enger Meinungs- und Medienmainstream“

Smart Investor im Gespräch mit dem Vermögensverwalter Prof. Dr. Max Otte über die Historie und den Sinn des Neuen Hambachers Festes sowie die Reaktionen darauf



Der Deutsch-Amerikaner Prof. Dr. Max Otte (Jahrgang 1964) ist Ökonom und Professor für Betriebswirtschaftslehre an der Hochschule Worms (aktuell ruhend) und lehrte auch an der Universität Graz. Derzeit ist Otte Geschäftsführer des von ihm im Jahr 2003 gegründeten Instituts für Vermögensentwicklung (IFVE) sowie unabhängiger Fondsmanager. Er ist Mitglied der WerteUnion in der CDU/CSU.

Hambacher Fest

Prof. Otte war Gastgeber und Veranstalter des Neuen Hambacher Festes am 5. Mai 2018 (rund 1.200 tatsächliche Teilnehmer; etwa dreimal mehr wollten teilnehmen), mit welchem er an die Idee des legendären Hambacher Festes des Jahres 1832 anknüpfen wollte. Damals traten die rund 20.000 Festteilnehmer an sechs Tagen für nationale Einheit, Freiheit und Volkssouveränität ein. Mehr Informationen samt den Videomitschnitten zu allen Vorträgen finden sich unter: neues-hambacher-fest.de

Smart Investor: Prof. Dr. Otte, weit über 1.000 Menschen kamen am ersten Samstag zusammen, um auf dem Hambacher Schloss das danach benannte Fest in einer Neuauflage zu feiern. Waren Sie als Initiator und Veranstalter zufrieden mit dem Ablauf?

Otte: Ich war sehr zufrieden. Der Hügel war maximal voll. Mehr durften aufgrund der Auflagen nicht dabei sein, obwohl es wohl die dreifache Menge hätte sein können. Brillante Reden in der Tradition des Hambacher Festes von 1832 – freiheitlich, bürgerlich, patriotisch und regierungskritisch. Viele gute Gespräche, freundliche, intelligente, patriotische Menschen. Eine Super-Stimmung. Sogar Petrus kooperierte und bescherte uns einen strahlend blauen Himmel.

Smart Investor: Was genau ist denn Ihre Intention für dieses Event gewesen?

Otte: Die Initiatoren des Hambacher Festes des Jahres 1832 wollten ein starkes, einiges, deutsches Vaterland. Sie setzten damals ein Zeichen gegen Zensur und Fürstenherrschaft. Ich sehe heute durchaus Parallelen zur damaligen Situation. Eine Zensur haben wir zwar heute nicht, wohl aber einen gnadenlos engen Meinungs- und Medienmainstream, der alles, was ihm zuwiderläuft, totschießt, totbrüllt oder diffamiert. Die Sache mit dem bedenklichen engen Meinungskorridor kommt übrigens nicht von mir, sondern von Frank-Walter Steinmeier, der das schon vor einigen Jahren gesagt hat. Und seitdem ist es schlimmer geworden. Auch die Fürstenherrschaft haben wir nicht mehr, wohl aber eine abgehobene und auf-

geblähte politische Funktionärskaste, die von unseren Steuergeldern bezahlt wird und oftmals den Interessen der Bürgerinnen und Bürger zuwiderhandelt und stattdessen Lobbygruppen bedient.

Smart Investor: Die Liste der Referenten liest sich wie ein Who's who der bekannten Politik- und Gesellschaftskritiker in Deutschland. Über Willy Wimmer, Vera Lengsfeld oder Dr. Markus Krall hatten wir erst jüngst Beiträge im Smart Investor. Aber auch der Bestsellerautor Thilo Sarrazin oder der deutsch-libanesische Journalist Imad Karim kamen auf dem Fest zu Wort. Gab es auch Absagen von angefragten Referenten?

Otte: Ja, leider haben Klaus-Peter Willsch von der CDU und Frank Schäffler von der FDP, die zunächst ganz begeistert zugesagt hatten, später wieder abgesagt. Über die Gründe kann ich nur spekulieren. Und leider kamen auch keine CDU- oder FDP-Politiker aus den vorderen Reihen.

Smart Investor: Schon im Vorfeld warf Ihnen z.B. DER SPIEGEL vor, dass Sie die Idee des Hambacher Festes aus dem Jahre 1832 okkupiert und umgedeutet hätten. Wie stehen Sie zu diesem Einwand?

Otte: Das sind verwirrte, arme Seelen. In meiner Eröffnungsrede habe ich viele Auszüge aus der Eröffnungsrede des damaligen Initiators Philipp Jakob Siebenpfeiffer verlesen. Vieles davon kann eins zu eins auf heute übertragen werden. Und die Menschen, die 2018 auf dem Hügel waren, haben sich mit der Rede Siebenpfeiffers voll identifiziert.

Smart Investor: Es gab auf dem Fest viele schwarz-rot-goldene Fahnen zu sehen, und die Deutschlandhymne wurde zweimal – zu Beginn und am Schluss des Festes – gesungen. Übrigens nach meinem Empfinden mit einer selten erlebten Anteilnahme. In der Nachberichterstattung kam der natürlich absehbare Vorwurf auf, dass es auf dem Hambacher Fest ein bisschen deutschtümelnd einhergegangen wäre. Wie sehen Sie das?

Otte: Wenn „deutschtümeln“ bedeutet, unsere positiven patriotischen Traditionen zu pflegen und die deutsche Nationalflagge zu zeigen, dann stehe ich dazu. Man will uns ja jede Art von Pathos, Stolz und positiven Symbolen austreiben. Mittlerweile gibt es sogar schon sogenannte „Soziologen“, die dem Sommermärchen von 2006, als unser Land friedlich in ein Meer von Deutschlandfahnen getaucht war, die „Schuld“ am Entstehen der AfD zuschieben. Nein, wir brauchen mehr positives Pathos, denn derzeit haben wir so gut wie gar keines.

Smart Investor: Ein anderer Vorwurf zielt darauf ab, dass das Ganze auch als AfD-Veranstaltung bezeichnet werden könnte. Ich war ja selbst vor Ort und kann bestätigen, dass der Anteil der AfD-Mitglieder und auch -Sympathisanten durchaus auffällig hoch war. Auch waren einige Bundes- und Landtagsabgeordnete der AfD vor Ort. Mit Jörg Meuthen war auch ein AfD-Politiker unter den Referenten. Was sagen Sie zu dieser Kritik?

Otte: Das Fest wurde von mir für Patrioten veranstaltet. Alle Bundestags- und alle Landtagsabgeordneten in Rheinland-Pfalz der aus meiner Sicht bürgerlichen Parteien, also CDU, FDP und AfD, waren eingeladen. Es kamen diejenigen, die sich dem Hambacher Fest und unserem Vaterland besonders verbunden fühlten, auch aus der Wertschätzung der CDU. Leider hat sich von den vorderen Plätzen der anderen Parteien keiner getraut. Das ist ziemlich schwach. Sie wären sehr, sehr willkommen gewesen. Im Übrigen waren unter den Rednern mit Vera Lengsfeld, Willy Wimmer und meiner Wenigkeit drei Mitglieder der CDU, Thilo Sarrazin ist immer noch bei der SPD, Prof. Joachim Starbatty ist bei der LKR und Prof. Jörg Meuthen war der einzige Redner von der AfD. Keiner der Redner erwähnte üb-

rigens seine Parteimitgliedschaft – außer Sarrazin. Wie uns da eine parteipolitische Einseitigkeit vorgeworfen werden kann, ist mir ein Rätsel.

Smart Investor: Das Neue Hambacher Fest war in meiner Wahrnehmung ein Aufruf dazu, in Deutschland bzw. in der EU etwas zu ändern. Ist es wirklich fünf vor zwölf oder – wie manche sogar meinen – schon zwanzig nach zwölf?

Otte: Es ist sehr spät, vielleicht sogar zu spät. Aber das entbindet uns nicht von der Pflicht, für das Richtige einzutreten.

Smart Investor: Was glauben Sie, wohin das hinführen wird, wenn die Politik so weitermacht wie bisher?

Otte: Direkt in die Katastrophe, das Ende des Bürgertums, das Ende der Mittelschicht, das Ende der Freiheit und wahrscheinlich das Ende des Friedens in Europa.

Smart Investor: Haben diese Überlegungen Auswirkungen auf Ihren Investmentstil?

Otte: Eigentlich nein. Ich sage schon seit Langem, dass wir mit der Gemeinschaftswährung Euro irgendwann Probleme bekommen werden. Nicht zuletzt deshalb empfehle ich schon länger Sachwerte. Ich weiß, eine große Krise wird kommen, und die Enteignung der Bürger wird stattfinden, aber es gibt kein Drehbuch dafür. Markus Krall hat es ja in seiner Rede gesagt: Alleine durch die Niedrigstzinsen werden wir schon schleichend enteignet. Es werden noch rabiatere Methoden angewendet werden. Wer diversifizieren kann, sollte dies tun. Man sollte zudem Papiergeld und Papiergeldforderungen so gut es geht meiden, dazu gehören auch Ansprüche auf Renten- oder Lebensversicherungen. Bei den Aktien steigen wir ein, wenn extreme Übertreibungen nach unten stattfinden, z.B. wie vor einem halben Jahr die US-Retailfirmen wegen der Angst vor Amazon. Wir mögen aber auch Unternehmen, die sich berechenbar nach vorne entwickeln, wie z.B. Google. Währungsüberlegungen stellen wir bei Aktieninvestments nicht an.

Smart Investor: Sie sind ein viel gefragter Interviewpartner in Funk- und Printmedien – zudem sind Sie geschäftlich



Einige der Redner auf dem Neuen Hambacher Fest (von oben): Hamid Karim, deutsch-libanesischer Regisseur und Journalist, Prof. Dr. Jörg Meuthen, der für die AfD im EU-Parlament sitzt, Thilo Sarrazin, ehemaliger Politiker und Bestsellerautor, und Joachim Starbatty, Ökonom und Politiker (LKR)

Bilder: © IJVE GrobH, Benjamin Bäcker

sehr erfolgreich. Warum tun Sie sich das denn an und exponieren sich so mit diesem Event?

Otte: Ich bin Patriot. Mir tut es weh, zu sehen, was mit unserem wunderschönen Land und was mit unserem Rechtsstaat passiert. Ich wollte ein kleines Zeichen setzen. Aller Voraussicht nach muss ich mir um meinen Unterhalt nie mehr Sorgen machen. Warum soll ich der nächsten Million hinterherjagen? Die kommt sowieso, wenn ich nicht allzu viel falsch mache. Ich wollte lieber etwas für mein Land tun.

Smart Investor: Herzlichen Dank für Ihre offenen und bewegenden Worte.

Interview: Ralf Flierl

Österreichische Schule

Klassenkampf statt Individuum

Die giftigen Gedanken des Karl Marx

Abziehbilder der Geschichte

Spätestens seit dem Luther-Jahr 2017 wissen wir nur zu gut, dass es bei solchen Jubiläen gerade nicht um historische Persönlichkeiten mit ihren Ecken und Kanten geht. Stattdessen werden gänzlich unhistorische Abziehbilder im Sinne des Zeitgeistes bzw. der jeweiligen Machthaber instrumentalisiert. Nun also Karl Marx, der am 5. Mai 1818 in Trier das Licht der Welt erblickte und dessen giftige Gedanken bis heute als vermeintlich heilbringend in den Köpfen der Menschen herumspuken. Der historische Marx war nach heutigen Maßstäben ein Rassist und ein Antisemit. Allerdings halten wir wenig davon, historische Persönlichkeiten nach den Befindlichkeiten der Gegenwart zu beurteilen. Wichtiger sind vielleicht einige Charakterzüge des Agitators: Neben seiner Sophisterei und Rechthaberei entlang der Hegelschen Dialektik zeigte sich eine Geringschätzung, ja, Verachtung des Individuums, die gelegentlich zu regelrechten Gewaltfantasien gegen jene entgleiste, die nicht so wollten wie der „große Vordenker“. Die weit mehr als 100 Mio. Todesopfer, die Exponenten des „real existierenden Sozialismus“ zu verantworten haben, sind möglicherweise doch nicht ganz so zufällig, wie es uns Marx-Anhänger glauben machen wollen.

Materialismus pur

Zumindest in einem Punkt hatte Marx recht: „Das Sein bestimmt das Bewusstsein.“ Besonders, wenn man wie Marx ein Materialist ist. Auch war Marx ein Kind seiner Zeit, stand also unter dem Eindruck einer stürmischen Industrialisierung und eines starken Bevölkerungswachstums. Neben dem, was Marx bewusst ausblendete, weil es nicht zu seiner Lehre passte, muss man zu seiner Entschuldigung anführen, dass er alle späteren Entwicklungen nicht kennen und alle späteren Einsichten

in die Funktionsweise der Wirtschaft – insbesondere auch die aus Versuchen, seine Theorien praktisch umzusetzen – nicht haben konnte. Wer dagegen noch im Jahr 2018 unverhohlen mit Marx in Feuilletons und Festvorträgen nach dem Motto „Was will uns Marx heute sagen?“ sympathisiert, kann Unkenntnis nicht mehr für sich in Anspruch nehmen.

Fiktionale Arbeitswerttheorie

Ein zentraler Teil der Marx'schen Gedankenwelt ist seine Arbeitswerttheorie. Bei der Suche der Gemeinsamkeiten zwischen verschiedenen Gütern identifizierte er neben dem Gebrauchswert die darin enthaltene Arbeit als den wertbestimmenden Faktor. Das wirkt auf den ersten Blick plausibel, da in die Herstellung der meisten Güter auf die eine oder andere Art Arbeit eingeflossen ist. Andererseits kann man die Theorie leicht falsifizieren, denn es lassen sich jederzeit Güter finden, deren Preis offenbar sehr wenig mit der zur Herstellung benötigten „gesellschaftlich durchschnittlich notwendigen Arbeitszeit“ zu tun hat. Bei Agrarprodukten hat beispiels-

weise die schwankende Ergiebigkeit von Ernten einen wesentlich größeren Einfluss auf die Preise als die relativ konstante Arbeitsleistung. Marx versuchte, seine offensichtlich falsche Theorie durch Kunstgriffe zu heilen: Zum einen definierte er die beobachtbaren Preisabweichungen als temporär und damit bedeutungslos, zum anderen ließ er die tatsächlichen Unterschiede mittels Durchschnittsbildung („gesellschaftlich durchschnittlich notwendige Arbeitszeit“) einfach verschwinden. Spätestens heute, wo Güter global produziert und gehandelt werden und Moden, Gesetze sowie der technische Fortschritt diese mitunter rasch altern lassen, sollte klar sein, wie falsch Marx lag. Entscheidend für die jeweiligen Austauschverhältnisse ist alleine der Grenznutzen freiwillig miteinander interagierender Wirtschaftssubjekte. Eugen Böhm von Bawerk, Vertreter der Wiener Schule, verfasste bereits im 19. Jahrhundert eine umfassende Kritik der Marx'schen Arbeitswerttheorie.

„Mehrwert“ und „Ausbeutung“

Eine direkte Ableitung aus der Arbeitswerttheorie ist der sogenannte „Mehrwert“. Marx begründete die ausbeuterische Natur des Kapitalismus damit, dass der Output der Unternehmen höher gewesen sei als das, was diese den Arbeitern bezahlten. Ehrlicherweise muss man sagen, dass das, was „Kapitalisten“ und (!) Arbeiter gemeinsam erwirtschafteten, höher sein muss als das, was sie selbst benötigen, weil davon auch noch die unproduktive Herrscherklasse und der Staatsapparat alimentiert werden muss. Ein Effekt, der sich mit wachsendem Staatsanteil immer weiter verstärkt hat, aber interessanterweise unter dem Begriff „soziale Gerechtigkeit“ bis heute kaum thematisiert wird. Ansonsten zeigt sich im „Mehrwert“ erneut Marx' obsessives Klassendenken, das ihm den



Zwei, die zusammgehören: Marx-Monumente und Plattenbau. Nicht jeder Rauschebart ist der Weihnachtsmann.

Blick auf das Individuum vollkommen verwehrt. Zum einen sind die von Marx gedachten Klassen in beide Richtungen durchlässig. Zum anderen treten „die Kapitalisten“ eben gerade nicht als monolithisches Monopol über die Produktionsmittel auf, sondern bestehen aus vielen Einzelnen, die unter Wettbewerbsbedingungen miteinander konkurrieren und kooperieren. Hans-Hermann Hoppe, einer der großen zeitgenössischen Denker der Österreichischen Schule, bietet mit der Zeitpräferenz eine rationale Erklärung für den „Mehrwert“ an, die nichts mit Ausbeutung zu tun hat. Wer, wie die Mehrheit, eine hohe Zeitpräferenz hat, bekommt sofort für seine Arbeitsleistung Geld vom Unternehmer; wer dagegen eine niedrige Zeitpräferenz hat, ist bereit, mit seinem Geld etwas zu unternehmen, erneut in Arbeitsleistungen zu investieren und Produkte herzustellen, die erst später und im

günstigen Fall mit Gewinn verkauft werden können. Was soll daran falsch sein?

Unternehmer schlägt Zentralkomitee

Implizit ist damit die Rolle des Unternehmers angesprochen, der in der Österreichischen Schule eine zentrale Rolle spielt, bei Marx jedoch nur als Zerrbild des fabrikbesitzenden Kapitalisten vorkommt, der alleine deshalb durch einen wunderbaren Automatismus kontinuierlich den Mehrwert einstreicht, weil er über die Produktionsmittel verfügt. Die Realität war schon damals eine andere. Unternehmen sind keine Erbhöfe, sondern müssen sich stets aufs Neue am Markt behaupten. Auch Traditionsunternehmen werden aus dem Geschäft gedrängt und Unternehmer verlieren ihr Kapital. Alleine das zeigt, dass erfolgreiches Unternehmertum eben kein passives Handaufhalten ist, sondern jene seltene Kombination aus Kreativität, Be-

harrlichkeit und Wagemut, ohne die auch eingefleischte Marxisten rein gar nichts zum Umverteilen hätten.

Fazit

Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass Marx seine verquaste Dialektik auch dazu nutzte, die logischen Lächer seiner Theorie wortreich zu verdecken. Der sogenannte „wissenschaftliche Sozialismus“ ist in seiner Methodik völlig unwissenschaftlich. Nichtsdestotrotz erliegen auch Marx' Nachfolger im Geiste der Illusion, Wirtschaft und Gesellschaft von oben lenken zu können. Dagegen sind die Austrians der festen Überzeugung, dass sich gesellschaftliche und ökonomische Phänomene erst als Resultierende aus zahlreichen einzelnen Wahrnehmungen, Bewertungen und Entscheidungen der Individuen ergeben. ■

Ralph Malisch

Anzeige



GESCO
THE
INDUSTRIAL
GROUP

INVESTIEREN SIE IN DIE „PERLEN DES MITTELSTANDS“

WKN A1K020

Mit der GESCO-Aktie investieren Sie in eine Gruppe strategisch interessanter mittelständischer Industrieunternehmen. Wir suchen die „Hidden Champions“ des Mittelstands, erwerben sie mehrheitlich, halten sie langfristig, betreuen sie und entwickeln sie weiter. Deshalb geben Unternehmer mit Nachfolgeproblem ihr Lebenswerk gern bei uns in gute Hände. Unsere Dividendenpolitik ist anlegerfreundlich, unsere Berichterstattung aktiv und transparent. Die GESCO-Aktie ist im Prime Standard gelistet.

GESCO AG // JOHANNISBERG 7 // 42103 WUPPERTAL
TELEFON: 0202 2482018 // TELEFAX: 0202 2482049 // INFO@GESCO.DE // WWW.GESCO.DE

Lebensart & Kapital – International

Jamaika

Karibischer Inselstaat mit zwei Gesichtern

„Jamaika-Koalition“ war im Vorjahr in Deutschland bekanntlich ein geflügeltes Wort, als sich Union, FDP und Grüne an der Bildung einer Koalitionsregierung versuchten. Die Wortschöpfung erfolgte dabei in Anlehnung an die Nationalfarben Schwarz, Gelb und Grün des gleichnamigen karibischen Inselstaates, was sich mit den Parteifarben der drei potenziellen Koalitionspartner deckt.

Die Politik ist aber nicht der einzige Grund, warum Deutsche über Jamaika etwas mehr wissen als über die meisten anderen Karibikstaaten. Das hat vielmehr mit den zahlreichen Prominenten zu tun, welche die frühere britische Kolonie in Musik und Sport hervorgebracht hat. Zwei weltweit bekannte Aushängeschilder sind der Musiker Bob Marley, der den Reggae weltweit populär machte, und Usain Bolt, der als achtfacher Goldmedaillengewinner die letzten drei Olympischen Spiele im Sprintbereich dominierte.

Relaxter Lebensstil

Außerdem sind viele Deutsche unter den Urlaubern, von denen im Vorjahr sage und schreibe 4,3 Mio. per Flugzeug oder per Kreuzfahrtschiff zu Besuch kamen. Zurück in Deutschland schwärmen diese dann von

den Vorzügen der Insel. Dazu gehören das warme Wetter mit einer Durchschnittstemperatur von rund 27 Grad im Jahr, die tollen Strände und Wasserfälle in Negril, Montego Bay und Ocho Rios oder die immergrüne Bergregion Blue Mountains mit dem 2.256 Meter hohen Blue Mountain Peak. Auf einer Länge und Breite von rund 235 bzw. 82 Kilometern sind eine üppige Fauna und Flora vorzufinden, was garantiert jedem Naturliebhaber gefällt.

Viele Ausländer finden aber auch den vorherrschenden Lebensstil charmant. Die (allerdings oft mit heftigem Kreol-Dialekt) englischsprachigen Jamaikaner gelten als relaxt, hilfsbereit, gesellig und künstlerisch begabt. Mehr als nur ein Klischee ist auch die allgegenwärtige Präsenz von Musik und Cannabisduft. Die kulturelle Vielfalt dient den Verantwortlichen sogar als Verkaufsargument. Jedenfalls werben sie für ihr Land mit dem Motto „Out of Many, One People“, was die Gleichheit aller Bürger zum Ausdruck bringen soll.

Zahlreiche Probleme

Bei genauer Hinsicht zeigt sich aber auch in diesem Fall, dass weder das eben erwähnte Motto noch die idyllischen Motive auf den Urlaubspostkarten das Alltagsleben der meisten der gut 2,8 Mio. Einwohner treffend beschreiben. Denn neben Pluspunkten gibt es auch Minuspunkte. So haben trotz Gleichheitswerbeslogan Homosexuelle noch immer keinen leichten Stand und die Einkommensunterschiede sind groß, wobei rund ein Fünftel der Menschen sogar in Armut lebt.

Zudem herrscht ein hohes Maß an Bürokratie, Korruption und Kriminalität. Die Mordrate pro Kopf zählt mit zu den höchsten weltweit, was in gewissem Widerspruch zur Gläubigkeit vieler Jamaikaner steht und zur Tatsache, dass die Zahl der Kirchen gemessen an der Landesgröße


Bild: © somartin - stock.adobe.com

im internationalen Vergleich ebenfalls einen Spitzenplatz belegt. Recht hoch sind ansonsten auch die Lebenshaltungskosten, und wer in den Genuss von guten Dienstleistungen in den Bereichen Gesundheit und Bildung kommen will, muss sich das etwas kosten lassen. In diesem Jahr rief die Regierung infolge zahlreicher krimineller Schießereien und Morde für Teilgebiete übrigens für mehrere Monate sogar schon den Notstand aus. Hinzu kommen Umweltrisiken wie Erdbebengefahr sowie die von Juni bis November dauernde Wirbelsturmzeit.

Jobsuche schwierig

Zu beachten ist auch, dass potenzielle Zuwanderer aus Deutschland, von denen es derzeit rund 300 gibt, neben einer Aufenthalts- auch eine Arbeitsgenehmigung benötigen. Außerdem darf kein Einheimischer eine ausgeschriebene Arbeitsstelle gleichwertig besetzen können. Immerhin kann man aber nach drei Jahren einen Antrag auf eine dauerhafte Aufenthaltsgenehmigung stellen. Die Suche nach einem Job erschwert eine im Vorjahr kaum gewachsene Wirtschaft und eine Arbeitslosenrate, die sich trotz sinkender Tendenz in den Vorjahren noch immer bei mehr als 10% bewegt. Eine bessere Entwicklung verhindern laut Internationalem Währungsfonds strukturelle Hindernisse wie Kriminalität, Bürokratie, unzureichende Qualifikation der Arbeitskräfte und schlechter Zugang zu Finanzmitteln.

Verschuldung erfordert Sparen

Allerdings ist anzuerkennen, dass sich in den vergangenen Jahren einiges zum Besseren gewendet hat. So dürften Reformen und Sparmaßnahmen die Staatsverschuldung von noch 145% gemessen am Bruttoinlandsprodukt (im Mai 2013) bis März 2019 auf unter 100% drücken. Nicht zu vergessen ist bei alledem auch, dass Jamaika erst seit 1962 unabhängig und noch

Abb. 1: Morde pro Jahr in Jamaika



Quellen: Jamaikanische Zeitungen und Ministry of National Security, IWF



Atemberaubende Strände wie z.B. in Negril dürfen nicht davon ablenken, dass auch Jamaika mit Schattenseiten zu kämpfen hat.

immer dabei ist, seinen eigenen Weg zu finden. Zudem gibt es einen „Vision 2030 Jamaika“ genannten Strategieplan, der die Karibikinsel zu einem Ort der Wahl zum Leben, Arbeiten, Wirtschaften und zur Familiengründung machen soll. Papier ist zwar bekanntlich geduldig, aber sich solche ehrgeizigen Ziele zu setzen ist zumindest ein erster wichtiger Schritt voran.

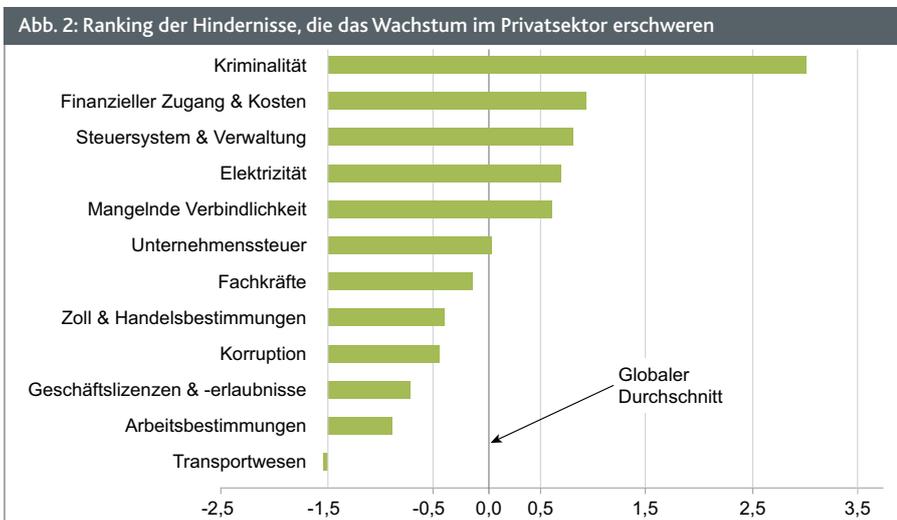
Die Politik versucht jedenfalls, so etwas wie Aufbruchsstimmung zu kreieren, und dazu gehört auch, einige der zahlreichen Exil-Jamaikaner zu einer Rückkehr zu bewegen. Wenn die Rahmendaten stimmen, könnte das vielleicht deshalb gelingen, weil die Jamaikaner nicht nur auf sich selbst sehr stolz sind, sondern auch auf ihr Land. Das kommt auch im Gespräch mit der im Ausland lebenden Ashley Pusey zum Aus-

druck, denn sie schwärmt mit Blick auf ihre alte Heimat von der Natur, den Stränden und den Bergen sowie der Gelassenheit der Menschen. Gleichzeitig räumt sie aber auch unumwunden ein, dass ihr die hohe Kriminalitätsrate und der Mangel an Jobchancen überhaupt nicht gefallen.

