Das Magazin für den kritischen Anleger

6 2019 | 6,40 EUR

Smart Investor

www.smartinvestor.de

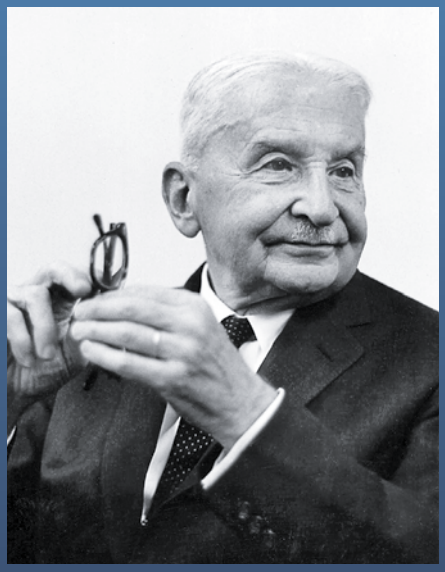
Eigentum

Gut für alle!

Healthcare:
Gesundheit in kleinen Dosen

Beteiligungsgesellschaften:
Von Tops, Flops und gesundem Mittelmaß – samt Zahlenwerk

SoftBank Group:
Zwischen Genie und Wahnsinn



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2019

anzukündigen:

„Logik versus Emotion. Warum die Welt so ist, wie sie ist“

Samstag, 19. Oktober 2019

10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Raymond Unger
Maler und Autor

Generation ‚Babyboomer‘: Warum das transgenerationale Kriegstrauma die deutsche Gesellschaft spaltet

Professor Dr. Antony P. Mueller
Universidade Federal de Sergipe
Brasilien

Revolution auf Samtpfoten: Wie der Marxismus seinen Herrschaftsanspruch durchsetzt

Professor Dr. Rolf W. Puster
Universität Hamburg

Die doppelt misshandelte Wahrheit. Ein Röntgenbild des politischen Diskurses

Professor Dr. Philipp Bagus
Universidad Rey Juan Carlos, Madrid

Demokratischer Sozialismus: Dieses Mal wird alles anders

Professor Dr. Thorsten Polleit
Universität Bayreuth
Ludwig von Mises Institut Deutschland

Die antikapitalistische Mentalität. Ein Psychogramm

Wir würden uns freuen, Sie zur 7. 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/konferenz2019

„Kevinianismus“

Ralf Flierl, Chefredakteur

Als marktwirtschaftlich und freiheitlich denkender Mensch muss man in diesen Zeiten einiges ertragen – die gerade aufkeimende Diskussion um Enteignungen stellt dabei aber einen unrühmlichen Höhepunkt dar. Ginge es nur um den Knirps Kevin Kühnert von den Jungsozialisten, der sich mit diesem Thema gerade profilieren will, dann könnte man das noch hinnehmen. Tatsächlich aber scheint ein nicht allzu kleiner Teil der Bevölkerung hierzulande mit dieser politischen Denkrichtung – nennen wir sie mal „Kevinianismus“; eine Namensähnlichkeit mit „Keynesianismus“ ist rein zufällig – anfreunden zu können.

Wir haben uns des zwar oft vernachlässigten, weil eigentlich selbstverständlichen Themas Eigentum in der Titelstory angenommen und aufgezeigt, was es mit dieser gerade hochkochenden Diskussion auf sich hat – und was passiert, wenn die Sozialisierungsromantiker irgendwann ihre Wünsche in die Tat umsetzen können. Wir behandeln das Thema ab S. 22 in unserer Rubrik „Politik & Gesellschaft“ eher neutral und anschließend ab S. 28 durch die Brille der Österreichischen Schule.

Vor 13 Jahren, im März 2006, erschien unsere Sonderausgabe „Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften“. Damals beschäftigten wir uns erstmalig und als einzige Publikation ausführlich mit dieser Thematik, und wir haben sie seither auch nicht mehr aus den Augen verloren. Beim nochmaligen Lesen dieser alten Ausgabe gab es einige Aha-Effekte: Eine ganze Reihe der damals beschriebenen Gesellschaften fristet inzwischen ein Schattendasein oder ist gänzlich vom Kurszettel verschwunden – wie z.B. die gleichsam einer Supernova emporgeschnellte und dann verglühte Arques Industries. Andere Gesellschaften, etwa die Mittelstandsholdings INDUS und GESCO, verfolgten beherzt weiter ihre Strategie und stehen heute besser da denn je. Sehr interessant, was sich in 13 Jahren so alles tut. Unseren alljährlichen großen Überblick über die Beteiligungsbranche im deutschsprachigen Raum finden Sie inklusive eines umfassenden Zahlenwerks auf S. 8 bis 15.

Durch unsere langjährige und kontinuierliche Beschäftigung mit dem Thema Beteiligungsgesellschaften haben wir uns in der Szene einen Namen gemacht. Es verwundert also nicht, dass wir vor wenigen Monaten angefragt wurden, bei der Konzeption eines Fonds für Beteiligungsunternehmen mitzuwirken. Gerne haben wir Gunter Burgbacher, der zusammen mit der Greiff capital management AG und der VVO Haberger AG diesen AFB-Fonds ins Leben rief, bei seinem Vorhaben mit Rat unterstützt. In einem Interview auf S. 36/37 erläutert Herr Burgbacher die Fondsstrategie; auf S. 6/7 beschreibt er einige hierzulande gar nicht so bekannte Aktien aus seinem Fonds.

Dies und noch viel mehr wartet in diesem Heft auf Sie. Viel Freude beim Lesen.

Es grüßt Sie herzlich

Ralf Flierl

Neu & einzigartig

Einzigartig
Stabil
Wachstumsorientiert

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

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

Mehr Informationen unter
www.afb-fonds.de

AFB
AKTIENFONDS FÜR BETEILIGUNGSUNTERNEHMEN

Fondsinitiator
Haberger Gruppe, AFB-Fonds
Nördliches Schlossrondell 10, 80638 München
Tel. +49 89 / 30 90 54-0, www.afb-fonds.de

In Kooperation mit
Smart Investor

Bild: © metamorworks – stock.adobe.com

Bild: © BRIAN_KINNEY – stock.adobe.com

Märkte

6 Internationale Beteiligungsgesellschaften: Investieren in die Warren Buffetts dieser Welt; Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management AG und VVO Haberger AG
8 Beteiligungsgesellschaften 2019: Kurse fahren Achterbahn
16 Healthcare-Aktien: Gesundheit mit IT, Robotern und künstlicher Intelligenz
20 Biotechnologie: Genetische Therapien vermehrt im Anlegerfokus; Gastbeitrag von Dr. Daniel Koller, BB Biotech AG

Hintergrund

22 Politik & Gesellschaft / Titelstory: Meins und deins
24 „Wir müssen reden"
26 Österreichische Schule / Titelstory: Eigentum – gut für alle!
28 Lebensart & Kapital – International: Dominikanische Republik
30 Phänomene des Marktes: Die Börse ist kein Nullsummenspiel

Fonds

32 Inside: Gesundheit im Depot
34 Kolumne: Von Äpfeln, Birnen und Radieschen; Gastbeitrag von Nadine Heemann, Heemann Vermögensverwaltung GmbH
35 Analyse: DJE Asia High Dividend
36 Interview: „Beteiligungsunternehmen brauchen ein klares Geschäftsmodell"; Gespräch mit Gunter Burgbacher, Greiff capital management AG und VVO Haberger AG
37 News, Facts & Figures: Mit Verlusten

S. 16, 20, 32

Healthcare

Nicht jeder hat sich mit Medizintechnik, Telemedizin oder dem Analyse- und Laborbereich bereits eingehend auseinandergesetzt. Wir beleuchten das Segment per se und stellen Ihnen Aktien (S. 16) bzw. Fonds (S. 32) vor, die in diesem Bereich aktiv sind. Was es mit dem Anlagesegment der genetischen Therapien auf sich hat, erklärte uns Dr. Daniel Koller von BB Biotech (S. 20).

S. 6, 8

Beteiligungsgesellschaften

Wie haben sich die deutschen Beteiligungsgesellschaften 2019 geschlagen? Wer hat es an die Performancespitze geschafft und wer ist unter die Räder gekommen? Unsere Analyse zusammen mit einer umfangreichen Tabelle, welche die wesentlichen Kennzahlen enthält, finden Sie ab S. 8. Wer ausgewählte internationale Pendants sucht, wird auf S. 6 fündig.

Titelstory / Eigentum

S. 22, 26

Eigentum und Freiheit sind untrennbar miteinander verbunden. Auch wirtschaftlich ist das Eigentum eine beispiellose Erfolgsgeschichte. Umso überraschender ist es, dass der Begriff in Deutschland innerhalb kürzester Zeit einen bemerkenswert negativen Beigeschmack bekommen hat. Das gipfelte zuletzt sogar in weitreichenden Enteignungsforderungen aus der Politik. Dabei geht es um nicht weniger als den Umbau unserer Gesellschaft. Was wir davon halten und warum Eigentum gut für alle ist, lesen Sie in unserer Titelgeschichte ab S. 22. Auf S. 26 wird das Thema aus Sicht der Österreichischen Schule behandelt.

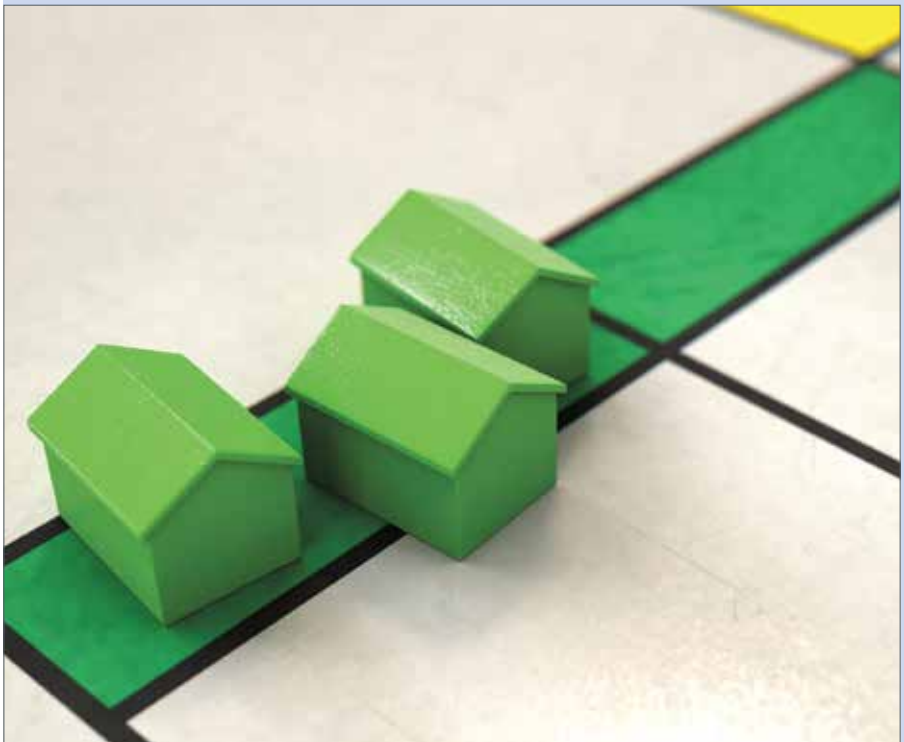


Bild: © bitter-fotolia.com

Bild: © denisismagilov – stock.adobe.com

Ab S. 50

SoftBank Group

Der Werdegang von SoftBank-Gründer Masayoshi Son könnte schillernder nicht sein. Kometenhafter Aufstieg, tiefer Fall und ein eindrucksvolles Comeback – heute scheint sein Unternehmen stärker denn je und vermeintlich in allen zukunftsträchtigen Technologien über vielversprechende Start-ups positioniert zu sein. Größenwahn oder brillantes Kalkül? Ab S. 50 gehen wir dieser Frage auf den Grund.

S. 36, 47, 60

Interviews

Fondsmanager Gunter Burgbacher erläutert ab S. 36 den Ansatz seines Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen und gibt konkrete Einblicke. Wie sich die aktuelle Situation bei Gold und Silber sowie den Platinmetallen darstellt und warum er Kupfer besonders im Auge behält, legt Georges Lequime von der Earth Resource Investment Group ab S. 47 dar. Spannendes Hintergrundwissen zur Blue Cap AG liefert CEO Dr. Hannspeter Schubert ab S. 60.

Research – Märkte

38 Das große Bild: Sell in May, oder was?
40 Dividenden, Dilettanten und denkwürdige Blasen
42 Löcher in der Matrix
44 Charttechnik: Ziemlich beste Feinde
44 Intermarketanalyse
45 sentix Sentiment
45 Quantitative Analyse
46 Relative Stärke: „Fast zu gut, um nachhaltig zu sein“
47 Edelmetalle / Interview: „Wir beobachten hohe Shortpositionen in Gold“; Gespräch mit Georges Lequime, Earth Resource Investment Group
49 Ein brisantes letztes Interview

Research – Aktien

50 Aktie im Blickpunkt: SoftBank Group
52 Buy or Goodbye: KION GROUP und Luckin Coffee ADS
54 Turnaround: Weitblick gefragt
56 Musterdepot: Keine Langeweile
58 Anleihen: Finanzielles Fernweh

Potpourri

60 Interview / MoneyTalk: „Ich kann mich guten Gewissens zurückziehen“; Gespräch mit Dr. Hannspeter Schubert, Blue Cap AG
62 Leserbriefe: In eigenen Sachen
64 Buchbesprechung: „Psychofallen an der Börse“
66 Zu guter Letzt: Armut für alle!

65 Unternehmensindex / Impressum und Vorschau bis Smart Investor 9/2019

10 Jahre Solit

substanzoptimiert. liquide. transparent.

Die SOLIT App

Ihre Edelmetalle – stets im Blick und immer dabei

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

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

Laden im App Store

solit-kapital.de/apple

JETZT BEI Google Play

solit-kapital.de/google

FOCUS MONEY BESTER ANBIETER VON GOLDSPARPLÄNEN mit Bruchteilseigentum 3 weitere Unternehmen erhielten die Note hervorragend Ausgabe 29/2018 DFSI Deutsches Finanz-Service Institut GmbH

* Gemäß Focus Money Anbietervergleich 2016, 2017, 2018

Internationale Beteiligungsgesellschaften

Investieren in die Warren Buffetts dieser Welt

Börsennotierte Beteiligungsunternehmen: außergewöhnliches Anlagesegment und zugleich unterrepräsentierte Anlageklasse mit überdurchschnittlichen Wachstumsaussichten

Gastbeitrag von Gunter Burgbacher, Greiff capital management AG und VVO Haberger AG

Das bekannteste und erfolgreichste Beteiligungsunternehmen ist sicherlich **Berkshire Hathaway** – eine US-Holdinggesellschaft, zu der über 80 Firmen gehören, deren Aktivitäten sich über eine Vielzahl von Geschäftsfeldern erstrecken. Deren Chef ist Warren Buffett, der erfolgreichste Investor aller Zeiten. Dennoch ist die Beteiligungsbranche an der Börse überraschend unterrepräsentiert. Smart Investor berichtet zwar regelmäßig, aber in erster Linie über börsennotierte Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum.

Gunter Burgbacher ist der Portfoliomanager und einer der Initiatoren des Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2JQJC). Er ist seit 2003 Financial Consultant, zertifiziert nach 34 c, d, f, i GewO und verfügt zusätzlich über eine langjährige Expertise im Anlagesegment für börsennotierte Beteiligungsunternehmen. Seit Januar 2019 ist er neben der VVO Haberger AG auch für die Greiff capital management AG tätig.

Von A bis Z in einer Aktie

Daher greift dieser Beitrag gezielt internationale Beteiligungsunternehmen auf, wie etwa die US-Holdinggesellschaft **Alphabet**, die 2015 aus der Aufspaltung von Google in mehrere Tochtergesellschaften entstand. Seither hat sich viel getan: Neben Google, Alphabets Cashflow-Maschine, sind mittlerweile 13 Tochtergesellschaften und über 60 Investmentbeteiligungen entstanden. Diese forschen mit großem Aufwand auf zahlreichen Gebieten, die die Welt entscheidend verändern und mittelfristig zu wichtigen Umsatzträgern heranwachsen könnten. Darunter sind Waymo (autonome Fahrzeuge), Verily (Healthcare), DeepMind (künstliche Intelligenz) und Wing (Drohnenzustellungen). Erst kürzlich hat Wing als erstes Unternehmen in den USA eine Zulassung als Frachtfluglinie für seine Flotte von Lieferdrohnen erhalten. Alphabets operativer Cashflow betrug im Jahr 2018 fast 43 Mrd. EUR und wurde im Vorjahresvergleich um über 29% gesteigert. Obwohl Alphabet im Jahr 2018 über 8,2 Mrd. EUR für Rückkäufe der eigenen Aktie ausgegeben hat, sind die Cashreserven um mehr als 7 Mrd. EUR auf 98 Mrd. EUR gestiegen.

Bei **Constellation Software** handelt es sich um einen Verbund aus mehr als 300 Nischenplayern in der Softwarebranche. Die von Mark Leonard gegründete kanadische Holding kauft kontinuierlich Softwarefirmen und bevorzugt dabei Unternehmen, die im Kern gesund sind, aber mit zumeist hausgemachten Problemen zu kämpfen haben. Dabei liegt die Stärke in der Gemeinschaft, denn innerhalb des Verbundes findet sich immer jemand, der schon einmal ein ähnliches Problem gelöst hat. Die Zukäufe werden analog zur Vorgehensweise von Warren Buffett integriert: Sie bleiben eigenständig und werden in Selbstverwaltung dezentral gemanagt. Constellation hat sechs Geschäftssegmente und zielt auf spezifische Kunden aus Branchen wie der Luftfahrt, Krankenhäuser, dem öffentlichen Nahverkehr, Hotels oder Golfklubs ab. Constellations operativer Cashflow betrug im Jahr 2018 über 592 Mio. EUR (+25% ggü. dem Vorjahr); die Cashreserven betragen 526 Mio. EUR.

Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen

Es handelt sich hierbei um einen international anlegenden Investmentfonds, der überwiegend (>51%) in Aktien von börsennotierten Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzernen investiert. Das Fondsmanagement, welches im Vorfeld von Smart Investor beraten wurde, selektiert die besten Investmentideen, gewichtet diese gleich, vermeidet möglichst Redundanzen und hält eine Cashposition für chancenreiche Investments. Ein Interview mit Gunter Burgbacher finden Sie in diesem Heft auf S. 36.

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Alle hier besprochenen Unternehmen sind zum Zeitpunkt der Erscheinung dieser Publikation im Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen enthalten. Informationen zum Thema Interessenkonflikt finden sich im Impressum auf S. 65.

Mehr als nur Hardware

Auf den ersten Blick würde man **Dell Technologies** sicher nicht als Beteiligungsunternehmen verstehen. Im Hintergrund steht eine einzigartige Unternehmensfamilie, die Unternehmen die notwendige Infrastruktur bietet, um ihre digitale Zukunft aufzubauen und die IT zu transformieren. Unternehmensgründer Michael Dell hatte einst den Direktvertrieb von Rechnern und Notebooks revolutioniert; vor einigen Jahren positionierte das Unternehmen sich dann allmählich neu und entwickelte sich von einem reinen Hardwareanbieter zu einem Anbieter von Gesamtlösungen und Services. Im Zuge dessen hat Dell den Servicebereich durch eine Reihe von Übernahmen ausgebaut. Bislang hat das Unternehmen über 30 Firmen gekauft. Die größte Übernahme in der Geschichte des Unternehmens war die des Speicherspezialisten EMC für 67 Mrd. USD. Heute ruht das Unternehmen auf vielen Säulen: Dell, Dell EMC, Pivotal, RSA Security, Secureworks, Virtustream und VMware. Über die Venture-Capital-Tochter Dell Technologies Capital kommen weitere 165 Beteiligungen hinzu. Dell Technologies' operativer Cashflow betrug im Jahr 2018 6,3 Mrd. EUR, die Cashreserven lagen bei fast 8,8 Mrd. EUR.

Der schwedische Warren Buffett

Bei **Investment AB Latour** handelt es sich um ein in Schweden ansässiges Beteiligungsunternehmen, das von der Familie des Milliardärs Gustaf Douglas und seiner Familie kontrolliert wird und in zwei Segmenten aktiv ist: zum einen mit Industrie- und Handelsgeschäften im vollständigen Besitz, zum anderen mit einem Portfolio von börsennotierten Investmentbeteiligungen (Mehr- und Minderheitsbeteiligungen). Seit 2003 hat Jan Svensson – Aufsichtsratsmitglied bei Kernbeteiligung Assa Abloy – die Funktion des CEO inne; seither wurden insgesamt über 85 Akquisitionen realisiert. Latours Strategie sind dabei Langzeitinvestments: Über 75% des aktuellen NAV stellen Beteiligungen dar, die seit mehr als 20 Jahren im Portfolio gehalten werden. Seit dem Start 1985 liegt die Wertentwicklung der Aktie bei einem Total Return von über 100.000%. Latours operativer Cashflow betrug im Jahr 2018 ca. 134 Mio. EUR, die liquiden Mittel und kurzfristigen Investitionen über 2,2 Mrd. EUR.

Tech as Tech can

In Südafrika sitzt mit **Naspers** einer der größten Internet- und Medienkonzerne sowie zugleich Technologieinvestoren der Welt (neben **SoftBank**, vgl. S. 50). Naspers hält mehr als 40 Beteiligungen im Wert von über 150 Mrd. USD, so z.B. einen 30%-Anteil an Tencent, dem größten und profitabelsten Internetunternehmen Chinas. Naspers' Fokus liegt auf großen Veränderungen durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz, etwa maschinellem Lernen. Aktuell erfolgt eine Priorisierung von Investments in den Bereichen Kleinanzeigen, Lebensmittellieferungen und Zahlungen (Fintech), um das Wachstum zu beschleunigen. Dabei ist klar: 100% der Umsätze müssen online generiert werden. Hierzu erfolgte Anfang 2019 ein Spin-off der MultiChoice Group. Des Weiteren ist für 2019 ein Listing des internationalen Internetportfolios an der Börse Euronext geplant.

Ein bedeutendes Beteiligungsunternehmen aus Großbritannien ist **Halma**. Hierbei handelt es sich um eine Gruppe von Technologieunternehmen aus den Bereichen Gefahrenerkennung und Lebensschutz zur Verbesserung der Lebensqualität von Menschen weltweit. Die Leitung unterliegt seit 2005 dem CEO Andrew Williams. Akquisitionen und Unternehmenswachstum in Nischenmärkten weltweit bilden Halmas Wachstumsstrategie. Seit 1999 wurden über 33 Akquisitionen abgewickelt. Die Geschäftsbereiche des Konzerns sind in Prozesssicherheit, Infrastruktursicherheit, Gesundheit sowie Umwelttechnik und Analysen strukturiert. Halmas operativer Cashflow betrug im Jahr 2018 rund 282 Mio. EUR; die liquiden Mittel und kurzfristigen Investitionen liegen bei über 350 Mio. EUR.

Fazit

Interessierten Anlegern steht weltweit eine Vielzahl an attraktiven börsennotierten Beteiligungsunternehmen zur Verfügung. In deren Portfolios finden sich häufig Wachstumstreiber jenseits der Indizes, also eine interessante Beimischung abseits des Mainstreams. Erstmalig einen Zugang zu einer breiten Diversifizierung von börsennotierten Beteiligungsunternehmen bietet seit Januar 2019 der Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2JQJC). Mit einer Kombination von 25 bis 40 Beteiligungsunternehmen genießt er Dachfondscharakter bei im Vergleich deutlich geringeren Kosten.

Kennzahlen der vorgestellten ausländischen Beteiligungsgesellschaften

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2018	EpS 2019e	KGV 2018	KGV 2019e	Div. 2019**	Div.-Ren. 2019
Alphabet A (IK)	A14Y6F	1.047,60	728.664	121.770	44,06	41,43	23,8	25,3	0,00	0,0%
Constellation Software	A0JM27	786,50	16.668	2.617	33,21	27,78	23,7	28,3	3,57	0,5%
Dell Technologies	A2N6WP	62,69	25.612	77.000	4,02	5,54	15,6	11,3	0,00	0,0%
Investment AB Latour (IK)	A2DY0M	12,10	7.166	1.080	0,40	0,49	30,3	24,7	2,75	2,2%
Naspers	906614	205,70	90.232	5.454	6,99	8,09	29,4	25,4	0,55	0,3%
Halma	865047	20,39	7.741	1.248	0,60	0,65	34,0	31,4	0,19	0,9%

**) in Mio. EUR; **) für 2018, bezahlt 2019; alle Angaben in EUR* *Quellen: onvista, Bloomberg, eigene Angaben*

Bild: © BRIAN_KINNEY – stock.adobe.com

Beteiligungsgesellschaften 2019

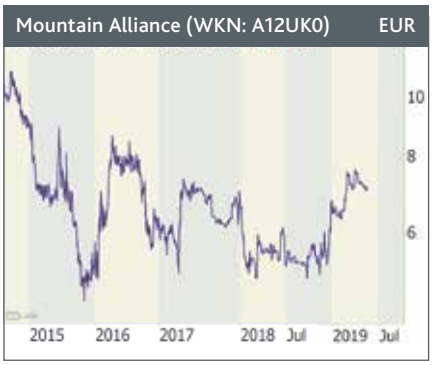
Kurse fahren Achterbahn

Für Beteiligungsfirmen war das letzte Jahr ein Lackmustest. Es galt, sinkende Bewertungen und konjunkturellen Gegenwind auszuhalten.

Nur wenige Gewinner

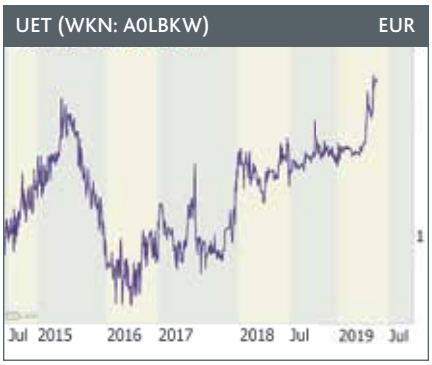
Die lange Zeit schwierige Börsenlage, welche Verkäufe erschwerte und die Portfoliowerte drückte, setzte den meisten Beteiligungsunternehmen in den vergangenen Monaten stark zu. So erklärt es sich, dass überhaupt nur wenige Aktien eine positive Kursentwicklung nahmen. Zu diesen gehört das Papier der Schweizer Mountain Alliance AG (ehemals Ecommerce Alliance). Hier gab es bedeutsame Veränderungen im Beteiligungs- und Aktionärskreis: Durch die Übernahme der Mountain Internet AG kamen im Dezember gleich sechs neue Beteiligungen hinzu. Damit hält die **Mountain Alliance** nunmehr Anteile an über 30 Firmen aus den Bereichen E-Commerce und Digital Business. Verkäufer war der langjährige Großaktionär Mountain Partners, dessen Anteil sich im Zuge einer Sachkapitalerhöhung auf knapp 67% erhöhte. Vorstandschef Daniel Wild sieht seine Gesellschaft auf gutem Wege, sich in der DACH-Region als einer der führenden Investoren für digitale Unternehmen zu etablieren. In der weitgehend stabilen Entwicklung des Net Asset Value (NAV) hoben sich negative (Kursrückgang bei der börsennotierten Beteiligung The Native) und positive Effekte (Portfolioausweitung, Aufwertung einzelner Beteiligungen) weitgehend aus. Für das Jahr 2019 strebt Wild ein ausgeglichenes bis leicht positives Ergebnis sowie ein bis zwei Firmenverkäufe an.

Ganz weit vorne landete der Micro Cap **UET United Electronic Technology**: Hier wurde der Umbau der Gruppe durch den Verkauf des margenschwachen Geschäftsbereichs Manufacturing (Auftragsfertigung) abgeschlossen. Dementsprechend ist der Halbjahresbericht zum 30. Juni 2018 auch maßgeblich geprägt durch



positive Einmaleffekte, die sich aus der Entkonsolidierung und dem Verkauf ergeben. Eine im vergangenen Juni beschlossene Sachkapitalerhöhung diente der Stärkung der Kapitalbasis. Heute agiert die UET Gruppe über ihre Beteiligungen an albis-elcon und Suconi als Anbieter von Breitbandkommunikations- und Energiemanagementsystemen; hinzu kommen ergänzende Ingenieurs-, Installations- und Wartungsdienste. UET selbst sieht sich als Profiteur des Ausbaus von Glasfasernetzwerken und der geplanten Einführung des neuen Mobilfunkstandards 5G, auf den sich vor allem größere Unternehmen bereits vorbereiten.