Fazit

Zusammenfassend ist es wohl treffend zu schreiben, dass Kultur, Menschen und Natur einzigartig sind – man aber auch bereit sein muss, mit einem offenen Geist nach Jamaika zu kommen. Will heißen: Wer die skizzierten Nachteile nicht scheut, dem hat Jamaika durchaus etwas zu bieten. Ein Zuckerschlecken, wie es das Image einer Karibikinsel verspricht, ist für Normalbürger das Alltagsleben aber nicht. ■

Jürgen Büttner



Quelle: IWF



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



>> Susanne Kraißer | "Blumenmädchen"
Silbervollguss (999) | 0.5 kg | Höhe 20 cm | 18 Expl.

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

Phänomene des Marktes

Anlageerfolg mit System

Bericht von der 2. Frankfurter Quant-Konferenz

Regelbasierte Gelassenheit

Am 10. April lud das Berenberg Vermögensverwalter Office zur 2. Frankfurter Quant-Konferenz ein. Neben „Clean Data“ waren künstliche Intelligenz und Maschinelles Lernen Themenschwerpunkte der Veranstaltung. Trotz der vielfältigen Möglichkeiten mahnte Michael Gillissen, Leiter des Berenberg Vermögensverwalter Office, in seinen einführenden Worten zur Zurückhaltung: Den Quants gehöre nicht die Welt, sie böten aber einer Gruppe von Anlegern eine echte Alternative, die sich mit diskretionär gemanagten Fonds nicht wohlfühlten.

Smartere „Smart Beta“?

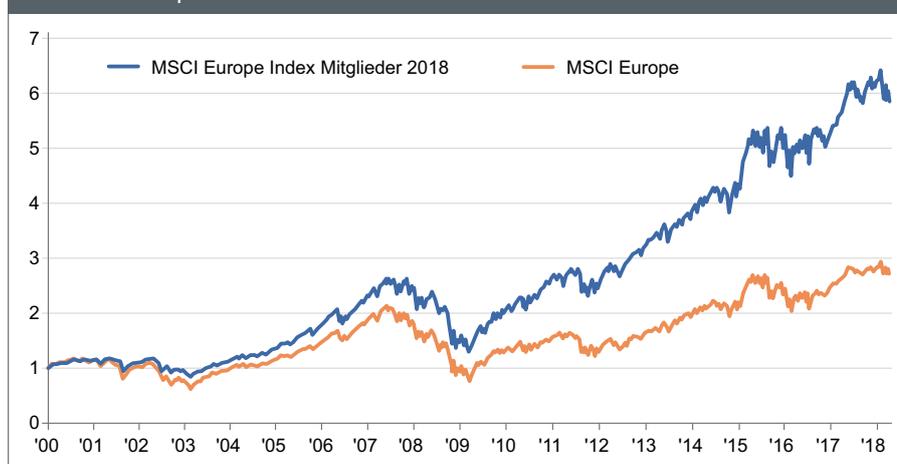
In seinem Impulsvortrag beschäftigte sich Dr. Jochen M. Kleeberg von Alpha Portfolio advisors GmbH mit der Frage „Ist Smart Beta wirklich smart?“ Trotz des enormen Volumenwachstums sogenannter Smart-Beta-Produkte auf knapp 700 Mrd. USD seien die Grundideen nicht wirklich innovativ. Kleeberg selbst veröffentlichte bereits 1995 seine vom Deutschen Aktieninstitut prämierte Dissertation „Der

Anlageerfolg des Minimum-Varianz-Portfolios“. Wesentliche Elemente, auf denen Smart-Beta-Strategien aufsetzen, sind noch viel länger bekannt: Volatilität (Friend/Blume, 1970; Haugen/Heins, 1975), Value (Basu, 1977; Stattman, 1980), Size (Banz, 1981; Keim, 1983) und Momentum (Jegadeesh/Titman, 1993; Rouwenhorst, 1998). Von besonderem Interesse sind jene Faktorrenditen, die nicht lediglich Kompensation für die Übernahme zusätzlicher Risiken sind, sondern aufgrund von Marktanomalien entstehen. Auf dieses „echte Alpha“ wirken gegenläufige Tendenzen: Während die Zunahme passiver Investments und die MiFID-II-Regulierungen tendenziell zu einer Abnahme der Markteffizienz und damit zu einer Zunahme des Alphas führen, haben Smart-Beta-Strategien und die Auswirkungen des „Informationszeitalters“ einen gegenläufigen Effekt. Kleeberg sieht künftig vor allem Chancen für „fundamentale und diskretionäre Strategien“ einerseits und für „quantitative Strategien basierend auf innovativen Faktoren“ andererseits.

Solides Fundament

Anschließend begab sich Richard Zellmann von der FIRST PRIVATE Investment Management KAG mbH mit seinem Beitrag „Es sind die Daten, Stupid!“ an das Fundament jeder quantitativen Ausarbeitung: Daten und Backtests. Ob fehlerhafte Rohdaten, Anlageuniversen mit mangelnder Liquidität oder Auswertungsfehler wie „Overfitting“ und „Look-ahead-Bias“, Fehlerquellen gibt es reichlich. Welche Auswirkungen der „Survivorship Bias“ hat – die Datenbank enthält dabei nur Unternehmen, die bis zum Ende des Backtests überlebt haben –, ist in Abb. 1 zu sehen. Zellmann demonstrierte anschließend, mit welchem Aufwand bei First Private gearbeitet wird, um zu belastbaren Aussagen zu gelangen: So werden alleine zum Abgleich der Rohdaten vier hochwertige Datenstreams paarweise verglichen. Konzepte wie die „forensische“ Bilanzanalyse oder die Berechnung des wahren Länderexposures von Unternehmen und Indizes zeigen, welcher Umfang an mehrwertigen Auswertungen mit präzise aufgeschlüsselten Daten möglich wird.

Abb. 1: Survivorship Bias



Auswirkung des „Survivorship Bias“ anhand des MSCI Europe. Die falsch berechnete Zeitreihe überschätzt die tatsächliche Performance während der vergangenen 18 Jahre um mehr als 300 Prozentpunkte.
Quelle: FIRST PRIVATE

Volatilitätsrisikoprämie: Gewusst wie!

Ein echtes Spezialistenthema präsentierte Dr. Marc Gerritzen von Berenberg in seinem Vortrag „Alternative Risikoprämie: Von der Unsicherheit an den Finanzmärkten profitieren“. Praktisch geht es darum, die Differenz zwischen realisierter und impliziter Volatilität auf intelligente Weise zu heben. Die an den einzelnen Märkten bezahlte „Volatilitätsrisikoprämie“ lässt sich dabei analog zur Prämie in einer Sturmversicherung auffassen: Zwar werden solche Prämien kontinuierlich vereinnahmt, gelegentlich tritt aber dann doch der Schadensfall ein. Der Teufel steckt hier im Detail und würde den Rahmen dieses Berichts sprengen. Nur so viel: Gerritzen favorisiert ein aktives Manage-

Abb. 2: Mehr als Emotionen

Stimmungsindikatoren	Verhaltensindikatoren	Wissensindikatoren
<ul style="list-style-type: none"> • sentix Sentiment • Time Differential Index • Neutrality-Indizes • u.a. 	<ul style="list-style-type: none"> • Anlegerpositionierung • Investmentstile • Bondkurven-Indizes • Risiko-Aversions-Indizes 	<ul style="list-style-type: none"> • Konjunkturindizes • Euro Break-up Index • Themenbarometer • Strategischer Bias • u.a.

Das sentix Datenmodell im Überblick

ment, das Timing der Prämie und die Diversifikation über verschiedene Assetklassen.

Wenn Maschinen von „Ten Baggern“ lernen

Christoph Gum von der Private Alpha Switzerland AG hat sich das anspruchsvolle Ziel gesetzt, mithilfe von künstlicher Intelligenz nicht nur „den Bären“ zu besiegen, sondern auch die schnellsten Bullen zu finden. Gelingt es nämlich, die großen Bärenmärkte halbwegs zu umschiffen, ist das bereits die halbe Miete. Anhand eines Backtests demonstrierte Gum, wie das Anlagekonzept des Private Alpha Algorithmic Robo Fund die großen Börsenkrisen der letzten Jahre meisterte. Kommen dann in einem positiven Umfeld noch Investitionen in die am schnellsten

wachsenden Aktien dazu, ist die Outperformance praktisch schon garantiert. Menschliche Investoren begehen bei diesen „Ten Baggern“ allerdings immer wieder die gleichen Fehler: Erst kaufen sie nicht konsequent genug, dann verkaufen sie zu früh oder verpassen den rechtzeitigen Ausstieg. Private Alpha setzt daher konsequent auf künstliche Intelligenz und Maschinenlernen – Themen, zu denen bislang nur sehr wenige Vermögensverwalter Zugang haben.

Der menschliche Faktor

Solange aber der Mensch Entscheidungen trifft – und das wird in der Breite ganz sicher noch eine Weile so bleiben –, so lange ist der menschliche Faktor von Bedeutung, mit dem sich Manfred Hübner von der sentix Asset Management GmbH

befasste: „Konsequent und konträr: Emotionen quantifizieren und systematisch nutzen“, lautete sein Vortragsthema. Während die Quants das Sicht- und Greifbare vermessen, bleiben die Emotionen in der Regel außen vor. Hübner betonte allerdings, dass es bei sentix nicht nur um Emotionen geht, sondern um das Zusammenspiel von insgesamt drei Themen: Stimmungen, Verhalten und Wissen der Anleger. Die entsprechenden Indikatoren (vgl. Abb. 2) bilden das Raster für seine systematischen Analysen. So wissen die Menschen beispielsweise prinzipiell schon, wann es billig ist, aber sie können dieses Wissen immer dann nicht auf die Spur bringen, wenn die Angst ihnen buchstäblich „das Gehirn frisst“. Da beispielsweise der Fluchtreflex auf genetisch fest eingetragenen Programmen beruht, verschwindet das so erzeugte „menschliche Alpha“ nicht einmal dann, wenn man es ausbeutet.

Fazit

Auch in der Neuauflage der Quant-Konferenz ist es dem Berenberg Vermögensverwalter Office gelungen, interessante Einblicke in aktuelle Strömungen der Quant-Szene zu geben. Unser Eindruck: Der Einsatz aktueller Hard- und Softwareumgebungen gewinnt gerade erst an Momentum.

Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor

3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor
Weekly

*) Kostenloses PDF-Archiv ALLER Smart Investor-Ausgaben zurück bis 2003 (Service nur für Jahres-Abonnenten)!

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

Inside

Healthcare-Fonds

Für eine gesunde Depotentwicklung

Die demografische Situation mit zunehmender Überalterung in den entwickelten Ländern ist nur einer der Faktoren, die den Gesundheitssektor zu einem Wachstumsmarkt machen. Hinzu kommt eine wachsende Mittelschicht in den Schwellenländern, die verstärkt qualitativ hochwertige Gesundheitsdienstleistungen in Anspruch nimmt. Für einen weiteren positiven Schub sorgen die Digitalisierung und innovative Entwicklungen aus dem Biotech- und Medtechsektor.

Regionaler Wachstumsmarkt

Zum 1. Dezember 2017 hat der Regensburger Vermögensverwalter Lacuna das Fondsmanagement seiner beiden Gesundheitsfonds wieder selbst übernommen. Der

Lacuna – Asia Pacific Health (WKN: A0JEKR) fokussiert sich ganz auf einen regionalen Wachstumsmarkt. Auf Sicht von drei Jahren lag der Ertrag bei 19%. Der Fonds profitiert u.a. von der Verwestlichung des Lebensstils im asiatischen Raum sowie den damit verbundenen Wohlstandskrankheiten. Fondsmanager Werner Engelhardt versteht sich als dezidierter Value-Manager und sucht nach Unternehmen mit hohen Markteintrittsbarrieren und exzellentem Management. Regional dominieren im Fonds die Länder Indien (36%) und China (19%).

Fokus USA

Der Candriam Equities L Biotechnology (WKN: 939838) ist fast ausschließlich im

angelsächsischen Raum investiert. Zu über 90% legt Fondsmanager Rudi Van den Eynde in den USA an. Zu den Top-Titeln des Portfolios zählen die US-amerikanischen Biotechriesen Amgen und Biogen. Nach Auffassung des Fondsmanagements sind die Mega-Cap-Unternehmen aus dem Biotechsektor mit einem niedrigen zweistelligen KGV sehr attraktiv bewertet. Auf Sicht von drei Jahren liegt der Fonds allerdings mit 6,1% im Minus.

Outperformance

Der FCP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) überzeugt mit einem benchmarkfreien und für Anleger ertragreichen Ansatz. In den vergangenen drei Jahren konnten Investoren über 33% er-

Die Fondsrubrik wird Ihnen
mit Unterstützung von **V|U|V**
Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.
präsentiert von:

AQLT AQUA-
LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

www.berenberg.de

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

LAROUTE
ASSET MANAGEMENT

www.laroute.de


LOYS
GENUINES INVESTMENT
www.loys.de


PRÉVOIR
Asset Management
www.sgprevoir.com/de


prima
Fonds
www.primafonds.de

 **SCHMITZ & PARTNER AG**
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

BB StarCapital

www.starcapital.de

 **UNIVERSAL**
INVESTMENT

Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

zielen, was deutlich über dem Schnitt der Peergroup liegt. Der Fonds aus dem Hause Medical Strategy befindet sich auch in unserem Fondsmusterdepot (S. 31). Die Experten um Michael Fischer und Harald Schwarz verweisen auf ein weiter positives M&A-Umfeld im Sektor. Von der Übernahme des US-Biotechunternehmens AveXis mit einer Prämie von 88% durch den Pharmagiganten Novartis hat der FCP Medical BioHealth-Trends profitiert. Im Bewusstsein, dass der Sektor auch manche Enttäuschung bereithält, die auf die Kurse durchschlägt, ist das Portfolio mit 120 Titeln stark diversifiziert. Seit Auflegung im Herbst 2000 hat der Fonds mit Schwerpunkt Nebenwerte alle wesentlichen Vergleichsindizes hinter sich gelassen.

Hohes Volumen

Der von Anne Marden verantwortete JPM Global Healthcare (WKN: A1CWHW) gehört zu den milliardenschweren Gesundheitsfonds. Schon aufgrund der Größe des Fonds (2,6 Mrd. USD) finden sich im Wesentlichen die großen Dienstleister und Pharma-Blue-Chips der Branche wie UnitedHealth, Roche Holding sowie Johnson & Johnson im Portfolio. Mit 33% ist der Pharmasektor am stärksten im Fonds vertreten. Die Blue Chips machen den Fonds zwar weniger schwankungsintensiv, allerdings kommen deutliche Renditeschübe meist aus anderen Segmenten des Gesundheitssektors. Auf Sicht von drei Jahren lag der Verlust für Anleger bei 6,9%.

Gesundheits-ETF

Wer einen Kontrapunkt zu den oft US-lastigen Gesundheitsportfolios setzen will, kann das mit dem Lyxor STOXX 600 Europe Healthcare UCITS ETF (WKN: LYX0AS) umsetzen. Der Branchen-ETF enthält 49 Gesundheitsaktien aus dem gesamteuropäischen STOXX 600. Allerdings muss sich der Investor bewusst sein, dass der Index eine hohe Gewichtung von Schweizer Gesundheitstiteln aufweist. Roche und Novartis machen zusammen über 28% der Benchmark aus. Auf Sicht von drei Jahren lag der Verlust bei 5,5%.

Semiaktiver Ansatz

Einen deutlich diversifizierteren Ansatz bietet der semiaktive Bellevue – BB Adamant Healthcare Index (WKN: A2ASDP). Auf Sicht von einem Jahr lag der Ertrag bei 18,2%. Das Anlageuniversum ist global ausgerichtet und umfasst alle Healthcare-Sektoren wie Pharma, Biotech, Medtech, Generika und Dienstleister. Das Portfolio enthält 40 Titel, zweimal im Jahr erfolgt ein Rebalancing der Unternehmen. Renditetreiber ist vor allem die Fokussierung auf Nebenwerte. Aus einem Investitionsuniversum von ca. 600 Unternehmen werden über einen Bottom-up-Ansatz 40 attraktive Titel ausgewählt. Unternehmen, die in den Index und damit in den Fonds aufgenommen werden, müssen 16 quantitativen (z.B. PEG-Bewertung, Preis/Umsatz, Umsatzwachstum) und 16 qualitativen Kriterien (u.a. Qualität des Managements, Produktpipeline, operatives Risiko) genügen. Während im MSCI World Healthcare Index Large Caps mit ▶



Visionen gestalten.
Mit dem richtigen
Partner.



Als die zentrale Plattform für unabhängige Asset Manager und Vermögensverwalter sind wir Ihr idealer Partner. Setzen Sie auf unsere umfassende Beratungskompetenz und einzigartigen Komplettservice, um das Potenzial Ihrer Private-Label-Fonds Idee voll auszuschöpfen.



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

Healthcare-Fonds/-ETFs					
Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
ACEVO Global Healthcare Absolute Return UI	A1111D	-1,8	-5,2	-22,9	27,7
apo Digital Health Aktien Fonds	A2AQYW	6,7 (YTD)	k. A.	k. A.	78,6
Bellevue – BB Adamant Healthcare Index	A2ASDP	18,2	k. A.	k. A.	79,2
BGF – World Healthscience Fund	A0BL36	3,4	4,7	-25,5	3.000 (USD)
Candriam Equities L Biotechnology	939838	4,9	-6,1	-40,9	787,3 (USD)
FCP Medical BioHealth-Trends	941135	26,1	33,3	-35,3	146,2
JPM Global Healthcare	A1CWHW	2,2	-6,9	-30,1	2.618 (USD)
Lacuna – Asia Pacific Health P	A0JEKR	12,9	19,1	-15,5	21,2
Lyxor STOXX 600 Europe Healthcare UCITS ETF	LYX0AS	-7,8	-5,5	-24,3	229,8
nova Steady HealthCare	A1145J	8,2	13,5	-20,8	16,4

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, OnVista

knapp 87% dominieren, machen Small- und Mid Caps im Adamant Global HC Index 72% aus. Auch die Sektorenallokation mit nur 4,5% Pharma und einer hohen Gewichtung von Medtech, Biotech, Generika und Services unterscheidet sich deutlich vom MSCI-Branchenindex, in dem Pharmafirmen mit 41% vertreten sind. In den vergangenen Monaten konnten vor allem koreanische und chinesische Gesundheitsaktien einen positiven Beitrag zur Performance liefern.

Nervenschonend

Der nova Steady Healthcare (WKN:A1145J) erzielte in drei Jahren 13,5%. Die Besonderheit des Produkts: Er investiert in vergleichsweise schwankungsarme Subsektoren wie Healthcare Equipment und Healthcare Services. Biotechaktien bleiben komplett außen vor, in Pharmaunternehmen wird kaum investiert. Die Aktienquote liegt momentan über 90%, gut 9% werden in Cash gehalten. Das Portfolio ist mit maximal 30 Titeln recht konzentriert. Bevorzugt werden große, etablierte Firmen, die die Nerven der Anleger möglichst schonen. Zu den am höchsten gewichteten Titeln zählen aktuell die US-Titel HealthEquity und Envision Healthcare.

Absolute-Return-Ansatz

Die Frankfurter acevo GmbH konzentriert sich ausschließlich auf Absolute-Return-Investments im Healthcare-Sektor. Der Ansatz des ACEVO Global Healthcare Absolute Return Fonds (WKN: A1111D) nutzt ein Screeningmodell mit Prognosequalitäten, dessen Algorithmen speziell auf den Gesundheitssektor ausgerichtet sind. Das Modell erlaubt eine übergreifende Vergleichbarkeit unterschiedlicher Segmente und Regionen. Der Long/Short-Aktienfonds konnte vom Ergebnis her bislang noch nicht überzeugen. Auf Sicht von drei Jahren liegt er mit 5,2% im Minus.

Zwei Megatrends in einem Fonds

Der apo Digital Health Aktien (WKN: A2AQYW) aus dem Hause Apo Asset Management setzt speziell auf den wachstumsstarken Bereich Digitalisierung im Gesundheitswesen. Im Vordergrund stehen Unternehmen, die mit Telemedizin, Krankenhaus-IT oder mobilen Endgeräten mit Gesundheitsdienstleistungen Umsätze machen. Nach Auffassung des Fondsmanagements bietet gerade die Verwaltung im Gesundheitswesen noch starke Einsparmöglichkeiten, von denen spezialisierte Unternehmen profitieren. Bei der Auswahl der Portfoliotitel unterstützt ein wissenschaftlicher Beirat das Fondsmanagement, da gerade neue Firmen nicht sinnvoll nach klassischen Bewertungskriterien beurteilt werden können. ■

Christian Bayer

Anzeige



Rundfunk ohne
Staatsvertrag



Jetzt einschalten auf

lightbeat-radio.de

Von den Machern von eigentümlich frei

News, Facts & Figures

Starker Monat

200.000-EUR-Marke geknackt

Deutliches Plus

Auf Sicht von einem Monat hat das Fondsmusterdepot um 3,9% zugelegt. Unser Vergleichsindex, der MSCI World EUR, hat in diesem Zeitraum 5,4% gewonnen. Gleichzeitig konnte das Fondsmusterdepot zum ersten Mal die 200.000-EUR-Schwelle überschreiten. Damit hat sich das Kapital seit Start am 1.1.2009 verdoppelt. Wir liegen zwar deutlich hinter der Benchmark, die seither um 170,2% zugelegt hat. Allerdings sind wir nicht zu 100% in Aktien investiert. Beispielsweise halten wir auch Cash (aktuell 16%), sichern manchmal etwa über Short-ETFs ab oder nutzen vermögensverwaltende Mischfonds wie den FU – Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD), der mit einem Depotanteil von 13% aktuell am höchsten gewichtet ist.

Zukauf

Als Schlusslichter auf Monatssicht präsentierten sich mit einem geringen Verlust die beiden Edelmetallminenfonds Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR; -0,9%) und Stabilitas Silber + Weissmetalle (WKN: A0KFA1, -1,3%). Bei beiden

Fonds gehen wir von einer Bodenbildung aus. Da Stabilitas mit seinem Fokus auf Silber das größere Aufwärtspotenzial bietet, haben wir, wie im SI Weekly angekündigt, am 17.5. zur Eröffnung 100 Stück zu einem Kurs von 27,80 EUR an der Börse Stuttgart zugekauft. Irrtümlicherweise hatten wir im SI Weekly den Börsenplatz Frankfurt genannt.

Euroschwäche

Unsere Einschätzung zur Währungsparität EUR/USD können Sie unserer aktuellen Titelgeschichte (S. 34) entnehmen. Schon seit längerer Zeit sind wir skeptisch gegenüber der Gemeinschaftswährung, was sich auch in unserem Fondsmusterdepot widerspiegelt. Der einzige lupenreine europäisch ausgerichtete Aktienfonds ist der Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe (WKN: A1CW BQ), der allerdings auch nur zu 68% in EUR investiert ist. 20% sind aktuell in britischem Pfund und gut 10% in Schweizer Franken angelegt. Durch den zuletzt stärkeren USD bekam beispielsweise der DNB Technology (WKN: A0M WAN; + 7,3% auf Monatssicht) Rückenwind. Der Tech-

News: Stars und MARS

Vorbehaltlich der behördlichen Zustimmung übernimmt StarCapital die Bad Homburger Investmentboutique MARS Asset Management mit dem gesamten Team. Damit stärkt StarCapital das Geschäft mit institutionellen Investoren und den von Markus Kaiser verantworteten Bereich der regelbasierten Multi-Asset-Strategien. Bislang hat Kaiser drei ETF-Dachfonds mit einem Schwerpunkt auf Trendfolgestrategien unter dem Markennamen „Stars“ gemanagt. Eine Spezialität von Mars Asset Management liegt beispielsweise in der gerade für institutionelle Investoren wichtigen individuellen Steuerung von Risikovorgaben. Jens Kummer, Gründungsmitglied von Mars Asset Management, sieht Vorteile vor allem in Synergien bei Administration, Marketing und Vertrieb.

nologie-Branchenfonds investiert u.a. zu über 66% in den USA in Unternehmen wie Alphabet, Oracle und Microsoft. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)

Performance: seit Auflage: +100,4% (MSCI Welt: +170,2%); 2018: +4,5% (MSCI Welt: +2,9%); seit dem Vormonat: +3,9% (MSCI Welt: +5,4%)

Stichtag:

18.05.2018

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Kauf
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	50	08.12.16	204,84	486,76	24.338	12,1%	10,1%	137,6%
DNB Technology	A0M WAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	452,73	22.637	11,3%	7,3%	51,6%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	59,32	17.796	8,9%	6,8%	34,4%
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	53,51	16.053	8,0%	4,9%	27,2%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	69,1	13.820	6,9%	4,7%	27,8%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CW BQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.422,51	11.380	5,7%	3,6%	28,2%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	217,16	26.059	13,0%	3,0%	30,0%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	141,97	17.036	8,5%	1,6%	51,0%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	115,33	8.073	4,0%	-0,9%	4,0%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	27,64	11.056	5,5%	-1,3%	3,5%
Fondsbestand:					168.248,28	84,0%				
Liquidität:					32.128,95	16,0%				
Gesamtwert:					200.377,23	100,0%				

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

Japanische Verhältnisse?

Gastbeitrag von Norbert Keimling, StarCapital AG

Europäische Anleger konnten mit US-Aktien in den letzten zehn Jahren Wertzuwächse von über 200% erzielen. Dagegen wirken die Zuwächse von 65% in europäischen Aktien und in den Emerging Markets enttäuschend. Auch über fünf oder sieben Jahre dominierten US-Aktien trotz hoher Bewertung nahezu alle anderen Regionen. Leicht entsteht der Eindruck, dass US-Aktien generell outperformen. Argumente für eine gerechtfertigte Überbewertung finden sich zuhauf.

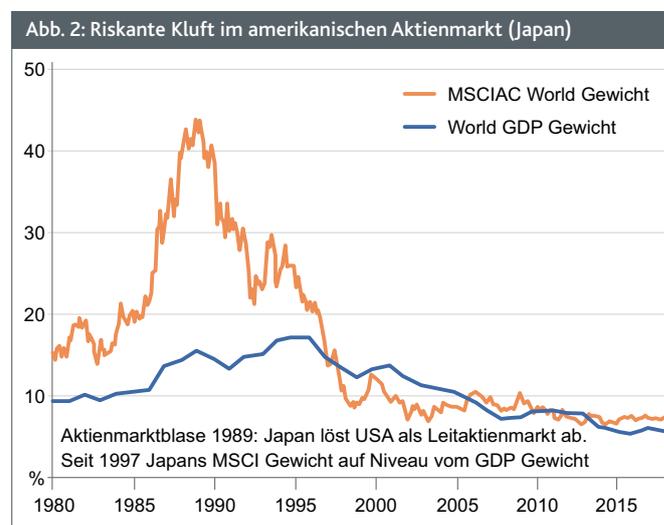
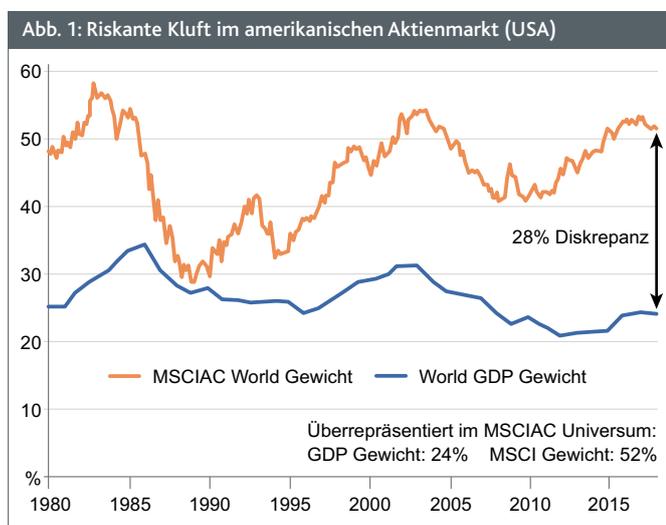
Ein Blick in die Geschichte offenbart jedoch den Trugschluss. So hätte bspw. der MSCI Europe seit Auflegung 1969 über nahezu alle Halteperioden bis zur Finanzkrise 2008 höhere Wertzuwächse als der amerikanische MSCI USA erzielt. Die überdurchschnittliche Wertentwicklung des US-Marktes im Gesamtzeitraum von 1969 bis 2018 resultiert damit allein aus den hohen Zuwächsen der letzten zehn Jahre. Dass US-Aktien infolge der Kursanstiege nach allen fundamentalen Indikatoren, welche in der Vergangenheit eine Aussagekraft hatten, um 30% bis 60% überbewertet sind, mahnt dabei nicht allein zur Vorsicht. Auch die Gewichtung von US-Aktien im Weltaktienindex hat sich zuletzt spürbar von der wirtschaftlichen Realität abgekoppelt. So stellt der US-Aktienmarkt aktuell 52% des globalen MSCI AC World Index, aber nur 24% des weltweiten GDPs.

Hier zeigen sich interessante Parallelen zu Japan Ende der 1980er-Jahre: Damals stellte Japan rund 40% im MSCI World, der

Anteil Japans an der Weltwirtschaft betrug dagegen gerade einmal 15%. Auch damals galten dauerhaft höhere Bewertungen für den Leitmarkt Japan als gerechtfertigt. Dass sich japanische Aktien in den 1980er-Jahren besser entwickelten als alle anderen wichtigen Märkte und sich Japan trotz massiver Überbewertung auch im 1987er-Crash besser behauptete als nahezu alle anderen Länder, verstärkte das Vertrauen zusätzlich. Ein Szenario, dass Japan längerfristig verlieren und andere Märkte – entgegen dem Leitmarkt – gleichzeitig steigen könnten, erschien unvorstellbar.

Nach Jahrzehnten fallender Kurse haben sich in Japan sowohl die Überbewertung als auch die Diskrepanz zwischen Index- und GDP-Gewicht normalisiert; Argumente, dass Japan dauerhaft höhere Bewertungen rechtfertigt, sind verstummt. Wie bereits in vielen vorausgegangenen Überbewertungsphasen an den Aktienmärkten rechtfertigte das japanische Erfolgsmodell genauso wenig dauerhaft höhere Bewertungen wie die Einführung des Internets Ende der 1990er-Jahre oder die Einführung der Massenproduktion und des Telefons zu Beginn des 20. Jahrhunderts.

Unter diesem Aspekt erscheint es mehr als fraglich, ob die heute genannten Gründe für eine dauerhaft höhere Bewertung von US-Aktien tatsächlich eine neue Bewertungswelt einläuten. Vielmehr könnte sich der Ausspruch Templetons „The four most expensive words are, ‚this time it’s different‘“ einmal mehr bewahrheiten. ■



Quellen: IMF, Datastream und StarCapital per 30.04.2018. Rot (blau) hervorgehobene Flächen stellen eine Unter- bzw. Übergewichtung des Landes im Weltindex relativ zum GDP dar. Vor 1994 wurde der MSCI World Index verwendet.

Kolumne

Value im Crossover-Segment

Gastbeitrag von Klaus Blaabjerg, Absalon Capital

Global-High-Yield-Bonds haben seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 von der enormen Liquiditätszuführung in das Finanzsystem profitiert. Anleger haben von den Maßnahmen der Zentralbanken deutlich profitiert. Diese erlebten den Fall der Spreads auf einen historisch niedrigen Stand. Man könnte argumentieren, dass das schnelle Geld nun verdient sei und für Anleger die günstigen Bedingungen der letzten Jahre beendet seien. Für uns weist jedoch wenig darauf hin, dass der Markt der globalen Hochzinsanleihen in den nächsten zwölf Monaten für erhöhte systemische Risiken anfällig sein wird.

Risiken im Blick

Dennoch sollten Anleger die Risiken dieses Marktes stärker im Auge behalten. Der Konkurs des US-Konzerns iHeart Anfang des Jahres zeigt, dass sowohl große als auch kleine Emittenten ausfallgefährdet bleiben. Der Zahlungsausfall von iHeart betraf Anleihen in Höhe von 16 Mrd. USD und wurde damit zum sechstgrößten in der Geschichte. Auch der Konkurs von Toys "R" US zeigt die Anfälligkeit des US-Einzelhandelssektors für Strukturveränderungen.

Weniger attraktiv

Generell sind wir der Ansicht, dass der Hochzinsmarkt in den USA weniger attraktiv als in Europa oder den immer wichtiger werdenden Schwellenländern ist. Der US-Kreditzyklus ist weiter fortgeschritten als jener in Europa, die Kredite sind von geringerer Qualität, wodurch die Anfälligkeit für einen breiten Konjunkturrückgang steigt. Zudem gibt uns das Verhalten vieler US-Unternehmen Anlass zur Sorge. Wir sind der Meinung, dass das Bilanzmanagement von Unternehmen in Europa und den Schwellen-

ländern eher konservativ ist. Während im letzten Jahr hochverzinsliche Anleihen stiegen, hat sich der Markt 2018 infolge der Zweifel am Kreditzyklus und einer höheren Volatilität abgekühlt. Nach einem Anstieg von 6% im Jahr 2017 verlor der BofAML Global High Yield Index in diesem Jahr bisher ca. 1%.

Übergewichtung hoher Kreditqualität

Unsere jüngste Betrachtung des Kreditzyklus passt gut zu unserer Übergewichtung einer hohen Kreditqualität. Mit einem durchschnittlichen BB-Rating im Fonds gegenüber B+ für den Index besitzen wir derzeit für unser Portfolio das höchste je erreichte Rating. In unserem High-Yield-Portfolio haben wir außerdem eine hohe Allokation in Investment-Grade-Anleihen (15%). Ein hohes Volumen an Krediten der Kategorie „Rising Stars“, Hochzinskredite, die sich auf ein Investment-Grade-Rating zubewegen oder in manchen Fällen schon eines besitzen, haben bereits zur Performance beigetragen.

Value im Crossover-Segment

Unsere Investoren fragen sich bereits, ob aus uns ein Crossover-Fonds geworden ist. Unsere Antwort: Als High-Yield-Manager finden wir den meisten Wert derzeit im Crossover-Segment. Unser übergreifendes Anlagethema für 2017 und 2018 war/ist der Verkauf des risikoreicheren Anteils unseres Portfolios, der Ankauf von Crossover-Bonds mit längerer Laufzeit und die Absicherung der Laufzeit auf Benchmarkniveau. Wir gehen davon aus, dass wir das Anlagethema beibehalten, solange das Crossover-Segment noch Value bietet und/oder wir einen Abschwung erleben, in dessen Folge wir gegebenenfalls Nebenerträge (Small Caps) und niedriger geratete Werte ins Portfolio nehmen. ■



Klaus Blaabjerg ist Chief Portfolio Manager im Absalon Capital Corporate Credit Team. Er verbrachte zunächst elf Jahre bei Sparinvest. Dort initiierte und managte Blaabjerg verschiedene globale Anlagestrategien. 2014 wechselte er mit drei Kollegen von Sparinvest zu Absalon Capital. Mittlerweile verantwortet das Team Assets in Höhe von 500 Mio. EUR. Morningstar hat nun auch sowohl den Absalon Global High Yield als auch den Emerging Markets Corporate Debt mit der Höchstbewertung von fünf Sternen ausgezeichnet. Damit schafft Klaus Blaabjerg ein Fünf-Sterne-Rating für alle in seiner beruflichen Laufbahn gemanagten Fonds - ein Muster an Beständigkeit.

Euro – vor dem Crash?

Beunruhigende Entwicklungen beim EU-Währungsexperiment

Säkularer Abwärtstrend

In den ersten Monaten des Jahres 2018 war hinsichtlich der Wechselkursentwicklung des Euro zum US-Dollar eine fast schon gespenstische Ruhe eingetreten. Der letzte große Abwärtsschub der Gemeinschaftswährung, die sich seit der Finanzkrise in einem säkularen Abwärtstrend befindet, datiert auf den Zeitraum 2014/2015 (vgl. Abb. 1). Die anschließende Bodenbildung wurde Ende 2016 mit einem Mehrjahrestief abgeschlossen. Während des vergangenen Jahres konnte sich der Euro zur Überraschung vieler Auguren – auch zu unserer eigenen – zwar kontinuierlich verbessern, erreichte aber nicht einmal die obere Begrenzung des Abwärtskanals. Der richtungslose Handel bis Mitte April 2018 könnte sich im Nachhinein durchaus als die Ruhe vor dem Eurosturm erweisen. Seitdem geht es mit dem Euro jedenfalls kräftig bergab. Wie dynamisch solche Bewegungen in die Tiefe führen können, ist an der Kursentwicklung der letzten Jahre unmittelbar abzulesen. Perspektivisch liegt da sogar ein Unterschrei-

ten der Parität im Bereich des absolut Möglichen. Otto Normalverbraucher spürt von der Schwäche der eigenen Währung zunächst allerdings nur wenig. Die Kaufkraft an der Tanksäule sinkt ein wenig und der Urlaub außerhalb des Euroraums wird etwas teurer. Das Drama einer echten Währungskrise spielt sich jedoch in anderen Dimensionen ab, besonders in einer im Welthandel eng verflochtenen Volkswirtschaft wie der deutschen.

Unspektakuläre Kaufkraftparitäten

Der Warenaustausch ist auch gleich das Stichwort einer der älteren Theorien für die Bestimmung des „richtigen“ Wechselkurses. Nach der sogenannten Kaufkraftparitätentheorie sollten die gleichen Warenkörbe in unterschiedlichen Ländern in etwa auch das Gleiche kosten. Obwohl aufgrund länderspezifischer Unterschiede wie beispielsweise Verbrauchssteuern nur selten eine vollkommene Vergleichbarkeit gegeben ist, liefert diese Theorie zumindest grobe Anhaltspunkte für Über- bzw. Unterbewertungen einer Währung. Ein eher

anekdotischer Zugang zum Thema ist der sogenannte Big-Mac-Index, den „The Economist“ regelmäßig anhand der weltweit verkauften Spitzenbulette aus dem Hause McDonald’s errechnet. Derzeit kostet der Big Mac in den USA 5,28 USD und in Deutschland 3,95 EUR. Auf Basis des aktuellen Eurokurses von 1,1771 USD lässt sich damit eine Unterbewertung des Euro von rund 12% errechnen. Den umfassenderen Vergleich zum Thema veröffentlicht allerdings die OECD mit ihren „monthly comparative price levels“: In den letzten verfügbaren Zahlen vom März 2018 entsprach dem Preisniveau von 100 in Deutschland eines von 98 in den USA. Die hier ermittelte leichte Überbewertung des Euro dürfte sich aber im Rahmen der Messungenauigkeit bewegen. Grundsätzlich verhält es sich mit der Kaufkraftparitätentheorie zudem ähnlich wie mit anderen Value-Ansätzen: Sie zeigen zwar Abweichungen der Preise zu den so ermittelten „fairen Werten“, die Marktteilnehmer können diese aber über längere Zeit auch vollkommen ignorieren. Allerdings werden solche Fehlbewertungen zunehmend in Handelskonflikten thematisiert und instrumentalisiert (s.u.).

Kapital- statt Warenströme

Entscheidend aber ist, dass der Bezug zwischen Devisenmärkten und Realwirtschaft nur noch loser Natur ist. Aktuelle Schätzungen gehen davon aus, dass mehr als 95% aller Devisentransaktionen nichts mehr mit der Abwicklung von Warenströmen zu tun haben, sondern auf Absicherungsgeschäften und vor allem auf Spekulationen zurückzuführen sind. Die Entwicklung der Kapitalströme dürfte daher einen wesentlicheren Erklärungsbeitrag zur Devisenkursentwicklung leisten. Aktuell besteht über alle Laufzeiten eine positive nominale Zinsdifferenz des US-Dollar zum Euro. Das sollte Anlage-



Säkularer Abwärtstrend. Die Finanzkrise der Jahre 2008 ff. machte die Konstruktionsmängel des Euro sichtbar.

gelder in Richtung USA motivieren, zumindest solange keine gegenläufige Währungsbewegung erwartet wird. Derartige Sorgen hatten die Marktteilnehmer in den letzten Wochen jedenfalls nicht. Im Gegenteil. Dollaranleger lebten in der besten aller Welten: positive Zinsdifferenz plus steigender Devisenkurs! Die Bewegung ist zudem mit einer anderen Betrachtungsweise kompatibel, auf die jüngst Robert Rethfeld von wellenreiter-invest.de aufmerksam machte: Devisenkurse folgen den Realzinsdifferenzen, und die sprechen derzeit klar für den US-Dollar (vgl. Abb. 2):

Wehe, wenn sie loslassen ...

Angesichts des Ausmaßes an spekulativem Kapital an den Devisenmärkten erscheinen uns kurz- und mittelfristige Kaskadeneffekte sogar noch wichtiger. Die Kursentwicklung der vergangenen Wochen ist ein Hinweis darauf, welche Dynamik möglich ist, wenn sich eine Pattsituation auflöst. Im Folgenden sollen daher einige Problemfelder skizziert werden, die alle das Potenzial haben, solche Kaskadeneffekte zulasten des Euro auszulösen. Einige liegen in der US-Sphäre, die meisten aber sind hausgemacht.

Aggressive Handelspolitik

Eindeutig in der Dollarsphäre ist die neue, aggressive Handelspolitik der Trump-Regierung zu verorten. Man mag über Stilfragen streiten, in der Sache sind die

EU und China bislang deutlich protektionistischer als die USA, womit Trump schon einmal auf der Sachebene einen Punkt für sich hat. Zudem ist es den USA offenbar im Handstreich gelungen, mit Peking eine Übereinkunft zu erzielen, was die EU-Position nun auch verhandlungstaktisch schwächt. Aufseiten der EU wäre man also gut beraten, nun auch selbst mit der amerikanischen Seite ernsthaft ins Geschäft zu kommen. Die Überheblichkeit des EU-Establishments gegenüber der amerikanischen Regierung ist jedenfalls ziemlich unangebracht und eher ein Indiz dafür, dass die Dummen in diesem Spiel am Ende eher in Brüssel und Berlin als in Washington sitzen.

Struktureller Rückenwind

Da die USA die Neuverhandlungen angestoßen haben, werden mutmaßlich sie es sein, die am Ende der Verhandlungen ihre Ausgangslage verbessern können. Das wiederum sollte US-Unternehmen und der US-Konjunktur zugutekommen, was weiteren Rückenwind für den US-Dollar bedeuten wird. Dazu kommt die grundsätzlich pragmatischere und marktwirtschaftlichere Ausrichtung der Amerikaner gegenüber einer EU-Spitze, die sich lieber ideologisch verklärte Prestigeprojekte wie den Euro auflädt – teils gegen jede ökonomische Vernunft. So hat Deutschland aktuell (Stand März 2018) bereits ungedeckte TARGET2-Forderungen von 923 Mrd. EUR gegen das EZB-System, wäh-

rend Italien – dazu gleich mehr – alleine bei der EZB mit 443 Mrd. EUR in der Kreide steht. Wo soll das hinführen? Vergleichbares gibt es innerhalb der USA nicht. Und da in Brüssel, Paris und Berlin mit einer geradezu erschreckenden Treffsicherheit die jeweils marktfernste Lösung für ein Problem ausgewählt wird, dürften die USA perspektivisch der deutlich vitalere Wirtschaftsraum sein. Was will man andererseits von einer EU erwarten, deren oberster Vertreter, Jean-Claude Juncker, sogar eine Festrede für den geistigen Brandstifter Karl Marx hält?! Siehe hierzu auch unseren Beitrag auf S. 22.

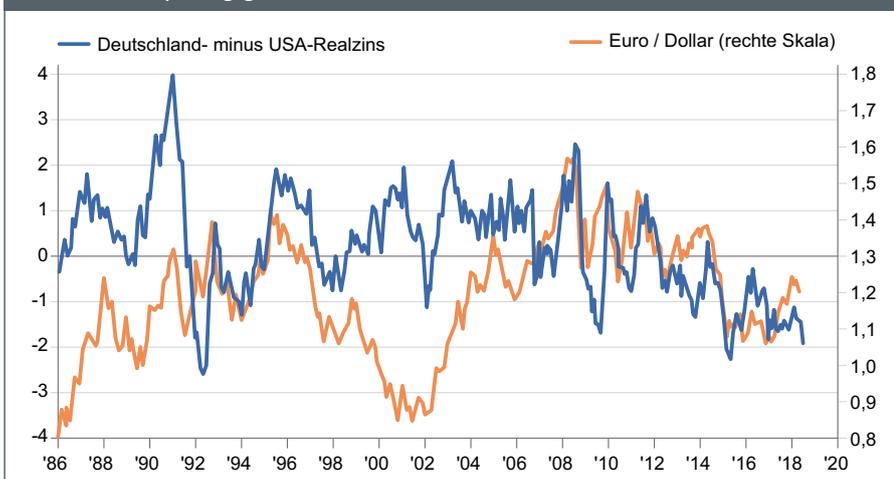
Gewaltiger Dollar-Short

Das währungspolitische Hauptproblem der USA könnte schon bald darin bestehen, den dynamischen Anstieg des Dollar etwas im Zaum zu halten. Denn steigt er zu schnell, konterkariert das nicht nur die Handelspolitik, es bringt auch die in Rekordhöhe in US-Dollar verschuldeten Entwicklungsländer in Zugzwang. Deren Schulden sind wirtschaftlich nichts anderes als eine gewaltige Dollar-Shortposition, die bei fallenden eigenen Währungen in irgendeiner Form abgesichert oder eingedeckt werden muss, was den Dollarkurs tendenziell weitertreibt.

Gesund durch Nullzins?

Wie schlecht es um den Euro tatsächlich bestellt ist – wir verlassen die USD-Sphäre –, kann man daran ablesen, dass die EZB trotz einer angeblich leidlich gut laufenden Konjunktur keinerlei Anstalten macht, die Leitzinsen wenigstens aus dem Negativ- und Nullbereich herauszuheben. Die Zwickmühle: Einerseits erscheint eine Anhebung der Zinsen angesichts der Verschuldung der Eurozone bis auf Weiteres ausgeschlossen. Andererseits ist die „Lösung“ von Draghi & Co. in Wahrheit ein Teil des Problems. In diesem Zusammenhang dürfen wir noch einmal auf das Interview mit dem Bankkenner und Risikospezialisten Dr. Markus Krall in Smart Investor 5/2018 (S. 74 f.) verweisen. Krall hat dort eine erstaunlich präzise Vorhersage abgegeben, wann die Bankenkrise für die EU schlagend wird, wobei eben dieser Nullzins in zweierlei Hinsicht zum Sprengsatz wird: zum einen über die künstlich aufgeschobenen Insolvenzen sogenann-

Abb. 2: Realzins spricht gegen den Euro



Spielraum nach unten – auch die Realzinsdifferenz spricht gegen den Euro

Quelle: www.wellenreiter-invest.de

„Sell in May“ im Zeitablauf

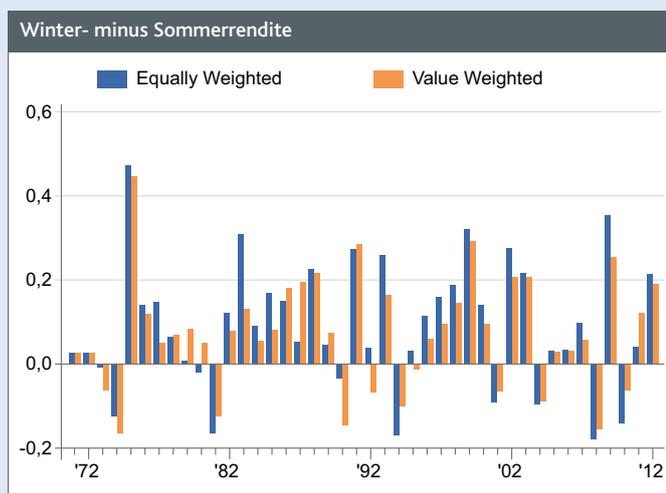
Wie gut funktioniert die Strategie langfristig?

„Sell in May“ ist ein saisonales Phänomen, das an der Börse nahezu jedes Jahr thematisiert wird. In Untersuchungen dazu werden in der Regel zwei Strategien miteinander verglichen, wobei Sell in May hier bereits als Ausstieg per Ende April definiert wird:

- Aktien von Anfang November bis Ende April (Winterstrategie)
- Aktien von Anfang Mai bis Ende Oktober (Sommerstrategie)

In der im Jahr 2012 erschienen Studie „Sell in May and Go Away Just Won't Go Away“ werden diese Strategien im Zeitraum von 1971 bis 2012 untersucht. Die Forscher kommen zu dem Ergebnis, dass im Mittel tatsächlich ein Sell-in-May-Effekt besteht. Demnach erzielen Aktien im Winterhalbjahr deutlich wahrscheinlicher bessere Renditen als im Sommerhalbjahr.

Das ist allerdings noch nicht die ganze Geschichte. CXO Advisory hat den Effekt auf Basis der fast 150 Jahre zurückreichenden Daten von Robert Shiller für den S&P Composite untersucht. Dabei wurden Dividenden während der jeweiligen Haltedauer sowie Zinsen für die verbleibende Zeit berücksichtigt. Zudem wurden rückblickend realistische Kosten für die Ein- und Ausstiege in Höhe von jeweils 1% veranschlagt.



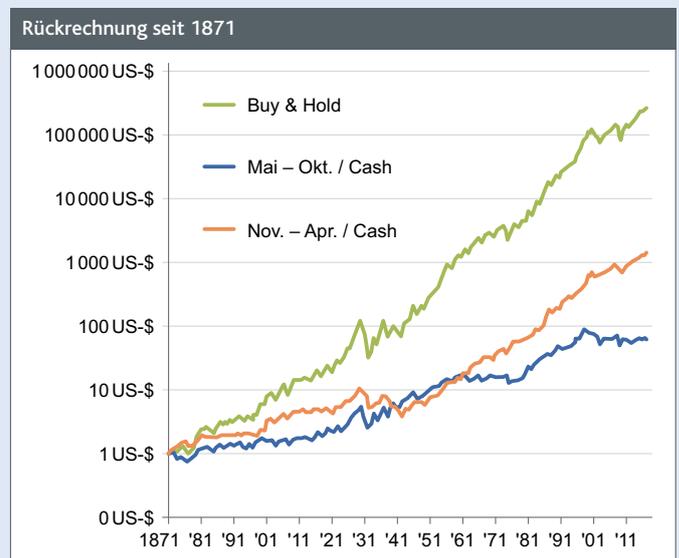
Die Grafik zeigt die jährlichen Differenzrenditen von Winter- und Sommerstrategie. „Equally Weighted“ steht für einen gleichgewichteten Mittel aus 18 Industrieländern und „Value Weighted“ für den nach Marktkapitalisierung gewichteten MSCI World Index.

Quelle: Andrade, S. C./Chhaochharia, V./Fuerst, M. E. (2012): „Sell in May and Go Away“ Just Won't Go Away, S. 20.

Auch hier zeigen die Ergebnisse zunächst, dass im Zeitraum von April 1871 bis April 2017 die Winterstrategie um ein Vielfaches besser abgeschnitten hat als die Sommerstrategie. Allerdings wird auch deutlich, dass ein durchgängiges Buy-and-hold-Investment weitaus besser als die reine Winterstrategie war. Selbst dann, wenn man die angenommenen Kosten komplett außen vor lässt, wäre Buy-and-hold die bessere Strategie gewesen.

Dieses Ergebnis lässt sich so interpretieren, dass über lange Zeiträume bei der Winterstrategie die Wahrscheinlichkeit zunimmt, große Kursanstiege in Bullenmärkten zu verpassen. Schließlich ist die Strategie nur die halbe Zeit am Markt investiert. Eine Unterscheidung in Bullen- und Bärenmärkte (definiert anhand des gleitenden Durchschnitts über zwölf Monate) verdeutlicht die Ursache: Ein Großteil des Vorteils der Winter- gegenüber der Sommerstrategie resultiert aus Bärenmarktphasen. Während intakter Bullenmärkte schneidet die Sommerstrategie aber im Durchschnitt fast genauso gut ab.

Dr. Marko Gränitz



Langfristig schneidet die Winterstrategie deutlich besser ab als die Sommerstrategie. Allerdings ist die Winterstrategie nur die halbe Zeit am Markt investiert und verpasst so auf Dauer auch gute Bullenmarktphasen, die sich über die Sommermonate erstrecken. Die Rückrechnung beinhaltet Kosten in Höhe von 1% für jeden Kauf und Verkauf sowie Annahmen zur Verzinsung während der jeweils verbleibenden sechs Monate.

Quelle: „Sell in May“ Over the Long Run (2017), CXO Advisory.



Residenz am See in Atlantik Kanada

Modernstes representatives Wohnhaus, nur 10 Jahre alt, samt beheiztem Aussenpool mit Seeblick auf über 500 qm Wohn- und Nutzfläche, plus Nebengebäude, plus moderner Pferdestall, Reitplatz, Koppel etc. Über 800 Meter eigene Uferfront am Frischwasser-See in ruhiger, nicht einsehbarer Lage am Ortsrand einer kleinen Gemeinde. Gesamtfläche des Areals über 30 Hektar. Optimale Erreichbarkeit aller Einkaufsmöglichkeiten. Top Investment. Hervorragende Wohnqualität. Neuwertiger Zustand. Für Familien, Pferdefreunde, Unternehmer, Investoren in Sachwerte ausserhalb Europas, Altersruhesitz, als Immigrationsbasis etc.

Kaufpreis 695.000 Euro

Bitte nur ernsthafte Anfragen unter: bestbucky@aol.com



Kapitalanleger – Jagdbesitzer – Selbstversorger – Auswanderer Projekt – Kapitalanleger – Jagdbesitzer – Selbstversorger – Auswanderer Projekt – Kapitalanleger – Jagdbesitzer – Selbstversorger – Auswanderer Projekt – Kapitalanleger



200 Hektar Lebensoase in Atlantik Kanada

Modernes Wohnhaus (Bj. 2002) mit 270 qm Wohn und Nutzfläche, 4 Schlafzimmer, 2 Badezimmer, plus Garage und Nebengebäude, eigener Frischwasserbrunnen, eigener See, privatem Schießstand (amtlich genehmigt). Aktueller erntereifer Holzwert des Anwesens ca. 180.000 Dollar laut Gutachten.

Als Privatnutzung für Investment, Urlaub, Familie, Umsteiger, Pferdehaltung etc. oder Unternehmer- und Immigrationsbasis nutzbar. Absolut ruhige Lage bei optimaler Erreichbarkeit aller Einkaufsmöglichkeiten und Freizeitaktivitäten. Ein Traum für Naturliebhaber. Eine nachhaltige Gelegenheit zur sinnvollen Investition in Sachwerten ausserhalb Europas.