Nur ganz wenige der großen Namen konnten sich in einem volatilen, zum Teil sehr nervösen Umfeld behaupten. Die Schweizer **BB Biotech** ist eine dieser Ausnahmen. Das auf den ersten Blick bescheidene Kursplus von rund 8% erhöht sich unter Einrechnung der Ende März gezahlten Dividende (3,05 CHF je Aktie) auf immerhin 13%. Während viele Beteiligungsfirmen mit konjunkturellem Gegenwind zu kämpfen hatten, musste der Biotechsektor sinkende Bewertungen und rückläufige M&A-Aktivitäten verkraften. Seit Jahresbeginn hat sich hier die Stimmung aber deutlich gebessert: Allein im ersten Quartal kletterte der innere Wert des Portfolios um fast ein Drittel. Aus der 74 Mrd. USD teuren Übernahme von Celgene durch Bristol-Myers Squibb erwartet BB Biotech demnächst einen deutlichen Mittelzufluss. Darüber hinaus rechnen die Schweizer



Branchenexperten für die nächsten Monate mit wichtigen Meilensteinen bei ihren Beteiligungen und einer insgesamt höheren Übernahmetätigkeit. Innerhalb des Portfolios setzte man den Umbau hin zu eher kleineren und mittelgroßen Titeln fort.

Viele Aktien im tiefroten Bereich

Eine nachlassende Konjunkturdynamik sowie die größtenteils deutlich gesunkenen Börsenbewertungen trafen viele Beteiligungsunternehmen schwer. Als besonders anfällig gelten in dieser Lage zyklische ▶

Anzeige

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

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

VERLIEBT IN QUALITÄT.

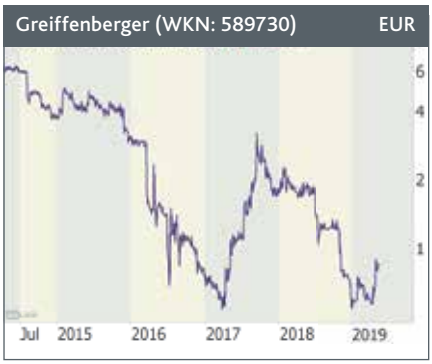
SPEEDDATING MIT HEBELPRODUKTEN!

SOCIETE GENERALE

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

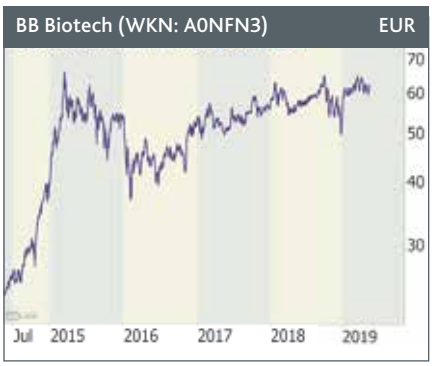
Geschäftsmodelle und Unternehmen in Umbruchsituationen. Das deutliche Kursminus der **Greiffenberger**-Aktie ist vor diesem Hintergrund leicht zu erklären. Nachdem die Geschäfte bei der Tochter Eberle – einem Hersteller von Hochleistungsbandsägeblättern und Präzisionsbandstahl – hinter den Erwartungen zurückgeblieben waren, musste der Vorstand im Herbst eine Jahresprognose zurücknehmen. Aufgrund der angespannten Finanzlage prüft Greiffenberger derzeit, ob die Augsburger Betriebsimmobilie Eberle verkauft und später zurückgeleast werden soll. Gespräche mit Interessenten würden bereits geführt. Kommt es zu einem Verkauf, könnten die Gelder zum Schuldenabbau eingesetzt werden. Derweil verweigerte der Abschlussprüfer KPMG dem Jahresabschluss sein Testat – man könne auf der Grundlage der vorliegenden Informationen nicht beurteilen, ob die darin vom Vorstand geäußerte Annahme einer Fortführung der Firmengeschäfte gerechtfertigt sei.

Massive Wertberichtigungen führten beim Risikokapitalgeber **Heliad** zu einem regelrechten Einbruch des NAV um über 40% im Vergleich zum Vorjahr, ganz konkret von 12,20 EUR auf nunmehr 6,99 EUR. Die ebenfalls börsennotierte Beteiligung Sleepz geriet 2018 in eine existenzielle Schieflage; erst im März meldete Heliad den Verkauf seiner Anteile. Außerdem vereinbarte man einen Darlehensverzicht. Beides zusammen machte in der Bilanz eine außerplanmäßige Abschreibung von über 8 Mio. EUR notwendig. Heliads Großaktionär FinLab zog daraufhin die Zügel weiter an. Seit April führen nun die beiden FinLab-Vorstände Juan Rodriguez und Stefan Schütze in Personalunion auch die Geschäfte bei Heliad. Die Probleme dort überdeckten teilweise die Erfolge der übrigen Fintechbeteiligungen. So stiegen beim Finanzplatz Kapilendo neue Investoren wie Axel Springer ein. Die Bewertung von Deposit Solutions – dem Anbieter der Open-Banking-Plattform Zinspilot – zog nach einer erfolgreichen Finanzierungsrunde ebenfalls weiter an. **FinLab** selbst ging gleich mehrere neue Investments ein – darunter auch das recht



exotische Frankfurter Fintechunternehmen awamo, welches Mikrofinanzinstituten in Ostafrika seine Lösungen zur Digitalisierung von Bankdienstleistungen anbietet. Ein weiterer Neuzugang ist die ONPEX Holding. Die Gesellschaft entwickelte eine cloudbasierte Konten- und Zahlungslösung für grenzüberschreitende Transaktionen, die als sogenannte Banking-as-a-Service-(BaaS-)Plattform Finanzinstituten angeboten wird. In Summe blieb der NAV dadurch nahezu konstant. Dennoch gab auch die FinLab-Aktie infolge des schwachen Gesamtmarktes deutlich nach.

Einmal mehr mussten Anteilseigner von **MAX 21** einen deutlichen Wertverlust hinnehmen; die Aktie des Micro Caps notiert damit im Pennystock-Bereich. Daran änderte selbst die Ankündigung nichts, sich zukünftig ganz auf die profitable Tochter Binect konzentrieren zu wollen. Das Softwareunternehmen bietet elektronische Postdienstleistungen an und erreichte 2018 ein Umsatzplus von über 40% bei einem ebenfalls stark verbesserten EBITDA. Bei KeyIdentity, der zweiten Beteiligung des Unternehmens, wurden die Erwartungen erneut verfehlt. Als Konsequenz strebt man nun den Verkauf der Gesellschaft an. Zusammen mit schlankeren Strukturen in der Holding will der Vorstand im Jahr 2019 auf diesem Weg eine Ergebnisverbesserung erreichen.



Wie es den Großen erging

Eigentlich dürften **AURELIUS'** Aktionäre nach den Ereignissen der vergangenen Jahre, in denen der Sanierer immer wieder ins Visier von Leerverkäufern geriet, an eine hohe Volatilität gewöhnt sein. Nachdem das Papier zwischenzeitlich auf nur noch 30 EUR regelrecht eingebrochen war, setzte seit Jahresbeginn eine kräftige Erholung ein. Geholfen haben hier vor allem gute Nachrichten von Unternehmensseite: So will Vorstandsvorsitzender Dr. Dirk Markus neben der Basisdividende in Höhe von 1,50 EUR im Fall erfolgreicher Unternehmensverkäufe bis zur Hauptversammlung im Juli wieder eine Partizipationsdividende ausschütten. Im vergangenen Jahr blieben größere Exits dagegen aus. Auf der Akquisitionsseite zeigte man sich mit insgesamt zwölf Neuakquisitionen allerdings weiterhin recht aktiv. Bereinigt um positive wie negative Einmaleffekte blieb das operative Ergebnis (EBITDA) nahezu stabil. Selbiges gilt für den Portfoliowert, der im Jahresvergleich um 100 Mio. EUR auf nunmehr 1,4 Mrd. EUR zurückging.

Einen weitaus größeren Rückgang (-48%) beim Portfoliowert musste dagegen die **mutares AG** hinnehmen. Vor allem im Automotive-Segment machten sich die deutlich gesunkenen Bewertungen bemerkbar. Der Börsengang der Beteiligung STS Group, eines Zulieferers der Nutzfahrzeugbranche, entwickelte sich darüber hinaus zu einem veritablen Flop, der nachweislich viel Vertrauen verspielte. So wurden die im Vorfeld kolportierten Bewertungen für STS am Ende deutlich verfehlt. Zuletzt war mutares' Anteil sogar nur noch rund 30 Mio. EUR wert. Ungleich wichtiger ist für das Unternehmen inzwischen das Segment Engineering & Technology, das neben dem Ende 2016 übernommenen Anlagenbauer Balcke-Dürr auch die Donges Group umfasst. Sowohl Balcke-Dürr als auch Donges, die im Brücken- und Stahlbau tätig sind, erreichten unter ▶

Die Bedeutung von Dividendenzahlungen wird oft unterschätzt. Diese beiden Fonds bevorzugen Aktien mit einer hohen Rendite. Der Fokus liegt dabei nicht auf der höchsten Dividendenrendite, sondern auf einer nachhaltigen und steigenden Dividendenzahlung. Fondsmanager Dr. Jan Ehrhardt legt ein besonderes Augenmerk auf Substanzstärke und eine solide Finanzbasis der Unternehmen. **Erfahren Sie mehr unter www.dje.de**

DJE KAPITAL AG

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

* Artikel auf www.n-tv.de vom 24. 04. 2019: https://www.n-tv.de/ratgeber/Warum-sich-Dividenden-meist-auszahlen-article20984276.html

Kennzahlen deutscher Beteiligungsgesellschaften im Überblick

Name	Sparte	WKN	Kurs. 17.5.	Perf. 1 Jahr	Perf. 2 Jahre	Perf. 3 Jahre	Aktien-zahl (in Mio.)	MCap*	GJ-Ende	GjA 2016	GjA 2017	GjA 2018	KGV 2016
Falkenstein Nebenwerte AG	Sondersituation	575230	9,75	+77,3%	+174,6%	+178,6%	0,500	4,9	31.12.	0,61	1,58	0,00	16,0
UET AG	Branchenfokus	A0LBKW	1,32	+73,7%	+180,9%	+312,5%	12,45	16,4	31.12.	0,25	-0,18		5,3
Navigator Equity Solutions NV	Branchenfokus	A1CUJD	1,78	+32,8%	+143,8%	+154,3%	6,56	11,7	31.12.	0,07	-0,06	k.A.	25,4
Mountain Alliance AG	Branchenfokus	A12UK0	6,90	+23,2%	-4,0%	-11,2%	6,04	41,7	31.12.	0,04	0,09	-0,43	172,5
DLB Anlageservice AG	Value Investments	554030	16,90	+16,6%	+11,2%	+45,7%	0,5	8,5	31.12.	0,91	1,15	0,93	18,6
BB Biotech AG	Branchenfokus	A0NFN3	61,85	+8,1%	+23,0%	+43,1%	55,4	3426,5	31.12	-13,55	10,36	-7,60	-
Lifespot Capital AG	Branchenfokus	A0DNBJ	0,50	+2,0%	+25,0%	-44,4%	7,13	3,6	31.12.	-0,32	-0,18	k.A.	-
Auden AG	Wagniskapital	A16144	0,15	+0,0%	-90,9%	-96,1%	8,92	1,3	31.12.	-0,26	-0,13	neg.	-
Elbstein AG	Value Investments	A1YDGT	15,10	-0,7%	+9,8%	+22,3%	2,0	30,2	31.12.	0,28	0,94	0,10	53,9
Value-Holdings AG	Value Investments	760040	4,90	-2,0%	+30,3%	+61,7%	2,01	9,8	31.12.	0,07	0,54	0,44	70,0
Deutsche Beteiligungs AG	Mittelstandsholding	A1TNUT	34,50	-3,6%	-10,8%	+30,1%	15,040	518,9	31.10.	3,34	5,45	2,23	10,3
Instant IPO Holding AG **	Sondersituation	541840	3,25	-4,4%	+115,2%	+49,8%	0,40	1,3	31.12.	k.A.	k.A.	k.A.	-
NABAG AG	Value Investments	674980	1,09	-5,2%	-2,7%	+2,8%	0,78	0,9	31.12.	0,01	0,08	k.A.	109,0
Fonterelli GmbH & Co KGaA	Sondersituation	A1TNUU	1,80	-5,3%	-28,6%	-23,4%	0,321	0,6	30.06.	0,01	-0,08	0,36	180,0
Encavis AG	Branchenfokus	609500	6,25	-5,3%	-0,5%	-5,0%	129,5	809,4	31.12.	0,13	0,29	0,31	48,1
CLERE AG	Branchenfokus	A2AA40	11,10	-5,9%	-31,4%	-58,1%	5,89	65,4	30.06.	0,67	-0,50	k.A.	16,6
RM Rheiner Management AG	Sondersituation	701870	23,60	-7,1%	-14,2%	+31,5%	0,220	5,2	31.12.	1,74	3,19	-2,10	13,6
KAP Beteiligungs AG	Mittelstandsholding	620840	35,20	-7,4%	+5,4%	+90,8%	7,76	273,2	31.12.	1,82	4,68	2,05	19,3
Rocket Internet SE	Branchenfokus	A12UKK	22,86	-7,4%	+17,7%	+13,3%	152,5	3486,2	31.12.	-4,22	0,01	1,28	-
3U Holding AG	Mittelstandsholding	516790	1,17	-7,9%	+36,0%	+80,0%	35,31	41,3	31.12	0,02	0,03	0,06	58,5
Effecten-Spiegel AG	Sondersituation	564760	18,40	-8,0%	+1,7%	+15,7%	3,81	70,1	31.12.	0,85	1,00	0,36	21,6
Value-Holdings Int. AG	Value Investments	756362	3,40	-8,1%	+1,8%	+15,6%	4,34	14,8	31.12.	0,15	0,26	0,09	22,7
BAVARIA Industries Group AG	Sanierung	260555	54,00	-10,0%	-7,0%	+1,8%	5,06	273,2	31.12.	3,29	22,64	2,17	16,4
mutares AG	Sondersituation	A0SMSH	11,82	-10,5%	-15,3%	-21,2%	15,34	181,3	31.12.	-0,35	2,85	0,96	-
DEWB AG	Wagniskapital	804100	1,31	-10,9%	+28,4%	-18,6%	16,75	21,9	31.12.	-1,08	0,01	neg.	-
MS Industrie AG	Mittelstandsholding	585518	3,19	-11,9%	+21,8%	+1,9%	30	95,7	31.12.	0,15	0,23	0,24	21,3
GBK Beteiligungen AG	Mittelstandsholding	585090	9,30	-13,1%	-26,8%	-7,0%	6,750	62,8	31.12.	1,13	0,52	-0,11	8,2
SCI AG	Sondersituation	605101	21,40	-13,7%	-6,0%	+3,4%	0,452	9,7	31.12.	0,66	1,92		32,4
KST Beteiligungs AG	Sondersituation	A16130	1,20	-14,9%	-14,3%	-20,0%	5,5	6,6	31.12.	0,91	0,16	0,05	1,3
German Startups Group KGaA	Wagniskapital	A1MMEV	1,45	-15,2%	-22,9%	-41,8%	11,98	17,4	31.12.	-0,29	0,14	0,08	-
Deutsche Balaton AG	Sondersituation	A2LQT0	1550,00	-17,1%	+3,3%	+32,6%	0,116	179,8	31.12.	-50,00	359,00	-189,00	-
MPH Health Care AG	Branchenfokus	A0L1H3	3,91	-17,3%	+2,9%	+55,2%	42,81	167,4	31.12	1,87	0,74	0,87	2,1
Scherzer & Co. AG	Sondersituation	694280	2,38	-17,6%	-0,4%	+40,8%	29,94	71,3	31.12.	0,15	0,26	-0,03	15,9
Shareholder Value Bet. AG	Value Investments	A16820	103,00	-19,5%	-8,2%	+33,8%	0,698	71,9	31.12.	14,97	27,09	-10,81	6,9
U.C.A. AG	Branchenfokus	A12UK5	13,80	-19,8%	+0,7%	+4,6%	0,662	9,1	31.12	0,52	0,93	-2,57	26,5
GESCO AG	Mittelstandsholding	A1K020	24,50	-20,3%	+0,9%	+2,1%	10,84	265,6	31.03.	1,62	0,79	1,49	15,1
Allerthal-Werke AG	Sondersituation	503420	19,10	-20,4%	+7,9%	+16,5%	1,2	22,9	31.12.	1,41	3,44	0,08	13,5
MBB Industries AG	Mittelstandsholding	A0ETBQ	72,30	-23,9%	-21,4%	+139,0%	5,94	429,5	31.12	2,16	2,06	2,45	33,5
Blue Cap AG	Sanierung	A0JM2M	17,80	-25,8%	+57,5%	+209,6%	3,98	70,8	31.12	0,35	10,02	1,15	50,9
Trade & Value AG	sonstige	603919	3,22	-26,8%	-5,3%	-19,7%	0,375	1,2	31.12	-1,17	0,55	k.A.	-
FERAX Capital AG	Sondersituation	A2LQ71	4,50	-27,4%	-43,8%	-41,6%	0,633	2,8	31.12.	0,40	0,40		11,3
INDUS Holding AG	Mittelstandsholding	620010	43,05	-28,3%	-31,5%	-2,8%	24,45	1052,6	31.12	3,27	3,37	2,90	13,2
M.A.X. Automation AG	Branchenfokus	A2DA58	5,38	-28,8%	-27,2%	-10,3%	29,46	158,5	31.12	0,31	0,50	-1,05	17,4
Sparta AG	Value Investments	A0NK3W	108,00	-29,4%	-6,9%	+33,3%	0,7569	81,7	31.12.	7,43	22,06	-1,83	14,5
AURELIUS SE & Co. KGaA	Sanierung	A0JK2A	43,94	-31,2%	-7,1%	-17,0%	30,77	1352,0	31.12.	-1,29	6,51	-0,70	-
HORUS AG	Value Investments	520412	1,45	-35,8%	+7,4%	+17,9%	2,660	3,9	31.12.	0,07	0,50	-0,20	20,7
FinLab AG	Branchenfokus	121806	12,95	-40,3%	-4,1%	-0,4%	5,238	67,8	31.12.	2,98	2,85	3,14	4,3
New Value AG	Value Investments	552932	0,65	-40,4%	-57,8%	-47,2%	3,287	2,1	31.03.	0,06	-0,21	-0,56	10,8
mic AG	Wagniskapital	A0KF6S	0,31	-40,4%	-56,9%	-83,2%	15,25	4,7	31.12	-2,91	0,01	neg.	-
Panamax AG	Wagniskapital	A1R1C8	1,01	-47,7%	-53,5%	-8,2%	1,86	1,9	31.12.	-0,12	-0,30	k.A.	-
Greiffenberger AG	Mittelstandsholding	589730	0,83	-57,2%	-24,5%	-45,8%	5,86	4,9	31.12.	-0,19	0,24	0,09	-
Heliad Equity Part. KGaA	Sondersituation	A0L1NN	3,81	-58,4%	-35,2%	-40,5%	9,87	37,6	31.12.	-2,32	3,96	-4,92	-
MAX 21 AG	Branchenfokus	A0D88T	0,43	-65,9%	-72,3%	-75,7%	18	7,7	30.06.	-0,52	-0,95	-0,76	-
Solvesta AG	Sanierung	A12UKD	0,01	-99,9%	-100,0%	-100,0%	1,11	0,0	31.12.	12,29	-1,60		0,0

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

● = wird im Text besprochen

KGV 2017	KGV 2018	Div 17 in EUR	Div.-Rend.	NAV je Aktie 2016	NAV je Aktie 2017	NAV je Aktie 2018		NAV von) (Datum	(+) oder (-) zum NAV**	Investmentfokus	Strategie
6,2	-	0,00	0,0 %	1,29	2,87	2,87	EK	31.12.18	+239,7%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value
-	-		0,0 %	neg.	neg.	neg.	EK	30.06.18	n.ber.	Mittelst. im Umbruch & Technnologie	Buy and Hold
-	-	0,00	0,0 %	1,00	1,49	k.A.	EK		-	Beteil. an (Finanz- und IT-)Dienstleistern	Buy-and Hold
76,7	-	0,00	0,0 %	3,67	6,72	6,55		31.12.18	+5,3%	Beteil. an E-Commerce-/Digitalmodellen	Wachstums- & VC-Finanzierungen
14,7	18,2	0,70	4,1 %	11,74	12,40	12,83	EK	31.12.18	+31,7%	Mid-, Small- und Micro Caps	Value Investing / Turnaround
6,0	-	2,73	4,4 %	54,20	50,85	52,95		17.05.19	+16,8%	Biotechunternehmen	wachtumsorientiert
-	-	k.A.	n.ber.	0,36	0,20		EK		-	Telemedizin und Medical Big Data	Buy and Build
-	-	0,00	0,0 %	0,38	0,25	k.A.	EK		-	Start-ups rund um den Shoppingbereich	Wachstums- & VC-Finanzierungen
16,1	151,0	0,40	2,6 %	10,99	11,83	15,00		31.12.18	+0,7%	Nebenwerte, Immobilienwerte, Sondersit.	Value Investing
9,1	11,1	0,00	0,0 %	3,77	5,23	5,05		31.03.19	-3,0%	Börsennotierte dt. Nebenwerte	Value Investing
6,3	15,5	1,45	4,2 %	25,46	30,34	28,05	EK	31.12.18	+23,0%	Management Buyouts	Buy and Sell
-	-	k.A.	n.ber.	k.A.	k.A.	k.A.			-	Handel m. Börsenmänteln	Buy and Sell
13,6	-	k.A.	n.ber.	0,88	0,98	0,91	EK	28.09.18	+19,8%	Unterbewertete Aktien weltweit	Value-Investing
-	5,0	0,20	11,1 %	3,56	3,50	3,86	EK	30.06.18	-53,4%	Minderheitsbeteiligungen	Buy and Build
21,6	20,2	0,24	3,8 %	4,63	5,44	5,30	EK	31.12.18	+17,9%	Solar-/Windparks	Wachstumsfinanzierungen
-	-	k.A.	n.ber.	25,21	18,48	k.A.	EK		-	mittelständ. Industrieunternehmen	aktives Vermögensmanagement
7,4	-	0,00	0,0 %	19,99	24,00	22,00		09.04.19	+7,3%	Aktien Deutschland	Special Situations
7,5	17,2	2,00	5,7 %	22,25	22,14	25,00	EK	31.12.18	+40,8%	mittelständ. Industrieunternehmen	Buy and Hold
2286,0	17,9	0,00	0,0 %	22,50	24,99	26,13	EK	31.12.18	-12,5%	Internet-Start-ups	Wachstums- & VC-Finanzierung
39,0	19,5	0,03	2,6 %		1,17	1,20	EK	31.12.18	-2,5%	Bet. im Bereich ITK, Erneuerbare & SHK	Buy&Build
18,4	51,1	0,55	3,0 %	23,46	22,41	21,53		31.03.19	-14,5%	Aktien	Special Situations / Value
13,1	37,8	0,09	2,6 %	3,67	3,75	2,99		31.03.19	+13,7%	Börsennotierte europ. Nebenwerte	Value Investing
2,4	24,9	0,00	0,0 %	69,88	71,00	69,00		31.12.18	-21,7%	Umbruchsituationen	Buy and Hold
4,1	12,3	1,00	8,5 %	19,94	25,72	13,32		31.12.18	-11,3%	Untern. in Umbruchsituationen	Buy and Sell
131,0	-	0,00	0,0 %	0,67	0,67	0,66	EK	31.12.18	+98,5%	Fotonik und Sensorik	Buy and Build
13,9	13,3	0,03	0,9 %	1,75	1,89	2,18	EK	31.12.18	+46,3%	mittelständ. Industrieunternehmen	Buy and Hold
17,9	-	0,30	3,2 %	10,18	9,69	8,88		31.12.18	+4,7%	Nicht börsennotierte Mittelständler	mehrheitlich Buy and Hold
11,1	-		0,0 %	21,61	25,81	23,80		28.09.18	-10,1%	Sondersituationen	Beteiligungen
7,5	24,0	0,10	8,3 %	1,55	1,57	1,38		31.03.19	-13,0%	Deutsche Small- und Mid-Caps	Pre-IPO
10,4	18,1	0,00	0,0 %	2,50	2,60	2,50	EK	31.12.18	-42,0%	Start-ups	Wachstumsfinanzierung & VC
4,3	-	0,00	0,0 %	1976,00	2766,00	2775,00	EK	30.06.18	-44,1%	Aktien Deutschland	Value Investing
5,3	4,5	0,20	5,1 %	5,03	6,25	6,29		31.12.18	-37,8%	Beteil. an Healthcare-Unternehmen	Buy and Sell
9,2	-	0,00	0,0 %	2,40	2,80	2,28		31.03.19	+4,4%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value
3,8	-	0,00	0,0 %	107,94	128,54	102,40		31.12.18	+0,6%	Unterbewertete Aktien	Special Situations / Value
14,8	-	0,00	0,0 %	15,40	15,70	13,00	EK	31.12.18	+6,2%	Technologieunternehmen	Wachstums-, VC-Finanzierungen
31,0	16,4	0,60	2,4 %	17,89	20,74	21,82	EK	31.12.18	+12,3%	Mittelstandsbeteiligungen	Buy and Hold
5,6	238,8	0,00	0,0 %	16,61	21,93	17,68	EK	31.12.18	+8,0%	Aktien Deutschland	Special Situations / Value
35,1	29,5	0,69	1,0 %	14,90	58,34	75,88	EK	31.12.18	-4,7%	mittelständ. Industrieunternehmen	Buy and Sell
1,8	15,5	0,25	1,4 %	4,92	25,73	29,70		31.12.18	-40,1%	Industrie und Anlagenbau	Buy and Hold
5,9	-	k.A.	n.ber.	5,55	5,81	4,67		30.04.19	-31,0%	Nebenw., Squeeze-outs, Sondersit.	Value Investing, Trading, Hedging
11,3	-	0,00	0,0 %	9,80	10,20		EK	31.12.17	-	kleine Private-Equity-Transaktionen	Minderheitsbeteiligungen
12,8	14,8	1,50	3,5 %	26,25	27,56	29,03	EK	31.12.18	+48,3%	Mittelstandsbeteiligungen	Buy and Hold
10,8	-	0,00	0,0 %	4,15	4,72	3,11	EK	31.12.18	+73,0%	Mittelständ. Automationsspezialisten	langfristige Beteiligung
4,9	-	0,00	0,0 %	78,28	100,26	98,41	EK	31.12.18	+9,7%	Aktien mit optim. Chance-Risiko-Profil	Special Situations / Value
6,7	-	3,00	6,8 %	45,54	50,08	45,50		31.12.18	-3,4%	Sanierungsholding	Buy and Sell
2,9	-	0,00	0,0 %	1,62	1,75	1,65		31.12.18	-12,1%	Nebenwerte/Value	Value-Investing
4,5	4,1	0,00	0,0 %	14,79	20,83	20,44		31.12.18	-36,6%	Fintechunternehmen	Wachstumsfinanzierung & VC
-	-	0,00	0,0 %	2,55	1,54	1,15		30.09.18	-43,5%	(nicht)notierte Wachstumsuntern.	wachtumsorientiert
31,0	-	0,00	0,0 %	2,96	1,51	1,46	EK	30.06.18	-78,8%	mittelständ. Technologiefirmen	Buy and Build
-	-	k.A.	n.ber.	0,20	0,20	k.A.	EK		-	chinesische Unternehmen	Wachstums- & VC-Finanzierungen
3,5	9,2	0,00	0,0 %	0,92	1,31	1,39	EK	30.06.18	-40,3%	mittelständ. Industrieunternehmen	Buy and Hold
1,0	-	0,00	0,0 %	8,43	12,22	6,99		31.12.18	-45,5%	Dienstleistungsunternehmen	Buy and Build
-	-	0,00	0,0 %	1,91	0,68	0,56	EK	31.12.18	-23,2%	junge Technologieunternehmen	Early-Stage-Finanzierungen
0,0	-		0,0 %	11,91	5,14		EK	30.06.17	-	insolvenznahe Unternehmen	Buy and Sell

*** Kurs = Mittelwert zw. Bid/Ask-Kurs; IK: Interessenkonflikt*

Quellen: onvista, Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

mutares' Dach den operativen Turnaround. Angst vor dem Brexit scheint man indes keine zu haben. Nachdem er in London ein neues Büro eröffnet hatte, ging der Sanierer wenig später mit der Gemini Rail Group seine erste Beteiligung in Großbritannien ein. Die Aktie profitierte jüngst von der Ankündigung, für das Geschäftsjahr 2018 eine unveränderte Dividende von 1 EUR zahlen zu wollen. Dies entspricht einer Rendite von 8,5%.