Kaufpreis 695.000 Euro

Bitte nur ernsthafte Anfragen unter: bestbucky@aol.com



Kapitalanleger – Jagdbesitzer – Selbstversorger – Auswanderer Projekt – Kapitalanleger – Jagdbesitzer – Selbstversorger – Auswanderer Projekt – Kapitalanleger – Jagdbesitzer – Selbstversorger – Auswanderer Projekt – Kapitalanleger

ter Zombieunternehmen und -staaten, die nur bei einem Nullzins überleben können, zum anderen aufgrund der durch den Nullzins zementierten Ertragserosion bei den Banken selbst. Ohne eine beherzte Politikänderung steht in der EU also in spätestens zwei Jahren ein „Bankereignis“ an – mit möglicherweise letalen Konsequenzen für den Euro.

Verspannungen in der „Zone“

Zu allem Überfluss brechen schon jetzt mit der neuen italienischen Regierung aus Lega Nord und der Fünf-Sterne-Bewegung weitere Interessenkonflikte in der Eurozone offen auf. In ihren Koalitionsvertrag schrieb die neue Regierung sogleich die Forderung nach einem Schuldenerlass in Höhe von 250 Mrd. EUR!

Vermutlich spekuliert man darauf, dass EZB-Chef Draghi das italienische Hemd letztlich näher sein wird als die europäische Hose: „Rette sich, wer kann!“ Wenn Regierungen zudem eine Sache aus der vermeintlichen „Griechenland-Rettung“ gelernt haben, dann ist es, dass die glühenden Eurokraten letztlich jeder Forderung nachgeben, um den Euro nicht substanziell reformieren zu müssen. Der amerikanische Analyst Martin Armstrong mag es den Italienern noch nicht einmal verübeln. Schließlich trugen sie eine der Hauptlasten der Massenmigration, die die deutsche Kanzlerin in selbstherrlicher Despotie für ganz Europa bestellt hatte. Schon jetzt treffen die italienischen Forderungen auf eine führungslose EU. Das vielbeschworene deutsch-französische Tandem funktioniert nicht mehr. Emma-

Löcher in der Matrix

Geteilte Beute

Mit vollen Hosen ist gut stinken, so weiß es der Volksmund – und mit leeren offenbar auch. Denn die chronisch klamme EU-Kommission „spendiert zwölf Millionen Euro für Interrail-Tickets“, berichtet SPIEGEL ONLINE unter dem Titel „Geschenk an 18-Jährige“. Ganz selbstlos ist dieses Geschenk allerdings nicht, sonst würden es die Kommissare kaum in offen altersdiskriminierender Weise auf 18-Jährige beschränken. Aber was soll man tun? Sie sind nun mal die Lieblingszielgruppe der Politiker: alt genug für die „Wahlen“ zum EU-Parlament im nächsten Jahr, jung genug, sich beeindruckt zu lassen. Und so ein richtiges Geschenk sind die Tickets im Grunde genommen auch nicht, denn das Geld für die Vergnügungsreisen der einen wird den anderen per Steuern und Abgaben weggenommen. Ganz nebenbei ist das Ganze auch noch ein Zuckerl für die maroden Staatsbahnen. „Win-win“ heißt sowas. Ökonomisch entspricht der Vorgang ohnehin eher dem Räuberhauptmann, der durch das Teilen der Beute den Zusammenhalt in der Truppe stärken will. Immerhin hat mit dieser geradezu klassischen Wählerbestechung nun auch ein originär demokratisches Element Einzug in die EU gehalten. Jetzt bräuchte man eigentlich nur noch richtige Wahlen.

Grenzen dicht!

Apropos junge Leute: Mit Grenzkontrollen scheint es unser Staat nun doch wieder etwas ernster zu meinen. Bei Razzien an mehreren Flughäfen erappte die Bundespolizei eine Handvoll „begleiteter minderjähriger Flüchtender“ (BMF) nebst ihrer Schleuser bei der illegalen Ausreise. Der Hintergrund: Eltern hatten ihre Kinder vor den Ferien ein paar Tage früher aus der Schule genommen, um in den Genuss deutlich günstigerer Flugtickets für den Familienurlaub zu kommen. Das allerdings geht gar nicht. Denn schließlich herrscht Schulpflicht – die Schüler könnten wichtige Lektionen für ihr späteres Leben verpassen, etwa, wie man sich korrekt mobben lässt oder kultursensibel im Ramadan mitfastet. Die Nachsicht, die der Staat gegenüber Erwachsenen



übt, bei denen lediglich die GEZ-Abgabe, jedoch keine Anwesenheitspflicht vor den Bildschirmen eingefordert wird, ist bei jungen Menschen gänzlich unangebracht. Gut, dass hier endlich klare Kante gezeigt wird.

Ralph Malisch

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

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

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

nel Macron, von den Medien als neue EU-Gallionsfigur hochgeschrieben, treibt die maximal geschwächte und abgewirtschaftete deutsche Regierung mit Integrationsplänen vor sich her, die nur einen Geist atmen: „Deutschland zahlt!“ So sieht sie aus, die EU-Solidarität im Jahre 2018. Man mag sich nicht ausmalen, wie kopflos diese Truppe erst im Angesicht einer echten Krise reagieren wird. Eine Sorge, die auch unser Gesprächspartner Dr. Holger Schmitz teilt (S. 60 f.). Martin Armstrong hat seinen jüngsten Beitrag übrigens unter folgende Überschrift gestellt: „Euro Demise – The Crash of the Euro is Inevitable“ („Euro-Niedergang – Der Zusammenbruch des Euro ist unausweichlich“, vgl. Abb. 3).

Schlechte Lage, gute Stimmung

Angesichts der Fülle an Gefährdungen für den Euro ist ein weiterer Umstand höchst bedenklich: Die Anlegerpositionierung im Euro ist nach sentix' Messungen noch immer rekordverdächtig hoch. Gleichzeitig ist aber der ebenfalls von sentix erhobene „strategische Bias“, der die Wissenskomponente der Anleger wiedergibt, bereits seit längerer Zeit rückläufig. Das ist eine brisante Mischung, denn üblicherweise folgt die Positionierung der Anleger über kurz oder lang dem strategischen Bias. Der jüngste Rückgang des Euro war für sentix-Chef Manfred Hübner daher alles andere als überraschend. Interessant ist, dass der Euro Break-up Index insgesamt, und für Italien im Speziellen, zuletzt sogar rückläufig war. Die Marktteilnehmer halten ein Auseinanderbrechen des Euro demnach aktuell für sehr unwahrscheinlich, was natürlich auch die hohe Positionierung im Euro erklärt. Die allgemeine Sorglosigkeit ist aus sentimenttechnischer Sicht damit ebenfalls negativ für den Euro.

Praktische Tipps

Panik ist stets ein schlechter Ratgeber. Dennoch sollte man nicht mehr allzu viel Zeit dabei verstreichen lassen, die Gewichte der Anlagen neu zu justieren. Die Leitschnur lautet, Euroanlagen unterzugewichten. Da das Bankensystem der Eurozone einer der großen Brandherde werden könnte, sollte auch darüber nachgedacht werden, die Kontoführung für Anlagegelder bewusst aus der Eurozone heraus zu verlegen. London könnte sich ohnehin zu dem EU-Offshore-Bankenplatz für all jene entwickeln, die sich nicht in die Gemeinschaftshaftung der EU-Bankenunion oder „draghischer“ Geldpolitik begeben wollen. Natürlich sollten solche Konten dann auch nicht mehr in Euro geführt werden. Mit Max Otte sind wir uns einig, dass sämtliche Forderungstitel in dieser Situation eine schlechte Wahl sind (siehe Interview auf S. 20). Eine hohe Beimischung von Edelmetallen erscheint sinnvoll. Aktien sind Renten klar vorzuziehen. Am besten ausländische Aktien mit dortigem Inlandsbezug. Zwar können auch Exporteure innerhalb der Eurozone von der Währungsschwäche profitieren, bei einem unkontrollierten Zerfall, der als Worst-Case-Szenario möglich erscheint, wären diese aber mitten im Sturm. Für einen solchen Fall sollten Vermögenswerte – und da beschäftigen wir uns mit einem extremen, aber nicht auszuschließenden Szenario – schwerpunktmäßig nicht mehr dort gelegen sein, wo EU oder EU-Staaten direkten Zugriff zu Zwecken „solidarischer Besteuerung“

Abb. 3: Neues von Martin Armstrong



Klartext zum Euro aus den USA Quelle: ArmstrongEconomics.com

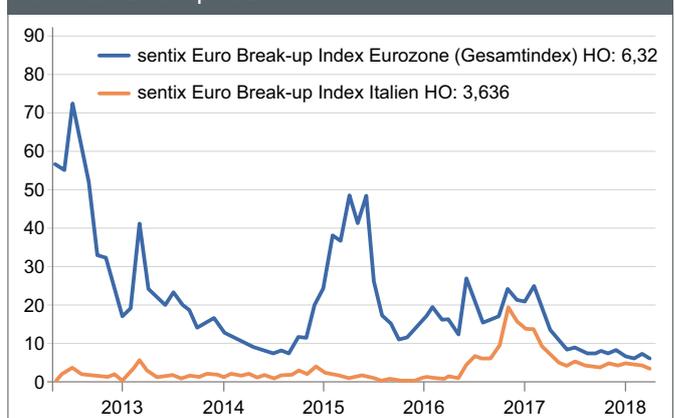
für die eigenen, ideologiegetriebenen Fehlleistungen haben. Das betrifft leider auch alle Immobilien in der Eurozone – Stichwort: Lastenausgleich.

Zu den Aktien

In den letzten Monaten hatte Smart Investor auf einen wahrscheinlichen Beginn einer Aktienbaisse im laufenden Jahr hingewiesen. Müssen wir nach den starken Kursanstiegen der letzten Wochen davon abrücken?

Wer auf Börsenstatistik etwas gibt, dem ist das Bonmot „Sell in May“ ein Begriff. Dies ist – anders als viele andere Börsenstrategien – eine Verhaltensregel, die auch über einen längeren Zeitraum betrachtet gewinnbringend ist. Allerdings mit einigen Randbemerkungen, wie der Artikel auf S. 40 zeigt. So funktioniert diese „Regel“ in einem starken Bullenmarkt nicht so gut. Trotzdem: Der Mai ist angebrochen, was uns aber zumindest die Überlegung wert sein sollte, ob für die kommenden Monate Vorsicht abgebracht ist. ▶

Abb. 4: Euro Break-up Indizes



Die Sorglosigkeit ist der Boden, auf dem Paniken entstehen

Quelle: sentix



Seit der Krise im Jahr 2009 geht die Schere zwischen der amerikanischen und der deutschen Aktienmarktentwicklung währungsbereinigt kontinuierlich auseinander (es wurden hierbei jeweils Kursindizes aus Sicht eines Euro-Anlegers verglichen)

Es gibt bei einigen Aktienindizes Ansätze von Top-Bildungen, z.B. auch beim DAX. Allerdings besteht immer die Möglichkeit, diese Konstellationen durch markante Kursanstiege außer Kraft zu setzen, spätestens durch neue Allzeithochs. Das Anlegerstimmung ist unseres Erachtens inzwischen nicht mehr übertrieben optimistisch, weshalb wir hieraus kurzfristig keine Gefahren erkennen können.

Die Analysten von BANTLEON beobachten, dass die liquiditätsmäßige Unterstützung für die weltweiten Aktienmärkte immer ungünstiger wird. Projiziert man deren Global Liquidity Indicator um sechs Monate in die Zukunft, so gibt dies einen Hinweis darauf, dass den Börsen demnächst „das Geld ausgeht“.

Unsere Gastanalysten

Auch Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE, sieht weiter noch keine akute Gefährdungslage für den DAX, und das, obwohl der die Sell-in-May-Strategie mitberücksichtigt (mit dem Indikator „Saisonalität“). Seine Einschätzung finden Sie auf S. 42. Die Börsenampel-Strategie von Werner Krieger und Dr. Werner Koch notiert gar am Allzeithoch (S. 42), nachdem sie vor Kurzem erst ein Verkaufssignal gegeben hatte. Das heißt, dieses System reagiert recht schnell auf Börsenbewegungen, weshalb man die derzeit positive Konstel-

lation nicht überbewerten sollte. Patrick Hussy von sentix bescheinigt der jüngsten DAX-Erholung dagegen, dass sie ohne Grundvertrauen abläuft (S. 41), was als mittelfristiges Gefahrensignal gewertet werden kann.

Eine Frage der Währung

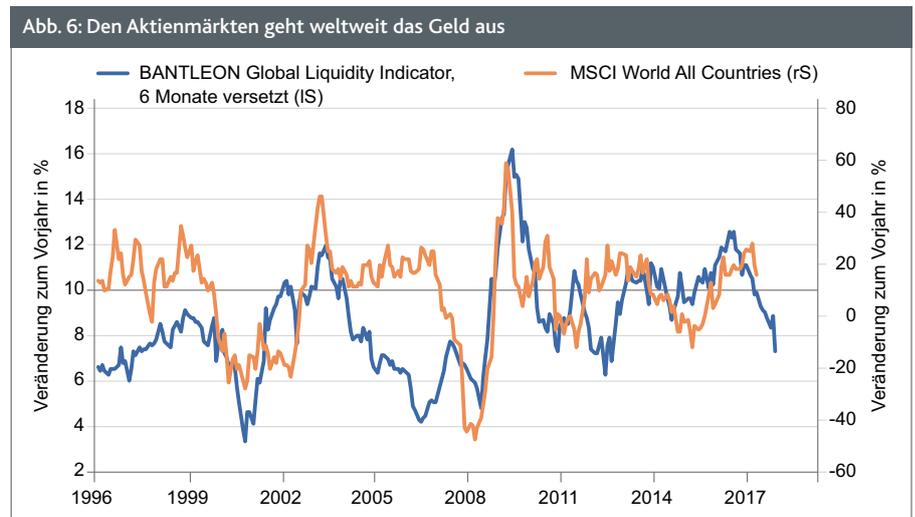
Alles in allem erscheint uns die Situation beim DAX momentan nicht akut gefährlich. Allerdings fällt auf, dass seit der Finanzkrise im Jahr 2009 der deutsche gegenüber dem amerikanischen Aktienmarkt

doch immer mehr hinterherhinkt (Abb. 5: DAX-Kursindex versus S&P 500). Dies liegt zum einen am per Saldo schwächelnden Euro, auf der anderen Seite dürften aber auch hausgemachte Belastungsfaktoren hierzulande bzw. in der EU (z.B. Bürokratie) ursächlich dafür sein. Sollte sich tatsächlich ein beschleunigter Niedergang des Euro ergeben, so würden die Kurven von DAX und S&P500 zukünftig noch deutlich weiter auseinanderlaufen.

Fazit

Auf absehbare Zeit wird der Euro aufgrund der ihm innewohnenden Konstruktionsfehler zerbrechen. Spätestens dann, wenn Deutschland das Geld zur Aufrechterhaltung der Währungsgemeinschaft ausgeht. Da Finanzmärkte zukünftige Ereignisse eskomprieren, wäre es aus unserer Sicht nicht verwunderlich, wenn der Euro schon im Vorfeld dazu zur Schwäche neigen würde. An den Aktienbörsen, insbesondere an den europäischen, mehren sich die Warnhinweise, wenngleich die Gefahrenlage noch nicht akut ist. Der von uns vor zwei Monaten befragte Elliottwellen-Analyst Dietrich Denkhaus (SI 4/2018, S. 58) geht weiterhin von einem bearischen Szenario für dieses Jahr aus. Verfolgen Sie unsere wöchentlichen Einschätzungen zu den Börsen und zur Politik in unserem wöchentlichen Newsletter Smart Investor Weekly, der jeden Mittwochabend erscheint.

Ralf Flierl, Ralph Malisch



Der um sechs Monate in die Zukunft verschobene Global Liquidity Indicator von Bantleon deutet schwierige monetäre Rahmenbedingungen für die Börsen in den kommenden Monaten an
Quelle: BANTLEON AG

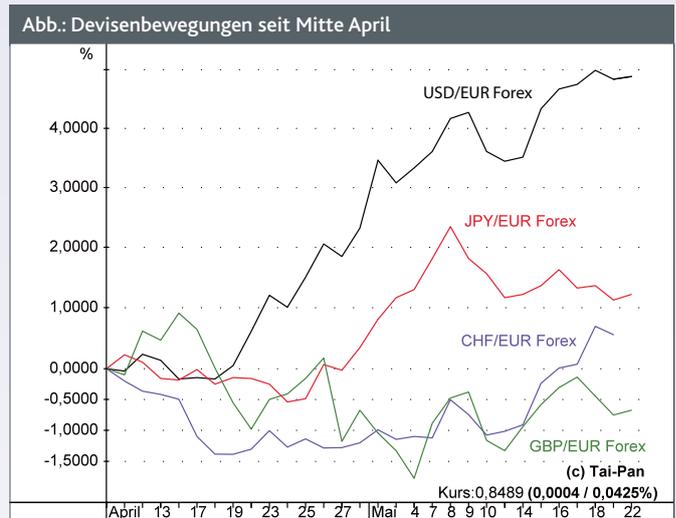
Charttechnik

Euroschwäche? Dollarstärke!

Impuls kam aus den USA

In unserer Titelgeschichte haben wir uns mit der aktuellen Dollarstärke bzw. Euroschwäche auseinandergesetzt. In der Abbildung sind neben dem US-Dollar (schwarz) der japanische Yen (rot), der Schweizer Franken (blau) und das britische Pfund (grün) gegen den Euro abgetragen. Startpunkt ist der 16. April 2018, also jener Tag, an dem die Schere zwischen Dollar und Euro begann, sich dynamisch zu öffnen.

Der Impuls für diese Bewegung kam tatsächlich aus dem US-Dollar, was man daran erkennen kann, dass sich die schwarze Kurve von allen anderen deutlich nach oben absetzt. Diese Interpretation ist zudem mit der Nachrichtenlage kompatibel: Während die USA und die Aktionen von US-Präsident Trump die Schlagzeilen beherrschten, fand Europa im fraglichen Zeitraum medial kaum statt. Zwar konnten auch Yen und Schweizer Franken leicht gegen den Euro zulegen, das britische Pfund, das weiter unter durch



den Brexit bedingten Unsicherheiten leidet, gab jedoch etwas nach. Insgesamt sehen wir derzeit also keine spezifische Euroschwäche. Sollte sich allerdings auch nur eines der in der Titelgeschichte angesprochenen Problemfelder der Eurosphäre materialisieren, käme der nächste Impuls aus der Gemeinschaftswährung, und der wäre dann abwärts gerichtet.

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

Börsenampelstrategie notiert am Allzeithoch

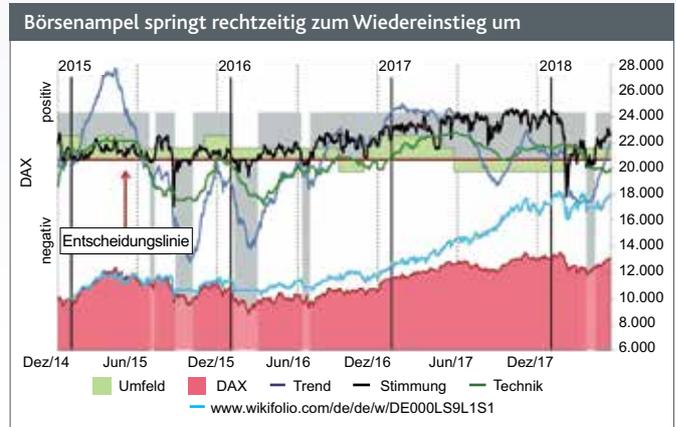
Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch
(gfa-vermoegensverwaltung.de)

Von Ende März bis zum 16. April schaltete unsere Börsenampel für den deutschen Aktienmarkt vorübergehend auf Rot. Dadurch konnten wir die größeren Unsicherheiten auf dem deutschen Aktienmarkt in diesem Zeitraum geschickt umgehen. In der anschließenden Aufwärtsbewegung waren wir dann wieder rechtzeitig investiert, sodass wir durch unsere Strategie jetzt wieder im Bereich des bisherigen Allzeithochs notieren.

Gefestigt hat sich im Zuge des erneuten Pro-Aktien-Votums nicht nur die **Stimmung**, sondern auch der **Trend**. Beide konnten jüngst wieder ihre Entscheidungslinie überwinden.

Markttrend: Der Markttrend hat einen beeindruckenden Spurt hingelegt und notiert jetzt wieder oberhalb seiner Entscheidungslinie.

Markttechnik: Die Markttechnik befindet sich weiterhin in negativem Terrain. Bisher macht sie wenig Anstalten, die Entscheidungslinie zu überwinden.



Sowohl der **Stimmungs-** als auch der **Trendindikator** sorgen ungeachtet der Saisonalität für ein Pro-Aktien-Votum. Damit bleibt es spannend.

Stand: 17.5.2018.

Quellen: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Marktstimmung: Das Marktstimmung behauptet sich komfortabel oberhalb der Entscheidungslinie. Dies ist jedoch unser volatilster Indikator, sodass sich aus der Perspektive dieses Signalgebers das Gesamtstimmung sehr schnell wieder ändern kann.

Marktumfeld: Das Marktumfeld – als untergeordneter Indikator – ist weiterhin positiv und notiert ebenfalls oberhalb der Entscheidungslinie.

Die aggregierte Indikatorenkonstellation ist also wieder positiv.

Intermarketanalyse

Trotz schwacher Konjunkturprognosen insgesamt noch positive Signale!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Positiv!

Der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen hält sich bei 0,47% weiter klar im positiven Bereich: keine Rezessionsgefahr.

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

Trotz politischer Divergenzen und kräftig steigendem Ölpreis liegen die Aktienindizes in Deutschland und den USA weiter auf hohem Niveau.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 1:4!

Anleihezinsen: Negativ! Die langfristigen Zinsen bleiben trotz niedrigem Niveau im Aufwärtstrend. Eine Rendite von 3% bei zehnjährigen US-Anleihen ist beim gegenwärtigen Niveau bereits eine starke Konkurrenz für Aktien.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Brent) ist mittlerweile auf 80 USD angestiegen. Das belastet deutsche Unternehmen noch mehr, da die Energiekosten hierzulande ohnehin sehr hoch sind.

CRB-Index: Negativ! Der CRB-Index, der den Trend der Roh-

stoffpreise misst, liegt mit 204 Punkten höher als zur Vorjahreszeit bei weiter steigendem Aufwärtstrend. Steigende Rohstoffpreise signalisieren Inflationsgefahren.

US-Dollar in Euro: Positiv! Dank des Zinsvorteils gegen den Euro hat der US-Dollar nun endlich nach oben gedreht. Die Euroschwäche ist auch auf Unsicherheiten im konjunkturschwachen Italien zurückzuführen, in dem starke populistische Kräfte einen Austritt aus der EU und dem Euro befürworten. Ein starker Dollar hilft aber den europäischen Exportwerten.

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

Fazit

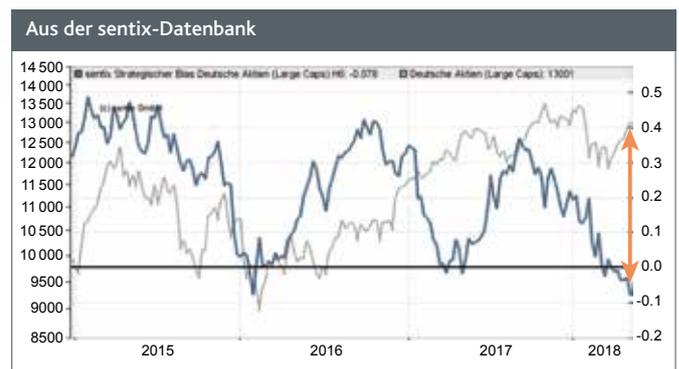
Dass sich die Aktienmärkte zu Beginn der Sommerzeit trotz der politischen Unsicherheiten und der schwächeren Konjunkturerwartungen noch so gut halten konnten, ist wohl auf die meist guten Unternehmensergebnisse in den USA im ersten Quartal zurückzuführen. Der Optimismus der US-Anleger am Aktienmarkt ist im Moment auch entsprechend hoch – was erfahrungsgemäß aber kein gutes Signal für die Zukunft ist. Vorsicht ist weiter angebracht!

sentix Sentiment

DAX-Erholung ohne Grundvertrauen

Gastbeitrag von Patrick Hussy, sentix GmbH (www.sentix.de)

Die beeindruckendste Entwicklung im Anlegerverhalten ist zurzeit das Abdriften im Strategischen Bias – insbesondere auch zu deutschen Aktien. Die Erholung im DAX auf über 13.000 Punkte ist nicht von einem Anstieg im Grundvertrauen in Dividendentitel untermauert. Denn entgegen der Markttendenz fällt das Barometer seit Monaten und erreicht am aktuellen Rand neue Jahrestiefs. Dies bedeutet, dass Anleger keine Werthaltigkeit in den gestiegenen Kursen erkennen. Vielmehr bewerten die Marktakteure zunehmende Risiken, welche die Perspektiven für den DAX verschlechtern. Neben den geopolitischen Themen schlägt den Investoren zunehmend die Konjunkturdynamik aufs Gemüt. Steigende Zinsen, ein steigender Rohölpreis und die Zolldiskussion mit den USA sind mittlerweile ernsthafte Belastungsfaktoren, welche die Konjunkturerwartungen bereits vier Monate in Folge gedrückt haben.



sentix Strategischer Bias vs. DAX

Dass ein Abkippen dieser Vertrauensbarometer ein Vorbote für fallende Aktienmärkte sein kann, haben wir in der Vergangenheit mehrfach beobachten können. Dabei muss es am Ende nicht zu einem ganz großen Bärenmarkt wie 2008 kommen, aber alleine ein Szenario wie der Sommercrash 2011 oder die Chinasorgen zu Jahresbeginn 2016 würden den Aktionären einen heftigen Schlag in ihre Depots verpassen. Fest steht: Damals wie heute ist „Kaufen ohne Grundüberzeugung“ kein guter Ratgeber!

DIE TOOLS DER PROFIS FÜR DIE EIGENE GELDANLAGE NUTZEN

Roland Eller | Markus Heinrich

Vermögensmanufaktur –

Stressfrei anlegen im Klimawandel der Finanzmärkte

Die Methoden und Tools der Profis für die eigene Geldanlage nutzen

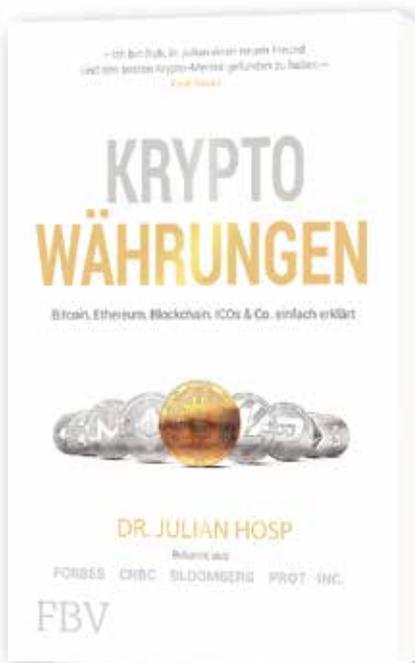
ISBN 978-3-95972-129-5

416 Seiten | 24,99 €

Auch als E-Book erhältlich

Geldanlage ist kein Hexenwerk! Auch wenn das aktuelle Investitions-umfeld mit niedrigen Zinsen und hohen Risiken zu wünschen übrig lässt, können Sie als Anleger trotzdem Vermögen aufbauen und im Alter gut davon leben. Die Vermögensmanufaktur versammelt das Wissen und die bewährten Strategien von 30 namhaften Autoren, die fast eins zu eins auf die private Vermögensanlage übertragen werden können.

Dieses Handbuch beschäftigt sich nicht nur mit der richtigen Form der Geldanlage, sprich der Frage »Was kaufe ich?«, sondern bietet auch eine große Bandbreite an Themen – vergleichbar mit einem Baukasten, aus dem Sie sich Ihr Finanzmarktwissen zusammensetzen können. Das beginnt mit der Einschätzung der zukünftigen Entwicklungen an den Finanzmärkten sowie den wichtigen Megatrends, die auf uns zukommen, und mündet in der Frage: Welches Risiko passt zu mir und wie teile ich mein Vermögen entsprechend richtig auf?



Unglaubliche 1000 Prozent Rendite und mehr – das haben zahlreiche Menschen in den vergangenen Jahren durch Investieren in sogenannte Kryptowährungen erwirtschaftet. Für die meisten noch unbekanntes Terrain, erklärt dieses Buch die neue Welt des Geldes auf einfachste Art und Weise: Was sind Kryptowährungen und Blockchain überhaupt, wie wählt man die »richtige« Kryptowährung aus und wie funktioniert das Investieren?

Egal, ob Sie Kryptoexperte werden möchten oder nur die Grundlagen einer einmaligen Geschichte, die man nicht mehr ignorieren kann, verstehen möchten, dieses Buch ist ein Muss.

Julian Hosp

Kryptowährungen

Bitcoin, Ethereum, Blockchain, ICOs & Co. einfach erklärt

ISBN 978-3-95972-137-0

208 Seiten | 14,99 €

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

**JETZT PORTOFREI
BESTELLEN**
Ab 19,90 € innerhalb
Deutschlands

Relative Stärke

Dollar-Stampede

Der nicht ganz überraschende Anstieg der US-Leitwährung

Karten neu gemischt

Bekanntlich berechnen wir die Relative Stärke an dieser Stelle aus der Sicht eines Euroanlegers. Daher führte die starke Aufwertung des US-Dollar während der Berichtsperiode zu deutlichen

Verschiebungen innerhalb des Universums. Grundsätzlich begünstigt waren alle ursprünglich in Dollar notierenden Anlagen wie etwa die US-Aktienindizes: Sowohl für den NASDAQ (Rang 3) als auch für den S&P 500

(Rang 9) und den DIJA 30 (Rang 10) ging es jeweils um sechs Ränge nach oben. Aber keine Regel ohne Ausnahme: Gold litt mit einem Minus von zwölf Rängen unter seiner Eigenschaft als der große Gegen-

spieler des US-Dollar. Silber ging, wie so oft, aus Sympathie gleich mit in den Keller (minus elf Ränge). Das zarte Pflänzchen des Aufschwungs, das sich im Edelmetallbereich über die letzten Monate entwickelte, wurde von der Dollar-Stampede damit erst einmal wieder niedergetrampelt. Noch schlechter erging es dem REXP 10, der langlaufende synthetische Euro-Forderungen gegen den deutschen Staat abbildet. Nicht nur, dass es hier ohnehin an Aufwärtspotenzial fehlt, die Forderungen lauten zudem auch noch auf die falsche Währung: ein Minus von 14 Rängen.

Windfall Profits

Die spektakulärste Erholung konnte der russische RTX mit einem Plus von zwölf Rängen feiern. Nach dem sanktionsinduzierten Totalabsturz der Vorperiode ist nun wieder eine realistischere Sicht der Dinge eingekehrt. Die Ausrichtung der Fußball-WM ist Russland nicht mehr zu nehmen und der Markt ist aufgrund der politischen Risiken weiter preiswert. Dazu kommen die Dollarstärke und ein Ölpreis, der weiter auf Rang 1 liegt. Da sollten schon die einen oder anderen Windfall Profits für die russische Volkswirtschaft möglich sein.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung					
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr		
		20.4.	23.3.	16.2.	19.1.	15.12.	17.11.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%	
Rohöl		1	1	1	3	1	1	71	93	95	+0,20	+13,2	
TecDAX	D	2	3	6	5	5	8	89	92	97	+0,10	+8,0	
NASDAQ 100	USA	3	9	9	4	11	6	61	60	86	+0,06	+3,2	
FTSE 100	GB	4	7	19	17	16	14	90	97	100	+0,03	+5,0	
CAC 40	F	5	5	14	15	17	19	84	91	98	+0,03	+4,8	
Hang Seng	HK	6	13	7	8	7	12	62	53	84	+0,06	+1,8	
Nikkei 225	J	7	8	10	9	8	4	92	61	86	+0,02	+2,4	
H Shares	China	8	19	8	6	4	16	62	42	65	+0,05	+1,2	
S&P 500	USA	9	15	16	11	13	9	56	44	83	+0,04	+0,8	
DIJA 30	USA	10	16	18	7	10	3	54	43	81	+0,04	+0,2	
RTX	Rus	11	23	2	1	3	5	49	35	78	+0,08	-0,3	
DAX	D	12	17	23	22	15	13	80	69	88	-0,01	+2,6	
MDAX	D	13	12	11	12	12	17	86	66	92	+0,01	+2,3	
All Ord.	Aus	14	22	17	20	19	18	78	79	92	+0,01	+1,9	
KOSPI	Korea	15	11	13	19	18	10	19	36	78	-0,03	-0,6	
Gold		16	4	4	13	22	23	0	43	76	+0,00	-1,4	
Silber		17	6	12	24	26	26	15	38	39	-0,03	-1,6	
Shenzhen A	China	18	25	24	26	23	22	65	39	16	-0,07	-2,3	
S.E.T.	Thai	19	2	3	2	9	7	12	39	84	+0,02	-0,9	
IBEX 35	E	20	14	22	23	20	24	51	56	61	+0,00	+1,0	
SMI	CH	21	21	21	18	21	20	64	61	83	+0,00	+0,9	
Sensex	Indien	22	20	20	16	14	11	28	58	86	+0,04	+2,1	
Gold Bugs Ind.	USA	23	18	25	25	25	25	3	21	41	-0,03	-3,2	
REXP 10 *	D	24	10	5	21	24	21	19	48	63	-0,01	-0,3	
PTX	Polen	25	24	26	14	6	15	0	0	52	-0,12	-10,6	
Merval	Arg	26	26	15	10	2	2	79	61	84	+0,13	+3,5	
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70 rot: <=30			grün: >0 rot: <0		grün:<-15 rot:>15

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

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

Edelmetalle / Interview

„... den richtigen Punkt des Zyklus erwischen“

Gespräch mit **Ross Beaty**, einem der bekanntesten und profiliertesten Köpfe im Edelmetallsektor. Smart Investor traf ihn auf der Mines and Money Asia in Hongkong.

Smart Investor: Mr. Beaty, Sie sind einer der renommiertesten Minenexperten der Welt. Woran sollten sich Investoren im aktuellen Umfeld orientieren?

Ross Beaty: Ich bin weniger ein Investor als vielmehr ein Entwickler. Das ist ein anderer Ansatz, als ihn Investoren haben. Man will etwas aufbauen, es groß machen und dann ein für Investoren möglichst attraktives Unternehmen haben. Dazu gehört, dass man einen langen Atem und eine „simple Story“ hat, die man auch erfolgreich umsetzen kann. Dafür ist ein gutes Team und harte Arbeit nötig. Ich muss aber auch gestehen, dass ebenfalls viel Glück dazugehört. Glück heißt: große Vorkommen entdecken. Es gibt Geologen, die ihr ganzes Leben lang hart arbeiten und nicht ein einziges Vorkommen entdecken. Ich habe vier, fünf wirklich große Vorkommen gefunden. Glück heißt aber auch, den richtigen Punkt des Zyklus zu erwischen: also in den Markt kommen, wenn der Pessimismus am größten ist, und den Ausstieg schaffen, wenn alle optimistisch sind.

Smart Investor: ... Und wo stehen wir im aktuellen Zyklus?

Ross Beaty: Am Anfang eines wirklich großen Bullenmarkts. Davon bin ich fest überzeugt. Die Minengesellschaften haben harte Jahre hinter sich. Fünf Jahre fallende Kurse haben sie zu verschmähten Investments werden lassen. Das spekulative Geld fließt in andere Bereiche, Kryptowährungen beispielsweise oder Marihuana-Aktien. Verstaatlichungen wie in Tansania oder im Kongo und massive Steuererhöhungen haben ihr Übriges zur Situation

der Minen beigetragen. Aus dieser anti-zyklischen Perspektive heraus bin ich jetzt bei Equinox Gold eingestiegen. Ich will Equinox zu einem Goldunternehmen von Weltklasse aufbauen, das seine Investoren langfristig mit hohen Dividendenzahlungen und einer großartigen Kursentwicklung belohnt. Jetzt ist der richtige Zeitpunkt: Die Edelmetalle haben den Turnaround bereits hingelegt – die Aktien werden folgen.

Smart Investor: Wann?

Ross Beaty: Schwer zu sagen. Es muss etwas passieren, um die Investoren zurück in den Markt zu bringen. Die Edelmetalle selbst sind ja bereits wieder in einem übergeordneten Bullenmarkt, im Laufe dessen sie mit großer Wahrscheinlichkeit die alten Hochs übertreffen werden. Spätestens wenn Gold über die Marke von 1.450 bis 1.500 USD klettert, werden die Investoren hellhörig werden. Dann können wir in kürzester Zeit eine Verdoppelung oder gar Verdreifachung der Minenindizes sehen. Aber natürlich passieren solche Bewegungen niemals in einem direkten Zug, sondern unter großem Hin und Her.

Smart Investor: Könnten der drohende Handelskrieg mit China oder die Spannungen in Syrien der Katalysator für eine solche Preisbewegung sein?

Ross Beaty: Nein, das glaube ich eher nicht, das ist nur Hintergrundrauschen. Die Chinesen können den USA sehr viel mehr wehtun als umgekehrt. Viele Amerikaner wollen nur einfach nicht wahrhaben, dass die USA nicht mehr die dominante Macht der Welt sind. Ohne Frage: immer noch

die stärkste Wirtschafts- und Militärmacht, aber eben nicht mehr die alleinig dominierende. Aber diese Erkenntnis wird kommen und das Handeln der Akteure sich dann entsprechend anpassen. Die Welt ist heute viel zu sehr vernetzt, als dass Handelskriege wirklich möglich wären. Von einem echten, großen Krieg ganz zu schweigen. ▶



Ross Beaty (Jahrgang 1951) ist Gründer und Aufsichtsratsvorsitzender von Pan America Silver, einem der weltweit größten Silberproduzenten. Beaty hat über ein Dutzend Unternehmen erfolgreich an die Börse gebracht. Im Jahr 2008 wechselte er überraschend in den Energiesektor. Mit seinem neuen Unternehmen, Equinox Gold, plant er ein fulminantes Comeback im Minensektor.

Smart Investor: Sie hatten das Länderrisiko bereits angesprochen. Welche Staaten sollte man meiden?

Ross Beaty: Schwer zu sagen. Ich meide die Staaten in Zentralasien, die mit „-istan“ enden, aber auch Russland und China. Letzteres nicht, weil die Bedingungen dort an sich so schlecht wären, aber die Chinesen sind clever, und als Ausländer hat man dort keinerlei Wettbewerbsvorteile.

Ganz allgemein gilt: Man sollte gut diversifiziert sein. Das gilt sowohl für das einzelne Minenunternehmen als auch für den Anleger mit einem Minenportfolio. Davon abgesehen können sich in dieser Hinsicht sehr gute Staaten über Nacht in schlechte

verwandeln und umgekehrt. Kanada beispielsweise gilt als gutes Land für den Bergbau, hat aber in den letzten Jahren wirklich schädliche Gesetze für die Minengesellschaften erlassen. Argentinien wiederum war vor einigen Jahren ein Alptraum, heute ist das Land geradezu vorbildlich: wirtschaftsfreundliche Politik, niedrige Steuern und insgesamt ein sehr, sehr liberales Investitionsklima – eine wundervolle Wende.

Smart Investor: Sie haben ja auch eine große Wende hingelegt.

Ross Beaty: Ja (lacht). Im Jahr 2008 habe ich dem aktiven Minengeschäft den Rük-

cken gekehrt und bin ins Energiegeschäft eingestiegen. Zunächst mit Geothermie. Aber das alleine hat nur bedingt funktioniert. Dann haben wir noch Wind, Solar und Wasser dazugenommen, also auch hier wieder den Gedanken der Diversifizierung befolgt – am Ende sehr zur Freude unserer Aktionäre.

Smart Investor: Warum wechselten Sie damals den Sektor?

Ross Beaty: Ich wollte etwas im „grünen Sektor“ aufbauen, etwas Umweltverträgliches, etwas Nachhaltiges ... In einer endlichen Welt können wir nicht auf Dauer in dem Maße Ressourcen verbrauchen,

Auf Stippvisite

UEC & GoldMining

Antizyklische Investmentideen

Zwei auf einen Streich

Am 27. April trafen wir Amir Adnani in München. Der umtriebige Multiunternehmer hatte gleich zwei Unternehmen im Gepäck, bei denen er in leitender Funktion tätig ist: Zum einen ist er CEO der Uranium Energy Corp. (UEC), zum anderen Chairman der GoldMining Inc. (IK). Über die Person Adnani hinaus verbindet beide Unternehmen derzeit die antizyklische Natur dieser Investments: „Two Yellow Metals for Contrarian Investing“ war entsprechend der Leitgedanke von Adnanis Präsentationen.

Global steigende Nachfrage

Beginnen wir mit UEC. Das Unternehmen verfügt über 54 Mio. Pfund (lbs) Uranoxid (U3O8) an Reserven (measured & indicated) und weitere 45 Mio. Pfund an Ressourcen (inferred). Gegenüber anderen Uranproduzenten weist das Unternehmen zwei Besonderheiten auf: Zum einen ist dies der Einsatz der sogenannten In-Situ-Recovery-Technologie (ISR-Technologie), mit der das Uran besonders kostengünstig und umweltverträglich gefördert werden kann.

Einen Schwerpunkt der Aktivitäten bildet Texas mit der zentralen Verarbeitungsanlage in Hobson. Die Palangana-Mine produziert bereits vier Jahre nach dem ISR-Verfahren, das auch bei anderen Uranprojekten des Unternehmens zum Einsatz kommen soll. Als besonders lukrativ könnte es sich zum anderen erweisen, dass die Lagerstätten und Projekte des Unternehmens überwiegend in den USA liegen. Denn derzeit wird der Uranbedarf der USA nur in geringem Umfang (<2%) aus heimischer Produktion gedeckt. Die Abhängigkeit von Einfuhren ist ein Problem, auf das zunehmend auch die US-Politik aufmerksam geworden ist, zumal rund 40% des Bedarfs derzeit aus Russland, Kasachstan und Usbekistan kommen. Wie verletzlich das die US-Uranversorgung macht, zeigt eine aktuelle russische Gesetzesinitiative zu entsprechenden Ausfuhrbeschränkungen als Antwort auf US-Sanktionen.

Cents für den Dollar

Als zweites Unternehmen stellte Adnani die GoldMining Inc. vor, die sich auf den Erwerb aussichtsreicher Gold- und Kup-

ferlagerstätten in Nord- und Südamerika spezialisiert hat. Bei den Akquisitionen wird vor allem Wert auf eine minenfreundliche Jurisdiktion sowie auf ein erhebliches Explorations- und Expansionspotenzial gelegt. Der Clou: Im Durchschnitt wurden für die bisher akquirierten Projekte mit Goldvorkommen von mehr als 21 Mio. Feinunzen (9,46 Mio. davon „measured & indicated“, 11,70 Mio. „inferred“) insgesamt nur 80 Mio. USD ausgegeben – weniger als 4 USD/Feinunze. Zum Vergleich: In der Exploration wurden im Jahr 2017 sektorweit im Durchschnitt rund 45 USD/Feinunze aufgewendet, also mehr als das Zehnfache. Auch mit dem Timing bewies GoldMining ein glückliches Händchen, denn die größten Akquisitionen konnten in der Nähe des Bodens eines mehrjährigen Bärenmarktes bei Gold vorgenommen werden. Rund 40% der Aktien werden von Unternehmensinsidern gehalten, weitere 35% von institutionellen Investoren, darunter so illustre Namen wie IAMGOLD, Centerra Gold und Sprott Global. ■



*Amir Adnani
CEO Uranium
Energy Corp.
und Chairman
GoldMining Inc.*

Ralph Malisch

wie wir es aktuell tun. Wir müssen das Wachstum bremsen.

Smart Investor: Beißt sich das nicht mit Ihren neuen Plänen?

Ross Beaty: Ja, zweifelsohne. Es ist eine schizophrene Situation. In einer endlichen Welt kann unendliches Wachstum nicht nachhaltig sein. Wir müssen uns von dem Mantra des unbedingten Wachstums lösen. Wir müssen das Bevölkerungswachstum verlangsamen und – gerade im Westen – den Pro-Kopf-Konsum reduzieren. Wir können nicht in den kommenden fünfzig Jahren Mineralien in demselben Maße abbauen wie in den vergangenen 50 Jahren. Das wird einfach nicht funktionieren. Zeitgleich sehe ich aber auch, dass dieser Ansatz gegen die menschliche Natur geht, gerade Leute wie mich, die immer nur aufbauen und wachsen wollen. Aber es wird katastrophal enden, wenn uns diese Wende nicht gelingt. Für den Bergbau als solchen wäre das natürlich negativ, aber nicht notwendigerweise für die Preise der Metalle und damit eben auch nicht not-

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	18.5.18	20.4.18	29.12.17	2.1.06	Vormonat	29.12.17	2.1.06
Gold in USD	1.329,85	1.335,13	1.302,80	516,88	-0,4%	+2,1%	+157,3%
Gold in EUR	1.129,84	1.084,39	1.085,21	437,30	+4,2%	+4,1%	+158,4%
Silber in USD	16,45	17,13	16,93	8,87	-4,0%	-2,8%	+85,5%
Silber in EUR	13,98	13,91	14,10	7,61	+0,5%	-0,9%	+83,7%
Platin in USD	887,75	927,50	931,00	966,50	-4,3%	-4,6%	-8,1%
Palladium in USD	965,75	1.033,00	1.064,00	254,00	-6,5%	-9,2%	+280,2%
HUI (Index)	177,47	185,25	193,43	298,77	-4,2%	-8,3%	-40,6%
Gold/Silber-Ratio	80,84	77,94	76,95	58,27	+3,7%	+5,1%	+38,7%
Dow Jones/Gold-Ratio	18,58	18,32	19,07	21,20	+1,4%	-2,6%	-12,4%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1771	1,2313	1,2005	1,1819	-4,4%	-1,9%	-0,4%

wendigerweise für die Kurse der Mininggesellschaften ...

Smart Investor: Womit wir wieder bei den Metallen wären. Haben Sie neben Gold noch andere Favoriten?

Ross Beaty: Ich bin extrem optimistisch für Gold und Silber. Hier stehen wir am Anfang eines langjährigen Bullenmarkts. Auch für

Kupfer ist das Umfeld hervorragend. Moderat bullisch bin ich für die anderen Basismetalle. Aber mein Fokus liegt ganz klar auf den drei genannten, und hier liegt auch der Schwerpunkt meiner Investitionen.

Smart Investor: Mr. Beaty, herzlichen Dank für das Interview.

Interview: Fabian Grummes

Anzeige

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

Enormes Explorationspotenzial im Herzen Kanadas

Vorhandene Goldressourcen & Infrastruktur

Top-Managementteam und am Unternehmen beteiligt



TSX-V: MGM
OTC: MGMLF
FRA: A2H71G



MAPLE
GOLD MINES
www.MapleGoldmines.com

powered by
SRC resource capital ag



Aktien im Blickpunkt

It's the returns, stupid!

Ein solides Geschäftsmodell gepaart mit einer hohen Kapitalrendite hat das Zeug dazu, Anleger glücklich zu machen – wenn zusätzlich auch noch die Bewertung stimmt

Für Joel Greenblatt, einen Veteran des Value Investing, ist es ganz einfach: Mit seiner „magischen Formel“ filtert er nach Unternehmen, die über eine günstigste Bewertung, gleichzeitig aber eine hohe Rendite auf das eingesetzte Kapital verfügen. Nach diesem völlig mechanischen System kommt Greenblatt auf ein Portfolio, das über viele Jahre gegenüber dem breiten Markt outperforms hat. Auch für seinen eigenen Hedgefonds Gotham Capital nutzt er diese magische Formel als Grundlage, allerdings ergänzt um ein intensives Research der betreffenden Geschäftsmodelle. Grund genug, sich mit exakt solchen Unternehmen intensiver zu beschäftigen.

Fliegende Assets mit Aussicht

Mit einem gewissen Erstaunen nahmen die Börsianer 2016 von Warren Buffetts Engagement bei den vier großen amerikanischen Airlines Kenntnis. Buffetts

Holding Berkshire Hathaway hatte in Summe mehr als 10 Mrd. USD in United, Delta, Southwest und American Airlines investiert. Eine Branche, an der sich selbst Altmeister Buffett Ende der 80er-Jahre mit einem Investment in US Airways schon einmal verhasst hatte. Angesichts dauerhaft niedriger Ölpreise, einer geringeren Wettbewerbsintensität und des generellen Wachstums des Luftverkehrs scheint Buffett nun jedoch einen erneuten Versuch wagen zu wollen. Markttrends, an denen sich jedoch nicht nur über die riskanten Airlines, sondern auch über die Flugzeugleasingbranche partizipieren lässt.

Denn bei den Flugzeug-Financiers schlagen sich die oben genannten Faktoren in attraktiven Leasingraten nieder und senken das Risiko eines Zahlungsausfalls. Gleichzeitig sorgen die niedrigen Zinsen für ideale Refinanzierungsmöglichkeiten. Mit

einer Marktkapitalisierung von knapp 8 Mrd. USD ist die irische **AerCap** für Buffett möglicherweise eine Nummer zu klein. Im Portfolio von David Einhorn (Greenlight Capital) und Value-Legende Mohnish Pabrai (Pabrai Funds) ist der Titel dagegen eine der größten Positionen.

AerCap besitzt derzeit 1.519 Flugzeuge im Wert von knapp 35 Mrd. USD. Bis zu drei Viertel dieser Assets lassen sich fremdfinanzieren, zuletzt zu einer Verzinsung von durchschnittlich 4% pro Jahr. Mit den Leasingraten auf seine „fliegenden Assets“ erzielt das Unternehmen jedoch rund 12% pro Jahr. AerCap bleibt unterm Strich also eine Zinsmarge von mehr als 8%. Auch nach Abzug aller Kosten ergibt sich damit zuletzt regelmäßig eine Eigenkapitalrendite oberhalb von 10%. 2017 konnte der Buchwert je Aktie dank üppiger Rückkäufe sogar um 16% gesteigert werden. Selbst sinkende Leasingraten und leicht steigende Zinsen können diese Gewinnmaschine nicht ernsthaft ins Stottern bringen. Notwendig sind dagegen der Erhalt des Investment-Grade-Ratings und stabile Restwerte der Flugzeuge.

Zwar lassen sich im Flugzeugleasing auf den ersten Blick kaum Markteintrittsbarrieren erkennen. AerCap besitzt jedoch ein tiefes Marktverständnis und bekommt bei Boeing oder Airbus zum Teil signifikante Preisnachlässe, auch im Vergleich mit so mancher kleinen Airline. Erkennen lässt sich dies an regelmäßigen Verkäufen deutlich über Buchwert nach Ablauf bestehender Leases. An der Börse wird AerCap derzeit sogar mit einem Abschlag zum Buchwert (ca. 60 USD/Aktie) und einem KGV von acht gehandelt. Das Unternehmen hat damit eindeutig das Zeug zu einem



Bild: © AerCap Holdings N.V.

AerCap besitzt mehr als 1.500 Flugzeuge, darunter die weltweit größte Flotte an Boeing 787, dem sogenannten Dreamliner

„Compounder“: also zu einer Aktie, die durch den Zinseszinsseffekt langfristig überproportionale Gewinne beschert.

Sub-Sahara-Banking

Ein weiteres Finanzunternehmen, das in den kommenden Jahren attraktive Kapitalrenditen erwirtschaften dürfte, ist die afrikanische Bankengruppe **Atlas Mara**. Das vom ehemaligen Barclays-CEO Bob Diamond gegründete Unternehmen verfolgt seit 2013 ehrgeizige Pläne. Über ein Listing an der Londoner Börse und eine anschließende Kapitalerhöhung wurden insgesamt rund 600 Mio. USD eingesammelt. Damit ging Atlas Mara auf Einkaufstour: Durch Übernahmen entstand eine in Botswana, Mozambique, Tansania, Sambia, Zimbabwe und Ruanda vertretene Bankengruppe.

Operative Verbesserungen auf westliche Standards und Investitionen in Digitalisierung sollen die Performance der dortigen Einheiten verbessern. Daneben erwarb Atlas Mara eine Minderheitsbeteiligung an der Union Bank of Nigeria (UBN), einer der größten Banken Nigerias. Schwierigkeiten im operativen Geschäft und die zuletzt schwache Konjunktur in diversen Zielmärkten machten diesem Vorhaben in den letzten Jahren jedoch einen Strich durch die Rechnung. Die einst zu 10 USD emittierte Aktie notiert derzeit lediglich bei 2,53 USD. Die jüngsten Entwicklungen machen nun jedoch Hoffnung auf einen erfolgreichen Turnaround. Immerhin hat sich das Ergebnis 2017 mit 45,4 Mio. USD (2016: 8,4 Mio. USD) mehr als vervielfacht.

Die Musik wird zukünftig in Nigeria spielen: Zunächst besorgte sich Atlas Mara im Sommer weitere 200 Mio. USD, um Anteile an UBN zuzukaufen sowie an deren Kapitalerhöhung teilzunehmen. Der Anteil

erhöhte sich damit auf aktuell 48%. Die im letzten Jahr für 4,25 Nigerianische Naira (NGN) gezeichneten Aktien der UBN notieren heute bereits bei 6,75 NGN. Alleine 60% der Marktkapitalisierung von Atlas Mara sind durch die nigerianische Beteiligung gedeckt. Zum Buchwert gerechnet sind es sogar 100% des heutigen Kurses. Mit einem Investment von knapp 160 Mio. USD stieg im letzten Jahr zudem die kanadische Fairfax-Gruppe von Investor Prem Watsa, dem „kanadischen Warren Buffett“, als Großaktionär (43.3%) bei Atlas Mara ein.

Fairfax ist zukünftig mit drei Personen im Board of Directors vertreten. Mit einer konjunkturellen Belebung in Nigeria und den anderen Märkten dürften sich die Eigenkapitalrenditen von Atlas Mara in den nächsten Jahren auf deutlich mehr als 10% (aktuell: 5,6%) verbessern. Da sich die Aktie heute zu etwas mehr als der Hälfte des Buchwertes erwerben lässt, ergibt sich ein enormer Ertragshebel. Spätestens mit der Übernahme weiterer 2% an UBN und deren Vollkonsolidierung dürfte Atlas Mara zu einer der größten Bankengruppen in Sub-Sahara-Afrika aufsteigen. Durch die Notierungsaufnahme durch den Makler MWB Fairtrade ist die Aktie seit April auch an der Börse München handelbar.