Wie schnell das volatile Auf und Ab der Kurse die Ergebnisse der Beteiligungsfirmen beeinflusst, zeigt das Beispiel der **Deutschen Beteiligungs AG (DBAG)**. Nach einem rückläufigen Ergebnis 2017/18 startete der Private-Equity-Spezialist ähnlich schwach in sein neues Geschäftsjahr (1.10. bis 30.9.). In das erste Quartal fiel dabei der deutliche Kursverfall an den Aktienmärkten zum Jahresende 2018. Die Folge waren Bewertungsverluste von rund 50 Mio. EUR, welche durch die operativen Fortschritte der nicht-börsennotierten Beteiligungen nur zum Teil ausgeglichen werden konnten. Nur drei Monate später hatte sich die Lage allerdings komplett gewandelt. Die starke Börsenentwicklung in den vergangenen Monaten führte zu einem höheren Multiplikator bei der Bewertung der DBAG-Portfoliounternehmen und somit auch zu einem deutlich höheren Quartalsgewinn.

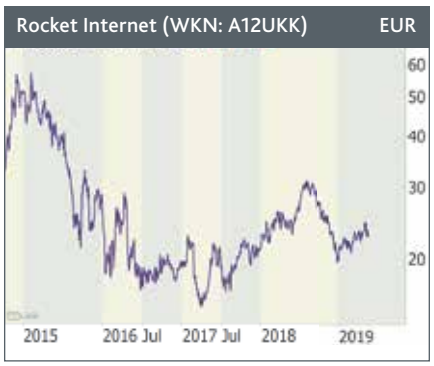
Auch **Rocket Internet** ist bei ihren Verkäufen auf ein insgesamt freundliches Börsenumfeld angewiesen. Der von Oliver Samwer geführte Start-up-Investor brachte 2019 mit den auf Einrichtungen und Home Accessoires spezialisierten Onlinehändlern Westwing und Home24 gleich zwei Beteiligungen an die Börse. In beiden Fällen war allerdings nur bedingt Erfolg zu verzeichnen; die Home24-Aktie erlebte nach mehreren Prognoseverfehlungen sogar einen regelrechten Absturz. Deutlich positiver verlief zuletzt der US-Börsengang des afrikanischen Onlineversandportals Jumia (Anteil: 20,6%). Verglichen mit dem Ausgabekurs bei 14,50 USD stieg die Aktie zeitweilig um mehr als 200%. Bereits vor dem IPO verfügte Rocket Internet über eine überaus komfortable Liquidität von 2 Mrd. EUR. Einen Teil davon will Samwer dieses Jahr in neue Beteiligungen investieren. Denkbar erscheint zudem ein Börsengang der im Nahen Osten und weiteren asiatischen Schwellenländern aktiven Global Fashion Group.

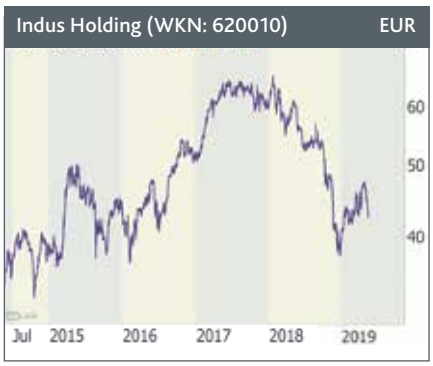
Die Probleme der Automobilhersteller sind hinlänglich bekannt. Auch die Zulieferer bekommen inzwischen die Absatzflaute zu spüren. Bei der **INDUS Holding** zeigen sich die Auswirkungen vor allem in der Fahrzeugtechnik; hinzu kamen vergangenes Jahr Abschreibungen in der Metalltechniksparte. Da sich aber die übrigen Segmente (Bau/Infrastruktur, Medizintechnik, Maschinen- und Anlagenbau) robust entwickelten, fiel der Gewinnrückgang mit 14% noch recht moderat aus. Der Umsatz kletterte sogar auf ein neues Rekordniveau. Für das laufende Jahr stellte Vorstand Johannes Schmidt bereits wieder einen Gewinnanstieg auf 156 Mio. bis 162 Mio. EUR (Vj.: 135 Mio. EUR) in Aussicht. Neben Zukäufen soll hierzu auch ein neu aufgelegtes Strategieprogramm beitragen. Allerdings bleibe das Umfeld in der Fahrzeugtechnik anspruchsvoll, gab Schmidt zu bedenken. Die Hoffnung auf eine konjunkturelle Belebung zeigt sich im Kursverlauf der Aktie. Seit Jahresbeginn legte der SDAX-Titel um mehr als 20% zu.

Zumeist wird **GESCO** in einem Atemzug mit Indus genannt. Tatsächlich ist die Positionierung beider Gesellschaften recht ähnlich: Beide verfolgen eine eher konservative Buy-and-Hold-Strategie, beide suchen nach Hidden Champions im deutschen Mittelstand und beide können auf einen langen Track Record verweisen. Im Geschäftsjahr 2018/19 erwarb Gesco einzig den Highend-Edelstahlverarbeiter Sommer & Strassburger, der das Ergebnis der Industriegruppe zunächst noch belastete. Dennoch gelang es, das in Aussicht gestellte Ergebnisziel von 26 EUR leicht zu übertreffen. Der Umsatz kletterte um 5% auf einen neuen Rekordwert von 575 Mio. EUR. Beides spricht für die Ausgewogenheit und operative Stärke des Portfolios, in dem sich Unternehmen aus den Bereichen des klassischen Maschinen- und Anlagenbaus und der Investitionsgüterindustrie finden. Eine deutliche konjunkturelle Abschwächung oder gar Rezession bliebe demnach nicht ohne Folgen für Gescos Zahlenwerk. Einen detaillierten Ausblick will der Vorstand auf der Bilanzpressekonferenz Ende Juni geben. Der Vorschlag, die Dividende um 50% auf 90 Cent je Aktie anzuheben, mag indes ein Hinweis darauf sein, dass die Lage weitaus besser als die Stimmung ist.

Auf einem Berg von Cash

Einen wichtigen Meilenstein in ihrer noch relativ jungen Historie konnte die Hamburger **Elbstein** nehmen: Mit dem Verkauf eines Anteils an einer Pflegeimmobilie durch das Tochterunternehmen HCK Beteiligungs GmbH wurde ein Gewinn von 6,7 Mio. EUR realisiert. Die Beteiligungsgesellschaft verfügt damit über Eigenkapital in Höhe von mehr als 30 Mio. EUR. Einen zusätzlichen Wert – den die Börse nicht honoriert – stellt der enorme steuerliche Verlustvortrag dar. Aktuell setzt sich das Portfolio in etwa zu 40% aus Aktien, zu 40% aus Cash und zu 20% aus weiteren zur Veräußerung stehenden Grundstücken zusammen. Allerdings ist Vorstand Dr. Olaf Hein derzeit auch im Aktienportfolio sehr immobilienlastig investiert. Größte Position mit einem Wert von ca. 6 Mio. EUR ist ERWE Immobilien, ein Entwickler und Bestandshalter von Gewerbeim-





mobilien. Der vorsichtige Investmentansatz sorgte im letzten Jahr dafür, dass sich Elbstein im Branchenvergleich sehr stabil halten konnte. Die Aktie notiert in etwa auf dem Niveau des NAV.

Von „Streithanseln" und Tagträumern

Trotz einer positiven operativen Entwicklung zählte die Mittelstandsholding **Blue Cap** im vergangenen Jahr zu den enttäuschenden Werten. Ein Streit mit dem Großaktionär legte das Unternehmen lahm. Nach Beilegung der Differenzen sprachen wir mit dem abtretenden Vorstand, Dr. Hannspeter Schubert; unser Interview finden Sie auf S. 60. Ein eher unrühmliches, aber wenig überraschendes Ende nahm im letzten Jahr **Solvesta** mit seiner Insolvenzmeldung. Zwar hält das Unternehmen die vom Gericht angeordnete Eröffnung des Insolvenzverfahrens für unzutreffend, es ist jedoch nicht zu erwarten, dass Anleger hier noch einmal etwas von ihrem Geld sehen werden. Der Verkauf der Helima-Gruppe für lediglich 1,35 Mio. EUR belegt, dass die Töchter auch in den Jahren unter Solvestas Regie eines geblieben sind: Sanierungsfälle. Wir hatten uns in der Vergangenheit stets an den absurd hohen Preisen bei den Kapitalerhöhungen bzw. Wandelanleiheemissionen gestört. Das Ende musste daher fast so kommen wie gedacht: Solvesta ist an seinen viel zu unrealistischen Ambitionen und zu großen Vorschusslorbeeren gescheitert.

Alles neu macht 2019

Nach vielen erfolgreichen Jahren musste die Hamburger Beteiligungsgesellschaft **SPARTA** im Jahr 2018 erstmals einen Rücksetzer verkraften. So reduzierte sich das wirtschaftliche Reinvermögen (Summe aus Eigenkapital und stillen Reserven) im Jahresverlauf um 16%. Seit 2009 konnte das Unternehmen mit einer Rendite (bezogen auf das wirtschaftliche Reinvermögen) von 12,1% p.a. dennoch seine Zielmarke von 10% deutlich übertreffen. Der starke Kursrückgang in der Aktie ist vor allem der Veränderung im Aktionärskreis geschuldet. So hat die Deutsche Balaton Ende 2018 eine Mehrheitsbeteiligung an der Gesellschaft übernommen, Anfang 2019 meldete die Vermögensverwaltung Investmentaktiengesellschaft für langfristige Investoren TGV, dass sie mehr als 25% der Stimmrechte von Sparta erworben hatte. Im Mai hat darüber hinaus ein Wechsel in Vorstand und Aufsichtsrat stattgefunden. Per Jahresende 2018 hatte Sparta ca. 40% seines Portfolios in Linde-Aktien investiert, die im Zuge des Squeeze-outs Anfang April zwangsabgefunden wurden. Sparta dürfte nun also auf einem ansehnlichen Liquiditätspolster sitzen.

Fazit

Hinter dem Sektor liegen turbulente Wochen und Monate. Nach dem Ausverkauf Ende 2018 setzte zuletzt im Einklang mit dem Gesamtmarkt eine kräftige Erholung ein – diese steht angesichts weiterhin hoher konjunktureller Risiken und deutlich gestiegener Bewertungen jedoch noch auf einem recht wackligen Fundament. Stark exitgetriebene Geschäftsmodelle sind daher nur risikobereiten Anlegern zu empfehlen. Value-Anleger sollten in dieser Börsenlage erfahrenen Sanierern und Wertefindern vertrauen.

Marcus Wessel

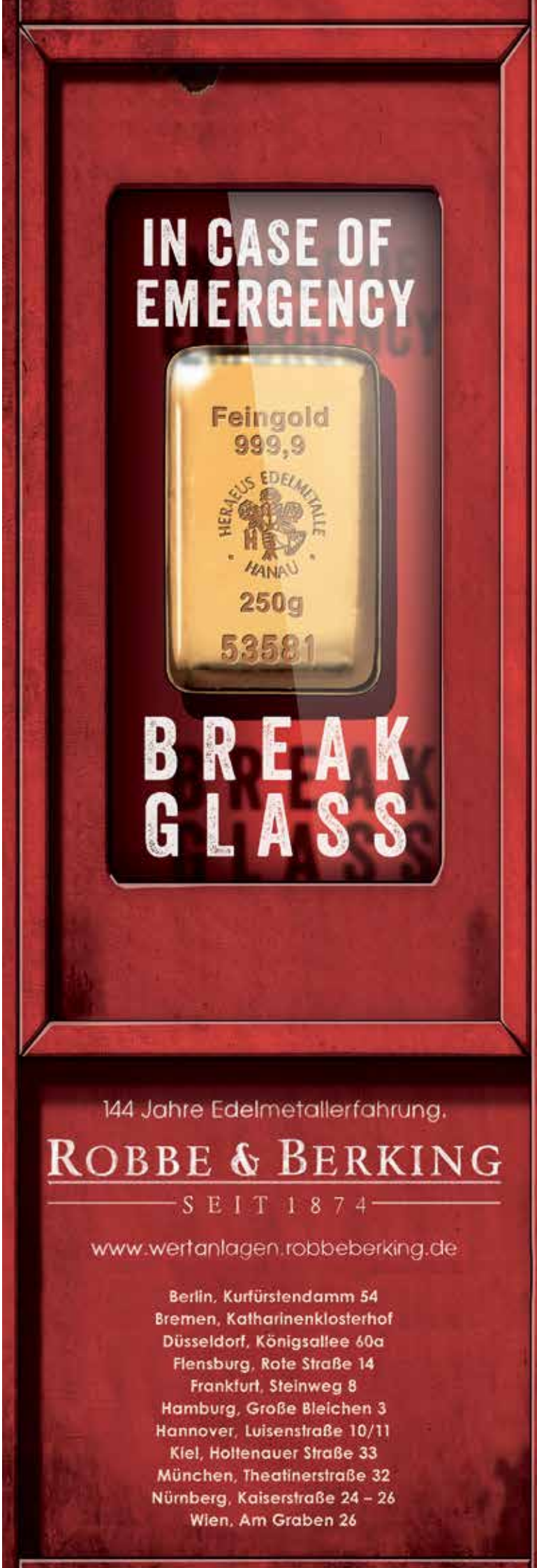


Bild: © metamorworks – stock.adobe.com

Healthcare-Aktien

Gesundheit mit IT, Robotern und künstlicher Intelligenz

Wer die hohe Volatilität vieler Pharma- und Biotechaktien meiden möchte, findet im Bereich der Medizintechnik, der Telemedizin und im Analyse- und Laborbereich interessante Werte

Der Healthcare-Markt befindet sich im Umbruch: „Trends und Basistechnologien wie das Internet of Things, Cloudservices, mobile Anwendungen, Wearables, Big-Data-Analyse, Telemedizin oder auch Roboter und Sensoren finden zunehmend Verbreitung im Sektor", befindet Dr. Cyrill Zimmermann, ein auf die Branche spezialisierter Fondsmanager der Schweizer Bellevue Asset Management. Damit endet die Phase einer Sonderstellung, etwa aus Gründen des besonderen Datenschutzes oder Überregulierung.

Trends und Basistechnologien erobern Gesundheitswesen

NEXUS aus Donaueschingen zählt im Bereich der Digitalisierung der medizinischen Organisation und Dokumentation zu den First Movern. Basierend auf Krankenhaus-Informationssystemen bietet das Unternehmen mittlerweile ebenfalls Lösungen für Altenheime, Pflege- und Rehaeinrichtungen sowie eine breite Software-Suite für die einzelnen medizinischen Fachrichtungen. Ausgehend vom deutschen und eidgenössischen Markt hat sich Nexus zum Ziel gesetzt, einen europäischen Standard zu etablieren. Der von stetig steigenden Gewinnen und Dividenden geprägte Track Record ist mittlerweile beeindruckend. Mit mehr als 50 Mio. EUR liquiden Mitteln in der Bilanz sind weitere Übernahmen stets ein Thema für das Unternehmen. Nexus hat sich zwischenzeitlich ein großes Maß an Expertise in der Integration attraktiver Targets erarbeitet. Mit einem KGV 2019e von 36 ist die Aktie keinesfalls billig, vielmehr spiegelt der Kurs die weiterhin guten Wachstumsaussichten wider – zumal der Umsatzanteil des skalierbaren Softwaregeschäfts gegenüber dem mit schlechteren Margen ausgestatteten Servicegeschäft deutlich zugelegt hat.

Die **CompuGroup Medical** deckt den Softwareteil auf der Seite der niedergelassenen Ärzte und Apotheker ab. Zwar gab das zuletzt stark mit Akquisitionen gewachsene Unternehmen zuletzt einen vorsichtigeren Ausblick. Die Zahlen zum ersten Quartal fielen dann aber besser als erwartet aus. Entsprechend legte der Kurs zu, seit Jahresbeginn zum Teil bis zu 50% auf ein Allzeithoch von mehr als 60 EUR. Bei Kursen oberhalb von 55 EUR ist daher bereits viel Zukunftsmusik eingepreist. Der Wert ist prinzipiell sehr interessant, derzeit sollte man aber auf einen Rücksetzer warten.

Dreifacher Charme

Die chinesische **Ping An Healthcare** versteht sich als „one-stop-healthcare ecosystem platform" und nutzt die Möglichkeiten moderner Informationstechnologien. Unter der Marke Ping An Good Doctor bietet das

Unternehmen medizinische Beratung bis hin zur Rezeptausstellung und Medikamentenlieferung; über 1.000 angestellte Mediziner, 5.000 Vertragsärzte, künstliche Intelligenz und Big Data kommen hierbei zum Einsatz. Die Muttergesellschaft Ping An zählt zu den größten Versicherungskonzernen Chinas: Derzeit zählt der Service rund 260 Mio. User. „Das Geschäftsmodell mit Verkauf von Konsultationen, Dienstleistungen und Produkten sowie Werbeeinnahmen ist hochattraktiv", befindet Zimmermann. Im zweiten Halbjahr 2018 wurden pro Tag im Schnitt 531.000 Onlinekonsultationen durchgeführt. Ping An Healthcare kam im Mai 2018 an die Hongkonger Börse, Kerninvestoren zum IPO waren unter anderem BlackRock, Capital Group, GIC (ein Staatsfonds aus Singapur), Canada Pension Plan und Swiss Re. Auch im laufenden Jahr wird Ping An die Gewinnschwelle voraussichtlich nicht überschreiten, das Wachstumspotenzial ist aber ausgesprochen vielversprechend. Investoren zahlen derzeit für Ping An eine Umsatz-

multiple von zehn – nachdem der Kurs seit März rund 25% nachgegeben hat. Das ist ambitioniert, zeigt aber auch, welches Potenzial dem Geschäftsmodell zugestanden wird.

CO.DON aus Teltow bei Berlin stellt Transplantate aus körpereigenen Zellen her. Das 1993 gegründete Unternehmen startete als sogenannter Tissue Engineer (also im Bereich der künstlichen Herstellung biologischer Gewebe) und hat sich jetzt auf die Behandlung von geschädigtem Gelenkknorpel spezialisiert. Im Labor wird aus patienteneigenem Knorpel sowie Blut ein Transplantat gezüchtet, das in Form sogenannter selbsthaftender Sphäroide in einen Knorpeldefekt eingesetzt wird. Nachdem in Deutschland bislang etwa 14.000 Patienten behandelt worden sind, erfolgt derzeit der europaweite Roll-out. Die Zulassung der europäischen Behörde EMA liegt vor. Für das laufende Jahr rechnen Analysten mit einer Umsatzsteigerung um 50% auf 8,8 Mio. EUR; ein positives EBIT wird nicht vor 2022 erwartet. Das Marktpotenzial allein in Europa wird auf mehr als 1 Mrd. EUR bemessen, und natürlich wird auch der Markteintritt in den USA angestrebt. CO.DON ist ein interessanter Wert für Anleger, die früh bei einem kleinen Unternehmen dabei sein wollen, das einen großen Markt erobern will.

Werkzeuge für Analyse sowie Forschung und Entwicklung

Sartorius als ein international führender Partner der biopharmazeutischen For- ▶

Anzeige

INVESTIEREN SIE IN DIE
„PERLEN DES MITTELSTANDS"

WKN A1K020

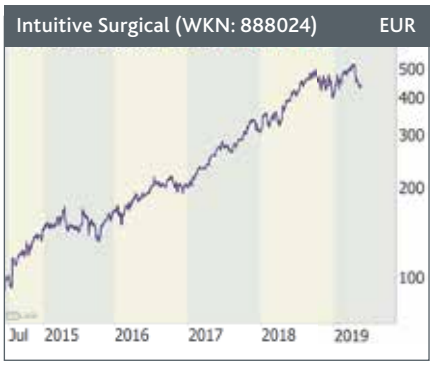
Mit der GESCO-Aktie investieren Sie in eine Gruppe strategisch interessanter mittelständischer Industrieunternehmen. Wir suchen die „Hidden Champions" des Mittelstands, erwerben sie mehrheitlich, halten sie langfristig, betreuen sie und entwickeln sie weiter. Deshalb geben Unternehmer mit Nachfolgeproblem 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

schung und Industrie ist ein Kerninvestment in den Bereichen Labor, Forschung und Entwicklung sowie Verfahrenstechnik, insbesondere Fluidik. Im ersten Quartal 2019 wuchs der Umsatz des Unternehmens um knapp 20%, der Gewinn hingegen um 40%. Im Rahmen der Agenda 2025 sollen die Umsätze bis zum namensstiftenden Jahr auf etwa 4 Mrd. EUR mehr als verdoppelt werden – zum Teil über Akquisitionen. Mit einem geschätzten 2019er-KGV von 60 ist Sartorius sehr teuer. Auch die Dividende ändert das Bild nicht entscheidend: Trotz einer Anhebung beträgt die Dividendenrendite nur 0,4%. Ohne Zweifel ist Sartorius ein Vorzeigeunternehmen mit globalem Footprint und Technologieführerschaft in vielen Bereichen – im Moment ist der Kurs aber einfach zu weit enteilt. Ein Fall für die Watchlist also.

Die im baden-württembergischen Birkenfeld beheimatete **STRATEC SE** projektiert, entwickelt und produziert vollautomatische Analysensysteme für Kunden aus der klinischen Diagnostik und Biotechnologie. Darüber hinaus bietet das Unternehmen Probenvorbereitungslösungen, integrierte Laborsoftware sowie komplexe Verbrauchsmaterialien für diagnostische und medizinische Anwendungen an. Dabei wird die gesamte Wertschöpfungskette von der Entwicklung über das Design und die Produktion bis zur Qualitätssicherung abgedeckt. Nach einer notwendigen Gewinnwarnung für 2018 war der Kurs zwar abgesackt, aber nicht eingebrochen. Für 2019 hat das Management Umsatzsteigerungen und eine Verbesserung der Marge avisiert. Bei Kursen um 60 EUR ergibt sich für das laufende Geschäftsjahr ein KGV von 30 – im Vergleich zu Sartorius fast schon „günstig", zumal die Dividende sogar leicht erhöht wurde.

Intuitive Surgical aus den USA ist unter dem Markennamen Da Vinci Innovationsführer in Sachen roboterunterstützte Chirurgie. Seit 2009 hat sich die Aktie des Unternehmens aus Sunnyvale in Kalifornien verzehnfacht, das Umsatzwachstum in dieser Zeit betrug 18% p.a. „Die Operationsroboter sorgen für Effizienzsteigerungen, verkürzte Aufenthaltsdauer im Krankenhaus sowie geringere Komplikationen", begründet Dr. Zimmermann. Weltweit wurden 2017 rund 875.000 Eingriffe mit 4.409 Operationsrobotern durchgeführt. Besonderes Wachstumspotenzial sieht der Experte durch die Markteinführung der sogenanntenION-Biopsieroboter, welche Lungenbiopsien auf optischer Basis ermöglichen. „Der analysierende Arzt kann Tausende Kilometer entfernt sitzen", weist Zimmermann auf hohe Einsparpotenziale hin. Lediglich bei



unklaren Befunden muss tatsächlich Gewebe entnommen und analysiert werden. Intuitive Surgical ist zwar hochprofitabel, schüttet aber keine Dividende aus. Mit einem 2019er-KGV von 47 ist auch hier viel gute Zukunft eingepreist – allerdings überwiegen die Chancen durch die Biopsieroboter.

Fazit

Investoren, die angesichts von Brexit, Handelskriegen und konjunktureller Eintrübungen den relativ sicheren Hafen Healthcare suchen, finden eine Reihe hochinteressanter Unternehmen jenseits der Pharma- und Biotechtitel (zu Letzteren siehe den Artikel ab S. 20). Allerdings sind in der Regel KGVs von 30 aufwärts zu bezahlen, oft noch mehr. Unser zugegebenermaßen spekulativer Favorit heißt Ping An Healthcare, denn das Geschäftsmodell wird sich auch außerhalb Chinas durchsetzen, und es bietet dreifachen Charme, indem es die Themen Gesundheit, Big Data und künstliche Intelligenz zusammenführt.

Stefan Preuß

Kennzahlen der vorgestellten Healthcare-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2018	EpS 2019e	KGV 2018	KGV 2019e	Div. 2019**	Div.-Ren. 2019
NEXUS [DE]	522090	26,50	417	137	0,63	0,72	42,1	36,8	0,17	0,6%
CompuGroup Medical [DE]	543730	62,40	3.321	717	1,86	2,15	33,5	29,0	0,50	0,8%
Ping An Healthcare [CN]	A2JKHM	3,88	3.907	440	neg.	neg.	-	-	-	-
CO.DON [DE]	A1K022	4,22	84	6	neg.	neg.	-	-	-	-
Sartorius [DE]	716563	172,20	6.447	1.570	2,57	2,82	67,0	61,1	0,62	0,4%
STRATEC [DE]	STRA55	63,00	756	188	1,70	2,05	37,1	30,7	0,82	1,3%
Intuitive Surgical [US]	888024	443,15	50.741	3.325	8,86	9,38	50,0	47,3	-	-

**) in Mio. EUR; **) für 2018, bezahlt 2019; alle Angaben in EUR* *Quellen: onvista, Unternehmensangaben, eigene Schätzungen*

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle – mit den Experten.

Stabilitas Pacific Gold+Metals
Goldminenaktien in Australien (A0ML6U)

Stabilitas Gold+Resourcen
Das Basisinvestment (A0F6BP)

Stabilitas Silber+Weissmetalle
Das Potential von Silber nutzen (A0KFA1)

Stabilitas Special Situations
Von Spezialsituationen profitieren (A0MV8V)

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. Nutzen Sie das Expertenwissen und die langjährige Erfahrung von Martin Siegel und investieren Sie in die Stabilitas-Fonds.

Erfahren Sie mehr über die Stabilitas Fonds unter
www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzuflen

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

Biotechnologie

Genetische Therapien vermehrt im Anlegerfokus

Zukäufe von Pharmaunternehmen zu hohen Prämien verstärken Interesse

Gastbeitrag von Dr. Daniel Koller, Head Investment Management, BB Biotech AG

Dr. Daniel Koller ist seit 2004 bei BB Biotech und seit 2010 Head Investment Team mit Spezialgebiet Herz-Kreislauf-Krankheiten. Er studierte Biochemie an der ETH Zürich und doktorierte im Bereich Biotechnologie während seiner Tätigkeit bei Cytos Biotechnology.

BB Biotech

BB Biotech beteiligt sich an Gesellschaften im Wachstumsmarkt Biotechnologie als einer der weltweit größten Anleger in diesem Sektor und ist in der Schweiz, in Deutschland und in Italien notiert. Der Fokus der Beteiligungen liegt auf jenen börsennotierten Gesellschaften, die sich auf die Entwicklung und Vermarktung neuartiger Medikamente konzentrieren.