Bio-Burger als Exportschlager

Am anderen Ende des Bewertungsspektrums liegt **Shake Shack**. Die für eine Burgerkette ungewöhnlich hohe Bewertung (aktuell geschätztes KGV für 2018 von mehr als 100) erscheint auf den zweiten Blick jedoch nicht völlig absurd. Denn auch bei Shake Shack ist die Rendite auf das eingesetzte Kapital einer der maßgeblichen Treiber. Das Unternehmen aus New York gilt mit seinem Gastronomiekonzept als Trendsetter, die Schlangen vor den sogenannten „Shacks“ (den Filialen) sind

legendär. Verkauft werden dort Burger in Bio-Qualität, die bei den meisten Gästen offensichtlich einen bleibenden Eindruck hinterlassen. Sollten Sie noch nicht überzeugt sein: Machen Sie bei einem Besuch in den USA einen Selbstversuch! Bei einem durchschnittlichen Umsatz von mehr als 4 Mio. USD je Filiale bringt es das Unternehmen auf ein Ergebnis von etwas mehr als 1 Mio. USD. Die Investitionskosten von rund 3 Mio. USD für einen „Shack“ haben sich damit in rund drei Jahren amortisiert.

Für Shake Shack Grund genug, bei der Expansion aufs Gas zu drücken. So soll die Zahl der Filialen in den USA 2018 von 90 auf bis zu 125 wachsen. Gleichzeitig expandiert das Unternehmen mittels Franchise im Mittleren Osten, UK und Asien. Mit im Branchenvergleich überproportionalen Franchise-Gebühren kann das Unternehmen hier die Stärke seiner Marke ausnutzen, ohne eigenes Kapital binden zu müssen. Mittelfristig dürfte das Unternehmen auf mehrere Hundert „Shacks“ wachsen und eine wahre Cashflowmaschine werden. Der Kursanstieg nach den mehr als überzeugenden Zahlen zum ersten Quartal wirkt dennoch etwas übertrieben. Mit einem EV/EBITDA-Multiple von mehr als 20 notiert die Aktie mit einem satten Aufschlag zu einigen der am besten gemanagten Unternehmen der Branche (EV/EBITDA von ca. 16,5). Die Aktie sollte daher lediglich nach Kursrücksetzern gekauft werden.

Fazit

Die Börse lässt sich nicht in Formeln packen, auch nicht in „magische“. Dass sich anhaltend hohe Kapitalrenditen mittelfristig auch in steigenden Kursen niederschlagen sollten, entspricht jedoch dem gesunden Menschenverstand. ■

Ralf Flierl

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017*	aktueller Buchwert	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017e	Div.-Ren. 2017
AerCap Holdings	A0LFBB	46,80	6.747	4.233	50,08	5,40	5,78	8,7	8,1	0,00	0,0%
Atlas Mara	A1XBAF	2,20	379	-	4,01	0,26	0,34	8,3	6,5	0,00	0,0%
SHAKE SHACK A	A14MVX	50,46	1.859	290,8	5,12	-0,01	0,45	neg.	111,2	0,00	0,0%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: eigene Recherchen

Mittelstandsaktien

Mittelstand aus Südbayern

Im Rahmen der Münchner Kapitalmarkt Konferenz Ende April präsentierten sich mehrere im m:access notierte Gesellschaften. Auf einige wollen wir nachfolgend kurz eingehen.

Die **Lechwerke AG**, führender regionaler Energieversorger in Bayerisch-Schwaben, ist ein Musterbeispiel für Kontinuität. Im Netz der innogy-Tochter liegt der Anteil erneuerbarer Energien am Gesamtstromverbrauch der Kunden bei 75%. Bei der Stromerzeugung dominiert bei den Augsburgern neben Wasserkraft die Photovoltaik. Das Unternehmen investiert jährlich etwa 100 Mio. EUR in Netzinfrastruktur und Zukunftsfelder wie Digitalisierung, Telekommunikation, Elektromobilität, Infrastruktur und ganzheitliche Energielösungen. 2017 konnte trotz leichter Umsatzrückgänge das Betriebsergebnis gesteigert werden, die Dividende wird um 0,20 EUR je Aktie angehoben.

Für die Zukunft sieht sich das bilanzstarke Unternehmen gut gerüstet. Für 2018 erwartet der Vorstand zwar ein rückläufiges operatives Ergebnis, bedingt durch einen Einmaleffekt 2017 in Zusammenhang mit der Berechnung der Pensionsrückstellungen. Dies soll aber auf Investitions- und Dividendenhöhe ohne Einfluss bleiben. Offen bleibt, welche Folgen die potenzielle Übernahme der Muttergesellschaft innogy durch E.ON haben wird. Der Vorstand der Augsburger betont, dass die Lechwerke sich davon mitnichten beeindruckt lassen und ihre erfolgreiche Geschäftstätigkeit eigenständig fortsetzen werden.

Die Beteiligungsgesellschaft **Ecommerce Alliance** verfügt über mehr als 30 Beteiligungen in den drei Segmenten Meta-Plattformen & SaaS & Digital Media, Value-Added-Ecommerce und Digital Business Services. Im Zuge einer strategischen Partnerschaft mit der Mountain Partners AG wurde der Umbau zu einem führenden Manager von Assets vorangetrieben. Nach drei erfolgreichen Exits stand 2017 ein Konzernergebnis von 434.000 EUR zu Buche. Auch für 2018 stellt die Unternehmensführung bei einem Umsatzanstieg auf 17 Mio. bis 20 Mio. EUR aus den vollkonsolidierten Beteiligungen ein positives Ergebnis in Aussicht.

Dem Kurs half die an sich positive Entwicklung nicht, binnen Jahresfrist ging er um 20% zurück. Der Net Asset Value je Aktie lag nach Unternehmensdarstellung zum Bewertungsstichtag 31. März 2018 bei 6,72 EUR je Aktie. Nach Einschätzung des CEO Daniel Wild ist das Unternehmen gut vergleichbar mit der vielfach größeren Rocket Internet AG, wobei Ecommerce Alliance von Beginn an profitabel arbeitete. Ziel ist es, beim Portfolio in drei bis vier Jahren die 100-Mio.-EUR-Schwelle zu knacken.

Die ebenfalls in München beheimatete **EQS Group** hingegen wird auch 2018 Verluste schreiben. Der führende inter-

ationale Technologieanbieter für Investor Relations & Corporate Communications baut derzeit das Kerngeschäft um das Geschäftsfeld Governance, Risk & Compliance aus. Im Zuge der Wachstumsstrategie sind allein 2018 Investitionen von 2,8 Mio. EUR geplant. Mit Dividenden ist frühestens erst wieder für das Geschäftsjahr 2019 zu rechnen. Langfristig soll der Umsatz in den nächsten sieben Jahren auf 110 Mio. EUR steigen. Die Anleger halten den Plan offenbar für aussichtsreich, der Aktienkurs stieg in den letzten zwölf Monaten um knapp 50%.

Das 1998 gegründete Medienhaus **GoingPublic Media AG** (IK, das an der Smart Investor Media GmbH 90% hält) sieht sich mit einem rückläufigen traditionellen Werbegeschäft konfrontiert. Dem steuert Vorstand Markus Rieger mit Kostenreduzierungen entgegen. 2017 rutschte das Konzernergebnis erstmals seit über zehn Jahren mit -14.000 EUR in den roten Bereich. Ursächlich waren Mehraufwendungen für die Neuausrichtung der Bereiche Finanzen und Rechnungswesen sowie der Wegfall der Ergebnisbeiträge der im Jahr 2016 verkauften Tochter DIE STIFTUNG Media GmbH. 2018 sollen wieder schwarze Zahlen geschrieben werden.

Stefan Berninger

Kennzahlen der vorgestellten Mittelstandsaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2017	EpS 2018e	KGV 2017	KGV 2018e	Div. 2017**	Div.-Ren. 2017**
Lechwerke AG	645800	93,50	3.314,1	3,47	3,20	26,9	29,2	2,80	3,0%
Ecommerce Alliance AG	A12UKO	5,70	23,0	0,09	0,15	63,3	38,0	-	-
GoingPublic Media AG (IK)	761210	2,90	2,6	-0,02	0,10	neg.	29,0	0,20	6,9%
EQS	549416	78,00	111,9	-0,44	-0,42	neg.	n.a.	-	-

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

Buy or Goodbye

Buy: Fresnillo

Fresnillo, das seit zehn Jahren in London gelistete Tochterunternehmen des mexikanischen Bergbaukonzerns Peñoles, betreibt sieben Gold- und Silberminen. Als Nebenprodukte fallen Zink und Blei an. Fresnillo ist im Financial Times Stock Exchange Index in London (FTSE) gelistet und gehört damit zu den 100 wichtigsten Unternehmen in England.

Der weltweit größte Silberproduzent und Mexikos größter Goldschürfer profitierte zuletzt vom Anstieg des gelben Edelmetalls. Auf Dreijahressicht legte das Papier bereits um mehr als 66% zu, während Gold in dieser Zeit um lediglich 7,1% stieg. Erfreulich entwickelten sich zuletzt die Abbauzahlen für das erste Quartal dieses Jahres. Die Silberproduktion legte im Vergleich zum Vorjahresquartal um 14% auf 15,4 Mio. Unzen zu, nachdem die Mine San Julian mit voller Kapazität lief. Bei Gold wurden mit 231.500 Unzen um 4,1% mehr gefördert. Die Jahresplanung sieht eine Produktion des weißen Edelmetalls in Höhe von 67 Mio. bis 70 Mio. Unzen vor, was einer Steigerung im Vergleich zum Vorjahr von bis zu 19% entspräche. Bei Gold liegt das Jahresziel für 2018 mit 870.000 bis 900.000 Unzen leicht unter dem Vorjahreswert.

In den vergangenen zwölf Monaten büßte die Aktie um mehr als 20% ein und markierte ihr Jahrestief am 22. März bei 11,59 GBP. Im

Fresnillo (WKN: A0MVZE)



Rahmen der laufenden Gegenbewegung konnte der kurzfristige Abwärtstrend kurzzeitig gebrochen werden. Überwindet der Kurs die Widerstände bei rund 13 GBP nachhaltig, so kann dies als Zeichen dafür gewertet werden, dass ein neuer Bullenmarkt ansteht. Auf Basis unserer positiven Einschätzung der Edelmetalle sehen wir mit dem aktuell nach wie vor niedrigen Kursniveau eine Kaufgelegenheit, an steigenden Edelmetallpreisen überproportional zu partizipieren. Aufgrund des relativ niedrigen Volumens in Deutschland sollten Aufträge limitiert werden.

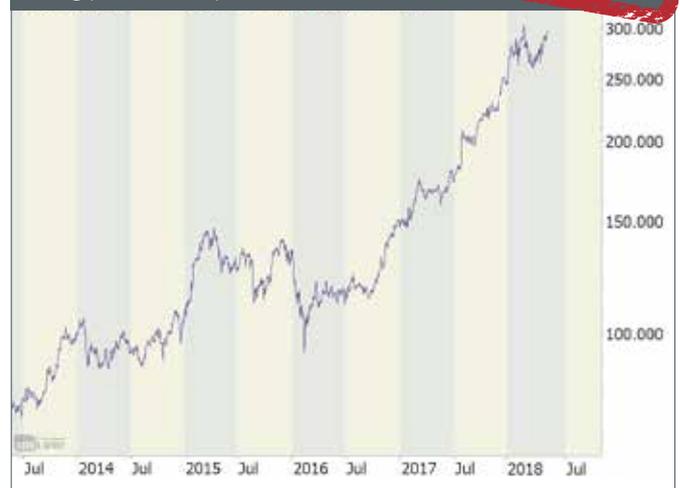
Markus Frohmader

Goodbye: Boeing

Der Höhenflug von Boeing hinterlässt nur Kondensstreifen. Seit der Finanzkrise legte das Papier bis Februar dieses Jahres um mehr als 1.200% zu – und dabei ist Boeing ein Big Cap. Auch die Bewertung hat mit einem Kurs-Umsatz-Verhältnis von mittlerweile mehr als zwei luftige Höhen erreicht. Für positive Stimmung sorgte zuletzt das Aktienrückkaufprogramm, das für die nächsten 24 bis 30 Monate auf 18 Mrd. USD erhöht wurde. Die Quartalsdividende erfuhr mit 20% einen kräftigen Aufschlag.

Allerdings gingen diese Maßnahmen zulasten einer steigenden Verschuldung, durchaus repräsentativ für den amerikanischen Aktienmarkt. Auch wenn kurzfristig Aktienrückkäufe möglicherweise für weiteren Schub sorgen, sind diese mit einer höheren Verschuldung teuer erkaufte. Im Umfeld steigender Zinsen werden die Schulden ein immer größerer Ballast. Die Empfindlichkeit gegenüber konjunkturellen Einbrüchen nimmt überproportional zu. Im Falle von Auftragsstornierungen wären Vertragsstrafen nur ein Trostpflaster. Auch unvorhergesehene geopolitische Ereignisse vermögen, die Unternehmensplanung auf den Kopf zu stellen. Die Sanktionen gegen den Iran haben bereits zu Auftragsausfällen geführt. Die Spannungen zwischen den USA und Russland als wichtigen Zulieferern für Titankomponenten könnte Russland mit Lieferstopps beantworten, was Boeing empfindlich treffen würde. Sollte es, wie vom Smart Investor erwartet, zu einer deutlicheren Korrektur am Aktienmarkt kommen, wären davon vor allem hochbewertete und in führenden Indices hochge-

Boeing (WKN: 850471)



wichtete Unternehmen betroffen, wie das bei Boeing als Indexmitglied beim Dow Jones Industrial der Fall ist. Verkäufe würden auf eine relativ geringere Marktliquidität treffen. Selbst wenn die Aktienrückkäufe über Cash mit repatriierter Liquidität erfolgen, wären diese für die Entwicklung neuer Produkte, etwa eines sparsamen Mittelstreckenflugzeugs, zukunftsweisender investiert.

Markus Frohmader

Turnaround

Immer in Bewegung

Mobilität ist ein Zukunftsthema. Doch selbst in aussichtsreichen Märkten gilt es mitunter, Hindernisse zu überwinden und den Kurs neu zu bestimmen.

Weichen gestellt

Genau vor einem Jahr blickten wir zuletzt auf den angelaufenen Turnaroundprozess beim Verkehrstechnikkonzern **Schaltbau**. Schon damals zeichnete sich ab, dass die Restrukturierung Zeit und Geduld erforderte. Die Ergebnisse des letzten Geschäftsjahres sind dann auch wesentlich geprägt von den umfangreichen Maßnahmen, die der Vorstand im Rahmen seiner Umbaupläne vorantrieb. Diese sollen den Fokus und die finanziellen Ressourcen auf die strategischen Kernkompetenzen in der Verkehrstechnik lenken. „Finanzlage stabilisieren, Kosten senken, Wettbewerbsfähigkeit stärken“, beschreibt Vorstandssprecher Dr. Bertram Strausberg den Dreiklang der Restrukturierungsmaßnahmen. Ein wichtiges Etappenziel erreichte Schaltbau zuletzt mit dem Verkauf des Industriebremsenherstellers PINTSCH BUBENZER. Dieser beliefert vor allem Kunden außerhalb der Bahnindustrie.

Der Deal spülte rund 30 Mio. EUR in die Firmenkasse. Weitere 46 Mio. EUR nahm man über eine Kapitalerhöhung ein. Bei einem auf 22 EUR festgelegten Ausgabepreis überstieg die Nachfrage das Angebot um mehr als das Vierfache. Bereits im Frühjahr 2017 sammelte der Konzern im Zuge einer Kapitalerhöhung frische Gelder ein. Die Finanzlage konnte durch die jüngsten Maßnahmen substantiell verbessert und eine

Überbrückungsfinanzierung planmäßig zurückgeführt werden. Weiter zum Verkauf steht die spanische Tochter Albatros (Schaltbau Sepsa), deren bilanzielle Abwertung den Konzernabschluss 2017 mit insgesamt 24 Mio. EUR belastete. Bereinigt um diese und weitere nicht-zahlungswirksame Abschreibungen erreichte die Schaltbau-Gruppe 2017 ein positives EBIT von 2,4 Mio. EUR. Ermutigend ist insbesondere der Zuwachs im Auftragseingang (+7,8%). Bedingt durch den Verkauf von Pintsch Bubenzer dürften 2018 die Konzernumsätze gleichwohl auf 480 Mio. bis 500 Mio. EUR sinken (Vj.: 516 Mio. EUR).

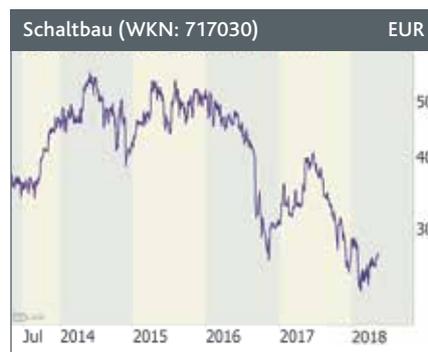
Für die operative Marge stellte der Vorstand mit Blick auf die robuste Auftragslage dagegen einen Anstieg auf „etwa 3%“ in Aussicht. Die Schaltbau-Aktie machte vermutlich auch deshalb in den vergange-

nen Wochen einen sehr stabilen Eindruck. Mutige Anleger setzen den Mid Cap frühzeitig auf ihre Einkaufsliste.

Ein neuer Versuch

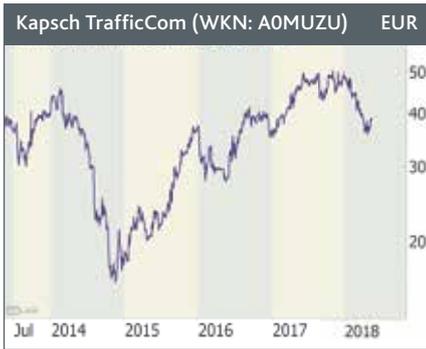
Auf einen längeren Weg zu einer nachhaltig höheren Profitabilität stellte das Management des Bahninfrastrukturspezialisten **Vossloh** seine Aktionäre schon mehrfach ein. So werden die Ergebnisse und Margen nach einem insgesamt erfreulichen Geschäftsjahr 2017 im laufenden Jahr wieder leicht sinken. Konkret erwartet der Vorstand eine EBIT-Marge zwischen 6% und 7% nach 7,7% im Vorjahr. Das liege hauptsächlich an geringeren Ergebnisbeiträgen aus dem China-Geschäft. Hier komme es bei einem langfristig insgesamt positiven Trend immer wieder zu „projektbedingten Schwankungen“. Vossloh liefert unter anderem Schienenbefestigungen für die von der chinesischen Regierung geplanten Hochgeschwindigkeitsstrecken. Ein neuer Großauftrag über 30 Mio. EUR, der größtenteils 2019 umsatzwirksam werden soll, unterstreicht die mittelfristig weiterhin positiven Aussichten auf dem chinesischen Markt.

Auch bei Weichensystemen ist der Konzern aus dem Sauerland im Übrigen Weltmarktführer. Den aktuellen Auftragsbestand über 513 Mio. EUR (Vj.: 531 Mio. EUR) wertet der Vorstand indes als solide Grund-



Kennzahlen der vorgestellten Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018	EpS 2016	EpS 2017	EpS 2018e	KGV 2017	KGV 2018	Div. 2017	Div.-Ren. 2017
KAPSCH TRAFFICOM [AT]	A0MUZU	39,35	511,6	750,0	3,35	2,85	3,56	13,8	11,1	1,50	3,8%
Schaltbau [D]	717030	27,10	239,8	490,0	-2,61	-8,04	0,56	-3,4	48,4	0,00	0,0%
Vossloh [D]	766710	42,40	677,1	890,0	0,22	-0,50	1,85	-84,8	22,9	1,00	2,4%

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR



lage für das Erreichen der Jahresziele. Diese liegen auf der Umsatzseite bei 875 Mio. bis 950 Mio. EUR (Vj.: 918 Mio. EUR). Das Nettoergebnis wird positiv sein. 2017 drückte noch eine Sonderabschreibung auf das Zahlenwerk. Vossloh führt derzeit intensive Gespräche mit Interessenten über den Verkauf des Geschäftsbereichs Transportation, der nicht länger zum Kerngeschäft zählt. Der darin enthaltene Lokomotivbau lieferte zuletzt einen Umsatzbeitrag von rund 100 Mio. EUR. Ein Abschluss der Verhandlungen sei im Laufe des Jahres zu erwarten, so Vossloh. Nicht nur wegen der möglichen Einnahmen wäre ein erfolgreicher Verkauf zu begrüßen. Vosslohs Management könnte sich sodann ganz auf das Kerngeschäft Bahninfrastruktur konzentrieren. Der Kurs startete in den letzten Wochen bereits einen neuen Aufwärtstrend, der allerdings noch auf recht wackligen Füßen steht.

Tempo gedrosselt

Von der Schiene wechseln wir nun auf die Straße. Dort kommen die Verkehrssysteme von **Kapsch TrafficCom** zum Einsatz. Die Österreicher liefern und betreiben Mautsysteme in Ländern wie Italien, Österreich, Tschechien, Südafrika und den USA. Verkauft werden nicht nur die jeweils benötigten Komponenten. Auf Wunsch seiner Kunden übernimmt Kapsch auch die Wartung, Instandhaltung und sogar die Zahlungsabwicklung sowie weitere Backoffice-Dienste. In das zweite und umsatzseitig deutlich kleinere Geschäftsfeld intelligente Mobilitätslösungen fallen die Systeme zur Verkehrssicherheit-/überwachung, zum Verkehrsmanagement (Unfall-/Stauerkennung) und aus dem Bereich Smart Urban Mobility. Letzteres umfasst die auch hierzulande heiß diskutierten

Zugangsregelungen beispielsweise für Umweltzonen in Großstädten. Eigentlich ist der Konzern damit gleich auf mehreren Zukunftsfeldern aussichtsreich positioniert. Der Verkehr in den Städten wird weltweit zunehmen und der Druck vor allem auf öffentliche Haushalte steigen, bestimmte Straßen zu privatisieren oder über deren Nutzung Einnahmen zu generieren.

Dennoch weist Kapsch TrafficCom für die ersten neun Monate seines Geschäftsjahres 2017/18 (31.3.) einen deutlichen Ergebnismrückgang aus. Das EBIT nahm von 43 Mio. EUR im Vorjahr auf 35,3 Mio. EUR ab. Vor allem das dritte Quartal zeigte deutliche Brems Spuren. Das Unternehmen erklärt den Rückgang mit negativen Währungseinflüssen und einer Preissenkung bei seinem Mautprojekt in Tschechien. Während die Währungsseite nur zum Teil gemanagt werden kann, muss die Entwicklung in der Mautsparte durchaus kritisch gesehen werden. Der Druck auf die Margen könnte zunehmen, falls das tschechische Beispiel Schule macht. Weiteren Aufschluss hierüber könnte der für Mitte Juni angekündigte Geschäftsbericht liefern. Wir raten, diesen erst einmal abzuwarten. Langfristig bleibt Kapsch TrafficCom angesichts seiner technologisch führenden Rolle und langen Referenzliste eine spannende Investmentidee.

Fazit

Turnaroundideen müssen nicht zwangsläufig mit Branchenkrisen einhergehen. Werden unternehmensspezifische Fehlentwicklungen erkannt und abgestellt, ergeben sich hieraus attraktive Kurschancen. Die Märkte für Bahn- und Verkehrsinfrastruktur bleiben strukturell aussichtsreich. ■

Marcus Wessel



Lesen und Schreiben statt Betteln lernen.

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

Auch Sie können diesen Kindern helfen!

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

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



Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

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

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Money Talk

„Marge würde sich vervielfachen ...“

Interview mit **Bradford Cooke**, CEO der kanadischen Endeavour Silver, über die Vergangenheit und die Zukunft seiner Gesellschaft



*Bradford Cooke,
CEO Endeavour Silver*

Smart Investor: Mr. Cooke, die Aktie Ihrer Gesellschaft ist im Smart Investor Musterdepot enthalten. Wissen Sie das?

Cooke: Ja, das habe ich mitbekommen, und ich freue mich darüber.

Smart Investor: Leider lag Endeavour Silver im letzten Jahr hinsichtlich der Performance auf dem letzten Platz. Wissen Sie das auch?

Cooke: Bei der schlechten Entwicklung des Sektors und auch unserer Company konnte ich mir das schon ungefähr denken. Aber wir werden alles tun, dass wir dieses Jahr ganz vorne stehen.

Smart Investor: Wie können Sie uns Hoffnung machen?

Cooke: Zunächst kann ich sagen, dass wir die operativen Probleme in unserer Silbermine Guanacevi, in der es im letzten Jahr einige schwere operative Probleme gab, inzwischen behoben haben.

Smart Investor: Wie sahen diese Probleme aus?

Cooke: Wir stießen beim Gesteinsabbau auf eine Quelle mit heißem Wasser, welches Teile der Mine überflutete. Deshalb mussten wir die Produktion stilllegen und das Wasser erst einmal abpumpen. Dabei gab es weitere Probleme, unter anderem durch einen Blitzeinschlag, und so zog sich das Ganze hin, bis wir wieder weiter arbeiten konnten.

Smart Investor: Können Sie nun wieder wie vor dem Unfall produzieren?

Cooke: Sogar noch besser, da wir im Zuge des teilweisen Neuaufbaus der Mine deut-

lich besseres Equipment dort einsetzen. Im laufenden Geschäftsjahr dürfte dort nun bis zu 2,5 Mio. Unzen Silber und 2,9 Mio. Unzen Silberäquivalent* gefördert werden.

Smart Investor: Was gibt es an weiteren Neuigkeiten?

Cooke: Unsere vierte Mine, El Compas, wird im zweiten Quartal 2018 mit der Produktion beginnen und im dritten Quartal dann voll hochfahren – sie produziert nahezu ausschließlich Gold. Alles in allem dürfte die gesamte Produktion von Endeavour in diesem Jahr verglichen mit 2017 um etwa 20% zulegen. Bis zum Jahr 2018 rechnen wir sogar mit einem Zuwachs von ca. 50%.

Smart Investor: Das hört sich ziemlich gut an. Und wie sieht es mit den Kosten aus?

Cooke: Die laufenden Kosten sinken in der Regel mit der Inbetriebnahme neuer Minen wie mit El Compas. Alte Minen wie El Cubo, die schon seit rund zehn Jahren von uns bewirtschaftet wird, weisen in der Regel höhere Kosten auf.

Smart Investor: Da Sie einige neue Projekte angehen, müsste das ja recht positive Auswirkungen auf Ihre Marge haben, oder?

Cooke: So ist es. Dieses Jahr rechnen wir noch mit All-in-Kosten – dabei werden wirklich alle Kosten berücksichtigt – von 15 bis 16 USD pro Unze Silberäquivalent, womit wir definitiv zu den Hochkostenproduzenten gehören. Mit der Weiterentwicklung unserer neuen Minen jedoch

werden wir in den kommenden Jahren bei den Kosten in Richtung 10 oder gar 9 USD runtergehen. Wenn alles gut läuft, könnte unsere Marge also enorm steigen.

Smart Investor: Dann darf es aber nicht wieder zu solchen schwerwiegenden Unfällen bzw. operativen Problemen wie in Guanacevi oder aber zu einem weiter stark steigenden Ölpreis kommen, der Ihre Produktion doch ziemlich verteuern dürfte.

Cooke: Da haben Sie völlig recht. Da diese Kostenfaktoren aber von uns nicht beeinflussbar sind, können und dürfen wir sie auch nicht in unsere Kalkulation miteinbeziehen. Aber diese Gefahren gibt es, keine Frage. Das gilt aber nicht nur für uns, sondern für die gesamte Mining-Industrie.

Smart Investor: Wie sieht es mit dem zukünftigen Silberpreis aus, der doch eine gewaltige Auswirkung auf Ihre Umsatz- und Gewinnentwicklung hat? Wie gehen Sie damit um?

Cooke: Genauso wenig, wie wir von uns nicht vorhersehbare Kosten in die Kalkulation miteinbeziehen, tun wir das auch mit nicht vorhersehbaren Erlösfaktoren. Aber es ist richtig: Der zukünftige Edelmetallpreis ist die massivste Einflussgröße für uns.

Smart Investor: Sie machen sich sicherlich Gedanken darüber, oder?

Cooke: Davon können Sie ausgehen. Soweit ich die Marktstudien verfolge, gibt es vermutlich drei Haupttreiber für den Silberpreis. Der erste sind die mannigfaltigen



technologischen Entwicklungen, die zum einen strategische Metalle wie Lithium oder Kobalt, aber eben auch in großem Umfang Silber erfordern. Im gleichen Zuge geht aber zweitens die Förderung von Silber ständig zurück, da aufgrund des niedrigen Marktpreises die Exploration in den letzten Jahren weltweit vernachlässigt wurde. Und drittens könnte die Investmentnachfrage nach Edelmetallen irgendwann dramatisch anziehen, wenn es im Finanzgebälk deutlicher kracht.

Smart Investor: Nur mal angenommen, Silber zieht von jetzt bei rund 16,50 USD um etwa 20% nachhaltig auf 20 USD an: Welcher Effekt würde sich für Ihre Gewinnmarge ergeben?

Cooke: Sie würde sich vervielfachen. Aber Vorsicht! Parallel dazu würden sich vermutlich auch einige Kostenarten erhöhen, weshalb man diese Überlegung nicht ein-dimensional anstellen darf.

Smart Investor: Raten Sie uns, weiterhin an Ihrer Aktie festzuhalten?

Cooke: Klar, auch wenn ich natürlich nicht ganz frei von Interessenkonflikten bin [lacht]. Noch mal: Wir haben unsere Kosten in den Griff bekommen und wir werden sukzessive die Produktion aus. Und das Ganze in einem Markt, der von einem strukturellen Nachfrageüberhang geprägt ist. Eigentlich spricht diese Konstellation für sich, oder?

Smart Investor: Ja, so sehen wir das auch, weshalb wir in den letzten Monaten unsere Position in Endeavour Silver auch ausgebaut haben. Danke, Mr. Cooke, für Ihren Besuch und das Gespräch. ■

Interview: Ralf Flierl

**) Unter Silberäquivalent wird die Menge an anderen geförderten Materialien wie z.B. Gold verstanden, umgerechnet auf USD-Basis in Silberunzen.*

Über Endeavour Silver

Endeavour Silver ist ein Silber- und Goldproduzent mit vier Minen in Mexiko. Nach einem Wassereintritt hat das Unternehmen bei seiner größten Mine Guanacevi mit einigen operativen Problemen zu kämpfen gehabt. Trotz des niedrigen Silberpreises verdiente Endeavour im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 immerhin noch 9,7 Mio. USD bzw. 0,08 USD je Aktie bei einem Umsatz von rund 150 Mio. USD. Im ersten Quartal 2018 stieg die Produktion um 20%. Das Management geht davon aus, dieses Wachstum über das Gesamtjahr hinweg aufrechterhalten zu können. Parallel sollen die Kosten je Unze zurückgehen – insbesondere wegen der Inbetriebnahme neuer Minen. Aufgrund des zuletzt wieder angezogenen Aktienkurses liegt die Marktkapitalisierung derzeit bei ca. 370 Mio. USD. Die Aktie ist im Smart Investor Musterdepot enthalten. ■



Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen
(WKN AOF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:
Stabilitas Silber+Weissmetalle
(WKN AOKFA1)

Goldminen in Australien:
Stabilitas Pacific Gold+Metals
(WKN AOML6U)

Von Spezialsituationen profitieren:
Stabilitas G+R Special Situations
(WKN AOMV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzufflen

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

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

Musterdepot

Vorerst ausgebremst

Unsere defensive Ausrichtung erwies sich zuletzt als Bremsklotz. Während dem DAX zumindest kurzfristig ein Befreiungsschlag gelang, stagnierte die Depot-Performance.

Dieses Szenario hatte sich bereits im Vormonat angedeutet, als sich der deutsche Leitindex von einem Niveau unter 12.000 Punkten kräftig erholen konnte. Unsere recht hohe Cashquote und defensive Titelauswahl führten zu einer Underperformance, die sich in den letzten Wochen leider fortsetzte. Hinzu kam Gegenwind

durch unseren DAX-Short, bei dem wir inzwischen ausgestoppt worden sind. Dort verbleibt ein kleines Plus von rund 8%. Da wir allerdings weiterhin erhebliche Gefahren für die Märkte sehen (siehe auch „Das große Bild“ ab S. 34), behalten wir uns den Rückkauf einer DAX-Absicherung ausdrücklich vor. Ob und wann wir hier

tätig werden, geben wir rechtzeitig im Musterdepot-Update des Smart Investor Weekly bekannt. Recht zufrieden sind wir mit der Entwicklung unserer Edelmetallpositionen, auch wenn diese in den vergangenen Wochen eher seitwärts tendierten. Die Bodenbildung scheint in diesem Sektor inzwischen abgeschlossen, sodass

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 18.5.2018 (DAX: 13.077)	
Performance: +4,9% seit Jahresanfang (DAX: +2,4%); +0,2% gg. Vormonat (DAX: +4,3%); +256,5% seit Depotstart (DAX: +411,2%)												
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-anteil	Performance Vormo. seit Kauf	Stopp-Loss
Solutions30 [LU]	A2APOH	IT-Services	B	7/5	300	17/03/16	9,75	38,00	11.400	3,2%	+15,3%	+289,7%
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	6/5	55	27/03/14	92,86	196,06	10.783	3,0%	+6,5%	+111,1%
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26/05/16	47,20	81,92	16.384	4,6%	-2,5%	+73,6%
SHORT-TUBO TESLA ³ (IK)	DM7Q6R		B	7/5	1.900	26/10/17	5,73	9,30	17.670	5,0%	+17,7%	+62,3%
GRENKE [DE] ³	A161N3	Leasing	B	5/4	250	08/12/16	61,95	99,75	24.938	7,0%	+2,8%	+61,0%
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	B	7/5	1.130	24/08/17	12,48	18,53	20.939	5,9%	-4,2%	+48,5%
Put EUR/USD ³	SC85NE			7/9	3.000	15/03/18	1,10	1,45	4.350	1,2%	+68,6%	+31,8%
HOCHDORF [CH] ³	A0MYT7	Michprodukte	B	6/4	75	17/12/15	186,40	225,50	16.913	4,7%	-4,9%	+21,0%
Bolloré [FR]	875558	Holding	B	7/3	5.000	24/08/17	3,91	4,46	22.300	6,3%	+0,2%	+14,1%
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	C	6/5	150	01/12/16	51,78	57,20	8.580	2,4%	+3,2%	+10,5%
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26/01/17	153,64	167,44	25.116	7,0%	+3,2%	+9,0%
Goldcorp [CA]	890493	Goldproduzent	B	8/6	1.900	31/08/17	11,22	11,44	21.736	6,1%	-1,8%	+2,0%
HOMAG [DE] (IK)	529720	Maschinenbau	B	5/2	300	24/08/17	63,20	62,80	18.840	5,3%	+1,3%	-0,6%
Endeavour Silver [CA] ³	A0DJON	Goldproduzent	C	7/6	8.000	22/04/16	2,66	2,41	19.280	5,4%	+0,8%	-9,4%
ITURAN [IL]	925333	Telematik	A	7/4	300	24/08/17	28,75	26,00	7.800	2,2%	+0,6%	-9,6%
Silvercorp [CA] ³	AOEASO	Silberproduzent	C	8/7	10.000	16/02/17	3,04	2,44	24.400	6,8%	+4,7%	-19,7%
amaysim Australia [AU]	A14VZA	Telekom	C	7/6	15.000	13/07/17	1,09	0,62	9.300	2,6%	-12,7%	-43,3%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!									Aktienbestand	280.728	78,7%	
									Liquidität	75.755	21,3%	
									Gesamtwert	356.483	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

sich die Erholung schon bald fortsetzen sollte. Aufgrund der meist negativen Korrelation des Edelmetallsektors zum Gesamtmarkt kommt die jüngste Konsolidierung zumindest wenig überraschend.

EUR/USD-Put ausgebaut

Unsere Titelgeschichte beschäftigt sich mit dem Euro, den wir bereits in einem neuen, längeren Abwärtstrend gegenüber dem US-Dollar und anderen Währungen sehen. Kurse von 1,24/1,25 USD dürften vorerst der Vergangenheit angehören. Dementsprechend haben wir unsere Absicherung zuletzt noch einmal ausgebaut. So möchten wir uns vor einem Wertverlust unserer Europositionen schützen. Der Gedanke, damit auf einen fallenden Eurokurs zu spekulieren, war für uns dagegen zweitrangig. Sollte unser Wechselkurszenario nicht eintreten, so wären die hier anfallenden Verluste wie eine Versicherungsprämie zu betrachten. Den Schutz einer Versicherung gibt es bekanntlich nicht umsonst.

Hochdorf mit Übergangsjahr

Wir befinden uns mitten in der Zeit der Hauptversammlungen, zu der Anfang Mai auch die Schweizer Hochdorf-Gruppe eingeladen hatte. Neben der Dividendenzahlung in Höhe von 4 CHF je Aktie (Vj.: 3,80 CHF) erhielten die anwesenden Aktionäre einen Einblick in das laufende Geschäft. Nachdem der Hersteller von Milchprodukten und Babynahrung 2017 vor allem dank der Pharmalys-Übernahme gewachsen war, werde 2018 ein Übergangsjahr. Konkret seien Erlöse zwischen 600 Mio. und 630 Mio. CHF und eine EBIT-Marge zwischen 7% und 7,5% zu erwarten. Der Markt, insbesondere bei den klassischen Milchprodukten, bleibe herausfor-



Durchgeführte Käufe / Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
Put EUR/USD	SC85NE	0,98	1000	980	26.04.18	
Put EUR/USD	SC85NE	1,32	1000	1.320	10.05.18	
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perfor.	Datum
Short-Turbo DAX	TROTAW	13,87	1.000	13.870	8,1%	11.05.18

dernd. Zuletzt wuchs der Konzern hauptsächlich im Bereich „Baby Care“. Dort gelte es, so der Vorstand auf der Generalversammlung, die zusätzlichen Kapazitäten in den nächsten Monaten zu vermarkten. Die Aktie dürfte vorerst seitwärts tendieren, zumal die Bewertung (KGV: 24) im historischen Vergleich nicht gerade günstig erscheint. Aufgrund ihres defensiven Charakters und unseres Wunsches, das Depot auch währungsseitig zu diversifizieren, halten wir an dieser CHF-Position jedoch fest.

Warren Buffett kauft Apple

Die alljährlichen Aktionärsversammlungen von Warren Buffetts Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway (IK) haben längst Kultstatus. Sie ähneln Familienfesten, auf denen das 87-jährige Oberhaupt mit sichtlicher Freude Weisheiten und Anekdoten ausplaudert. Anfang Mai war es wieder einmal so weit. Das „Orakel von Omaha“ lud ein und Zehntausende kamen. Aufschlussreicher als die Meinung Buffetts zu Bitcoin und anderen Kryptowährungen, denen er ein böses Ende voraussagt, waren jedoch die Veränderungen im Berkshire-Portfolio. So gilt er schon länger als Apple-Fan. Im ersten Quartal kaufte er noch einmal 75 Mio. (!) Apple-Papiere, womit der Techkonzern inzwischen Wells Fargo als größte Position abgelöst hat. Auf rund 45 Mrd. USD beläuft sich aktuell das Berkshire-Engagement beim iPhone-Hersteller. Ebenfalls ausgebaut wurden die Beteiligungen an Monsanto und am israelischen Pharmahersteller Teva (Ratio-pharm). Die jüngste Euroschwäche sorgte trotz eines leicht rückläufigen Kurses in New York im Monatsvergleich für ein leichtes Kursplus. Dieses ist gleichwohl nur eine Momentaufnahme. Berkshire Hathaway ist und bleibt der Prototyp einer klassischen „Ewigkeitsaktie“.

Druck auf Tesla steigt

Unsere bearische Einschätzung zum Elektropionier Tesla (IK) und dessen CEO Elon Musk führte im vergangenen Herbst zur Aufnahme eines Short-Zertifikats. Die Entzauberung von beiden, Unternehmer wie Unternehmen, wird zunehmend konkreter. Konnte Musk früher noch mit spektakulären Zukunftsprognosen und Ankündigungen die meisten Anleger zufriedenstellen, so bröckelt dieses Vertrauen angesichts anhaltender Verluste und Schwierigkeiten bei der Model-3-Fertigung. Zeitweilig musste die Produktion sogar ganz gestoppt werden. Die Vorgabe, bereits in knapp zwei Monaten 5.000 Model 3 in der Woche vom Band laufen zu lassen, darf durchaus bezweifelt werden. So kam Tesla Ende April lediglich auf knapp 2.300 Fahrzeuge pro Woche. Wie die Q1-Zahlen belegen, nehmen zudem die Verluste (+115% auf 710 Mio. USD) und der Cashburn zu. Auch weil bis Anfang 2019 rund 1,3 Mrd. USD an Krediten fällig werden, wird am Markt schon über eine neue Kapitalerhöhung spekuliert. Da sich die Stimmung für Tesla somit weiter eintrübt, bleiben wir im Short engagiert. Teslas Aktionäre müssen sich hingegen in den nächsten Monaten auf neue Enttäuschungen gefasst machen.

Fazit

Obwohl unser Depot in den vergangenen Wochen keine nennenswerten Gewinne verbuchen konnte, bleiben wir bei unserer eher vorsichtigen Haltung, mit der wir in diesem Jahr bislang gut gefahren sind. Denkbar sind Anpassungen bei unseren Abfindungswerten (HOMAG, STADA) und Neuaufnahmen im Dollarraum. Mit knapp 5% Zugewinn seit Jahresbeginn liegen wir weiterhin auf Kurs zu einer soliden Jahres-Performance.

Marcus Wessel

Anleihen

Blick auf die Bonds

Was Experten dazu meinen

Der konjunkturelle Ausblick und die künftige Entwicklung der Anleihemärkte werden aktuell von sich teilweise widersprechenden Makrodaten vernebelt. Bei professionellen Anlegern führt die Situation zu unterschiedlichen Einschätzungen. Grund genug, bei drei Experten nachzufragen, was aus ihrer Sicht die Bondmärkte beeinflusst und welche Anleihekategorien sie bevorzugen.

Alles in Butter?

Ende des Jahres 2017 zeigte sich Stephen Jones, CIO von Kames Capital, optimistisch, dass 2018 ein ebenso gutes Jahr für Investoren würde wie das vergangene. Im April 2018 behielt er seinen bullischen Optimismus bei: „An den Märkten erwarte ich im laufenden Jahr positive Erträge bei Aktien, aber auch im risikoreicheren Anleihensegment. Die Gewinnerwartungen der Unternehmen wurden erfüllt, und zudem haben wir aktuell ein starkes Wachstum. Allerdings werden die Nerven der Anleger deutlich mehr strapaziert als beispielsweise in den Jahren 2016 und 2017, als sich die Märkte unnatürlich ruhig



Stephen Jones,
Kames Capital

entwickelt haben.“ Jones empfiehlt Anlegern, weiter in risikoreichen Anlagen investiert zu bleiben, wenn auch eventuell nicht mehr so stark wie 2016/2017, als das Momentum sehr ausgeprägt war.

Risk off!

Das ist dagegen das Motto, das Harald Preisler, Leiter Anlagemanagement und CIO der Bantleon Bank AG, ausgerufen hat. Deren Spezialität ist das konjunktur-

basierte Investieren. Nach Preislers Einschätzung ist der Ausblick alles andere als positiv: „Der globale Konjunkturtrend hat in den vergangenen Monaten nach unten gedreht! Bereits seit Ende 2017 haben die richtungsweisenden Geschäftsklima- und Einkaufsmanagerindikatoren weltweit an Höhe verloren. Nach wie vor dominiert die Zuversicht, dass sich das Expansionstempo – wenn überhaupt – nur geringfügig verlangsamen wird.“ Hauseigene Frühindikatoren zeigen aus Preislers Sicht derzeit eine bis ins Frühjahr 2019 hinein anhaltende Konjunkturabkühlung an. „Das ist genügend Zeit, um aus einer vermeintlich harm-



Harald Preisler,
Bantleon Bank AG

losen Delle ein ernsthaftes Problem erwachsen zu lassen. Treibende Kräfte hinter dieser Entwicklung sind das rückläufige Geldmengewachstum, steigende Zinsen und Rohstoffpreise, stärkerer Inflationsdruck und – speziell in der Eurozone – die Aufwertung der Gemeinschaftswährung. All diese Faktoren erzeugen starken Gegenwind, der sogar die Trump'sche Steuerreform in Vergessenheit geraten lässt“, so Preislers Einschätzung. Anders als in früheren Jahren wird die Geldpolitik nicht mehr als Retter in der Not auftreten können: „Der Notenbank-Put wird nie wieder die mystische Kraft der Jahre 2014 bis 2017 entfalten, was an den Finanzmärkten tiefe Spuren hinterlassen sollte.“

Auf der Suche nach den Gefahren

Während Preisler bereits deutliche Anzeichen für eine veränderte Situation sieht, sind die Risiken für Fran Rodilosso, Head

of Fixed Income ETF Portfolio Management bei VanEck, aktuell eher theoretischer Natur: „Die größte Gefahr für die Anleihemärkte besteht in Makro-Enttäuschungen. Bei genauerer Betrachtung sehen wir dafür allerdings aktuell keinen Grund.“ Allerdings räumt er ein, dass die Inflation in den USA ein Problem werden könnte: „Ein wesentliches Risiko für die Märkte könnte in einer Überraschung auf der Inflationsseite liegen. Die Geldpolitik ist in hohem Maße experimentell. Die Unsicherheit darüber wird



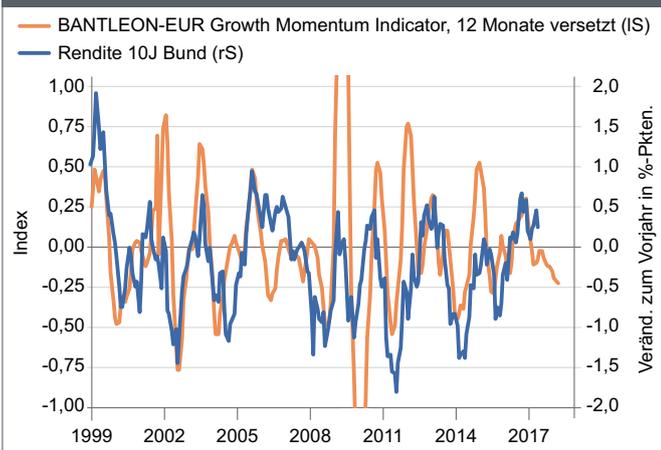
Fran Rodilosso,
VanEck

voraussichtlich zu erhöhter Volatilität führen.“ Die US-Zinsen sieht Rodilosso Ende 2018 höher als aktuell. Jones nimmt mögliche Risiken für die Konjunktur in geopolitischen Situationen wahr, die aus dem Ruder laufen könnten, aber zurzeit noch von den Märkten gut verkraftet werden: „Gäbe es einen Handelskrieg, würden sicherlich die europäischen und asiatischen Märkte zuerst beeinträchtigt und sehr negativ reagieren. Aktuell gehe ich aber nicht davon aus. Trump tönt zwar gerne laut. Wenn es aber zur Umsetzung kommt, dann zögert er oft. Es liegt nicht im Interesse von China und den USA, dass der Handelskrieg außer Kontrolle gerät.“ Nach einem möglicherweise stärkeren Zinsanstieg in den USA könnten 2019 und 2020 laut Jones die Sorgen der Anleger im Unterschied zur aktuellen Situation allerdings berechtigt sein.

Banken und „Fallen Angels“

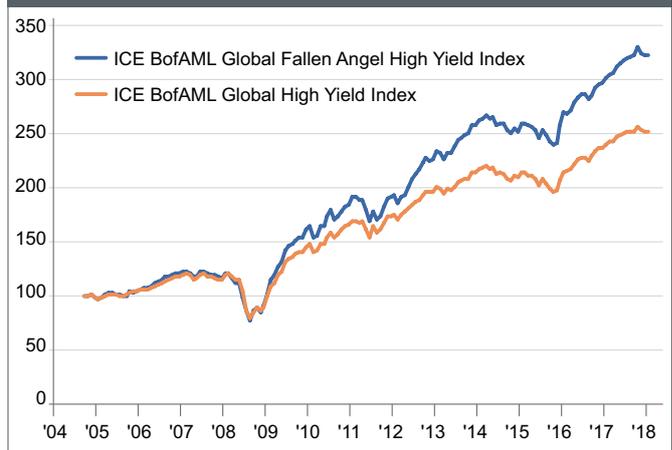
Stephen Jones setzt in der aktuellen Situation auf Flexibilität und spezielle Bondsegmente: „Am Anleihenmarkt ist Flexibilität nötig, es reicht sicher nicht mehr aus, in deutschen Bundesanleihen mit einer Rendite von 0,50% p.a. long zu sein. Es gibt spezielle Bondsegmente, in denen sich noch attraktive risikoadjustierte Erträge erwirtschaften lassen. Ich denke dabei z.B. an nachrangige Bankanleihen. Banken wurden global sehr stark rekapitalisiert, wir sind in einem guten wirtschaftlichen Umfeld,

Abb. 1: Bund-Renditen mit Abwärtspotenzial



Der BANTLEON Growth Momentum Indicator deutet nachlassendes Wirtschaftswachstum an, was für fallende Bund-Renditen (rechte Skala) spricht. *Quelle: BANTLEON*

Abb. 2: Gefallene Engel laufen besser



Die Anleihen von Gefallenen Engeln – also Firmen, die gerade ihren Investmentgrad verloren haben – laufen besser als vergleichbare Hochzinsanleihen. *Quelle: VanEck*

sodass auch die notleidenden Kredite zurückgehen.“ Rodilosso plädiert weiter für das Eingehen von Risiken, denn „in der aktuellen Situation an den Anleihemärkten gibt es keine Renditen ohne Risiko“. Der Experte sieht den globalen High-Yield-Markt positiv, auch wenn er aus seiner Sicht nicht ausnehmend günstig bewertet ist. Rodilosso hebt in dem Anleihesegment u.a. das aktuell gute konjunkturelle Klima hervor, das sich positiv auf die Ratings auswirkt. Für attraktiv hält der Experte ein besonderes High-Yield-Segment: „Im High-Yield-Bereich setzen wir auf ‚Fallen Angels‘, also Unternehmensanleihen von Emittenten, die ihr Investment-Grade-Rating verloren haben. Wir analysieren dieses

Segment schon 14 Jahre und konnten hier eine sehr beständige Outperformance beobachten.“ In der Fondskolumne von Klaus Blaabjerg, Absalon Capital (S. 33), lesen Sie eine weitere Einschätzung zu High-Yield- und Crossover-Anleihen.

„Safe Haven“ bevorzugt

Preißler setzt dagegen auf Safe-Haven-Instrumente und ist vor dem Hintergrund der von ihm identifizierten Risiken sehr risikoavers. Zur Vorsicht rät er u.a. bei Unternehmensanleihen und Staatsanleihen der Peripherie. „Umgekehrt sollten sich die durch das QE-Programm der EZB extrem knapp gewordenen Safe-Haven-Instrumente überdurchschnittlich gut entwickeln. Ein Angriff zehnjähriger Bund-

renditen auf die Nulllinie ist daher durchaus realistisch“, so Preißler.

Fazit

Während die angelsächsischen Experten Stephen Jones und Fran Rodilosso weiter in risikoreicheren Anleihesegmenten Rendite suchen, steht für Harald Preißler der Kapitalerhalt im Vordergrund. Unabhängig von der aktuellen und kurzfristigen Einschätzung der Experten ist allen bewusst, dass sich der aktuelle Zyklus in einem sehr reifen Stadium bewegt. Daher ist Vorsicht keine schlechte Strategie. Denn in einem Goldilocksszenario ist das Überraschungspotenzial auf der negativen Seite eindeutig höher als auf der positiven. ■

Christian Bayer

Anzeige



SO SCHÜTZEN SIE IHR KAPITAL RICHTIG!

Im exklusiven **Kapitalschutz-Workshop** erfahren Sie wie, wo und in was Sie Ihr Geld sicher und richtig investieren können!

>> JETZT INFORMIEREN UND ANMELDEN!

www.kursplus.de

Ihr Referent:
Investment-Profi
Markus Miller



15. Juni 2018
in München

KAPITALSCHUTZ
WORKSHOP

kurs⁺
www.kursplus.de

Interview

„Was würde Kosto dazu sagen?“

Smart Investor im Gespräch mit dem Vermögensverwalter **Dr. Holger Schmitz** über die politische Entwicklung in Italien und Kapitalschutzmöglichkeiten beim Zusammenbruch des Euro



Dr. Schmitz ist bereits seit 1988 in der Vermögensverwaltung tätig und arbeitete mehrere Jahre bei der FIDUKA Depotverwaltung im direkten Austausch mit Börsenlegende André Kostolany zusammen, bevor er sich 1993 selbstständig machte. Neben der individuellen Beratung und dem persönlichen Depotmanagement erhalten Kunden durch die Kooperation mit der SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement die Möglichkeit, in zwei sich ergänzende Vermögensverwaltungsfonds zu investieren: den Schmitz & Partner Global Offensiv sowie den Schmitz & Partner Global Defensiv. Die SCHMITZ & PARTNER AG – Privates Depotmanagement mit Sitz im Tessin, Schweiz, wurde 1997 zur individuellen Betreuung im Vermögensverwaltungsbe- reich gegründet. Die SCHMITZ & PARTNER AG arbeitet partnerschaftlich mit der 2005 ebenfalls von Dr. Holger Schmitz gegründeten Schmitz & Cie. GmbH – Individuelle Fondsberatung mit Sitz in München zusammen.

Smart Investor: Die italienischen Parteien Lega und Cinque Stelle sind in Koalitionsverhandlungen. Was bedeutet das für den Euro, wenn in Italien eine linke und eine rechte EU-kritische Partei die Regierung stellen und eine lebhafte Diskussion über einen möglichen Austritt aus dem Euro beginnt?

Schmitz: Die Diskussion wird in jedem Fall kommen. Beide Parteien, die die Wahl gewonnen haben, haben nach der Wahl noch einmal bekräftigt, dass sie aus dem Euro austreten wollen. Wenn es in Italien eine Volksabstimmung zu dem Thema gäbe, wäre es sehr wahrscheinlich, dass sich die Bevölkerung mehrheitlich für einen Austritt aus dem Euro ausspricht. Bei der Einführung des Euro war die Zustimmung der Italiener für den Euro groß, weil sie ihre schwache Lira loswerden wollten. Diese Haltung hat sich komplett gedreht. Zunächst haben Staat und Privatleute die Vorteile der niedrigen Gemeinschaftszinsen genossen. Jetzt stehen die Nachteile im Vordergrund, dass sie nämlich die Gemeinschaftswährung im Unterschied zu früher nicht mehr abwerten können.

Durch eine Währungsabwertung können schmerzliche Reformen umgangen werden. Das ist aber nur außerhalb des Euro möglich. Für den Euro wäre der Austritt Italiens ein eher positives Signal. Allerdings hat die Sache einen Haken. Es ist fraglich, ob Italien das Verlassen des Euro überhaupt erlaubt wird. Wahrscheinlich wird Deutschland stattdessen alle möglichen Zahlungen leisten, damit Italien in der Gemeinschaftswährung verbleibt. Dadurch ist ein starkes Erpressungspotenzial gegenüber Deutschland vorhanden. Deutschland hat bei den TARGET2-

Salden Forderungen von über 900 Mrd. EUR, Italien steht mit etwa der Hälfte dieser Summe in der Kreide. Wenn Italien austritt, sind diese TARGET2-Salden für Deutschland verloren. Meine Sorge ist aber nicht, dass der Euro zerbricht, sondern dass die EU zur Transferunion mit Deutschland als Zahlmeister wird. Die ganze Diskussion um die europäische Einlagensicherung deutet darauf hin.