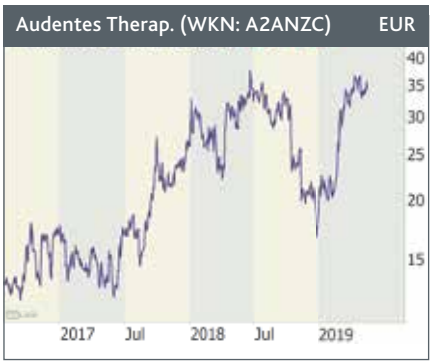
Einen frühzeitigen Einstieg, bevor ein Anlagethema Fahrt aufnimmt und die Kurse steil nach oben gehen, suchen viele Investoren. Dafür nehmen sie auch häufig höhere Risiken in Kauf. Innerhalb der Gesundheitsbranche setzen zurzeit genetische Therapien erste Akzente, auch wenn sich viele dieser Ansätze in früher klinischer Entwicklung befinden und noch Jahre vor einer möglichen Markteinführung stehen.

Während langer Zeit prägten die großen und erfolgreichen Medikamente auf Basis von chemischen Substanzen den Medikamentenmarkt. In den letzten beiden Jahrzehnten wurden sie immer mehr von Biologika verdrängt – ersichtlich durch den Fakt, dass acht der zehn meistverkauften Medikamente mittlerweile auf Basis von Antikörpern und therapeutischen Proteinen entwickelt werden.

Der Anteil genetischer Therapien an der letztjährigen Rekordzahl von 59 Medikamentenzulassungen in den USA ist zwar noch gering. Allerdings ist die tiefe Zulassungsquote der neuen Technologien auf den allgemein langen Medikamentenentwicklungszyklus zurückzuführen. Die zunehmenden Investitionen in gentherapeutische Entwicklungskandidaten spiegeln sich sowohl in der Vielzahl von klinischen Studien als auch in den Aussagen von Scott Gottlieb, dem kürzlich zurückgetretenen Leiter der US-Zulassungsbehörde, der in den kommenden Jahren mit einer steigenden Anzahl an Zulassungen von genetischen Produkten rechnet. Nebst dem vielversprechenden Potenzial und dem Anreiz, schwerwiegende Erkrankungen mit einer Einmaltherapie behandelbar zu machen, sorgen Zukäufe von Pharmaunternehmen zu hohen Prämien für zusätzliches Interesse. 2018 übernahm Novartis das Gentherapieunternehmen Avexis für 8,7 Mrd. USD, und kürzlich verkündete Roche, Spark Therapeutics für 4,3 Mrd. USD kaufen zu wollen.

Klinische Forschung läuft auf Hochtouren

Zielen die meisten bisherigen Arzneien darauf ab, bestimmte krankheitsverursachende Proteine temporär zu blockieren, so soll mit den Gentherapien das Gegenteil erzielt werden – eine fehlende oder fehlerhafte Funktion soll langfristig mit einer einmaligen Therapiegabe ersetzt werden. Als Transportmittel für das zu verwendende Genmaterial werden meist Viren benützt, häufig Adeno-assoziierte Viren, aber auch Retroviren, die das gewünschte Gen in die Zelle transportieren, wo die Information gelesen und umgesetzt wird. Die Gentherapie erzielt einen stabilen Effekt, teilweise über Jahre, ohne sich aber in das menschliche Erbgut zu integrieren. Die noch komplexere Technologie der Geneditierung benutzt als Transportmittel für das genetische Material ebenfalls Viren, hat aber das Ziel, das menschliche Erbgut in Zellen und Organen permanent zu verändern und somit bestehende Fehler zu korrigieren oder fehlende Informationen zu ersetzen. Neben dem Potenzial bestehen auch Risiken und Herausforderungen, wie etwa die Langzeitsicherheit, Dosierung der Einmalgabe, Effizienz der Erreichung von Zielorganen und Zellen als auch der



Integration ins menschliche Genom bei den Geneditierungen bis hin zu den initial hohen Herstellungskosten.

Gentherapie und Geneditierung im Fokus

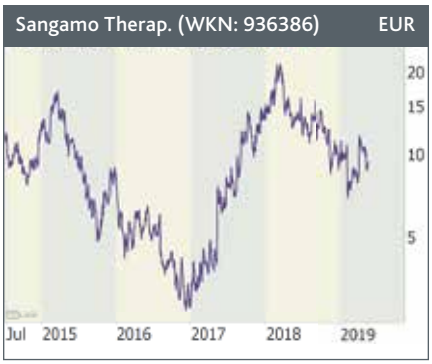
Wir sind bereits seit einigen Jahren im Bereich der Gentherapie investiert. Begonnen hat alles mit dem höchst erfolgreichen Investment in Avexis, die 2018 von Novartis übernommen wurde. Danach konzentrierte sich das Portfolio zunächst auf Voyager Therapeutics, bevor im vierten Quartal 2018 weitere Unternehmen mit genetischen Therapien neu ins Portfolio aufgenommen wurden – darunter Audentes und Sangamo. Audentes entwickelt AT132 zur Behandlung von X-linked myotubularer Myopathie, einer schwerwiegenden Erberkrankung. Bei Säuglingen mit Mutationen im MTM1-Gen kann das Protein Myotubularin nicht richtig hergestellt werden und führt zu schwerwiegenden Defekten der Skelettmuskulatur.

Sangamo entwickelt mit Partnern Gentherapieprojekte und fokussiert selbst die Geneditierung im Bereich von schweren genetischen Erberkrankungen, die lebenslang mit Enzymersatztherapien behandelt werden müssen. Die Beteiligungen wurden im ersten Quartal 2019 nochmals aufgestockt. Dazu haben wir zwei neue Beteiligungen eröffnet: CRISPR Therapeutics ist ein Pionier im Bereich der Cas9-Genomeditierung. In Zusammenarbeit mit Vertex führt Crispr eine Studie zu CTX001 bei Patienten mit Hämoglobinopathien wie Beta-Thalassämie und Sichelzellenanämie durch. Auch seine allogenen Zelltherapien der nächsten Generation in der frühklinischen Entwicklung, die auf CD19, BCMA und CD70 abzielen und vorwiegend bei Krebserkrankungen zum Einsatz kommen, treibt Crispr voran.

Homology Medicines baut derzeit eine Pipeline für Gentherapie und Geneditierung auf. Im gentherapeutischen Bereich ist HMI-102 bei Erwachsenen mit klassischer Phenylketonurie (PKU) der führende Wirkstoff des Unternehmens. Im Bereich der Geneditierung widmet sich Homology Medicines der Entwicklung von HMI-103 für Kinder mit PKU.

RNA-Therapien sind den genetischen Therapien einige Schritte voraus

Nicht zu vergessen ist eine weitere wichtige Produktkategorie – die RNA-basierten Therapien, die nach unserer Einschätzung aufgrund der durch Übernahmen getrie-



benen Fantasie im Bereich der genetischen Therapien etwas in den Hintergrund gerückt sind. Dabei kann mit verschiedenen genetischen Bausteinen gezielt die Produktion von Eiweißen reduziert oder gesteigert werden, ohne das menschliche Erbgut zu beeinflussen.

Ionis Pharmaceuticals beispielsweise ist als weltweiter Vorreiter in der Antisense-Technologie etabliert und hat mehr als 30 Kandidaten in der eigenen Entwicklungspipeline. Alnylam wiederum erhielt die Zulassung für Onpattro, das erste Präparat, das auf der Basis der siRNA-Technologie entwickelt wurde.

Fazit

Obwohl Spezialisten im Bereich der Gentherapien und Geneditierung zunehmende Fortschritte erzielen, sei dennoch erwähnt, dass sich ihre Wirkstoffkandidaten erst in der frühklinischen Phase befinden. Wir sind vom Potenzial dieses Bereiches überzeugt und betreten den Markt mit Entschlossenheit, aber auch mit Bedacht. Per Ende März 2019 waren wir mit rund 4% unseres Portfoliovermögens in diesem wichtigen Subsektor für neue Technologien investiert. Die mit der RNA-Technologie entwickelten Substanzen lassen sich in vielen Indikationen passgenau einsetzen, angefangen bei Stoffwechselstörungen und genetisch bedingten seltenen Erkrankungen bis hin zu Krebs, Infektionskrankheiten und Nervenerkrankungen. Wir stocken unser Engagement in RNA-fokussierten Unternehmen, die inzwischen bereits rund 25% der Portfoliobeteiligungen ausmachen, weiter auf.

Beteiligungen von BB Biotech an Unternehmen aus dem Bereich Gentherapie

Unternehmen	Gewichtung im Portfolio per 31. März 2019	Beispiel aus der Entwicklungspipeline	Marktkapitalisierung per 8.5.2019	WKN
Audentes Therapeutics	1,3%	AT132 für die seltene Muskelerkrankung X-linked myotubulare Myopathie	1,5 Mrd. EUR	A2ANZC
Sangamo Therapeutics	0,6%	Geneditierung im Bereich von schweren genetischen Erberkrankungen	1,2 Mrd. EUR	936386
CRISPR Therapeutics	0,7%	CTX-001 für Beta-Thalassämie (EU) und Sichelzellenanämie (USA)	1,97 Mrd. EUR	A2AT0Z
Homology Medicines	0,1%	HMI-103 für Kinder mit der Stoffwechselstörung PKU	864,64 Mio. EUR	A2JGTY
Voyager Therapeutics	1,4%	VY-AAC für Parkinsonpatienten	759,26 Mio. EUR	A143XJ

Quelle: Bellevue Asset Management

Bild: © rcfotostock – stock.adobe.com

Politik & Gesellschaft / Titelstory

Meins und deins

Über die neue deutsche Enteignungsdebatte

„Reiner Linkspopulismus"

Ein Gespenst geht um in Deutschland – die Enteignung! Jene, die wie Ludwig Erhard das wirtschaftliche Erfolgsmodell der Bundesrepublik entscheidend mitgestaltet haben, würden angesichts der Irrungen deutscher Gegenwartspolitik wohl im Grabe rotieren. Längst sind es nicht mehr nur Wirrköpfe am Rande des Meinungsspektrums, die unverhohlen nach dem Eigentum anderer trachten. Immerhin zeigte Peter Altmaier, einer der Nachfolger Erhards im Amt des Wirtschaftsministers, klare Kante und bewertete die Forderungen als „reinen Linkspopulismus". Damit ist sozusagen regierungsamtlich festgestellt, dass Populismus (vgl. Kasten auf S. 24) nicht alleine auf einer Seite des politischen Spektrums stattfindet.

„Notfalls"

Außerhalb von CDU/CSU, FDP und AfD war die klammheimliche Freude über die angestoßene Enteignungsdebatte dagegen recht deutlich zu spüren. Robert Habeck, Bundesvorsitzender der Grünen, einer Partei, die sich seit einiger Zeit um ein betont bürgerliches Image bemüht und aktuell knapp 20% der Wählerstimmen hinter sich weiß, kann sich Enteignungen „notfalls" vorstellen. Boris Palmer, Parteikollege und Tübinger Bürgermeister, verschickte kurz darauf sogar Briefe, in denen Grundstückseigentümer zum Bau von Wohnungen aufgefordert wurden. Die nächste Eskalationsstufe sollen demnach Bußgelder sein. Wollen die Eigentümer dann immer noch nicht bauen oder an die Stadt verkaufen, dann müsse – wiederum „notfalls" – die Enteignung folgen. Kritik aus den eigenen Reihen? Fehlanzeige.

Verursacher und Sündenböcke

Wie und durch wen ein solcher Notfall letztlich definiert wird, bleibt offen. Auch wer diese Notfälle eigentlich zu verantworten hat, wird in der aktuellen Diskussion kaum thematisiert. Angesichts der in den meisten deutschen Metropolen stark angespannten Wohnungsmärkte werden die vergleichsweise wenigen Eigentümer unbebauter Grundstücke und leerstehender Wohnungen ebenso wenig die Verursacher der Malaise sein wie die großen Wohnbaukonzerne, die als professionelle Anbieter auftreten. Als Sündenböcke eignen sie sich allemal. Das zeigte sich auch, als in der Hauptstadt ein buntes Bündnis zur Demonstration gegen „Verdrängung und Mietenwahnsinn" aufrief und eine Unterschriftensammlung für das Volksbegehren „Deutsche Wohnen & Co. enteignen – Spekulation bekämpfen" startete.

Enteignungsdebatte geht steil

Genau genommen war dies der Auftakt der aktuellen Enteignungsdebatte, die vorläufig (?) in den Forderungen des Vorsitzenden der Jusos, Kevin Kühnert, gipfelte: Der wollte nicht nur allen Wohnraum verstaatlicht wissen, der über die rein private Nutzung hinausgeht, sondern gleich auch noch Konzerne wie BMW: „Ohne Kollektivierung ist eine Überwindung des Kapitalismus nicht denkbar." Den Spott von Wirtschaftsexperten hatte sich Kühnert redlich verdient, kennt er die Privatwirtschaft doch allenfalls vom Hörensagen. Auch geht es ihm offensichtlich nicht um die Behebung eines tatsächlichen Problems, sondern lediglich um dessen Instrumentalisierung für einen Umbau

des Gesellschaftssystems – ganz so, als ob es in Deutschland nicht bereits reichlich Erfahrung mit staatlichen Fahrzeugherstellern gäbe.

Echtes Problem, falsche Ursache

Wie aber ist die plötzliche Popularität von Enteignungsforderungen in einem Land zu bewerten, dessen Wirtschaftssystem eigentlich als „soziale Marktwirtschaft" definiert wird? Unsere Gedanken über die nicht ernsthaft bestreitbare Erfolgsgeschichte von (Privat-)Eigentum, Markt und Freiheit haben wir in der Rubrik „Österreichische Schule" ab S. 26 skizziert. Allerdings lässt sich ebenso wenig bestreiten, dass der angespannte Wohnungsmarkt real ist. Ohne eine zutreffende Ursachenanalyse der akuten Schieflage von Angebot und Nachfrage wird man aber kaum auf geeignete Maßnahmen zu deren Behebung kommen.

Mieter und Käufer

Bereits seit Jahrzehnten entfalten Metropolen wie Berlin, München oder Hamburg eine starke Sogwirkung. Alleine die dadurch ausgelöste Binnenwanderung sorgte für eine anhaltend hohe Nachfrage nach Wohnraum. Dazu kam die EU-Wanderung aus den von der Eurokrise besonders hart getroffenen Ländern in jene deutschen Regionen, in denen attraktive Jobangebote lockten. Seit 2015 sorgte zudem die massenhafte Zuwanderung von außerhalb Europas bundesweit für weiteren Wohnbedarf. Die eigentliche Nachfrage entfaltete hier allerdings der Staat selbst und erzeugte so die bekannten Verdrängungseffekte („Crowding out"). Doch auch auf der Käuferseite ging die Nachfrage sprunghaft nach oben. Gleich in zweierlei Hinsicht stand hier die Eurokrise bzw. die Eurorettungspolitik Pate: Zum einen wurde am Höhepunkt der Krise massenhaft Geld bei den Wackelkandidaten im Süden abgezogen und eben auch in den vergleichsweise sicheren deutschen Immobilien „geparkt". Zum anderen wurde durch die Flut an billigem Zentralbankgeld zusätzlicher Anlagebedarf geschaffen, der zu einem zusätzlichen Run in das Betongold führte. Das Geld floss überwiegend in Bestandsimmobilien, während Neubauprojekte aufgrund von Bauauflagen und langwierigen Genehmigungen eher nicht im Vordergrund standen. Da die laufenden Mietrenditen im Vergleich zu den Kaufpreisen einen immer geringeren Anteil ausmachten, gleichzeitig aber vermietete Wohneinheiten mit deutlichen Abschlägen gehandelt wurden, sind selbst Leerstände rational zu erklären. Gegen diese Sekundäreffekte einer mieterfreundlichen Gesetzgebung werden nun neue Geschütze aufgefahren (s.o.).

Markt vs. Staat

Die jetzt geforderten Enteignungen sind da nur der logische Endpunkt einer sich beschleunigenden Interventionsspirale. Bewirken werden sie nichts. Wirtschaftlich findet hier nur ein Wechsel der Eigentümerposition von privat zu staatlich statt, ▶

Anzeige

DIE INDUS-STRATEGIE

- Portfoliostruktur stärken
- Innovation treiben
- Leistung steigern

Die Mittelstandsgruppe
www.indus.de
[INDUS]

durch den kein zusätzlicher Wohnraum geschaffen wird. Im Gegenteil: Potenzielle Privatinvestoren werden abgeschreckt, und die zu leistende Entschädigung würde den im Falle des Landes Berlin ohnehin nicht vorhandenen finanziellen Spielraum noch weiter einschränken. Als fähige Unternehmer haben sich die dortigen Akteure bislang ohnehin nicht hervorgetan – eigentlich müssten echte Lösungsansätze in die entgegengesetzte Richtung gehen, denn die Wohnungsnot in den Großstädten ist der kaum widerlegbare Hinweis darauf, dass Mietwohnungen angesichts der oben beschriebenen Rahmenbedingungen nicht etwa zu teuer, sondern zu billig sind! Das betrifft besonders Altverträge, bei denen die Politik als eine Art Schutzpatron eine Anpassung an marktgerechte Konditionen verhindert, während Wohnungssuchende im Regen stehen. Gerecht kann man das kaum nennen. Auch für den Mietwohnungsmarkt sollte sich der Regelkreis bestätigen, wonach steigende Mieten perspektivisch zu mehr Angebot und weniger Nachfrage und damit wieder zu einer Marktstabilisierung auf einem markträumenden Preisniveau führen. Hier wäre die Verwaltung gefragt, zügiger neue Flächen auszuweisen und Genehmigungsverfahren zu beschleunigen. Dass ein relativ freierer Immobilienmarkt per Saldo für alle (!) Beteiligten wesentlich besser funktioniert, lässt sich in unmittelbarer Nachbarschaft im Gewerbebereich erkennen.

Fazit

Im Biotop der großstädtischen Mietwohnungsmärkte hat sich durch eine Spirale externer Effekte und tiefer, einseitiger Markteingriffe zugunsten von Bestandsmietern ein Funktionsverlust ergeben, unter dem sowohl Wohnungssuchende als auch Vermieter leiden. Das Einzige, was Enteignungen hierbei bewirken würden, wäre ein weiterer Umbau des Wirtschaftssystems in Richtung Sozialismus. Am Wohnungsmarkt würde dadurch nicht nur kein Problem gelöst, sondern die Lage noch weiter verschärft werden. Die Lösung lautet wie so oft: Mehr Markt wagen!

Ralph Malisch

„Wir müssen reden“

Ist der Populismus besser als sein Ruf?

Wenn ein Wort auf „-ismus“ endet, so soll das signalisieren, dass eine Sache auf die Spitze getrieben wurde – dann, wenn es als Kampfbegriff eingesetzt wird. So werden seit nunmehr einigen Jahren in praktisch allen westlichen Demokratien jene Ansichten oder Parteien pauschal mit dem Bannstrahl des Populismus belegt, mit denen man sich argumentativ nicht auseinandersetzen will oder kann. Nach dieser Sichtweise wird ein Gegensatz konstruiert zwischen einer klugen, ja „alternativlos“ klugen Politik auf der einen Seite und einem Wahlvolk auf der anderen Seite, das diese Klugheit immer weniger zu erkennen vermag. Entsprechend werden die gehäuft auftretenden Wahlniederlagen als bloße Defizite bei der Vermittlung dieser klugen Politik oder aber als Folge des böswilligen Einwirkens von „Populisten“ abgetan, die unbedarfte Wähler in die Irre führen. Die an sich naheliegende Erklärung, dass eine wachsende Anzahl von Menschen diese Politik nicht will, wird dabei gar nicht erst zugelassen.

Nun zeigen nicht nur die Exzesse während der Jakobinerzeit, dass man mit der Aussage „vox populi vox Dei“ („Die Stimme der Völker ist die Stimme Gottes“) durchaus vorsichtig sein muss. Wenn aber dem Volk ganz grundsätzlich die Fähigkeit abgesprochen wird, in einer komplexen Welt ohne Anleitung von höherer Warte – neudeutsch: Framing – richtige Entscheidungen zu treffen, dann werden Wahlen zu reinen Fassadenveranstaltungen. Eigentlich legt das Erfolgsmodell Schweiz mit seinen starken direktdemokratischen Elementen ohnehin eher das Gegenteil nahe: In einer gefestigten Demokratie haben die mündigen Bürger häufig einen sehr viel besseren Instinkt als die jeweiligen politischen Eliten.

„Lasst uns Populisten sein: Zehn Thesen für eine neue Streitkultur“
von Ralf Schuler; Herder Verlag; 240 Seiten; 22,00 EUR

Es dürfte daher weniger der viel geschmähte Populismus sein, der die Demokratie schwächt, als jene einseitige und besserwisserische Politik, die die Grundsatzdiskussion in der Sache verweigert und Abweichler stigmatisiert. Die eigentliche Frage, nämlich warum sich immer mehr Menschen von den Narrativen des Mainstreams abwenden, wird wohlweislich nicht gestellt. Möglicherweise überzeugt diese Politik deshalb nicht, weil es ihr an innerer Logik, Vernunft und Perspektive fehlt? Vielleicht hat auch der mittelalterliche Philosoph Wilhelm von Ockham mit seinem Postulat recht, wonach einfache Lösungen deutlich besser sind als ihr Ruf, weil sie mit höherer Wahrscheinlichkeit richtig sind als komplexe Lösungen („Ockams Rasiermesser“). Zeit also für echte Diskussionen in der Sache, die auch Ralf Schuler, Leiter der Parlamentsredaktion der BILD-Zeitung, mit seinem Werk „Lasst uns Populisten sein: Zehn Thesen für eine neue Streitkultur“ einfordert.

Ralph Malisch

Forum
Financials & Real Estate 2019
Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien am 3. September 2019, Hilton, Frankfurt am Main

ES PRÄSENTIEREN u. a.

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

AGENDA

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

13:00 Uhr:
- Lunch

ab 17:50 Uhr:
- Get-Together Cocktailparty

MEDIENPARTNER

- Börsen-Zeitung
- €uro am Sonntag
- Smart Investor
- GoingPublic Magazin
- Institutional Investment Real Estate Magazin
- Börse Online
- Berlinboxx
- BOND MAGAZINE

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

GASTGEBER

SRC – Der Spezialist für Finanzaktien

Thomson Reuters Analyst Awards 2017 Winner

Thomson Reuters Analyst Awards 2018 Winner

PREMIUM PARTNER

KIRCHHOFF – Capital Markets | Corporate Communications | Corporate Social Responsibility

wüstpartner

nuveen Real Estate

schedulR – Live interactions | digitally leveraged

Österreichische Schule / Titelstory

Eigentum – gut für alle!

Warum Eigentum sehr viel besser ist als sein Ruf

Am Anfang war die Knappheit

Ausgangspunkt unserer Überlegungen ist die Ressourcen- bzw. eigentlich die Güterknappheit, die nicht nur das Wirtschaften nötig macht, sondern auch Regelungen dazu erfordert, wer die knappen Güter wie nutzen darf. Ein wichtiges Unterscheidungskriterium für Güter ist die überwiegende Verwendung: Konsumgüter dienen der direkten Bedürfnisbefriedigung, während dies bei Produktionsgütern nur mittelbar der Fall ist. In diesem Beitrag soll es schwerpunktmäßig um das wirtschaftliche Eigentum an Produktionsgütern und die Auswirkungen von Privat- bzw. Gemeineigentum auf das Wirtschaftsleben gehen.

Oasen des Mangels

Die naheliegende Lösung des Knappheitsproblems liegt in einer Erhöhung der Gütermengen. Dabei waren die privaten Produzenten in der Vergangenheit derart erfolgreich, dass wir längst in einer Überflussgesellschaft angekommen sind und uns vorzugsweise über negative Begleiterscheinungen dieses Überflusses – etwa mit Blick auf die Umwelt – Gedanken machen. Oasen des Mangels waren und sind dagegen zuverlässig immer dort entstanden, wo das Eigentum der privaten Initiative entrissen und in staatliche Verwaltung überführt wurde. Dabei konnten sozialistische Staaten trotz eines beispiellosen Raubbaus an der Natur meist nur eine beschämend geringe quantitative und qualitative Wirtschaftsleistung vorweisen. Nachhaltigkeit geht anders. Dennoch wird uns heute von interessierter Seite erneut der Staat als Problemlöser schmackhaft gemacht, was unlängst sogar in eine bizarre Enteignungsdebatte mündete (vgl. S. 22).

Praktisch und theoretisch gescheitert

So versichern uns die Anhänger des staatlichen Wirtschaftens, dass in ausnahmslos jedem gescheiterten sozialistischen Experiment – und gescheitert sind sie alle – noch gar kein echter Sozialismus praktiziert worden sei. Einem System aber, das nur unter optimalen Bedingungen funktioniert, vorzugsweise mit dem „neuen Menschen" und einem angeschlossenen Gulag für den alten, fehlt es zumindest an Robustheit. Doch die Sache ist noch schlimmer: Ludwig von Mises hat bereits in seinem Werk „Die Gemeinwirtschaft" aus dem Jahre 1922 nachgewiesen, dass der Sozialismus noch nicht einmal in der Theorie funktioniert. In seiner noch immer hochaktuellen Rede „Freiheit und Eigentum" vor der Mont Pèlerin Society (1958) skizzierte er die wesentlichen Argumente. Eine deutsche Fassung finden Sie auf der Website des Mises Institut Deutschland (http://www.misesde.org/?p=13390).

Eigentum, Freiheit, Markt

Der Dreiklang der auf Privateigentum beruhenden Wirtschaft lautet eigentlich: Eigentum, Freiheit und Markt. Diese Dimensionen sind untrennbar miteinander verbunden. Wird in einen Bereich willkürlich eingegriffen, hat dies nicht nur negative Auswirkungen auf das Gesamtgefüge – eine solche Störung zieht auch unweigerlich weitere Eingriffe nach sich (Stichwort: Interventionsspirale). Am Ende steht dann wieder eine Sozialismusvariante, in der die Produktionsgüter unter staatlicher Kontrolle stehen. Friedrich A. von Hayek legte die Mechanismen unter anderem bereits 1944 in seinem Werk „Der Weg zur Knechtschaft" dar.

Anmaßung von Wissen

Eines der Grundprobleme des Interventionismus, mit dem schrittweise in die freie Verfügung des Privateigentums eingegriffen wird, ist die Anmaßung von Wissen: Politik und Verwaltung behaupten, eine bessere bzw. richtigere Verwendung für das Eigentum zu kennen als diejenige, die sich durch freiwillige Übereinkunft der Eigentümer am Markt herausbilden würde. Je weiter die Eingriffe fortschreiten, desto stärker wird die Störung des Preis-

Freiheit gleich Eigentum

eigentümlich frei Nr. 1, März 1998

Das Bild zeigt die mehr als 21 Jahre alte Erstausgabe der Zeitschrift eigentümlich frei. Im Editorial entwickelt Herausgeber André F. Lichtschlag den Prozess der Namensfindung: weil dort eigentümlich freie Gedanken artikuliert werden. Lichtschlag verweist dabei auf den untrennbaren Zusammenhang von Freiheit und Eigentum: *„Der Massenmensch kollektivistisch-totalitärer Ideologien ist eine Nummer, austauschbar und gewöhnlich, nicht eigentümlich. Er muss andere um Erlaubnis bitten. Menschen mit Eigentum dagegen treiben damit für andere eigentümliche Dinge. Sie alle unterscheiden sich in ihrer Vorstellung vom Glück. Mit Eigentum kann jeder tun und lassen, was er für richtig hält, solange er die Eigentumsrechte des anderen nicht berührt. Diese eigentümlichen Grundgedanken sind zugleich die Definition der konsequenten liberalen Ideologie: Freiheit gleich Eigentum!"*

Ralph Malisch

mechanismus, der schließlich seine Informations- und Steuerungsfunktion gänzlich verliert. Preise sind dann nicht mehr Ausdruck individueller Präferenzen, sondern das Ergebnis eines einseitigen Willkürakts.

Zentral gelenkter Blindflug

Diese Willkürpreise geben den Produzenten keine Information mehr über die tatsächlichen Wünsche ihrer Kunden oder die echten Kosten ihrer Produktionsfaktoren. Der Totalausfall des Preismechanismus führt zur Unmöglichkeit der Wirtschaftsrechnung und damit zwingend zur (zentralen) Planung, die ihrerseits ebenfalls auf einem lediglich angemaßten Wissen über Mengen und Preise beruht. Das Ergebnis sind jene berüchtigten X-Jahres-Pläne mit ihrer typischen Mischung aus Mangelwaren und Überproduktionen: Es gibt zwar Deckel, aber keine Töpfe. In solchen Systemen übernehmen dann Schwarzmärkte, also freie Märkte, die Aufgaben der Versorgung und der Resteverwertung. Während kluge Funktionäre um die stabilisierende Wirkung solcher Märkte wissen, versuchen die dummen, sie trockenzulegen.

Schnelles Irren ist gutes Irren

Natürlich produzieren Unternehmen auch in einer Marktwirtschaft am Bedarf vorbei. Doch es gibt zwei wesentliche Unterschiede: In der Marktwirtschaft besteht der Anreiz, einen Irrtum schnell zu entdecken und schnell zu korrigieren, um das Unternehmen nicht zu gefährden. Funktionäre und Bürokraten sind dagegen oft bemüht, eine Untererfüllung des Planes möglichst lange zu kaschieren, um die eigene Position nicht zu gefährden. Zudem kann der planende Staat die Menschen zwingen, während der planende Unternehmer in einer echten Marktwirtschaft nicht mehr als ein Angebot an Kunden, Mitarbeiter und Geschäftspartner macht, das jederzeit abgelehnt werden kann, falls es diesen nicht dient. Die „Macht" der Unternehmen ist also bedingter Natur, die des Staates dagegen absolut.

Konkurrenz, Innovation, Verantwortung

Mit der Wahlfreiheit ist für alle Beteiligten allerdings auch ein stark disziplinierendes Element bei der Verfolgung ihrer Eigeninteressen verbunden. Aufgrund der Konkurrenz zwischen den Anbietern zeichnen sich Marktwirtschaften durch eine unerreichte Innovationskraft aus, die bessere und billigere Produkte hervorbringt und den Kapitalstock der Volkswirtschaft intakt hält.

Dagegen sind beim staatlichen Monopolisten keine Anreize gegeben, sich für seine Kunden ins Zeug zu legen. Zudem sind reine Verwalter meist risikoscheu, was die Innovationsfreude zusätzlich hemmt. Die sogenannte Tragödie der Allmende, der zufolge Gemeineigentum übermäßig genutzt wird, ohne dass sich jemand für dessen Erhaltung verantwortlich fühlt, kommt als weitere Belastung hinzu.

Neue Herausforderungen

Natürlich steht auch eine auf Privateigentum basierende Wirtschaft vor immer neuen Herausforderungen. Oft genug weisen aber gerade hier die bewährten Rezepte in die richtige Richtung: Gegen Konzentrationstendenzen, die – wie in Teilen der Internetwirtschaft – zu Quasi-Monopolen führen (nach dem Prinzip „Winner takes all"), bedarf es eines global geschärften Kartellrechts. Auch der Tendenz von Großunternehmen, sich Einfluss auf politische Entscheidungen zu erkaufen, muss ein Riegel vorgeschoben werden. Diese Form des Korporatismus hat mit Marktwirtschaft nichts zu tun. Selbst bei kapitalintensiven Großprojekten gehören Wirtschaft und Politik einfach nicht in dasselbe Bett. Dagegen erweisen sich viele sogenannte negative externe Effekte, die in der zeitgeistigen Diskussion gerne als Marktversagen bezeichnet werden, bei genauer Betrachtung oft als Folge falsch gesetzter Anreize.

Fazit

Ein klares Ja zu Eigentum, Freiheit und Markt. Bislang wurde jedenfalls kein System gefunden, das mehr Menschen in kürzerer Zeit einen größeren Wohlstand beschert hätte als die auf Eigentum beruhende Marktwirtschaft. Diesen Wohlstand genießen per Umverteilung sogar eingefleischte Sozialisten.

Ralph Malisch

„Ein 360°-Grad-Rundumblick ist für mich wichtiger als der bloße Blick auf den letzten Quartalsbericht"

Armin Zinser

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

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

Prevoir Gestion Actions (A1T7ND)
Prevoir Perspectives (A1XCQU)

PRÉVOIR
Asset Management

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

Ihr Ansprechpartner in Deutschland:
MF Market Consult GmbH
info@mfmarketconsult.com
Telefon: 09251 436001

Oder folgen Sie uns
twitter.com/sgprevoir_deu

„Der Mercedes unter den Fonds"

Lebensart & Kapital – International

Dominikanische Republik

Leben, wo sich Christoph Kolumbus beerdigen ließ

Bild: © adaptice – stock.adobe.com

Der Seefahrer Christoph Kolumbus war ein viel gereister Mann. Da will es etwas heißen, wenn solch ein Weltbummler bei einer seiner Entdeckungen derart ins Schwärmen gerät, dass er sich dort sogar bestatten lässt. Genau das aber war bei der Dominikanischen Republik der Fall. Warum der Karibikstaat auf der Insel Hispaniola, deren westlicher Teil von Haiti eingenommen wird, Kolumbus so beeindruckte, ist leicht erklärt – denn anders als auf so manch anderer Karibikinsel findet sich hier viel Abwechslung. Das gilt insbesondere für die Landschaft, gibt es hier doch nicht nur traumhafte Strände, sondern auch Regenwälder, Kiefernwälder, Wasserfälle, Koralleninseln, Höhlen, Täler, Flüsse und Sanddünen sowie Gebirge – mit dem 3.098 Meter hohen Pico Duarte sogar den höchsten Berg der Karibik.

Viel Kultur und Tradition

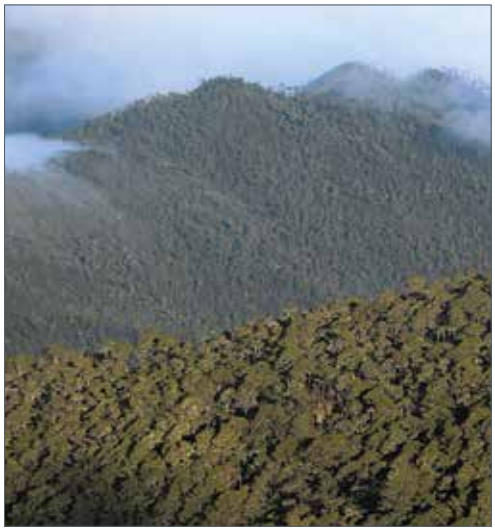
Die Schönheit des Landes schätzt auch ein wachsender Strom an Touristen: Alleine in den ersten beiden Monaten dieses Jahres kamen 1.715.908 Besucher (+6,8%) – darunter auch viele Deutsche –, wobei es die meisten Urlauber an die insgesamt mehr als 1.500 Kilometer langen Sandstrände zieht. Die Zahl der dauerhaft ansässigen Deutschen schätzt die Deutsche Botschaft auf rund 7.000. Viele davon halten sich an der gut erschlossenen Nordküste zwischen Puerto Plata und Cabarete auf, insbesondere im Ferienort Sosúa. In den Touristenzonen gibt es ein quirliges Nachtleben, und wer vor Ort leben will, ist besser kein Musikmuffel, denn die ist fast überall (laut) zu hören. Abgesehen davon hat der Inselstaat eine reiche Geschichte und auch dank spanischer, französischer und afrikanischer Einflüsse einiges an Kultur zu bieten. Tradition ist besonders konzentriert in Santo Domingo zu finden. Die 1496 gegründete Hauptstadt ist die älteste von Europäern errichtete Stadt in der Neuen Welt, mit rund 3 Mio. Einwohnern die bevölkerungsreichste City der Karibik und seit 1990 Teil des UNESCO-Weltkulturerbes.

Dynamisches Wirtschaftswachstum

Hinzu kommen mehr als ein Dutzend Nationalparks und zahlreiche Möglichkeiten zum Sporttreiben im Freien. Begünstigt werden Freiluftaktivitäten unter anderem durch ein Klima mit geringen Temperaturschwankungen im Jahresverlauf und Durchschnittstemperaturen von 26 Grad. Abwechslungsreich ist die Dominikanische Republik auch deshalb, weil es sich mit einer Fläche von 48.484 km² (etwa um ein Fünftel größer als die Schweiz) um das zweitgrößte Land der Karibik handelt und immerhin 10,8 Mio. Einwohner beherbergt.

Positiv ist auch die vorherrschende volkswirtschaftliche Dynamik zu werten. So erreichte das Wachstum laut Weltbank zwischen 2008 und 2018 mit durchschnittlich 5,1% die zweithöchste Rate in Lateinamerika und zwischen 2014 und 2018 mit 6,6% pro Jahr sogar den größten Zuwachs. Die Armutsrate ist trotzdem nach wie vor hoch: Sie liegt bei über 30%.

Bild: © Robert Ulph – stock.adobe.com



Mit dem Pico Duarte stellt die Dominikanische Republik den höchsten Berg der Karibik

Bild: © ciemiu1 – stock.adobe.com

Karibik von ihrer schönsten Seite – der Saona Tropical Beach

Bildr. © powerbold – stock.adobe.com

Santo Domingo, Hauptstadt der Dominikanischen Republik

Bildr. © Stefan Becker – stock.adobe.com

Das Kolumbus-Denkmal vor der Kathedrale von Santo Domingo

Nachteile nicht vergessen

Freilich sollte man indes die negativen Aspekte nicht einfach ignorieren: So ist nicht nur die Armutsrate hoch, sondern auch das Einkommensgefälle. Im Korruptions-Wahrnehmungs-Index 2018 belegt der Inselstaat nur Rang 129 unter 180 Ländern. Dramatisch ist auch die Wohlstandsdifferenz (Verhältnis von rund eins zu acht laut Deutscher Botschaft) gegenüber dem Nachbarland Haiti, was von dort aus zu einer massiven Migration führt.

Was das Thema Sicherheit angeht, konstatiert das Auswärtige Amt eine hohe Kriminalitätsrate. Sowohl in Santo Domingo als auch in den Touristengebieten der Nordküste gebe es einen Anstieg der Gewaltkriminalität. In abgelegenen Gegenden sei erhöhte Vorsicht geboten. Letzteres bestätigt auch James Oosterman, Chef beim Immobilienmakler Blue Sail Realty (www.Bluesailrealty.com), wobei für ihn bei der Sicherheitsfrage auch viel vom eigenen Verhalten abhängt. Wer dem normalen Menschenverstand Folge leistet, könne potenziellen Schwierigkeiten in der Regel aus dem Weg gehen.

Als größte Gefahr bezeichnet es das Auswärtige Amt, im Straßenverkehr zu Schaden zu kommen. Denn die Dominikanische Republik gehöre weltweit zu den Ländern mit der höchsten Quote an Verkehrstoten. Risiken birgt außerdem die Natur: Jüngst herrschte beispielsweise enorme Trockenheit, und regional betrachtet handelt es sich um ein Erdbeben- und Hurrikangefahrengebiet. Oosterman erinnert aber daran, dass es im Norden, in der Region Puerto Plata, dank des vorgelagerten Gebirges seit über 100 Jahren keinen richtig schlimmen Hurrikan mehr gab.

Immobilien noch relativ günstig

Ansonsten sind die normalen Löhne für Angestellte deutlich geringer als in Deutschland, und in der Regel ist ein Beherrschen der Landessprache (Spanisch) unabdingbar. Entsprechende Kenntnisse erleichtern auch das Alltagsleben enorm. Selbstständig ausgeübte Tätigkeiten dürften für die meisten Einwanderer am lukrativsten sein, wobei es vorteilhaft ist, dass die Erlangung einer Aufenthaltsgenehmigung einfacher ist als in vielen anderen (Karibik-)Staaten.

Die Lebenshaltungskosten sind eher noch moderat; vergleichsweise günstig sind insbesondere Immobilien. Für Oosterman bietet der lokale Immobilienmarkt mit die besten Chancen in der Karibik. Diese Meinung belegt er mit der guten Konjunkturentwicklung, dem wirtschaftlichen Nachholbedarf sowie zahlreichen ausländischen Investitionsvorhaben. Ausländer können auch ohne festen Wohnsitz kaufen, und der Staat offeriert ausländischen Investoren einige steuerliche Anreize. Erwähnenswert ist an dieser Stelle, dass die gestaffelte Einkommensteuer laut PricewaterhouseCoopers maximal 25% beträgt.

Menschen, Wetter und Strände als Höhepunkte

Zusammengefasst ist es sicherlich so, dass die Dominikanische Republik neben Problemen auch viele Vorzüge zu bieten hat. Statt eines allgemeinen Fazits taugt als Schlusswort Oostermans Antwort auf die Frage, was ihm am besten und am wenigsten gefällt: „Nach elf Jahren hier fällt es schwer, einen Favoriten hervorzuheben. Aber mit an der Spitze stehen die Menschen (die Einheimischen ebenso wie die Expats), das Wetter und die Strände. Die Sache, die mir am wenigsten gefällt, hat mit dem Umgang mit Zeit zu tun. Ich mag es, wenn Dinge erledigt werden, aber mitunter muss ich mich selbst daran erinnern, dass ich auf einer Insel bin und es die Menschen um mich herum vielleicht nicht so eilig haben."

Jürgen Büttner

Phänomene des Marktes

Die Börse ist kein Nullsummenspiel

Welche Spiele werden am Markt wirklich gespielt?

Bild: © bobbitfoat – stock.adobe.com

Immer wieder kommt unter Anlegern die Frage auf, ob die Börse letztlich ein großes Nullsummenspiel ist. Oft wird auf der Suche nach einer Antwort auf Erfahrungswerte zurückgegriffen, die zwei widersprüchliche Interpretationen zulassen: Einerseits weisen die niedrigen Erfolgsquoten kurzfristiger Trader darauf hin, dass der Handel mit Terminkontrakten im Durchschnitt eher Verluste einbringt, also ein Negativsummenspiel ist; andererseits erzielen langfristige Anleger am Aktienmarkt durchaus attraktive Gewinne, was wiederum für ein Positivsummenspiel spricht. Doch passen diese beiden Erfahrungswerte überhaupt zusammen?

Anzeige

Futures, Optionen und andere Derivate

Schauen wir uns zunächst den Handel mit Terminkontrakten an. Hier besteht für jede Longposition eine entsprechende Shortposition. Daraus folgt, dass es sich um ein Spiel handelt, bei dem die Summe der Gewinne und Verluste aller Teilnehmer zusammengenommen gleich null ist. Es muss also jemand verlieren, wenn ein anderer gewinnt – ganz ähnlich wie beim Pokerspiel.

Theoretisch sind Futures und Optionen also das perfekte Nullsummenspiel. Warum „theoretisch"? Weil es in der Praxis zusätzlich noch Gebühren gibt, sodass aus der Sache in Wahrheit ein Negativsummenspiel wird. Die intuitive Vermutung, dass sehr häufiges, kurzfristiges Handeln tendenziell Verluste produziert, ist also richtig.

Nur wenige Profis können hier Geld verdienen, indem sie selektiv aus den Fehlern anderer Kapital schlagen, einen (zeitlichen) Informationsvorsprung ausspielen oder systematisch kleine statistische Vorteile nutzen. Sie sorgen mit ihren Transaktionen für effizientere Kurse und stellen dem Markt Liquidität zur Verfügung.

Aktienanlagen

Wie sieht die Sache aber bei langfristigen Investments in Aktien aus? Diese stellen Unternehmensanteile dar und keinen zeitlich begrenzten Vertrag mit einer Gegenpartei, wie es bei Derivaten der Fall ist. Man trägt einerseits unternehmerisches Risiko und erhält andererseits die Chance, am künftigen (zunehmenden) Erfolg teilzuhaben. Allerdings gibt es auch hier einen Haken: Wir können nicht sicher wissen, ob die Aktienkurse langfristig steigen. So manche Einzelaktie ist für sich genommen ein Negativsummenspiel und vernichtet Vermögen, da das entsprechende Unternehmen unproduktiv ist oder sogar pleitegeht.

Neben diesem Einzeltitelrisiko gibt es zudem noch ein generelles Marktrisiko. Deshalb handelt es sich bei den Renditen am Aktienmarkt um Risikoprämien und nicht um einen sicheren Zugewinn. Um diese Prämien zu erzielen, müssen wir das Risiko einer künftig unsicheren fundamentalen Entwicklung im Zeitablauf tragen. Grundsätzlich profitieren in Zeiten niedriger Bewertungen deshalb eher die Käufer bei hohen Bewertungen die Verkäufer. Da sich

das „angemessene“ fundamentale Niveau aber schwer ermitteln lässt, ist diese Einschätzung stets mit Unsicherheit verbunden.

Wenn wir nun annehmen, dass die Märkte recht effizient sind und Kapital langfristig dorthin fließt, wo es am produktivsten ist, sollten die Aktien insgesamt tendenziell steigen und uns damit für das eingegangene Risiko entschädigen. Dies ist auch als „Equity Risk Premium“ bekannt und wissenschaftlich gut dokumentiert. Am einfachsten lässt sich diese Prämie anhand eines typischen Marktportfolios erzielen, das sich über Fonds und ETFs mit möglichst geringen Gebühren und Transaktionskosten (grob) abbilden lässt. Da bei Aktien fast alle Anleger auf steigende Kurse setzen und nur sehr wenige short positioniert sind, gewinnen auch fast alle, wenn die Kurse steigen, sodass es sich hier um ein Positivsummenspiel handelt. Mit anderen Worten: Es entsteht Vermögen, solange nicht alle ständig hin und her traden und extrem hohe Gebühren verursachen, die alles wieder zunichtemachen.

Problematisch wird es erst, wenn wir eine höhere Prämie erzielen möchten. Dies erfordert entweder ein höheres Risiko (Hebel) oder ganz besondere Fähigkeiten des Anlegers oder Fondsmanagers in Sachen Timing und/oder Fundamentalanalyse. Ein solcher Wettbewerb um Überrenditen relativ zur fundamentalen Basisentwicklung ist deshalb wiederum ein Nullsummenspiel, bei dem fundamentale Anleger (Einpreisen neuer Informationen), technische Trader (Ausnutzen erkennbarer Muster) und Arbitrageure (Wahrnehmung kleinster risikoloser Gewinnsituationen) miteinander konkurrieren.

Fazit

Während Terminkontrakte und andere Derivate vor Kosten tatsächlich ein Nullsummenspiel (und nach Kosten ein Negativsummenspiel) sind, stellen langfristige Anlagen in Aktien insgesamt ein Positivsummenspiel dar. Kurzfristiges Handeln mit Aktien ist dagegen wiederum ein Nullsummenspiel, da es auf unsicheren, kurzfristigen Über- oder Unterbewertungen relativ zur fundamentalen Basis beruht.

Dr. Marko Gränitz

Infobox

Prof. Lawrence Harris veröffentlichte schon im Jahr 1993 eine Studie zum Thema Nullsummenspiel. Diese lässt sich kostenfrei im Internet abrufen (in englischer Sprache): „The Winners and Losers of the Zero-Sum Game: The Origins of Trading Profits, Price Efficiency and Market Liquidity“.

Anzeige

Persönlicher Profi-Know-How-Tansfer für Privatanleger durch professionelle technische Analysten!

Profitieren Sie von den Vorteilen unserer starken Gemeinschaft mit mehr als 1.400 Mitgliedern.

REGIONALGRUPPEN: BERLIN | DÜSSELDORF FRANKFURT | FREIBURG | HAMBURG | HANNOVER MÜNCHEN | NÜRNBERG | STUTTGART

VTAD VEREINIGUNG **TECHNISCHER ANALYSTEN** DEUTSCHLANDS E.V.

LANDESVERBAND DER INT. FEDERATION OF TECHNICAL ANALYSTS

DAS **VTAD TRADING MANUAL** IST DER 1. DEUTSCHE MULTIMEDIALE LEHRGANG FÜR TECHNISCHE ANALYSE. ALLE INFOS:

WWW.VTAD.DE

Inside

Gesundheit im Depot

Healthcare-Fonds bieten mehr als Pharma und Biotech

Das Investmentspektrum der Healthcare-Fonds ist deutlich breiter, als man zunächst denken mag. Der vergleichsweise konjunkturresistente Sektor, der u.a. von der demografischen Alterung in den westeuropäischen Industrienationen und einem zunehmenden Wohlstand in den Schwellenländern profitiert, steht beileibe nicht nur auf den Standbeinen Pharma und Biotech: Die Bandbreite reicht von Krankenversicherungen, Krankenhausimmobilien und medizinischer Grundausrüstung bis hin zur Telemedizin und dem Einsatz von Operationsrobotik. Vor diesem Hintergrund müssen die Rendite und die zwischenzeitlichen Verluste von Healthcare-Fonds immer auch mit Blick auf die Ausrichtung und die Gewichtung der Subsektoren beurteilt werden.

Wachstum im Blick

Der MEDICAL BioHealth (WKN: 941135) deckt in unserem Fondsmusterdepot (S. 37) den Healthcare-Sektor ab. Er ist klar auf Small- und Mid Caps mit hohen Wachstumschancen durch medizinische Innovationen ausgerichtet. Unternehmen mit auslaufenden Patenten werden konsequent gemieden. Die Performance von 71,3% in drei Jahren ist fraglos herausragend. Zwischenzeitliche Drawdowns (-22,8% im selben Zeitraum) müssen natürlich einkalkuliert werden. Allerdings wurde bei dem Fonds aus einem Husten nie eine Lungenentzündung, d.h., nach den Kursrückgängen wurden vergleichsweise rasch wieder neue Hochs erreicht. Zu den Top-Holdings zählen aktuell der Antikörperspezialist Genmab und das Biopharmaunternehmen Ascendis Pharma. Der von der Medical Strategy GmbH verantwortete Fonds ist mit knapp 130 Einzeltiteln breit gestreut und wird mit entsprechender Expertise für Wachstumsunternehmen in der Gesundheitsbranche sehr aktiv gesteuert.

Gesundheitstitel mit Nervenschutz

Der nova Steady HealthCare (WKN: A1145J) konzentriert sich bewusst auf möglichst schwankungsarme Segmente des Gesundheitssektors. Anleger finden im Portfolio keine Biotechaktien und kaum Pharmawerte. Er investiert in Subsektoren des Healthcare-Universums, die in anderen Healthcare-Fonds oft unterrepräsen-

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

AQUA-LUTUM www.aqualutum.de

BANTLEON Institutional Investing www.bantleon.com

HANSAINVEST www.hansainvest.com

HEEMANN VERMÖGENSVERWALTUNG www.heemann.org

PRÉVOIR Asset Management www.sgprevoir.com/de

SCHMITZ & PARTNER AG Privates Depotmanagement www.schmitzundpartner.ch

SEASONAX CAPITAL www.seasonax-capital.com

SUNARES SUSTAINABLE NATURAL RESOURCES FUND www.sunares.com

UNIVERSAL INVESTMENT www.universal-investment.de

tiert sind. Der hohe Active Share von 92% belegt die indexferne Anlagestrategie. Durch den risikoaversen Ansatz, der auf etablierte Unternehmen setzt, werden auch keine Aktien aus Schwellenländern in den Fonds aufgenommen. Aus dem Anlageuniversum, das ca. 1.700 Titel umfasst, wählt Fondslenker Andreas Bischof maximal 30 Aktien aus. Zu den Top Five des aktuellen Portfolios zählen der Gesundheitsdienstleister UDG Healthcare und STERIS, ein Anbieter von Sterilisations- und Desinfektionsprodukten. In den vergangenen drei Jahren haben Anleger mit dem Fonds 37,3% erzielt.

Medizintechnik

Ebenfalls auf der tendenziell eher schwankungsärmeren Seite des Healthcare-Sektors bewegt sich der Bellevue – BB Adamant Medtech & Services (WKN: A0RP27; +60,6% in den letzten drei Jahren). Fondsmanager Stefan Blum analysiert die Healthcare-Unternehmen u.a. hinsichtlich des medizinischen Nutzens sowie des Einspar- und Marktpotenzials ihrer Produkte. Digital Health ermöglicht Kostensenkungen über Telemedizin bis hin zu Sensoren für eine durchgängige Zuckerüberwachung bei Diabetikern. Innovative medizinische Anwendungen müssen nicht teuer sein – im Gegenteil. In den USA wird laut McKinsey ein Sparpotenzial von über 300 Mrd. USD durch die Digitalisierung im Gesundheitswesen erwartet. Mit 89% liegt der Fokus des Fonds klar auf US-Titeln. Schwergewichte sind aktuell der Pharma- und Labordiagnostikkonzern Abbott Laboratories sowie der Weltmarktführer in Sachen Herzschrittmacherherstellung: Medtronic.

Nachhaltig gesund

Der RobecoSAM Sustainable Healthy Living Fund (WKN: A0M2YK; +24,5% in drei Jahren) verfolgt einen unter den Healthcare-Fonds etwas anderen Ansatz. Thema des Fonds ist nicht nur die Heilung von Krankheiten, sondern auch Prophylaxe und Prävention, also gesundheitsbewusstes Verhalten in Lebensstil und Ernährung. Die Abkürzung „SAM“ steht für Sustainable Asset Management und damit für einen dezidierten Nachhaltigkeitsansatz. Aufgrund des weiter gefassten Ansatzes sind zwar Aktien aus dem Gesundheitssektor zu 36% gewichtet. Basiskonsumgüteraktien wie z.B. Unilever, die man nicht in einem klassischen Gesundheitsfonds erwarten würde, sind mit 27% allerdings auch vertreten.

Healthcare-ETF

In den meisten global ausgerichteten Fonds des Sektors sind es US-Titel, die das Portfolio dominieren. Europäische Unternehmen sind dagegen oft unterrepräsentiert. Abhilfe schafft der iShares STOXX Europe 600 Health Careare ETF (WKN: A0Q4R3; +14,2% in drei Jahren), der ausschließlich europäische Gesundheitstitel versammelt. Stark dominiert wird der Branchenindex mit knapp 32% von den Schweizer Big-Pharma-Titeln Roche und Novartis.

Schwergewicht

Zu den Dickschiffen unter den Healthcare-Fonds zählt mit einem Volumen von 4,2 Mrd. USD der seit 2011 von Erin Xie gemanagte BGF World Healthscience (WKN: 630928). Neben der Innovationskraft der Unternehmen werden auch Aspekte wie Kostenkontrolle oder die Unabhängigkeit von politischen Regulierungen berücksichtigt. Zu den Top-Titeln zählen Abbott Laboratories und der Krankenversicherer UnitedHealth Group. Unter den Healthcare-Subsektoren ist Pharma mit knapp 36% am stärksten vertreten. Aufgrund des hohen Fondsvolumens konzentriert sich das Anlageuniversum auf die großen Namen der Branche.

Fokus Asien

Der mit einem Value-Ansatz gemanagte Lacuna – Asia Pacific Health (WKN: A0JEKR) ist auf Gesundheitsunternehmen in Asien fokussiert. Der regionale Schwerpunkt liegt mit Aktien wie J. B. Chemicals and Pharmaceuticals sowie Granules India zu über 43% auf Indien. Generikahersteller sind zu 36% im Fonds vertreten. Auf Sicht von drei Jahren lag der Ertrag für Anleger bei nicht gerade üppigen 8,8%. Einer der Gründe: Die indischen Generikaproduzenten sind bei ihren Exporten seit einiger Zeit einem starken Preiskampf ausgesetzt. Zudem haben indische Unternehmen in der Vergangenheit gegen Vorgaben der US-Arzneimittelbehörde zur Herstellung von Arzneimitteln verstoßen, was die Kurse belastet hat.

Christian Bayer

Healthcare-Fonds/-ETFs

Bezeichnung	WKN	Performance 1 Jahr	Performance 3 Jahre	Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
AB International Health Care Portfolio	A0JMHJ	11,6	37,3	-14,0	761,1*
ACEVO Global Healthcare Absolute Return UI	A1111D	-5,3	7,7	-23,6	22,1
Bellevue – BB Adamant Asia Pacific Healthcare	A2DPA9	-4,7	k. A.	k. A.	211,0*
Bellevue – BB Adamant Medtech & Services	A0RP27	16,1	60,6	-18,3	568,5
BGF World Healthscience	630928	13,8	31,6	-13,2	4.167,1*
DKB Pharma Fonds	541954	11,3	17,5	-12,2	42,6
iShares STOXX Europe 600 Healthcare UCITS ETF	A0Q4R3	9,2	14,2	-17,1	477,5
Lacuna – Asia Pacific Health	A0JEKR	-4,9	8,8	-17,5	12,0
MEDICAL BioHealth	941135	5,0	71,3	-22,8	276,5
nova Steady HealthCare	A1145J	15,6	37,3	-17,2	22,2
RobecoSAM Sustainable Healthy Living Fund	A0M2YK	11,8	24,5	-12,8	471,1
Xtrackers MSCI World Health Care UCITS ETF	A113FD	11,6	25,7	-12,8	396,0*

** Volumen in Mio. USD*

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

Kolumne

Von Äpfeln, Birnen und Radieschen

Gastbeitrag von Nadine Heemann, Heemann Vermögensverwaltung GmbH

Wenn Sie durch eine Kleingartenanlage spazieren, werden Sie feststellen, dass die Gärtner neben Gemüsebeeten auch Obstbäume angepflanzt haben. Dies liegt nicht nur daran, dass eine Mischung auf dem Teller Freude macht. Auch die Risikodiversifizierung spielt eine Rolle – genau wie in Ihrem Aktienportfolio.

Nadine Heemann (Jahrgang 1980) arbeitete nach dem Studium der BWL in den Capital Markets Divisions verschiedener Investmentbanken, zuletzt bei Morgan Stanley. Seit 2015 ist sie für die 1997 von ihrem Schwiegervater gegründete Heemann Vermögensverwaltung GmbH tätig. Nadine Heemann ist Teil des vierköpfigen Managementteams des vermögensverwaltenden FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD).

Value versus Wachstum

Der Anhänger des Graham'schen Value Investing kauft im Idealfall werthaltige Titel mit einer Risikomarge unter dem fairen Preis, lässt sie liegen und wartet. Wie von einem Obstbaum sammelt er Dividenden ein. Der Gärtner mischt Äpfel- und Birnbäume und wartet ab. Mit recht wenig Aufwand kann er in fast jedem Jahr mit einer akzeptablen Ernte rechnen. Die Bäume, wie die Value-Titel, wachsen zumeist sehr langsam, dafür stetig. Allerdings sind auch diese Aktien nicht vor Marktkorrekturen gefeit. Es kann passieren, dass ein zeitiger Frost die Ernte vernichtet.

Möglichst starke Kursentwicklungen unter Inkaufnahme höherer Preisschwankungen sind hingegen das Ziel der Anhänger von Wachstumstiteln. Wachstumstitel sind wie Radieschen – man sät und kann mit der richtigen Auswahl und Pflege manchmal in recht kurzer Zeit ein Vielfaches der Saat ernten. Dafür sind Wachstumstitel, wie auch Radieschen, aufwendiger in der Pflege: Man muss sie regelmäßig durchsehen und aussortieren. Marktkorrekturen können starke Wertverluste mit sich bringen, vergleichbar mit dem Kaninchen der Tochter, das die Ernte zerstört. Dafür ist nach erneuter Aussaat in wenigen Wochen mit der nächsten Ernte zu rechnen. Nach Marktkorrekturen sind es häufig die Wachstumstitel, die am stärksten aufholen.

Äpfel und Radieschen

Was ist besser? Einen Baum pflanzen und abwarten oder sich die Mühe mit dem Gemüsebeet machen? Wenn man Anlageexperten nach der richtigen Strategie befragt, ist es wie so häufig: Drei Personen vertreten fünf Meinungen. Statt sich zu entscheiden, empfehlen wir Ihnen zu mischen: Nehmen Sie in einen festen Teil Ihres Portfolios Firmen auf, die stabile und etablierte Geschäftsideen verfolgen (beispielsweise Nahrungsmittel) und zu einem vergleichsweise günstigen Preis zu haben sind.

Erwerben Sie gleichzeitig für einen weiteren festen Teil Ihres Portfolios Aktien von Firmen, die zukunftsweisende Geschäftsmodelle verfolgen, etwa mobiles Bezahlen. Dies gilt auch bei einem (z.B. am KGV gemessen) höheren Preis. Es ist in der Regel nicht einschätzbar, ob wir uns in den nächsten Monaten in einem Bullenmarkt befinden werden, der Wachstumstitel favorisiert, oder in einer unsicheren Marktsituation, in welcher günstig bewertete, stabile Titel den Anker des Portfolios darstellen. Mit einer Strategie, die Anlagestile mischt, profitieren Sie in beiden Situationen.

Dividenden

Zuletzt ein Wort zur Dividende: Aus unserer Sicht ist die Höhe der Dividende irrelevant bezüglich einer Anlageentscheidung. Was nützt Ihnen der Baum mit den größten Äpfeln, wenn er nicht mehr wächst oder aufgrund des Alters bald nicht mehr tragen wird? Entscheiden Sie sich lieber für ein Modell, das beides bietet – Dividenden und Wachstum –, auch wenn die Dividenden dafür etwas geringer ausfallen. Langfristig ist es immer sinnvoll, in wachsende Geschäftsbereiche zu investieren: Denn hier wird der Wert Ihres Portfolios auch in der Zukunft gesteigert. Deshalb lautet unser Fazit: Vergleichen Sie ruhig die Äpfel mit den Birnen, aber legen Sie definitiv auch ein Radieschenbeet an.

Analyse

DJE Asia High Dividend

Asiatische Dividendenstrategie

Der DJE Asia High Dividend, der im August auf einen zehnjährigen Track Record zurückblicken kann, investiert im asiatisch-pazifischen Raum. Seit Auflegung ist Jan Ehrhardt, stellvertretender Vorstandsvorsitzender der DJE Kapital AG (DJE), verantwortlich.

FMM-Methode

Kernstück des Investmentprozesses bei der Aktienauswahl im Hause DJE, der auch in diesem Fonds seine Anwendung findet, ist die FMM-Methode, die einen dreidimensionalen Blick auf das Marktgeschehen ermöglicht. Die Abkürzung FMM steht für „fundamental", „monetär" und „markttechnisch". Über diesen Ansatz werden u.a. Konjunktur- und Zinsentwicklungen sowie das Marktsentiment analysiert; die Ergebnisse bilden die Grundlage für die strategische und taktische Asset Allocation sowie die Risikosteuerung. Ergänzt wird die Methode im DJE Asia High Dividend durch eine Dividendenstrategie, um den langfristig wichtigen Beitrag von Unternehmensausschüttungen bei der Gesamtperformance von Aktien zu nutzen. Im Fokus steht dabei nicht nur die Höhe der Ausschüttungen, sondern auch die Qualität und Zukunftsfähigkeit der Unternehmen und deren langfristige Aussichten, die Dividenden auch in Zukunft zahlen zu können. Dafür sind u.a. eine solide aufgestellte Bilanz, eine möglichst geringe Verschuldung und eine gut prognostizierbare künftige Ertragslage von entscheidender Bedeutung. Die Aktienauswahl erfolgt allerdings nicht nur über die Zahlenanalyse: Jan Ehrhardt reist regelmäßig nach Asien und sucht dort das persönliche Gespräch mit den Unternehmenslenkern.

Benchmarkfreier Ansatz

Zum Performancevergleich wird als Index der MSCI Daily TR AC Far East Ex Japan genutzt. Das Fondsportfolio wird allerdings ohne Benchmarkvorgaben gemanagt. So finden sich im Fonds zum Betrachtungszeitpunkt (30.4.2019) beispielsweise mit 12,6% auch japanische Titel, die im Index nicht enthalten sind. In Hongkong gelistete Aktien sind zu 34,2% im Fonds vertreten, gefolgt von chinesischen Werten mit 19,4%. Die Investitionsquote liegt Stand Ende April bei 96,5%. Durch die Flexibilität bei der Erhöhung und Absenkung der Cashquote können zwischenzeitlich mögliche Verluste abgefedert und zugleich Puffer für die Investition in sich neu ergebende Chancen gebildet werden. Verglichen mit anderen Asien-Aktienfonds, liegt die Volatilität im DJE Asia High Dividend deutlich niedriger. Ein Sektorenschwerpunkt liegt aktuell auf Immobilienunternehmen aus Hongkong, denn diese überzeugen Jan Ehrhardt u.a. durch eine im historischen Vergleich günstige Bewertung. Daneben sind der Reise- und Freizeitsektor, der u.a. durch das Wachstum der asiatischen Tourismusindustrie beflügelt wird, sowie defensive Konsumgüter übergewichtet. Untergewichtet ist der Fonds dagegen im Vergleich zum MSCI-Index in den Sektoren Banken und Technologie.

Fazit

Der Fonds investiert in Qualitätsaktien mit tendenziell defensiven Qualitäten und attraktiven Ausschüttungen, die in turbulenten Zeiten helfen, Verluste zu begrenzen. Die durchschnittliche Dividendenrendite der Aktien im Portfolio liegt bei 3,6%. Seit Auflegung erzielte der Fonds eine Performance von 131%, seit Jahresbeginn liegt er mit 12,3% im Plus. Aus dem Investmentansatz resultiert, dass sich das Aktienportfolio des Fonds in der Zusammensetzung von anderen Asienfonds deutlich unterscheidet und sich dadurch auch gut zur Diversifikation eignet. Mit dem DJE Asia High Dividend partizipieren Anleger über einen vergleichsweise konservativen Investmentansatz von den Wachstumsperspektiven der asiatisch-pazifischen Region.

Christian Bayer

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0Q5KZ
Fondsverantwortlich: Jan Ehrhardt
Volumen: 342,0 Mio. EUR
Auflegungsdatum: 1.8.2008
Typ: Aktien Asien-Pazifik

DJE Asien High Dividend

Interview

„Beteiligungsunternehmen brauchen ein klares Geschäftsmodell“

Smart Investor im Gespräch mit Gunter Burgbacher, Greiff capital management AG und VVO Haberger AG, über den Ansatz des Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2JQJC) und seine persönliche Affinität zu diesem Investmentthema

Smart Investor: Herr Burgbacher, Sie investieren in Ihrem neuen Fonds in Beteiligungsunternehmen. Was macht die Titel besonders attraktiv?
Burgbacher: Börsennotierte Beteiligungsunternehmen verfolgen eine Diversifizierungsstrategie, um vor allem Wettbewerbsvorteile zu erzielen. Es handelt sich hierbei um Beteiligungsgesellschaften, Holdings und Mischkonzerne, deren Geschäftsmodell hauptsächlich darin besteht, Beteiligungen an anderen eigenständigen Unternehmen zu erwerben oder Unternehmen zu kaufen. Diese können langfristig gehalten und entwickelt oder nach einiger Zeit wieder veräußert werden. Zugleich erwirtschaften die meisten Beteiligungsunternehmen häufig durch ihr Kerngeschäft hohe operative Cashflows, halten ausreichend Cash, um antizyklisch zu investieren, und bergen Spinoff-Potenziale. Außerdem bieten spezialisierte Beteiligungsunternehmen Investoren einen Zugang zu speziellen Themen, Branchen und Märkten. Die Erfolge von Beteiligungsunternehmen sind maßgeblich von der Managementleistung der Unternehmensführung abhängig. Die Auswahl der Beteiligungen und die Investmentstrategie bestimmen die Anlageergebnisse.

Dipl. Ing. Gunter Burgbacher, Jahrgang 1975, ist seit 2003 bei der VVO Haberger AG als Financial Consultant und Managing Director beschäftigt. Außerdem ist er Investmentbeauftragter des Unternehmens. Seit Januar 2019 ist er zudem für die Greiff capital management AG als Senior Portfoliomanager tätig und managt den Aktienfonds für Beteiligungsunternehmen (WKN: A2JQJC).

Smart Investor: Woher kamen die Leidenschaft für Beteiligungsgesellschaften und die Idee, einen Aktienfonds zu diesem Investmentthema aufzulegen?
Burgbacher: Das Thema begleitet mich schon lange. Seit 1993 bin ich an der Börse aktiv. Mein erfolgreichstes privates Investment war eine Beteiligungsgesellschaft, seit über 20 Jahren habe ich privat immer in diesem Segment investiert. Dabei ist mir klar geworden, dass Streuung und auch die Gleichgewichtung von Unternehmen essenziell ist. Beides wird auch im Fonds so umgesetzt. Die ersten Kontakte zur Realisierung des Fondsprojekts hatte ich 2017 mit Volker Schilling von der Greiff capital management AG und mit Ralf Flierl vom Smart Investor, da der Smart Investor regelmäßig und fokussiert über Beteiligungsgesellschaften berichtet. Für deutsche Beteiligungsunternehmen greife ich auch auf Research des Smart Investor zurück.

Smart Investor: Worin unterscheiden sich klassische Beteiligungsunternehmen von ähnlichen Konzernstrukturen?
Burgbacher: Bei einer Beteiligungsgesellschaft im gängigen Sinne steht die Kapitalbeteiligung im Vordergrund, um mit einer Minderheitsbeteiligung an ausgewählten Unternehmen gewinnorientiert zu investieren. Weitere Motive für Beteiligungen sind z.B. Zugang zu Know-how über Märkte und Innovationen wie etwa neuartige Produkten oder Vertriebsansätze. Im Gegensatz dazu erwirbt eine Holding eine mehrheitliche Beteiligung an Unternehmen (über 50%), die es ihr ermöglicht, auch Einfluss auf die operative Führung der Unternehmen auszuüben. Die Muttergesellschaft ist die Holdinggesellschaft, die anderen Firmen Tochtergesellschaften; diese können durch Synergie- und Netzwerkeffekte sowie Finanzierungskapital im Aufbau unterstützt werden. Unter dem Dach von Holdings entstehen so vielmals kleine, selbständige Einheiten, die effizienter sind und sich leichter zu Geld machen lassen. Als Mischkonzern wird ein stark diversifizierter Konzern bezeichnet, man spricht

in diesem Zusammenhang auch von einem Konglomerat. Die dem Konzern angehörenden Unternehmen sind in verschiedensten Branchen tätig. Mischkonzerne haben meist die Form einer Holding mit international tätigen Tochtergesellschaften und sind oft durch Fusionen oder Übernahmen entstanden.

Smart Investor: Welche Voraussetzungen müssen die Unternehmen mitbringen, um in den Fonds aufgenommen zu werden?
Burgbacher: Der Investmentansatz ist bottom-up-getrieben. Wichtig ist, dass die Beteiligungsunternehmen ein klares Geschäftsmodell haben und mindestens fünf Beteiligungen halten. Kleinere Unternehmen mit einer Marktkapitalisierung von unter 50 Mio. EUR werden aussortiert. Die Gewichtung von Private-Equity-Firmen ist auf maximal 20% des Fondsvolumens begrenzt. Mein Investmentuniversum besteht aus ca. 350 Unternehmen; zumindest 100 Firmen habe ich davon auf meiner Watchlist. Ziel ist es, etwa ein Drittel davon im Fonds zu haben. Zudem vermeide ich Redundanzen. Ein Beispiel: Altbaba und SoftBank haben als größte Beteiligung Alibaba. Es macht keinen Sinn, zwei Unternehmen mit diesem Kerninvestment im Fonds zu halten, selbst wenn beide aus Bottom-up-Sicht ein Investment wären. Daher habe ich mich für SoftBank entschieden (auf S. 50 finden Sie einen Artikel zu SoftBank; Anmerkung der Redaktion). Das Unternehmen verfolgt einen aktiveren Ansatz, hat eine breitere Streuung und weist aus meiner Sicht ein höheres Potenzial auf. In einem letzten Schritt achte ich auf eine Sektorenstreuung und die Vermeidung von Klumpenrisiken. Hinzu kommt eine Diversifikation über Investmentstile. Ich mische u.a. Special Situations mit Wachstumsstrategien, Value Investing und High-Dividend-Strategien.

Smart Investor: Achten Sie auf bestimmte Kennzahlen? Wenn ja: welche? Ist der Fonds immer voll investiert oder halten Sie auch Cashquoten?
Burgbacher: Eine der wichtigen Kennzahlen ist der positive operative Cashflow der Beteiligungsgesellschaften, da das Geld wieder neue Investments ermöglicht. Bis auf die Private-Equity-Firmen im Portfolio ist das bei den Unternehmen des Fonds der Fall. Ich halte immer eine Cashquote, und zwar mindestens in der Höhe, in der auch jede einzelne Aktie gewichtet ist.

Smart Investor: Herr Burgbacher, vielen Dank für Ihre Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Mit Verlusten

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot 1,6% verloren, der MSCI World EUR hat 0,8% abgegeben. Am 16.5. haben wir, wie im Smart Investor Weekly angekündigt, 70 Anteile des Commodity Capital Global Mining Fund (WKN: A0YDDD) an der Börse Frankfurt zu 62,30 EUR erworben.

In den kommenden Wochen stehen aus unserer Sicht turbulente Börsen bevor, daher sind aktuell keine neuen Käufe geplant. Bei passender Gelegenheit werden wir uns von manchen Positionen wie z.B. dem Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) trennen, der uns zuletzt nicht überzeugt hat.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR) Stichtag: 17.05.2019
Performance: seit Auflage: +101,3% (MSCI Welt: +184,4%); 2019: +6,0% (MSCI Welt: +15,1%); seit dem Vormonat: -1,6% (MSCI Welt: -0,8%)

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
Commodity Capital Global Mining Fund	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	70	16.05.19	62,30	64,29	4.500	2,2%	k.A.	+3,2%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	67,85	20.355	10,1%	+2,1%	+53,7%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10.03.16	167,02	218,45	6.554	3,3%	+0,5%	+30,8%
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Healthcare	30	08.12.16	204,84	509,63	15.289	7,6%	-1,0%	+148,8%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26.09.13	94,00	120,68	3.620	1,8%	-1,8%	+28,4%
DWS Invest Latin American Equities LC	DWS0VL	Aktien Lateinamerika	80	21.02.19	121,28	118,63	9.490	4,7%	-2,5%	-2,2%
DNB TECHNOLOGY	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	521,71	13.043	6,5%	-2,6%	+74,7%
Schroder ISF Emerging Europe A	933676	Aktien Osteuropa	330	21.02.19	30,50	31,14	10.276	5,1%	-3,2%	+2,1%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	64,70	12.940	6,4%	-3,4%	+19,6%
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22.02.19	113,80	102,47	13.321	6,6%	-4,5%	-10,0%
JPM Asia Growth A USD	A0DNC7	Aktien Asien	330	21.02.19	26,51	26,90	8.877	4,4%	-7,3%	+1,5%
STABILITAS Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	26,73	10.692	5,3%	-8,1%	+0,1%
		Fondsbestand:		128.957,55	64,1%					
		Liquidität:		72.327,44	35,9%					
		Gesamtwert:		201.284,99	100,0%					

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

Das große Bild

Sell in May, oder was?

Die Börsen bleiben weiter labil

IbizaGate

Kurz vor der Europawahl erschüttert ein besonderer Skandal unseren südlichen Nachbarn. „HC" Strache, bis vor einer Woche österreichischer Vizekanzler und Parteichef der FPÖ, erging sich vor ziemlich genau zwei Jahren – damals noch ohne Ministeramt – vor einer angeblichen Oligarchennichte in Allmachtsfantasien über den künftigen Umbau der Republik Österreich unter kräftiger Mitwirkung russischen Geldes. Dass in der Villa auf Ibiza reichlich Alkohol floss und der feuchtfröhliche Abend heimlich mitgeschnitten wurde, dass er also planmäßig in die (Honig?)-Falle gelockt wurde, ist keine Entschuldigung. Ein Politprofi, der Strache sein wollte, noch dazu einer, der unter verschärfter Beobachtung stand, hat sich durch die unterirdische Dummheit dieser Aktion selbst ins Aus gekickt. Für eine Jugendsünde war der rappende Rechte auch damals schon zu alt. Zudem musste Strache seit mindestens einem Monat von der Existenz des kompromittierenden Materials gewusst haben, ohne allerdings sichtbar etwas in Richtung Krisenmanagement zu unternehmen. Denn damals hatte der deutsche Staatskomiker Böhmermann bereits öffentliche Andeutungen gemacht, die das Setting bis aufs i-Tüpfelchen beschrieben. Am Vortag der Veröffentlichung erster Sequenzen des insgesamt sechsstündigen Videos machte Böhmermann dann noch eine geradezu prophetische Andeutung: „Kann sein, dass morgen Österreich brennt." Auch andere Hinweise auf die Drahtzieher führen nach Deutschland, ohne sich aber per Redaktionsschluss bereits hinreichend konkretisiert zu haben. Für einen Streich mit versteckter Kamera war die Sache eine Nummer zu groß, für eine echte Geheimdienstoperation aber möglicherweise auch eine Nummer zu klein. Zwar bediente das Setting das Narrativ einer Putin-affinen FPÖ, zeigte aber gleichzeitig auch, dass es die ominösen Dritten waren, die sich das ausgedacht hatten. Als sicher darf gelten, dass hier tatsächlich ein handfester Fall von ausländischer Einmischung in innerösterreichische Angelegenheiten vorliegt, wenn auch nicht aus Russland. Klar ist auch, dass der Videojoker jetzt, eine Woche vor der EU-Wahl, gezogen wurde, um dem bemühten Saubermann-Image der im Aufwind befindlichen populistischen Parteien einen empfindlichen Dämpfer zu verpassen – unklar dagegen, warum das Video nicht schon bei den Nationalratswahlen 2017 eingesetzt wurde. Zumindest Bundeskanzler Sebastian Kurz (ÖVP) könnte über schnelle Neuwahlen von der Krise seines ungeliebten Koalitionspartners profitieren, falls er nicht selbst vorher noch gestürzt wird.

DER SPIEGEL 20/2019

Der „apokalyptische Blick" der Kanzlerin

Auch für Deutschland sind vor bzw. nach der EU-Wahl einige Verwerfungen ziemlich wahrscheinlich. In der Ausgabe 20/2019 titelte DER SPIEGEL „Die fetten Jahre sind vorbei" und zeigte dazu einen alkoholisierten Bundesadler mit ausgewachsener Plauze. Offenbar soll die Leserschaft auf den nächsten Abschwung eingestimmt werden. Allerdings bringt es der Spiegel fertig, nur vergleichsweise Harmloses wie die verschlafene Digitalisierung als Ursachen für das „Ende des deutschen Wirtschaftswunders" anzuführen. Die verfehlte Nullzinspolitik der EZB wird ebenso verschwiegen wie die exorbitanten Kosten der Massenmigration. In der Folgewoche war dann beim Spiegel nicht mehr Katerstimmung, sondern düstere Prophetie angesagt: „Nach ihr die Finsternis" war da unter einem tatsächlich ziemlich finsteren Merkel-Porträt zu lesen. Allerdings ging es bei diesem „apokalyptischen Blick" nicht etwa um die Weichen, die Merkel in ihrer Amtszeit oft zuverlässig genau falsch gestellt hatte, und die Konsequenzen, die uns daraus nun nach und nach ereilen werden. Weit gefehlt, hier wird die Kanzlerin als diejenige porträtiert, die uns bislang noch vor der

DER SPIEGEL 21/2019

Apokalypse abgeschirmt haben soll. Ein ziemlich durchsichtiger Versuch, einem potenziellen Nachfolger schon jetzt die Schuld für die nun offenbar auch im Mainstream erwarteten Verwerfungen in die Schuhe zu schieben und Merkel halbwegs unbeschadet nach Brüssel weiterzuleiten.

Auch hinsichtlich der Migrationsströme werden die Deutschen auf ein erneutes Anschwellen vorbereitet. So warnte FDP-Außenpolitiker Alexander Graf Lambsdorff jüngst in einem Interview mit DER WELT vor den dramatischen Folgen einer Eskalation des Irankonflikts. Dabei ist die Sicherheitslage hierzulande schon jetzt angespannt. Darauf verwies in einem Interview mit dem ungarischen Staatsfernsehen einer, der es wissen sollte, nämlich der aus dem Amt gedrängte ehemalige Präsident des Bundesamtes für Verfassungsschutz Hans-Georg Maaßen.

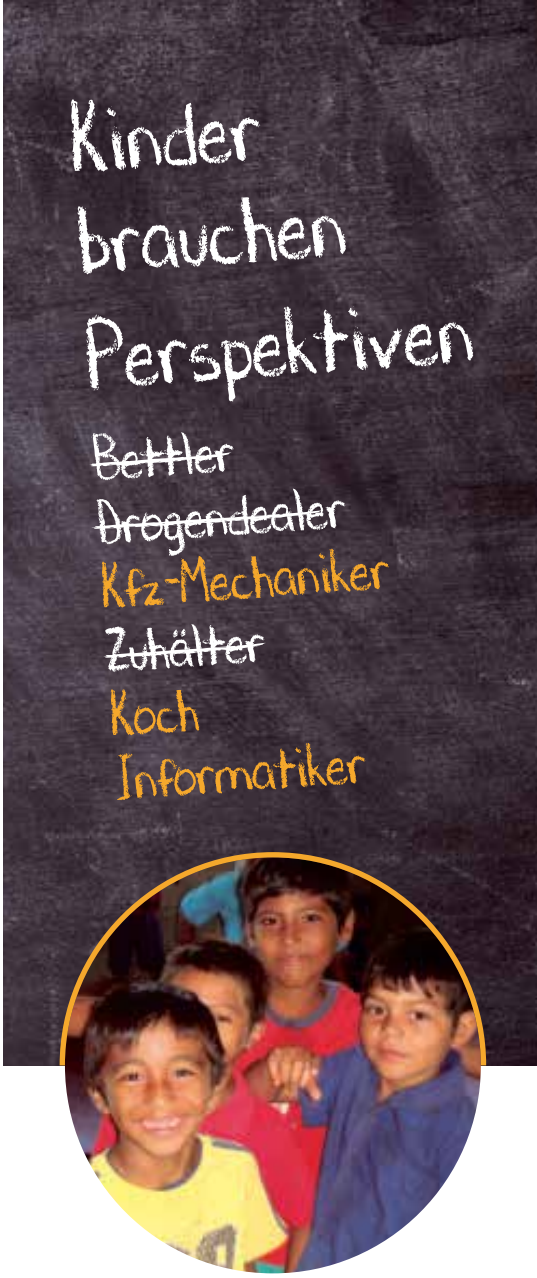
Doch auch aus einer anderen Ecke könnte es nach der Wahl eine Überraschung geben: Angesichts des Eklats um die Enteignungsfantasien des Jusos-Vorsitzenden Kevin Kühnert ließ Sigmar Gabriel seine Nachfolgerin im Amt des SPD-Vorsitzenden nicht nur im Regen stehen, er griff Kühnert sogar frontal an und zeigte damit, wie wenig Nahles die Partei im Griff hat. Sollte sich der Abwärtstrend der SPD bei der EU-Wahl fortsetzen, wovon ausgegangen werden kann, dann halten wir es für möglich, dass Gabriel Nahles aus dem Amt drängen wird. Das Pikante daran: Gabriel war seinerzeit durch Martin Schulz gestürzt worden, weil es wohl auf amerikanischer Seite Unbehagen aufgrund seiner mangelhaften Distanz zu Russland gegeben hatte. Zumindest in dieser Hinsicht hat er seine Hausaufgaben gemacht, denn Gabriel wurde nun offiziell als neuer Vorsitzender des einflussreichen transatlantischen Netzwerks Atlantik-Brücke e.V. nominiert und empfiehlt sich von daher definitiv wieder für höhere Aufgaben.

Trendsetter und Trendfolger

Im abgelaufenen Monat sorgten scharfe Töne und frisch verhängte Zölle im amerikanisch-chinesischen Handelskonflikt für Verunsicherung an den Märkten. In der Sache hat US-Präsident Trump wohl recht, was sich auch an der auffallenden Zurückhaltung von Opposition und Medien zeigte, die ansonsten jeden seiner auch nur vermeintlichen Fehltritte genüsslich an das Licht der Öffentlichkeit ▶

Abb. 1: Bitcoin in USD

Nach dem Paukenschlag am 2. April (grün markiert), mit dem der Bitcoin aus dem Tiefschlaf gerissen wurde, geht es mit der bekanntesten Kryptowährung nun munter weiter nach oben
Quelle: Taipan



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

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

MOPANI

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

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von
Smart Investor

Dividenden, Dilettanten und denkwürdige Blasen

Die Börse erzählt manchmal die verrücktesten Geschichten – was Anleger nicht davon abhalten sollte, zwischen den Zeilen zu lesen

Der Rubel rollt

Langjährige Börsianer wissen, dass es manchmal ganz schön Sitzfleisch benötigt, wenn man den Erfolg einer Investmentidee abwarten möchte. Mit unserer Empfehlung für die Aktie von Gazprom erfüllte sich ein wichtiger Teil unserer Prognose dagegen bereits kurz nach Erscheinen des Artikels im Heft 4/2019: So kündigte das Management des Unternehmens an, dem Aufsichtsrat die Verdopplung der Dividende für 2018 auf 16,61 RUB je Aktie (im Vorjahr 8,04 RUB) oder umgerechnet rund 0,46 EUR je ADR vorzuschlagen (siehe Musterdepot auf S. 56). Dies deckt sich voll und ganz mit unserer „Zukunftsvision" für den russischen Gasgiganten, denn entgegen der landläufigen Meinung erwarten wir in den nächsten Jahren hohe freie Cashflows und eine deutlich erhöhte Ausschüttungsquote. Damit sollten sich bezogen auf den heutigen Kurs langfristig Dividendenrenditen von knapp 10% ergeben. Gleichzeitig könnte die hohe Ausschüttung eine erste Maßnahme dafür sein, Gazprom für den Kapitalmarkt attraktiver zu machen und aus seinem jahrelangen Dornröschenschlaf zu wecken. Wir werden die weitere Entwicklung mit Interesse verfolgen.

Game over?

Geduld mussten in den letzten Jahren auch Shortseller bei der Aktie von Tesla beweisen. Nachdem es Elon Musk zuletzt immer wieder gelungen ist, neue Fantasie für sein Kartenhaus zu entfachen, scheint ihm nun aber langsam die Fortune auszugehen. Die Aktie sieht angeschlagen aus, Musks neue Blendraketen scheinen nicht mehr zu zünden. Zuletzt machte das Unternehmen stattdessen mit einem fatalen tödlichen Crash in Florida (der unter Einsatz des Autopiloten stattfand) und einem eisernen Sparappell von Musk an seine Mitarbeiter von sich reden. Immer mehr Marktteilnehmern dürfte nun klar werden, dass es nicht die fehlende Produktionskapazität ist, die Tesla das Genick brechen könnte, sondern vielmehr die schwindende Nachfrage nach dessen Elektroautos. Musk versucht, den schlechten Zahlen seine Vision des autonomen Fahrens entgegenzusetzen. Verständlich, schließlich dürfte kaum jemand den Wahrheitsgehalt seiner kühnen Thesen überprüfen können. Das finale Kapitel der Tesla-Story dürfte eingeleitet sein …

Vergiftete Hauptversammlung

Mit der Nicht-Entlastung der Vorstände auf der Hauptversammlung von Bayer haben die Aktionäre ein außergewöhnliches Signal gesendet. Angesichts der dramatischen Kursentwicklung und der juristischen Probleme bei der erst 2018 akquirierten Monsanto ist dies auch kaum verwunderlich. Aktuell sieht sich Bayer mit mehr als 11.000 (!) Klagen konfrontiert, die bislang erfolgten Urteile sprechen eine eindeutige Sprache: In allen drei Fällen erklärte die jeweilige Jury Bayer für schuldig, die erstinstanzlichen Entschädigungssummen sehen existenzgefährdend aus. Die Frage aller Fragen dürfte sein, wie der Bayer-Vorstand die Rechtsrisiken von Monsanto so massiv unterschätzen konnte. Denn bei Milliardentransaktionen wie der vorliegenden sollte man eigentlich von einer exzessiven Legal Due Diligence, also der Überprüfung sämtlicher relevanter Rechtsrisiken ausgehen. Laut dem Gegenantrag des Corporate-Governance-Spezialisten Prof. Christian Strenger ist das Hauptproblem Folgendes: Aufgrund eines durch das U.S. Department of Justice auferlegten Verbotes sei es Bayer quasi unmöglich gewesen, sich das dringend erforderliche Bild über die Rechtsrisiken bei Monsanto zu machen. Der Vorstand habe den Deal dennoch so schnell wie möglich unter Dach und Fach bringen wollen – und dabei offensichtlich Pflichtverletzungen begangen. Es könnte also auch für CEO Werner Baumann selbst juristisch eng werden.

Veggie Day an der Börse

Unterdessen gibt es in den USA eine ungebrochene Euphorie für Börsengänge. Waren es in der Vergangenheit noch „heiße" Tech-IPOs wie Lyft und Uber, die noch dazu mit mäßigem Erfolg an der Börse starteten, zeigen einige Neuemissionen mit fragwürdigen Geschäftsmodellen zuletzt ein Kursverhalten wie zuletzt um die Jahrtausendwende. So wird der chinesische Starbucks-Nachahmer Luckin Coffee bei 125 Mio. USD Umsatz und 242 Mio. USD Verlust (!) im Jahr 2018 mit mehr als 4 Mrd. USD bewertet (siehe S. 52). Noch absurder erscheinen die Relationen beim Fleischersatzproduzenten Beyond Meat: Das Unternehmen bringt zwischenzeitlich einen Börsenwert von 5,2 Mrd. USD auf die Waage, erzielte 2018 aber bei einem Verlust von 30 Mio. USD gerade einmal 88 Mio. USD Umsatz. Zwar sollen die aus einer speziellen Erbse und roten Beeten (für den Blutgeschmack im medium gebratenen Fleisch) hergestellten Produkte dem Geschmack von echtem Fleisch verdammt nahe kommen. Letzten Endes handelt es sich dabei jedoch um einen austauschbaren Rohstoff. Namhafte Konkurrenten wie Nestlé sollen bereits mit vergleichbaren Produkten in den Startlöchern stehen. Dass ein bislang kaum etablierter Markenname als Alleinstellungsmerkmal reichen wird, darf bezweifelt werden.

Christoph Karl

zerren und ausschlachten. Die Initialzündung für den erneuten steilen Anstieg des Bitcoin liegt dagegen weiter im Dunkeln. Am 2. April trafen innerhalb weniger Minuten drei Großorders über insgesamt rund 100 Mio. USD den Markt und katapultierten (grüne Markierung in Abb. 1) das Kryptothema aus der bis dahin herrschenden Lethargie zurück ins Rampenlicht. Da für den Bitcoin ohnehin Charts und Stimmungen entscheidender sind als Fakten, muss die Operation als geglückt bezeichnet werden, denn im Chart zeichnet sich seither ein neuer Aufwärtstrend ab, der viele weitere Trendfolger angezogen hat. Nun kann man – und das wohl auch zu Recht – einwenden, dass das Ganze eine große Manipulation war. Nicht ganz klar ist allerdings, welche Schlüsse man daraus ziehen soll. Einer wäre, einen Markt, der kaum reguliert ist und an dem derart offen getrickst wird, generell zu meiden; ein anderer, dass hier offenbar große Interessen im Spiel sind und man im Fahrwasser dieser Wale durchaus ein bisschen mitschwimmen kann, so wie wir es im Musterdepot tun (S. 56).

Aktienbörsen

Unsere sorgenvolle Einschätzung der letzten Monate zu den Aktienbörsen gilt auch weiterhin. Nein, wir sehen keinen dramatischen wirtschaftlichen Einbruch. Doch eine rasante Erholung der zuletzt doch schwächelnden Wachstumskurven können wir auch nicht erkennen. Dementsprechend vermuten wir weiterhin, dass der Börsenjahrgang 2019 kein guter werden wird. Die fulminante Erholung des DAX im ersten Halbjahr 2019 hat zwar viele Anleger – insbesondere die institutionellen – teilweise sogar euphorisch werden lassen. Wir trauen dem Braten aber nicht, ohne dabei genau prognostizieren zu wollen, woher der Impuls für eine neuerliche Abwärtswelle kommen könnte. Naheliegend wäre der vom US-Präsident angefachte Handelsstreit. Andererseits brodelt es noch an vielen anderen Stellen, z.B. im europäischen Bankensystem, sodass wir zukünftig auch mit mehreren gleichzeitig aufbrechenden Problemfeldern rechnen müssen.

Abb. 2: DAX

Der steile Kursanstieg in den ersten Monaten des Jahres sollte nicht darüber hinwegtäuschen, dass der deutsche Aktienmarkt charttechnisch angezählt erscheint *Quelle: Taipan*

Charttechnik

Beim Blick auf den Kurvenverlauf des DAX (Abb. 2) finden wir drei Punkte bemerkenswert. Erstens ist der von vielen Marktteilnehmern beobachtete gleitende 200-Tage-Durchschnitt (grüne Linie) weiterhin im Fallen begriffen und signalisiert damit vermutlich eine Baisse – auch wenn der DAX aktuell darüber notiert. ▶

Anzeige

Kostenfreie Webinare

TRADING FÜR BERUFSTÄTIGE UND VIELBESCHÄFTIGTE

Webinare im wöchentlichen Rhythmus
Jeweils **montags um 19:00 Uhr**

Jetzt kostenfrei anmelden!
www.kursplus.de

DZ BANK Die Initiativbank
kurs www.kursplus.de

Löcher in der Matrix

Vom Wandel zur Katastrophe

Die aktuelle Hysterie um das Klima ist nicht ganz so neu, wie sie den Jüngeren vielleicht erscheinen mag. Schon Mitte der 1970er-Jahre überboten sich alarmistische Autoren und Forscher mit Untergangszenarien; schon damals wurde also das Geschäft mit der Angst betrieben, wenn auch vergleichsweise amateurhaft und in kleinem Rahmen. Allerdings ging man seinerzeit noch von einer neuen Eiszeit aus, die uns dahinraffen werde. Natürlich war auch diese Theorie durch eine Fülle an interessengeleiteten Daten und Beobachtungen gestützt. Bereits im Jahr 2009, also vor ziemlich genau zehn Jahren, erschien in der WELT ein Artikel, der diese Phase anhand erhellender Zitate namhafter Presseerzeugnisse der damaligen Zeit Revue passieren ließ („Als uns vor 30 Jahren eine neue Eiszeit drohte"). Allein: Die Eiszeit hatte es mit der Heimsuchung der Menschheit nicht sonderlich eilig. In der Folge wurde nicht etwa Entwarnung gegeben, sondern nach dem Zwischenakt „Deutsches Waldsterben" eine neue Klimakatastrophe ausgerufen: Die neue Eiszeit hieß „Global Warming" und wurde vom Katastrophenjournalismus sogar mit noch größerem Eifer – Verzeihung – befeuert. Doch auch hier blieben die Temperaturänderungen weit hinter den Prognosen zurück. Sogar die Eisbären hocken noch immer auf dem Nordpol, statt – wie Al Gore, der Erfinder unbequemer Wahrheiten, orakelte – beim Abschmelzen der Pole jämmerlich zu ersaufen.

„Versuch macht kluch", heißt es unter Ingenieuren. So wurde mit dem Klimawandel ein Begriff nach vorne gebracht, unter den sich mühelos jedes Wetterphänomen und jeder Sturmschaden subsumieren lässt. Ein kluger Schachzug, denn dass sich das Klima im Zeitablauf immer wieder geändert hat, lässt sich nicht ernsthaft bestreiten. Den besonderen Pfiff bekam die Angelegenheit aber erst durch den Zusatz „menschengemacht". Denn was der Mensch verursacht hat, das möge er doch bitte auch wieder in Ordnung bringen – kostenpflichtig, versteht sich. Das war die Geburtsstunde von „Big Climate", das so viel mehr Potenzial eröffnete als der bloße Verkauf von Katastrophenliteratur: neue Institute, Behörden, Kontrollinstanzen, Gesetze, Steuern etc. Unglücklicherweise kostete der Spaß die Bürger im Laufe der Jahre sehr viel mehr als eine Kugel Eis pro Monat (Recheneinheit nach Trittin), und selbst drastische Szenarien über den baldigen Hitzetod des Planeten vermochten die Menschen immer weniger zu weiteren finanziellen Opfern zu motivieren.

In solch verfahrenen Situationen erscheint im Theater gelegentlich der Deus ex Machina, im wirklichen Leben aber Greta – der Fleisch gewordene menschliche Schutzschild einer an komischen Heiligen nicht gerade armen Bewegung. Hätte man sie nicht erfunden, man hätte sie erfinden müssen. Ohne schuldhaftes Zögern wurde das frische Momentum in politische Taten umgesetzt: Plötzlich stand die CO2-Steuer wieder ganz oben auf der Tagesordnung. NGOs rebellierten gegen ihre eigenen Wahnvorstellungen und Städte erklärten sich zu regionalen (!) Klimanotstandszonen. In jedem Fall war Eile geboten, denn auch der Greta-Effekt würde nicht ewig halten, selbst wenn er noch durch allfällige Fernsehauftritte und Preisverleihungen künstlich verlängert werden dürfte.

Auch der britische Guardian nutzte die Gunst der Stunde und passte nun seinen „Style Guide" für die Klimaberichterstattung an, also das, was man hierzulande als Framing bezeichnet: Aus dem Klimawandel wird künftig „Klimanotfall/-krise/-zusammenbruch" und aus der globalen Erwärmung die „globale Erhitzung". Natürlich ist das keine Sprachregelung, eher ein freundlicher Fingerzeig für all jene, die im Hause noch etwas werden wollen. Wer hätte gedacht, dass der Klimawandel inzwischen auf dem Niveau einer Schokoladenriegelwerbung verramscht werden muss: „Raider heißt nun Twix" – gleicher Inhalt, neue Verpackung. Übrigens wird beim Guardian aus dem Klimaskeptiker nun das Wortungetüm „Klimawissenschaftsleugner" („Climate Science Denier"). Gut, dass man mit kritischen Köpfen früher noch nicht ganz so hart ins Gericht gegangen ist, sonst würde die Regierung noch heute Heizpilze gegen die kommende Eiszeit produzieren lassen.

Ralph Malisch

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

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

Die Schulter-Kopf-Schulter-(SKS-)Formation von Mitte 2017 bis ins dritte Quartal 2018 könnte nach wie vor als obere Umkehrformation gesehen werden. Die rot eingezeichnete Nackenlinie beschreibt die SKS-Formation am augenfälligsten, auch wenn sie im Frühjahr 2018 zweimal kurzzeitig unterboten wurde. Zuletzt lief die Aufwärtsbewegung im DAX exakt bis zu dieser Nackenlinie und prallte dann nach unten ab. Hinzu kommt erschwerend, dass der Aufwärtstrend der letzten rund sechs Monate (blau) demnächst zu brechen droht. Alles in allem erscheint uns das charttechnische Bild des DAX labil.

Angesichts der teils extrem euphorischen Stimmung bei US-Börsengängen (vgl. auch Kasten auf S. 40) und der damit einhergehenden Überspekulation sei an ein altes Bonmot erinnert: „Die Hausse stirbt in der Euphorie." Auch vor diesem Hintergrund vermuten wir eine bald nahende zweite große Abwärtswelle, die insbesondere bei den europäischen und beim deutschen Markt dramatisch ausfallen könnte.

Was andere meinen

Wie schon vor vier Wochen sehen unsere drei Gastanalysten auch im Mai noch keine akuten Gefahren. Die Börsensignale von Uwe Lang (S. 44) geben mit zwei zu eins weiterhin grünes Licht, und auch die von ihm im letzten Heft neu vorgestellte Quartalregel nach W. D. Gann zeigt noch bis mindestens Ende Juli nach oben. Manfred Hübner von sentix (S. 45 unten) sieht in der kurzen Schwächephase im Mai ebenfalls eher Chancen als Risiken. Noch die meiste Skepsis versprüht derzeit die Quantitative Analyse (S. 45 unten), wenngleich dieses Konglomerat von einzelnen Kurven aktuell noch ein positives Votum für den DAX abgibt.

Saisonalität

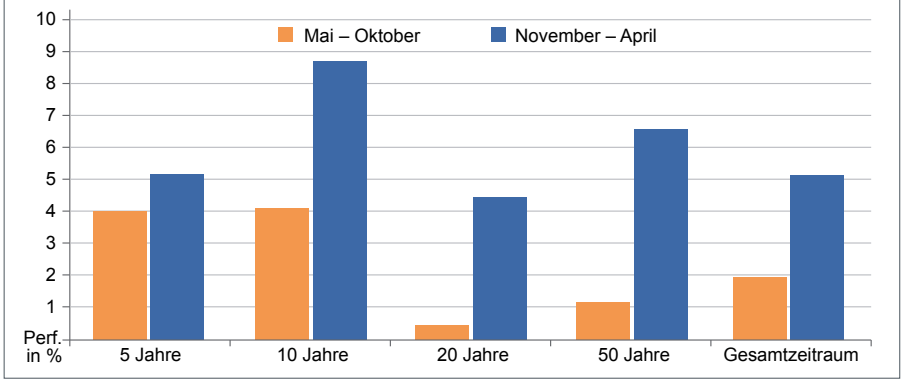
Ohne großen Interpretationsspielraum ist derzeit die wohl bekannteste Börsenregel zu sehen: „Sell in May". Spätestens Ende Mai kommt die statistisch günstige Börsenhalbzeit zum Abschluss. Die Bullen mögen wohl weder die Sonne noch den Sommer – zumindest im langfristigen Durchschnitt. Wie Abb. 3 zeigt, ist der Performanceunterschied beim S&P 500 zwischen der schlechten (rot) und der guten Börsenjahreszeit (blau) umso größer, je weiter man in der Betrachtung zurückgeht. Auf Sicht der letzten fünf Jahre ist die Differenz nicht mehr nennenswert. Aber vielleicht beginnt ja gerade mit dem Jahr 2019 wieder ein „Revival" der Börsenweisheit.

Fazit

Es bleibt bei unserer Einschätzung aus dem letzten Heft. Die Chancen sind kleiner als die Risiken – nicht zuletzt aufgrund der Saisonalität, der wir immer noch einiges an Wirkungskraft zubilligen. Wir halten es daher für sinnvoll, Vorsicht walten zu lassen, Cash zu halten und gegebenenfalls Absicherungen vorzunehmen. Unsere Einschätzung der aktuellen Entwicklungen entnehmen Sie unserem wöchentlichen Newsletter, Smart Investor Weekly (SIW), der jeden Mittwochabend erscheint (unter smartinvestor.de).

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Abb. 3: Profitabilität von „Sell in May" in den letzten X Jahren



Je länger der Betrachtungszeitraum, desto gewinnbringender ein Handeln nach der Regel „Sell in May"

Quelle: Dow Jones Market Data

GERMANN
VIOLINS

Wertanlage mit Resonanz

Streichinstrumente sind für Investoren geeignet, die besonderen Fokus auf Werterhalt Ihrer Investition legen.

Bei einem Wert von 20.000 € bis 200.000 € erzielen sie seit 1955 eine mittlere jährliche Rendite von 7%.

500 Jahre Geigenbau-Tradition.
Ich berate Sie gerne.

Ihre Geigenbaumeisterin
Laura Germann.

STEINWEGPASSAGE 6
20355 HAMBURG

WWW.GERMANN-VIOLINS.DE

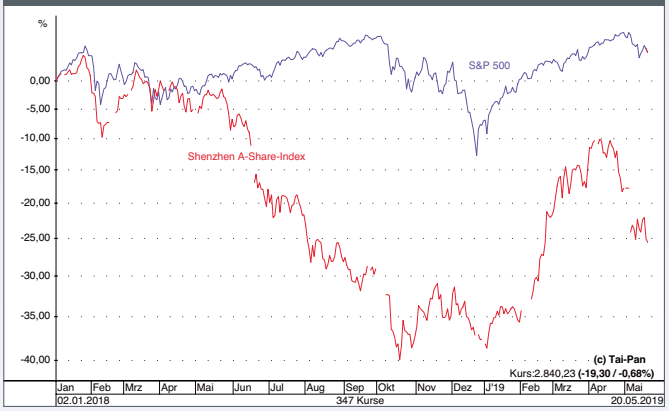
Charttechnik

Ziemlich beste Feinde

Transpazifischer Handelskonflikt im Chartcheck

Nicht nur in den letzten Wochen, sondern praktisch über das ganze vergangene Jahr hinweg war der Handelskonflikt zwischen China und den USA eines der beherrschenden Börsenthemen. Unser Chart zeigt die Kursentwicklung des amerikanischen S&P 500 (blau) sowie der Shenzhen-A-Shares (rot), jeweils in US-Dollar.

S&P500, Shenzhen A-Share-Index, jeweils in USD



Naturgemäß wirkt eine Vielzahl von Makrofaktoren auf Aktien ein: Zinsen, Steuern, Konjunktur etc. Dennoch lassen sich im Chartvergleich auch die Spuren des Handelskonflikts ablesen: Während das Thema in den USA vor allem in Eskalationsphasen wie im Herbst 2018 Eindruck auf die Kurse machte, ist die Verschlechterung der Handelsbeziehungen für China ein Dauerbrenner – ein klarer Hinweis auf die jeweilige Bedeutung des gegenseitigen Handels für beide Länder.

Als dann im ersten Quartal 2019 die Hoffnung auf eine Annäherung keimte, profitierten beide Märkte deutlich, wobei die Kurse in China regelrecht nach oben schossen. Noch augenfälliger sind die Auswirkungen der jüngsten Verstimmungen: Im S&P 500 ist bislang lediglich eine normale Korrekturbewegung zu sehen, bei den A-Shares aus dem Reich der Mitte dagegen ein massiver Kurseinbruch. Dieses Kursverhalten deutet auf eine vergleichsweise bessere US-Verhandlungsposition. Falls es aber zu einer Einigung kommt, sollten es dann wiederum die Chinaaktien sein, die stärker profitieren.

Ralph Malisch

Intermarketanalyse

Trendsignale immer noch positiv!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Negativ!
Die Zinsstruktur bleibt negativ. Zwar gibt es hier eine gewisse Vorlaufzeit zum Aktienmarkt. Sollte es sich jedoch nicht bald ändern, dass die kurzen Zinsen in den USA höher sind als die langen, besteht weltweit Rezessionsgefahr mit entsprechenden Kursstürzen am Aktienmarkt.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Positiv!
Die wichtigen Aktienindizes bleiben deutlich im Aufwärtstrend.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 4:1!
Anleihezinsen: Positiv! Infolge der schwachen Konjunktur liegen die Anleihezinsen großenteils unter 0%. Positiv ist, dass Anleihen keine Konkurrenz für Dividendenpapiere sind.
Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis ist mittlerweile auf ein Fünfwochentief gesunken. Für die Unternehmen und Verbraucher eine Kostenentlastung.
CRB-Index: Positiv! Die Rohstoffpreise bleiben noch unter dem Vorjahresniveau; Inflation droht nicht.
US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar bleibt stabil. Erst ein Absinken des Dollarkurses unter 0,875 EUR gäbe ein Warnsignal für den Aktienmarkt.
Saisonfaktor: Negativ! Mit dem Ende des Aprils haben nun wieder die statistisch oft schwächeren Sommermonate begonnen.

Fazit
Noch ist unser Gesamtsystem insgesamt positiv, sodass noch kein Grund besteht, alle Positionen am Aktienmarkt bereits zu räumen. Auch das in der letzten Ausgabe auf S. 45 besprochene DAX-S&P-System nach Gann's Quartalregel bleibt positiv; da ist ein Verkauf erst Ende Juli vorprogrammiert. Wichtig für das Gesamtsystem ist momentan ein weiter starker US-Dollar. Denn eine Dollarschwäche würde der europäischen Exportwirtschaft zusätzliche Belastungen bringen.

sentix Sentiment

Maischwäche – eine Chance für die Bullen

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

Nachdem sich der Strategische Bias, also die Grundüberzeugung der Anleger, in den ersten Monaten des Jahres kaum bewegt hatte, ist nun Bewegung in die festgefahrenen Bullen- und Bärenlager gekommen. Mit der Anfang Mai einsetzenden Konsolidierungsphase bei Aktien und dem gleichzeitigen vierten Anstieg der konjunkturellen Erwartungswerte wird es Bullen und Bären leichter gemacht, sich im Sinne einer optimistischeren Beurteilung anzupassen.

Die Bullen erhalten ein günstigeres Niveau für neue Käufe und die Bären können die konjunkturellen Hoffnungszeichen nicht länger ignorieren. Der Anstieg in der Grundüberzeugung ist ein positives Vorzeichen für die weitere Entwicklung im DAX, denn erfahrungsgemäß folgen die tatsächlichen Investitionen dem Trend der Grundüberzeugung – und da die effektiv von sentix gemessenen Investitionsgrade nach wie vor unterdurchschnittlich sind, gibt es auch Raum für eine Portfolioaufstockung.

Aus der sentix-Datenbank

sentix Strategischer Bias Aktien Deutschland vs. DAX

Auch wenn wir uns im kritischen Monat Mai befinden und viele Anleger aktuell „Sell in May" erwägen, sehen wir in der laufenden Korrektur eine Chance für die nächsten drei Monate.

Quantitative Analyse

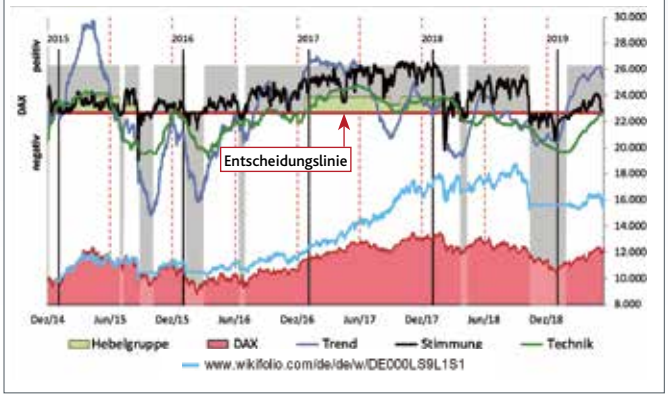
Indikatoren spiegeln volatile Märkte wider

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

Die Indikatorengruppe der **Markttechnik** hat nach ihrem kontinuierlichen Anstieg seit Jahresanfang nun die Entscheidungslinie nach oben überwunden und somit das Triumvirat unserer drei Indikatoren positiv vervollständigt. Gleichzeitig hat sich die **Marktstimmung** am aktuellen Rand aufgrund der erhöhten weltwirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten gefährlich nah in Richtung der Entscheidungslinie bewegt. Dieses divergente Verhalten unterschiedlicher Indikatoren entsteht meist in einem Umfeld nervöser Märkte. In den umsatzschwächeren Sommermonaten kann diese Nervosität sehr schnell zu größeren Bewegungen an den Börsen führen. Gut möglich zwar, dass die Aktienmärkte zunächst wichtige Unterstützungszonen erfolgreich testen werden; für den Rest des Jahres ist die Kuh aber damit noch nicht vom Eis. Wir rechnen für die nächsten Monate auf jeden Fall mit volatilen Märkten – ruhig und diszipliniert agierende Investoren sollten hier klar im Vorteil sein.

Markttrend: Der Markttrend-Indikator war zuletzt rückläufig. Ob er in derzeit unruhigem Fahrwasser sein Hoch wieder ansteuern wird, bleibt abzuwarten.

Divergente Indikatorendynamik in unruhigem Marktumfeld



Alle Indikatoren positiv und dennoch widersprüchliche Botschaften. Wie lange wird die Börsenampel auf Grün bleiben? Stand: 16.5.19. Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Marktstimmung: Bei schlechter Nachrichtenlage könnte das Marktsentiment jetzt sehr schnell die Entscheidungslinie nach unten durchbrechen und damit gegen ein Aktienengagement votieren.

Markttechnik: Die Markttechnik hat die Entscheidungslinie zunächst nur knapp überwunden, eine Stabilisierung muss abgewartet werden.

Es wird also sehr spannend. Werden die kurzfristigen Unterstützungszonen halten? Und wenn ja: Wird dies für die Aktienmärkte nur ein kurzes Luftholen vor dem endgültigen Abtauchen sein? Wir werden sehen.

Relative Stärke

„Fast zu gut, um nachhaltig zu sein“

… und die Korrektur folgte auf dem Fuße

Bekanntes Muster

Es ist nicht das erste Mal, dass die Weltbörsen trotz einer vordergründig überwältigend positiven Optik quasi aus heiterem Himmel deutlich korrigieren. Schon im Vormonat beschlich uns an dieser Stelle einmal mehr das Gefühl, dass es schon bald wieder so weit sein könnte: „Fast zu gut, um nachhaltig zu sein.“ Dieses Phänomen ist zu häufig zu beobachten, als dass es sich dabei um bloßen Zufall handeln könnte. Tatsächlich handelt es sich sogar um genau jene Konstellation, in der Börsianer selbst auf kleinere Anlässe extrem schreckhaft reagieren können – und dieser Schreck ließ auch diesmal nicht lange auf sich warten: Es genügte ein Tweet von US-Präsident Trump, der für Ernüchterung hinsichtlich einer baldigen Einigung im amerikanisch-chinesischen Handelsstreit und damit auch für Ernüchterung an den Märkten sorgte. In unserem Universum waren daraufhin all die bekannten Effekte zu beobachten: Bei den kurzfristigen Lageindikatoren (Spalte „Lage Kurs 4 Wo.“) verschwand der positive Unterton der Vorperiode komplett, spekulative Anlagen rutschten ab und sichere Häfen wie Gold (plus neun Ränge) oder der REXP 10 (plus sieben Ränge) waren wieder gefragt.

Relative-Stärke-Rangliste: Länderindizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
		Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
Index	Land	17.5.	18.4.	22.3.	15.2.	18.1.	14.12.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Rohöl		1	2	16	26	26	26	29	83	61	+0,10	+11,9
TecDAX	D	2	12	23	25	23	23	67	87	86	+0,06	+8,8
RTX	Rus	3	6	7	6	2	3	57	82	92	+0,07	+6,7
SMI	CH	4	14	9	11	8	8	70	93	94	+0,08	+7,9
NASDAQ-100	USA	5	3	6	16	19	18	33	82	90	+0,03	+6,4
DAX	D	6	10	25	23	22	24	61	86	68	+0,05	+7,2
MDAX	D	7	9	15	22	25	25	59	89	79	+0,05	+7,1
CAC 40	F	8	7	12	18	24	20	50	80	85	+0,05	+6,1
S&P 500	USA	9	11	14	14	17	15	31	84	89	+0,01	+4,2
Sensex	Indien	10	4	3	20	9	6	33	62	89	+0,06	+3,0
All Ord.	Aus	11	15	11	13	15	19	67	92	95	+0,06	+6,5
DJIA 30	USA	12	16	17	8	12	12	30	80	87	-0,01	+2,1
Gold		13	22	8	3	5	2	62	67	76	+0,06	+2,0
FTSE 100	GB	14	13	10	12	18	21	45	81	72	+0,03	+3,6
Shenzhen A	China	15	1	1	9	20	22	8	51	32	+0,13	+3,6
REXP 10 *	D	16	23	18	17	11	5	100	100	100	+0,04	+2,2
Hang Seng	HK	17	5	4	5	6	11	0	54	59	+0,07	+0,8
IBEX 35	E	18	17	21	21	14	14	41	70	45	+0,01	+1,9
Nikkei 225	J	19	20	20	24	21	13	12	56	66	+0,00	-0,5
S.E.T.	Thai	20	18	19	10	13	10	0	42	49	-0,04	-1,5
H Shares	China	21	8	5	7	7	9	0	40	42	+0,03	-2,4
Silber		22	25	13	4	4	7	0	24	8	+0,00	-4,3
Gold BUGS Ind.	USA	23	24	2	2	10	4	20	18	11	+0,02	-6,6
PTX	Polen	24	21	24	19	3	1	16	13	45	-0,01	-5,3
KOSPI	Korea	25	19	22	15	16	16	0	23	18	-0,01	-3,9
MERVAL	Arg	26	26	26	1	1	17	80	52	84	+0,06	+3,3
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

Klarer Verlierer

Die Tabelle zeigt zudem, welchen der beiden Kontrahenten die Märkte als den klaren Verlierer der erneuten Eskalation ansehen: Während die US-Indizes die Turbulenzen vergleichsweise gut wegsteckten – der NASDAQ-100 verlor zwei Ränge, S&P 500 und Dow Jones konnten sogar moderate Ranggewinne verzeichnen –, kam es bei Chinaaktien zu massiven Abverkäufen. Periodenverlierer war der im Vormonat noch stark übergekaufte Shenzhen-A-Index mit einem Sturz um 14 Ränge. Es folgten die H Shares und der Hang Seng mit einem Verlust um 13 bzw. zwölf Ränge.

Ralph Malisch

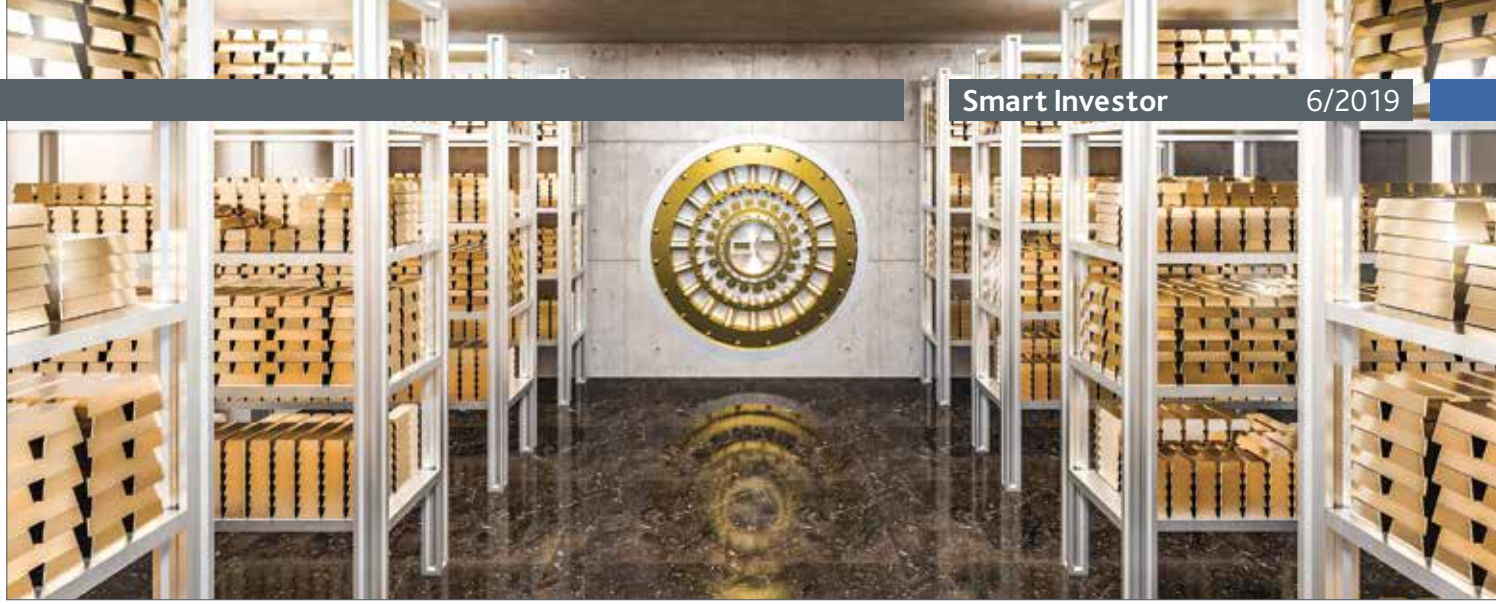


Bild: tiero – stock.adobe.com

Edelmetalle / Interview

„Wir beobachten hohe Shortpositionen in Gold"

Smart Investor im Gespräch mit Georges Lequime, Earth Resource Investment Group (ERIG), über Einflussfaktoren auf den Goldpreis und die Rolle von Kupfer bei der Energiewende

Smart Investor: Aktuell drückt eine Verschärfung des Handelskriegs zwischen den USA und China auf die Stimmung an den Aktienmärkten. Beflügeln die Streitigkeiten den Goldpreis? Welche anderen Einflussfaktoren sehen Sie?

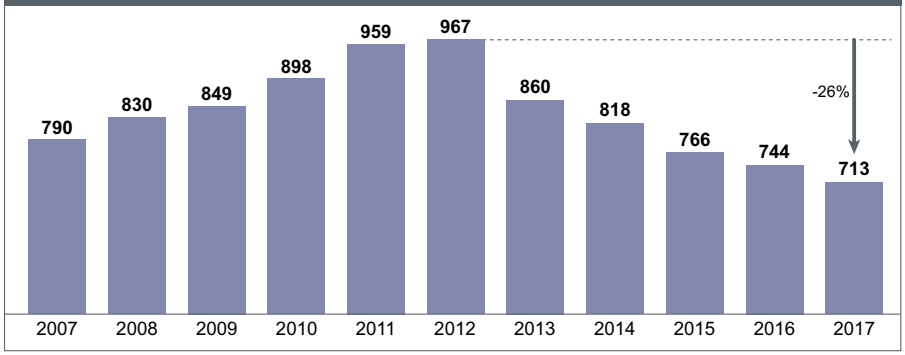
Lequime: In der Tat hat sich Gold durch das Krisenszenario der 1.300-USD-Marke angenähert. Allerdings fehlt für einen nachhaltigen Anstieg aktuell das Interesse der institutionellen Investoren. In den vergangenen Monaten haben der starke US-Dollar und der gute US-Aktienmarkt den Goldpreis gedrückt. Zudem beobachten wir hohe Shortpositionen in Gold. Unterstützung für den Goldpreis kommt dagegen durch Notenbankkäufe. Die Zentralbanken diversifizieren ihre Währungsbestände, verkaufen tendenziell Dollar und kaufen Gold. An der Spitze bei den Käufen stand im vergangenen Jahr Russland, aber auch die chinesische Notenbank erwirbt das gelbe Edelmetall in großem Umfang. Ebenfalls unterstützend auf dem gegenwärtigen Niveau wirkt die zunehmende Nachfrage nach Gold-ETFs.

Smart Investor: Wie stellt sich die Situation bei den Goldminen dar und wie positionieren Sie sich im Earth Gold Fund UI (WKN: A0Q2SD)?

Lequime: Bei den Majors haben die Goldreserven seit 2012 um 26% abgenommen, aktuell befinden sie sich unter den Niveaus von 2007. Das führt zu Fusions- und Übernahmeaktivitäten im Goldminensektor. Zur Deckung der jährlichen Nachfrage von 90 Mio. Unzen werden die Produktionsreserven noch etwa zehn Jahre ausreichen. Die fehlenden Investitionen der Minen, bedingt durch Sparanstrengungen und den dümpelnden Goldpreis, machen sich beim Goldangebot stark bemerkbar. In unserem Edelmetallminenfonds sind wir in 40 bis 45 Einzeltiteln investiert. Ein starker Fokus liegt mit ca. 80% auf Small- und Mid Caps, Senior Producers sind zu 18% vertreten. Einen Schwerpunkt bilden vor allem solide Nebenwerte mit starkem Wachstumspotenzial wie Yamana, IAMGOLD und Alamos. Aktien aus dem Segment der Senior Producers, aber auch Royalty-Firmen sind vergleichsweise ▶

Georges Lequime verantwortet gemeinsam mit Joachim Berlenbach den Earth Gold Fund UI (WKN: A0Q2SD) und den Earth Exploration Fund UI (WKN: A0J3UF). Davor leitete er die Minenaktien-Analyse bei HSBC Global Mining, dann bei RBC Capital Markets. Nach Abschluss seines Studiums als Bergbauingenieur und Tätigkeiten in der südafrikanischen Gold- und Kohleminenindustrie für Anglo American managte er den Old Mutual Gold Fund, den damals größten Gold-Fonds Südafrikas.

Abb. 1: Goldreserven der Majors von 2007 bis 2017 (in Mio. Unzen)



Die Goldreserven der Majors haben seit 2012 um 26% abgenommen und befinden sich aktuell unterhalb der Niveaus von 2007 *Quelle: McKinsey & Company*

teuer. Trotzdem sind Goldminenaktien im historischen Vergleich durchschnittlich mit Blick auf Bewertungskennzahlen wie das Kurs-Cashflow-Verhältnis und das Kurs-Buchwert-Verhältnis sehr günstig.

Smart Investor: Auf welche Kriterien achten Sie bei der Auswahl der Edelmetallminenaktien?
Lequime: Es gibt drei Hauptkriterien, die wir bei der Auswahl berücksichtigen: Wichtig sind der Unternehmenswert sowie ein identifiziertes Aufwärtspotenzial, das der Markt noch nicht erkannt hat, sei es durch eine verbesserte Exploration oder eine Veränderung der Kostenstrukturen. An dritter Stelle ist die Qualität des Managements zu nennen. Konkret bedeutet das: Wie überzeugt sind wir, dass das Unternehmen über ein Managementteam verfügt, das die Planungen auch umsetzt? Wir mögen werthaltige Unternehmen, die vom Markt ignoriert wurden, was heute sehr oft vorkommt.

Smart Investor: Vor dem Hintergrund einer immer stärkeren Zunahme von nachhaltigen Investments, die teilweise auch von der Politik dirigistisch verordnet wird, werden Rohstoffinvestments noch immer als umweltschädlich wahrgenommen. Allerdings funktionieren auch alternative Energien nicht ohne Metalle. Wo sehen Sie noch Potenzial?
Lequime: Kupfer – das Metall mit der zweitbesten Leitfähigkeit nach Silber – spielt in jedem Fall eine herausragende Rolle. Bei Alternativen zum Verbrennungsmotor, Stichwort: Elektromobilität, wird deutlich mehr Kupfer benötigt. China spielt hier eine Vorreiterrolle. In Shanghai sieht man z.B. keine Roller ohne Elektromotor mehr. Auf der Angebotsseite kämpfen die Minen mit deutlich niedrigeren Kupfergehalten. Das bedeutet, dass die Kupferproduktion nicht befriedigen können wird, sodass auch auf Altmetall zurückgegriffen werden muss. Neue Minen haben lange Vorlaufzeiten: Vom ersten Spatenstich bis zur Produktion gehen mindestens zehn Jahre ins Land.

Smart Investor: Silberwerte sind zu etwa 17% im Earth Gold Fund UI vertreten. Wie sehen Sie die Entwicklung bei Silber?
Lequime: Die industrielle Nachfrage nach Silber ist in den letzten fünf Jahren um 20% bis 25% gestiegen, entsprechend dem Wachstum des globalen Fotovoltaikmarktes für die Solarenergie, angeführt von China. Die Aussichten für die Fotovoltaikindustrie bleiben insgesamt positiv, da immer mehr Länder im Rahmen ihrer Verpflichtungen für langfristige erneuerbare Energien neue Projekte starten. Während die industrielle Nachfrage die Grundlage für die Silbernachfrage bildet, wird der Silberpreis voraussichtlich stark profitieren, wenn sich die Investmentnachfrage nach Edelmetallen erholt. Bei dem nahezu rekordverdächtigen aktuellen Gold-Silber-Preisverhältnis von 87:1 bietet Silber einen sehr guten Wert im Vergleich zum längerfristigen Verhältnis von rund 60:1. Silber tendiert dazu, in einem steigenden Goldpreisumfeld die Performance zu übertreffen, und umgekehrt.

Smart Investor: Platin wird im Zusammenhang mit Brennstoffzellenantrieben benötigt. Haben Sie Vorstellungen bezüglich der zukünftigen Nachfrage nach dem Weißmetall?
Lequime: Was den Markt für Platinmetalle betrifft, so schwankt v.a. in China das Pendel in Richtung Brennstoffzellen bei der Elektromobilität. Dies sollte mittel- bis langfristig sehr positiv für den Platinpreis sein, zumal dieser Markt in zwei Jahren voraussichtlich wieder defizitär sein wird. Die südafrikanische Bergbauindustrie, die Hauptquelle für neu abgebautes Platin, befindet sich nach wie vor in Turbulenzen, da die Produzenten zögern, in längerfristige Projekte zu investieren. Dies deutet auf künftig höhere Preise für die Platinmetalle hin.

Smart Investor: Herr Lequime, vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Christian Bayer

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	17.5.19	18.4.19	31.12.18	2.1.06	Vormonat	31.12.18	2.1.06
Gold in USD	1.277,55	1.274,55	1.279,45	516,88	+0,2%	-0,1%	+147,2%
Gold in EUR	1.143,28	1.135,11	1.115,86	437,30	+0,7%	+2,5%	+161,4%
Silber in USD	14,39	14,99	15,49	8,87	-4,0%	-7,1%	+62,2%
Silber in EUR	12,88	13,35	13,51	7,61	-3,5%	-4,7%	+69,3%
Platin in USD	818,50	900,00	796,50	966,50	-9,1%	+2,8%	-15,3%
Palladium in USD	1.312,50	1.419,00	1.267,00	254,00	-7,5%	+3,6%	+416,7%
HUI (Index)	149,75	163,47	160,58	298,77	-8,4%	-6,7%	-49,9%
Gold/Silber-Ratio	88,78	85,03	82,60	58,27	+4,4%	+7,5%	+52,4%
Dow Jones/Gold-Ratio	20,17	20,85	18,23	21,20	-3,3%	+10,6%	-4,9%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1174	1,1229	1,1466	1,1819	-0,5%	-2,5%	-5,5%

Ein brisantes letztes Interview

Ein internationales Recherchenetzwerk, zu dem von deutscher Seite Dimitri Speck gehört, versucht seit Jahren, mit detektivischer Kleinarbeit die Manipulation der Edelmetallpreise über die Futures-Märkte nachzuweisen. Bart Chilton (Foto), von 2007 bis 2014 Beamter bei der für die Kontrolle dieser Märkte zuständigen U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC), räumte jetzt in einem Interview ein, dass sich seine Behörde „in Hunderten von Meetings" mit den Silber-Leerverkäufen der US-Großbank JPMorgan Chase beschäftigt hatte. Er bestätigte die von Kritikern geäußerte Vermutung, dass die Bank nach der Übernahme von Bear Stearns im Jahr 2008 mit der systematischen Manipulation des Silberpreises begonnen und sich beim Traden von Edelmetall-Futures nicht immer an die Regeln gehalten hatte.

Der bekannte Silberanalyst Ted Butler, der sich seit Jahren mit dieser Thematik beschäftigt, kann sich nicht so recht erklären, warum Bart Chilton jetzt mit diesen brisanten Informationen an die Öffentlichkeit ging. Die CFTC bewahrte in dieser Angelegenheit immer eine Mauer des Schweigens. Das amerikanische Justizministerium ermittelt derzeit gegen einen Angestellten von JPMorgan wegen der verbotenen Tradingtechnik des „Spoofing", bei der anderen Marktteilnehmern eine nicht vorhandene Nachfrage nach einem Wertpapier vorgegaukelt wird. Ted Butler dazu: „Hoffentlich verschließt das Justizministerium nicht die Augen davor, dass JPMorgan seit elf Jahren die Edelmetallpreise manipuliert, dabei nie einen Verlust erlitten und auch noch zu niedrigen Preisen 850 Mio. Unzen Silber erworben hat."

Bild: © CNBC / YouTube

Das Interview mit Chris Marcus (Arcadia Economics) war Chiltons letztes. Er ist im April 2019 an den Folgen einer Krebserkrankung im Alter von 58 Jahren gestorben.

Rainer Kromarek

Anzeige

BULLIONART
Silberkunst

Kunst statt Barren
www.bullion-art.de

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

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

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

>> Skulpturen aus Feinsilber sind eine faszinierende Form der Kunstanlage, die Ästhetik, Wertsteigerung und Liquidität miteinander verbindet. Denn statt Barren im Tresor oder Keller zu verbergen, können Sie sich jeden Tag an Schönheit und Material erfreuen.

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

Aktie im Blickpunkt

SoftBank Group

Visionär oder Hasardeur? SoftBank-Chef Masayoshi Son dürfte als eines von beidem in die Geschichtsbücher eingehen. Grund genug, sich im Detail mit seinem Imperium zu beschäftigen.

Mit dem Einstieg beim umstrittenen Zahlungsdienstleister Wirecard brachten sich SoftBank und deren Gründer Masayoshi Son auch in Deutschland wieder ins Gespräch. Im Silicon Valley gilt der japanische Multimilliardär dagegen schon lange als einer der wichtigsten Strippenzieher – erst recht, seitdem er mit dem SoftBank Vision Fund einen Venture-Capital-Fonds aufgelegt hat, der mit mehr als 100 Mrd. USD Volumen seinen größten Konkurrenten um den Faktor 20 übertrifft. Wir haben daher versucht, zwischen den Zeilen zu lesen und zu erkunden, ob es sich bei Son um ein Genie oder einen Wahnsinnigen handelt und was das für die Aktie seiner Beteiligungsgesellschaft SoftBank bedeutet.

Außenseiter mit Vision

Um Son zu verstehen, muss man jedoch zunächst auf dessen Anfänge blicken. Der Sohn koreanischer Einwanderer ist in der relativ geschlossenen Gesellschaft des Japans der 1960er-Jahre ein klarer Außenseiter. Ehemalige Weggefährten beschreiben ihn zudem als einen der furchtlosesten Menschen, den sie kennen. Zu seinen Vorbildern zählt der Samurai Sakamoto Ryōma, ein tapferer Krieger, der in der Zeit des Übergangs von der japanischen Feudalherrschaft in die Moderne lebte. Nach einem Studium der BWL und Computerwissenschaften in den USA kehrt er 1981 nach Japan zurück und startet sein Unternehmen. Seine Idee: der Vertrieb von Software, auch wenn es noch kaum Computer und noch weniger Software gibt. Eine Bank für Software – deshalb der Name SoftBank. Selbstredend wird das Geschäftsmodell zu einem Erfolg. Bereits Mitte der 1990er-Jahre ist Son der führende Software Distributor Japans und geht an die Börse. Nun spielt er eine Liga höher; er wird zu einem der größten Investoren in die noch junge Internetbranche und reitet auf der Erfolgswelle dieser Zeit wie kein Zweiter.

Auf der Überholspur

Bereits 1995 beteiligt sich Son an Yahoo, der damals aufstrebenden Suchmaschine. Mit E-Trade, GeoCities und mehr als 100 weiteren heißen Wetten im Portfolio wird SoftBank selbst zu einer gehypten Aktie innerhalb der Internetblase. SoftBank besitzt zwischenzeitlich 7% der Marktkapitalisierung aller notierten Internetunternehmen. Ende der 1990er-Jahre ist Son mit einem Vermögen von 70 Mrd. USD für einige wenige Tage sogar reicher als Bill Gates. Dass er ein Überzeugungstäter ist, wird daraus ersichtlich, dass er auch nach dem Absturz der Branche weitere Start-up-Beteiligungen ansammelt. Darunter auch sein Meisterstück: Mit 20 Mio. USD finanziert er eine obskure chinesische E-Commerce-Seite, die von einem ehemaligen Lehrer geleitet wird – der 36%-Anteil an Alibaba ist heute ca. 107 Mrd. USD wert. Zunächst jedoch muss er den Kollaps seines Imperiums verhindern, das im Jahr 2000 kurz vor der Pleite steht. Seine Aktie ist um 93% abgestürzt. Viele, die solch eine Phase durchlebt haben, werden danach vorsichtig. Nicht jedoch Son, der in den folgenden Jahren die zweite Phase seiner Mission zur digitalen Weltherrschaft startet.

Nach dem Sturz ist vor dem Neuanfang

Im nächsten Schritt widmet sich Son jedoch weniger jungen Start-ups als der klassischen Telekommunikationstechnologie – und beweist dabei sein Händchen für operative Turnarounds. Aus dem Kauf von Vodafone Japan 2006 für 15 Mrd. USD wurde SoftBank Mobile, heute der größte und profitabelste Mobilfunknetzbetreiber Japans. Mit der Übernahme des US-Mobilfunkers Sprint für 22,2 Mrd. USD setzt er 2012 zum Sprung über den großen Teich an. Wie immer hart an der Grenze der Finanzierbarkeit, sammelt Son wie ein Besessener weitere Technologieunternehmen ein, zuletzt im Jahr 2016 den britischen Chip-Designer ARM für 32 Mrd. USD. Er geht davon aus, dass dieses Unternehmen in Zukunft mehr wert sein wird als Google. Alibabas IPO im Jahr 2014 verschafft ihm Luft, denn nun hat er einen liquiden Vermögenswert

SoftBank Group			
Branche	Beteiligungsgesellschaft		
WKN	891624	Aktien (in Mio.)	1.100,7
GJ-Ende	31.12.	Kurs	84,50
Mitarbeiter	75.000 (200 in Holding)	MCap (in Mio. EUR)	93.006
	2017/18	**2018/19**	**2019/20e**
Umsatz (Mrd. EUR)	74,8	78,4	140,0
in % ggü. Vj.		4,8%	78,6%
EPS	7,56	10,27	10,15
in % ggü. Vj.		35,8%	-1,2%
KGV	11,2	8,2	8,3
Dividende	0,35	0,35	0,47
in % ggü. Vj.	0,4%	0,4%	0,6%

Quellen: Unternehmensangaben, onvista, eigene Schätzungen

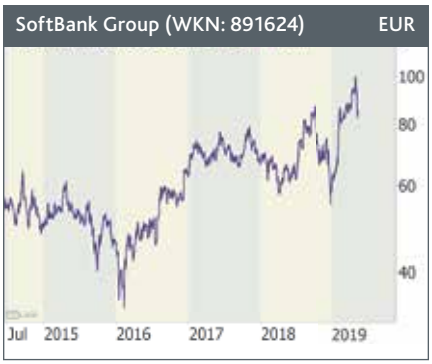
in Höhe von 50 Mrd. USD im Portfolio. Zum großen Sprung nach vorn setzt er jedoch mit der Auflage des Vision Fund an – 103 Mrd. USD, davon 45 aus den Händen des saudi-arabischen Staatsfonds. Angeblich konnte er Kronprinz Salman in 45 Minuten zu diesem Investment überreden. 32,5 Mrd. USD stammen von SoftBank selbst.

Auf Einhornjagd

Nun ist Son auf der Jagd nach „Einhörnern“: Start-ups, die mit Milliardensummen bewertet werden und in ihrer jeweiligen Nische eine weltweit führende Stellung haben – die potenziellen Facebooks und Googles der Zukunft. Diesmal ist nicht das Internet das Thema, sondern künstliche Intelligenz und die Digitalisierung aller Lebensbereiche. Laut Son erleben wir gerade die nächste Welle der IT-Revolution. Die Unternehmen, die dies ermöglichen, würden großvolumige und langfristige Finanzierungen benötigen – exakt, was der Vision Fund im Angebot hat. Mit dem frischen Kapital im Gepäck geht Son auf eine nie dagewesene Einkaufstour: 9,3 Mrd. USD in Uber, 5 Mrd. USD in NVIDIA (zwischenzeitlich verkauft), 4,4 Mrd. USD in WeWork, 2,5 Mrd. USD in Flipkart, 2,3 Mrd. USD in GM Cruise und rund 70 weitere Unternehmen. Bis heute sind bereits 64 Mrd. USD investiert. Zumindest auf dem Papier kann sich die Performance sehen lassen: 29% p.a. beträgt der IRR (Internal Rate of Return) zum 31.3.2019 bislang für den gesamten Fonds, auch wenn 18,4 Mrd. USD von 22,6 Mrd. USD Gewinnen bislang unrealisiert sind. Durch eine Struktur von Vorzugsaktien (die 7% fix p.a. erbringen) und tatsächlichem Eigenkapital wird die Rendite – allerdings auch die Risiken – für SoftBank selbst weiter gehebelt. Für die Deals verantwortlich ist ein Team von 150 ehemaligen Investmentbankern, entschieden wird am Ende aber allein von einer Person: Masayoshi Son.

„Cornern" der Technologie

Es bleibt die folgende Frage: Wo soll all dies hinführen, so irre, wie viele Deals der Japaner klingen, und so verrückt, wie die Summen sind, mit denen Son jongliert? Son selbst sieht seinen Investmentansatz vermutlich als eine Fortentwicklung des Ansatzes von Warren Buffett, auf den er sich in seinen Präsentationen bezieht. Er ist kein Venture Capitalist klassischer Ausprägung, der in frühen Phasen auf junge Hoffnungsträger setzt. Stattdessen setzt er auf Marktführer in neuen Technologien und Branchen mit einem gewissen „Moat“, teilweise auch auf mehrere Unternehmen, die an derselben Technologie forschen. An SoftBank soll niemand mehr vorbeikommen können, wenn es später zum technologischen Durchbruch kommt. Man könnte sagen, dass er den Versuch unternimmt,