Smart Investor: Ein Projekt von Cinque Stelle ist ein sogenanntes Bürgereinkommen. Läuft der Verschuldungskreislauf in Italien dann noch schneller?

Schmitz: Dieses bedingungslose Grundeinkommen wird natürlich zu einer weiteren Erhöhung der Schulden führen. Als Italien dem Euro beigetreten ist, gab es ja schon Diskussionen, ob die Maastricht-Kriterien eingehalten werden. Damals lag der Schuldenstand bei unter 100% des Bruttoinlandsprodukts. Mittlerweile sind es über 130%. Prof. Sinn hat darauf hingewiesen, dass Italien allein durch den Euro-Zinsvorteil die Staatsschulden fast hätte abtragen können. Das wurde aber nicht gemacht, der Zinsvorteil wurde verkonsumiert. Im Prinzip wird in der EU Insolvenzverschleppung betrieben.

In der Eurokrise hat die EU ihre erste Nahtoderfahrung gemacht. Mit finanziellen Tricks und dem Motto „Deutschland zahlt“ wurde der Patient wieder ins Leben geholt. Ich glaube nicht, dass das die einzige Erfahrung dieser Art bleiben wird. Es ist zu erwarten, dass es einen deutlichen Rückschlag geben wird und der Patient wieder ins Koma fällt. Wir haben mittlerweile ein hohes Maß an politischer Naivität und ökonomischer Realitätsverweigerung erreicht. Ich befürchte, dass

sich der politische Ehrgeiz weiter gegenüber dem ökonomischen Sachverstand durchsetzen wird.

Smart Investor: Was bedeutet diese Entwicklung in Italien für den Euro? Sie sind bekennender Euroskeptiker. Der Euro hat zuletzt gegenüber anderen Währungen von vergleichsweise stabilen Ländern wie der Schweiz oder Norwegen aufgewertet. Was waren aus Ihrer Sicht die Gründe?

Schmitz: Wenn die Diskussion um den Euroaustritt Italiens beginnt, wird der Euro aus meiner Sicht zunächst fallen. Aktuell ist der Euro überbewertet, aus meiner Sicht ist er auch nicht aus fundamentalen Gründen gestiegen. Zum einen ist es eine technische Korrektur auf einen lange fallenden Euro. Zum anderen bekommt die Währung dadurch Rückenwind, dass der Markt davon ausgeht, dass Deutschland unbegrenzt zahlt, nur um den Euro zu erhalten.

Vor diesem Hintergrund sollte der starke Euro gerade für Deutschland ein Alarm-signal sein, weil eine Rettung der Währung mit Deutschland als Garantiegeber den Wohlstand des Landes zerstören würde. Mein langjähriger Mentor André Kostolany, auch „Kosto“ genannt, hätte bei der Frage nach Garantien angemerkt: „Und wer garantiert für die Garantie?“ Wenn man die Entwicklung zu Ende denkt, stellt sich die Frage, wer am Schluss den Retter Deutschland rettet.

Smart Investor: Mit welchen Auswirkungen aus der Schuldenkrise müssen Anleger im Euroraum rechnen?

Schmitz: In einem Euro-Untergangsszenario könnte es sein, dass verschuldete Staaten ihre Schulden streichen. Ich kann als Staat ja nur meine Schulden reduzieren, wenn ich auch die Gegenpositionen, also die privaten Vermögen, reduziere und somit eine Bilanzverkürzung vornehme. In jedem Fall wird es an das Geld der Bürger gehen. Und da reden wir nicht von einer Vermögenssteuer von 1% bis 2% im Jahr, sondern von dicken zweistelligen Prozentsätzen als einmaligen Abgaben. Auch die USA und Japan könnten mit dabei sein. Profitieren würden dann Länder, die eine niedrige Verschuldung haben.

Smart Investor: Welche Möglichkeiten haben Anleger, sich beim Euro-Zusammenbruch zu schützen?

Schmitz: Mit Blick auf die Vermögensklassen warne ich vor einer Vermögenskonzentration in Immobilien. Das private Vermögen in Deutschland liegt bei 10 Bio. EUR, die Hälfte davon in Immobilien. Im Vergleich dazu liegt das Aktienvermögen bei nur 500 Mrd. EUR. Wenn eine Vermögensabgabe kommt, wird es für die Immobilien am schmerzhaftesten, weil sie von der Masse am gewichtigsten sind. Relativ schnell angreifbar sind natürlich auch Lebensversicherungen, Cash auf Bankkonten oder Staatsanleihen. Anstelle des eigentlichen Nominalwertes bekommen die Gläubiger dann nur einen Bruchteil dieses Wertes. Diesen Verlust kann ein Anleger so schnell nicht mehr verdienen. Bei Aktien ist das leichter möglich.

Smart Investor: Welche Maßnahmen sollten auf der Währungsseite ergriffen werden? Sind Konten im Ausland sinnvoll?

Schmitz: Viele deutsche Anleger haben mit Euroanlagen ein Klumpenrisiko. Vor diesem Hintergrund ist es sinnvoll, sich Währungen aus Ländern herauszusuchen, deren Verschuldung deutlich niedriger ist. Im Durchschnitt liegt die Verschuldung der Eurostaaten bald bei 100%. Die Schweiz dagegen liegt bei nur 30%. Norwegen ist, wenn man den Staatsfonds gegenrechnet,

quasi schuldenfrei. Gerade ein Aktiendepot kann ohne großen Aufwand mit Schweizer und norwegischen Werten diversifiziert werden.

Edelmetalle würde ich auch immer mit dazunehmen, aber nur in physischer Form. Das Edelmetall muss im Krisenfall verfügbar sein, sollte also nicht in Bankschließfächern verwahrt werden oder über Strukturen verbrieft sein. Im Krisenfall wollen Sie ja einen Platz im Rettungsboot und keinen Anrechtsschein auf diesen Platz. Wenn man über Währungen diversifiziert, ist es sinnvoll, die Konten im jeweiligen Währungsraum zu halten. Hier bietet sich in erster Linie die Schweiz an.

Smart Investor: Was halten Sie denn unter Diversifizierungsgesichtspunkten von Kryptowährungen?

Schmitz: Um es auf den Punkt zu bringen: gar nichts! Was hätte Kosto wohl dazu gesagt? Er hätte gesagt: „Ich warte auf das Ende.“ Wie bei der Tulpenzwiebelmanie kann das noch eine Weile so weitergehen, auch mit deutlich höheren Kursen bei den Kryptowährungen. Aus meiner Sicht ist es trotzdem substanzlose Spekulation.

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

Interview: Christian Bayer, Ralf Flierl



Leserbriefe

Krall knallt!

? Hat der Bär verloren?

Auch ich möchte der Smart-Investor-Redaktion zum 15ten Geburtstag gratulieren. Eigentlich finde ich auch Ihr Titelbild dazu passend und gelungen, nur eine Sache stößt bei mir auf: Im Kampf mit dem Bullen liegt der Bär unten. Das Bild suggeriert damit, dass er den Kampf verloren hat. Allerdings lese ich aus Ihren Texten immer das Gegenteil: Der Bär gewinnt am Ende! Wie also soll ich das deuten?

Hermann Kohlstätter



Smart Investor 5/2018

Ihnen aufgefallen sein, dass wir für das Jahr 2018 den Beginn einer Baisse prognostizieren.

? Altersmilde?

Ich bin schon sehr lange Abonnent bei Smart Investor. Ich meine, im Laufe der Zeit festgestellt zu haben, dass Ihr Heft zwar einerseits professioneller geworden ist, andererseits aber in gewisser Weise an Schärfe verloren hat. Früher hatten Sie radikaler und auch sarkastischer argumentiert. Ist die SI-Redaktion mit den Jahren altersmilde geworden? Bin ich alleine mit diesem Eindruck?

Mechthild Mahnig

SI Nein, so in der Art haben wir das schon öfters gehört. Es mag sein, dass wir etwas milder als früher schreiben. Dies hat aber keinesfalls damit zu tun, dass die Missstände heute weniger schlimm und die früher benannten Probleme inzwischen gelöst wären. Um es auf den Punkt zu bringen: Es gibt Zeiten, zu denen eine vehemente Empörung angebracht ist, nämlich dann, wenn eine falsche Entscheidung gerade bevorsteht oder gerade gefallen ist. Danach nimmt alles seinen Lauf und ist kaum



mehr aufzuhalten – wie ein Tanker, der eine einmal eingeschlagene Richtung nur sehr zeitraubend wieder ändern kann. Beispiel:

Als Mario Draghi vor etwa sechs Jahren seine berühmte Aussage/Drohung „Whatever it takes“ machte, war Aufregung angebracht. Damals deutete er an, alles zu tun, um den „Euro zu retten“. Seither hat die EZB nahezu 2 Bio. EUR gedruckt und in die Finanzmärkte gepresst. Damals war es unserer Ansicht nach sinnvoll, mit Vehemenz dagegen anzuschreiben, da die mit der Geldschwemme einhergehenden Niedrigzinsen brutale Verwerfungen in der Wirtschaft zur Folge haben würden. Heute ist der „Drops gelutscht“, d.h., der maximale Schaden wurde angerichtet, was z.B. im Interview mit Dr. Markus Krall nachgelesen werden kann (SI 5/2018, S. 74 bis 77). Daher kann es jetzt nur noch darum gehen, sich selbst nach Möglichkeit noch zu schützen. Aber die europäische Wirtschaft bzw. Währung steht vor einer Katastrophe. In unserer aktuellen Titelgeschichte (ab S. 34) berichten wir daher recht unaufgeregt über den Niedergang des Euro.

? Krall knallt!

Das Interview mit Herrn Markus Krall (SI 5/2018; S. 74) ist ein wirklicher Knaller! Wenn er mit seinen Aussagen recht behält, dann fliegt uns hier in Kürze alles um die Ohren. Oder hab' ich da etwas falsch verstanden?

Marc Elling

SI Im Prinzip haben Sie das richtig verstanden. Allerdings bezieht sich die Analyse von Dr. Krall nur auf den Zustand der Banken in Deutschland. Demnach wird dieser Sektor in spätestens zwei Jahren aufgrund der EZB-Politik kein Geld mehr verdienen können. Das kann unterschiedliche Folgen haben, angefangen vom Abbruch an den Märkten bis hin zu einer totalen Verstaatlichung des Bankenwesens. Im Endeffekt läuft es aber auf Ihre Formulierung hinaus: Das Finanzwesen und noch einiges andere darüber hinaus wird uns in den kommenden Jahren um die Ohren fliegen.

? Neueinstufung

Im Zuge der Gesetzesänderung werden bei mir im Depot Aktien (BDC-Gesellschaften) neuerdings als sonstige Investmentfonds eingestuft. Können Sie mir erklären, wie dies passieren kann? Kann es sein, dass Stammdaten den Brokern falsch geliefert werden? Wenn ja, wie kann man diese korrigieren lassen?

Johannes Rbedas

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

SI § 1 des Kapitalanlagegesetzbuches, der den Begriff Investmentvermögen definiert, enthält unbestimmte Rechtsbegriffe, die die BaFin auslegt. Eine Liste mit Auslegungen bestimmter Konstrukte finden Sie hier: <http://smart-i.de/KAGB>

Es ist davon auszugehen, dass nach Auslegung der BaFin die von Ihnen angesprochenen Business Development Companies (BDC) als sonstige Sondervermögen im Sinne des Kapitalanlagegesetzbuches definiert werden. Eine entsprechende Frage von uns an die BaFin ist aktuell noch unbeantwortet.

Die Auffassung der BaFin dürfte bis zu einer möglicherweise anders lautenden Entscheidung von Gerichten Gültigkeit haben. Aus unserer Sicht liegt es in Ihrem Fall nicht an falsch gelieferten Stammdaten an die Broker. Unsere Hinweise sind keine Steuerberatung im rechtlichen Sinne, die wir nicht leisten dürfen und für die wir auch keine Haftung übernehmen können.

? Was ich mich schon länger frage ...

Werden Sie eigentlich bedroht? Ich meine damit nicht unbedingt von staatlichen Stellen, aber z.B. von der Antifa. Haben Sie nicht Angst davor, sich so oft und so weit aus dem Fenster zu lehnen? Ich gebe zu, dass ich tendenziell vorsichtig meine Meinung z.B. auf Facebook kundtue. Ich weiß ja, was da noch auf uns zukommt und inwiefern gewisse Statements irgendwann einmal gegen mich verwendet werden. Ihre Meinungen und Positionen sind aber öffentlich. D.h., in einem wie auch immer gearteten Zukunftsszenario sind Sie vielleicht die ersten, die in neuerliche Internierungslager gesteckt werden. Sind Sie Märtyrer? Haben Sie einen persönlichen Plan B?

Dirk Bauer

SI Nein, bedroht wurden wir noch nicht. Wir verlieren aber aufgrund gewisser Geschichten im Heft immer wieder Abonnenten und Anzeigenkunden. Natürlich überlegen wir es uns sehr genau, ob und wann wir uns aus dem Fenster lehnen. Vermutlich ist Smart Investor aufgrund seines hauptsächlichen Fokus auf die Investmentthematik und der relativ geringen Auflage nicht auf dem Radar gewisser Kreise. Als Märtyrer fühlen wir uns nicht. Wir wollen als Presse nur die Aufgabe der vierten Gewalt wahrnehmen. Zudem wollen wir uns von staatlichen Stellen – gemeint ist damit auch die EU oder die EZB – nicht kommentarlos und unwidersprochen hinter das Licht führen lassen. Wir wissen übrigens von einigen bekannten Persönlichkeiten, dass sie nach kritischen Äußerungen z.B. keine Einladungen mehr zu TV-Talkrunden bekamen. ■

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.



UNTERBRAND

www.maccess.de

183059
0725101
0421891
080007
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Buchbesprechung

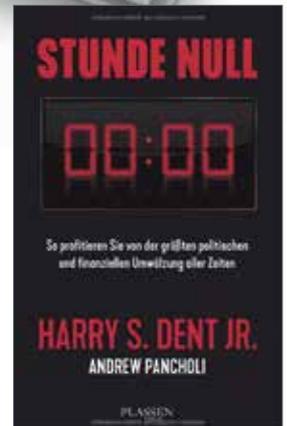
„Stunde Null“

Da kommt etwas Großes auf uns zu! Gefördert durch staatlich gesteuerte Niedrigzinspolitik und garniert mit irrwitzigen Schuldenniveaus, befinden wir uns inmitten einer gigantischen Aktien- und Immobilienmarktblase. „In den kommenden Jahren werden wir eine vollständige Transformation aller Aspekte unseres Lebens erleben“ – dies sei zwar nicht das Ende der Welt, sehr wohl aber das Ende der Welt, wie wir sie kennen, so der Autor.

Für Zyklenforscher Dent ist die Situation offensichtlich, schließlich kulminieren gegenwärtig gleich drei Zyklen (der 250-jährige Revolutionszyklus, der 84-jährige Zyklus der populistischen Bewegungen und der 28-jährige Zyklus der Finanzkrisen) und entfesseln damit ihre weitreichenden Folgen. Durch richtige Analyse und Interpretation dieser und weiterer machtvoller Zyklen könne das Leben leichter und reicher gestaltet werden. Dies sei die vornehmliche Aufgabe seines Buches.

Kritiker bemängeln bei Dent instinktiv sein scheinbar fatalistisches Modell. Dennoch kann das Auseinandersetzen mit dieser Materie, zumal sie von Dent dankbar simplifiziert wird, interessante Ansatzpunkte liefern. Und er wird durchaus konkret, beispielsweise: Die besten Schwellenländer werden Indien und Südostasien sein; wir werden keinen dauerhaften Ölpreis um die 100 USD mehr bekommen, Goldfans werden einen Anstieg auf 5.000 USD je Unze nicht erleben. Dass das Werk keinen wissenschaftlichen Charakter aufweist, ist dem ausgeprägten angelsächsischen Ego des Verfassers zu verdanken – viele in Wirtschaft und Politik seien einfach „Idioten“, Henry Ford ein „arrogantes Arschloch“ und dieses Buch sei wahrscheinlich die Rettung der Leser. „Man muss eben wissen, wo man hinschauen muss ... und das wissen Harry und ich am besten!“ – Worte des lebendigen Co-Autors Andrew Pancholi. Fazit: Amen – das Buch ist eine Frage des Glaubens. ■

Marc Moschettini



„Stunde Null: So profitieren Sie von der größten politischen und finanziellen Umwälzung aller Zeiten“

von Harry S. Dent Jr.; Plassen Verlag; 368 Seiten; 50,00 EUR

Buchbesprechung

„Deutschland im Umbruch“

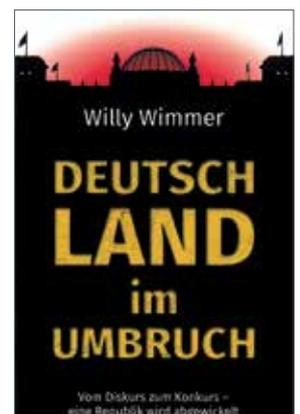
Ähnlich wie bei seinem Vorgängerwerk „Die Akte Moskau“ geht es Willy Wimmer in seinem neuen Buch darum, historische, aber auch gegenwärtige politische Strömungen und Entwicklungen zu benennen, zu hinterfragen und auch kompromisslos zu bewerten. Gleich, ob Kosovo-, Irak- oder Afghanistankrieg, Krimkrise oder Eskalation in Syrien; Wimmer wirft einen differenzierten Blick auf die Geschehnisse und kann dank jahrzehntelanger Erfahrungen im politischen Alltag (u.a. als Parlamentarischer Staatssekretär und Wahlbeobachter der KSZE/OSZE) mit wertvollen Hintergrunddetails für neue Perspektiven sorgen. Dabei ist es nicht verwunderlich, dass sich diese oft eklatant von der „offiziellen“ Leseart abheben.

Schritt für Schritt beschreibt er, wie sich die Bundesrepublik Deutschland auf direktem Weg hin zum „demokratischen Ruin“ entwickelt. Ein ausgehöhlter Sozialstaat, der den Verlust seiner westlichen Werte beklagen muss und dessen demokratische Strukturen immer weiter abgebaut werden. Als Bei-

spiel nennt er die Entscheidung der Bundeskanzlerin im Jahr 2015, auf den Schutz der deutschen Grenzen zu verzichten. Wer einen Aufschrei und Protest der Parlamentarier erwartet hatte, wurde enttäuscht. Und auch die Medien, als vermeintlich vierte Gewalt im Staat, haben mit wenigen Ausnahmen ihre Kontrollfunktion gänzlich abgegeben.

Dementsprechend fordert Wimmer, dass sich die Regierung wieder auf die Verfassungstradition der Bundesrepublik Deutschland besinnt. Diese Rückbesinnung müsse sich nicht als europäischer Sonderweg gestalten, allerdings gibt er zu bedenken, dass bei der weiteren Entwicklung der Europäischen Union die Nation (als Grundlage des demokratischen Staates) konstitutiver Bestandteil sein muss. Eine schwierige Kehrtwende, betrachtet man die gegenwärtige politische Praxis. Gleich, wie die Reise für Deutschland in den kommenden Jahren aussehen wird – niemand soll sagen, Willy Wimmer hätte nicht eindringlich genug gewarnt. ■

Bastian Behle



„Deutschland im Umbruch: Vom Diskurs zum Konkurs – eine Republik wird abgewickelt“

von Willy Wimmer; zeitgeist Verlag; 280 Seiten; 22,90 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
AerCap Holdings	A0LFB3	48	HOCHDORF Holding	A0MYT7	56
Akcea Therapeutics	A2DUYE	17	HOMAG	529720	56
Alnylam Pharmaceuticals	A0CBCK	17	Ionis Pharmaceuticals	A2ACMZ	16
amaysim Australia	A14VZA	56	ITURAN	925333	56
Anthem	A12FMV	56	Kapsch TrafficCom	A0MUZU	52
Atlas Mara	A1XBAF	49	Lechwerke	645800	50
AveXis	A2AEMF	17	Medigene	A1X3W0	18
BB Biotech	A0NFN3	16, 56	MorphoSys	663200	18
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	56	NEXUS	522090	18
Boeing	850471	51	Schaltbau	717030	52
Bolloré	875558	56	Shake Shack	A14MVX	49
Celgene	881244	17	Silvercorp	A0EAS0	56
CO.DON	A1K022	19	Solutions30	A14T2W	56
Ecommerce Alliance	A12UKO	50	STADA Arzneimittel	725180	56
Endeavour Silver	A0DJ0N	54, 56	STRATEC Biomedical	STRA55	18
EQS	549416	50	Systemex	897966	19
Fiat Chrysler	A12CBU	56	Uranium Energy Corporation	A0JDRR	46
Fresnillo	A0MVZE	51	Vertex Pharmaceuticals	882807	17
GoingPublic Media	761210	50	Vita 34	A0BL84	18
Goldcorp	890493	56	Vossloh	766710	52
GoldMining	A2DHZ0	46	Voyager Therapeutics	A143XJ	17
GRENKE	A161N3	56	Zur Rose Group	A0Q6J0	19
Hisamitsu Pharma.	864341	19			

Die in der Tabelle auf S. 12 vorgestellten Beteiligungsgesellschaften werden aus Platzgründen nicht an dieser Stelle aufgeführt.

Themenvorschau bis Smart Investor 9/2018

Uhren: Kapitalanlage mal ganz anders

Öko-Investments: Ist sauber auch profitabel?

Vaultoro & Goldmoney: Innovative Lagerarten

Kryptowährungen: Neues von Bitcoin & Co.

Diamanten: Geeignet zum Kapitalschutz?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Strategiefonds: Mit System zum Erfolg

Value Investing: Mit Sicherheitsmarge kaufen

Russland: Machtvoller Buhmann

Vermögensverwaltende Fonds: Die Alleskönner

Demografie: Langfristig der wohl wichtigste Faktor

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

16. Jahrgang 2018, Nr. 6 (Juni)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Bastian Behle, Stephan Berninger, Jürgen Büttner,
David Burns, Benjamin Eder, Markus Frohmader,
Dr. Marko Gränitz, Fabian Grummes,
Marc Moschettini, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Klaus Blaabjerg, Patrick Hussy, Norbert Keimling,
Dr. Werner Koch, Dr. Daniel Koller, Werner Krieger,
Uwe Lang

Interviewpartner:

Ross Beaty, Bradford Cooke, Prof. Dr. Max Otte,
Dr. Holger Schmitz

Gestaltung:

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

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Karin Hofelich; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-54; Fax: -38
Dieser Ausgabe liegt eine Beilage der Ökoworld AG sowie der WM-Spielplan 2018 bei.

Erscheinungstermine 2018:

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

Redaktionsschluss:

18.5.2018

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

„Dann geh' doch rüber!“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



Man reibt sich die Augen, in welchem Ausmaß das Wirken von Karl Marx heute relativiert wird. Bei den Angehörigen der umfirmierten, ehemaligen DDR-Staatspartei SED kann man noch ein gewisses menschliches Verständnis dafür aufbringen, dass sich diese an die Geschichte des „besseren“ Deutschlands nur lückenhaft erinnern wollen. Auch wenn man seinerzeit das Land mit Marx-Denkmalern zuleisterte und sogar eine Stadt nach ihm benannte, soll die Marx'sche Lehre rein gar nichts mit dem Niedergang des Landes zu tun gehabt haben. Das Gleiche galt auch für andere praktizierende Marxisten wie Mao, Stalin oder diverse nordkoreanische Kims. Einen Spitzenplatz unter den Weltreligionen erreichte der „real existierende Sozialismus“ – und der war nur eine Vorstufe des angestrebten Kommunismus – lediglich bei der Höhe der aufgetürmten Leichenberge. Im Gegensatz zu anderen Religionsstiftern hat Marx zudem den fatalen Fehler begangen, paradisische Zustände bereits für das Diesseits in Aussicht zu stellen, und da ist der Erfolg leider nachprüfbar. Dennoch finden sich auch heute wieder Marx-Versteher zuhauf:

EU-Kommissionschef Juncker, Spitzenvertreter der Kirchen etc. Tenor: Man dürfe Marx nicht für die Opfer verantwortlich machen, müsse ihn aus seiner Zeit verstehen und überhaupt, bla, bla, bla, ...

Will man die Fiktion aufrechterhalten, dass Marx Vordenker einer zumindest in der Theorie überlegenen Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung war, dann stellt sich doch die Frage, warum sich an der praktischen Umsetzung bislang offenbar ausschließlich Menschenfeinde und Trottel versucht haben. Und warum geht sozialistischen Wirtschaftssystemen eigentlich regelmäßig die Puste aus, bevor sie das angestrebte Arbeiter- und Bauernparadies verwirklichen? Alles Sabotage durch böse Kapitalisten? In einem der erdölreichsten Länder der Erde, dem inzwischen sozialistischen Venezuela, ernähren sich die Menschen nun von Tauben – und dabei handelt es sich nicht um solche, die ihnen gebraten in den offenen Mund fliegen.

Warum also ist Marx nach den gemachten Erfahrungen noch immer nicht dauerhaft in die Geschichtsbücher verschwunden? Sein wesentliches „Verdienst“ besteht wohl darin, ein so starkes Gefühl wie den Neid hoffähig und als Herrschaftsinstrument „wissenschaftlich“ nutzbar gemacht zu haben. Und wo könnte das auf einen fruchtbareren Boden fallen als in Deutschland? Nun ist man nicht länger ein kleiner Neider, sondern Opfer. Opfer des finsternen kapitalistischen Systems und damit einer, der alles recht hat, „Gerechtigkeit“ zu fordern. Insofern kannte der alte Marx seine Pappenheimer schon ganz gut. Nur mit der angekündigten „Verelendung der Massen“ wollte es in der Marktwirtschaft nicht so recht klappen. Auf die Idee, verelendete Massen kurzerhand zu importieren, war Marx allerdings selbst noch nicht gekommen. Dennoch passen diese perfekt zum Herrschaftsanspruch und den letztlich leeren Versprechungen marxistisch geprägter Politiker. Denn die vom Sozialismus vorgegaukelte Nestwärme ist nur eine Illusion, ganz im Gegensatz zur Unterdrückung durch den Apparat, wenn an die Stelle einer lediglich imaginierten Ausbeutung durch „das Unternehmertum“ die sehr reale Ausbeutung durch Staat und Partei getreten ist. Und den beiden kann man im Sozialismus eben nicht mehr so leicht entinnen wie einer „kapitalistischen“ Telefongesellschaft, über die man sich gerade geärgert hat. ■





Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2018

anzukündigen:

„Politik zwischen Wirklichkeit und Utopie“

Samstag, 15. September 2018

10 Uhr bis 17 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Dr. Thilo Sarrazin

Volkswirt und Autor

Einwanderung und Bildung als Vehikel politischer Utopie

Roger Köppel

Chefredakteur und Verleger von „Die Weltwoche“,
Mitglied im Schweizer Nationalrat

Die andere Sicht - in Journalismus und Politik

Professor Dr. Jörg Guido Hülsmann

Universität Angers, Frankreich

Die neue Oberklasse - gelebte Utopie

Professor Dr. Thorsten Polleit

Universität Bayreuth,
Ludwig von Mises Institut Deutschland

Die Utopie der sozialen Marktwirtschaft

Wir würden uns freuen, Sie zur 6. Konferenz des „Ludwig von Mises Institut Deutschland“
begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2018



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.
WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe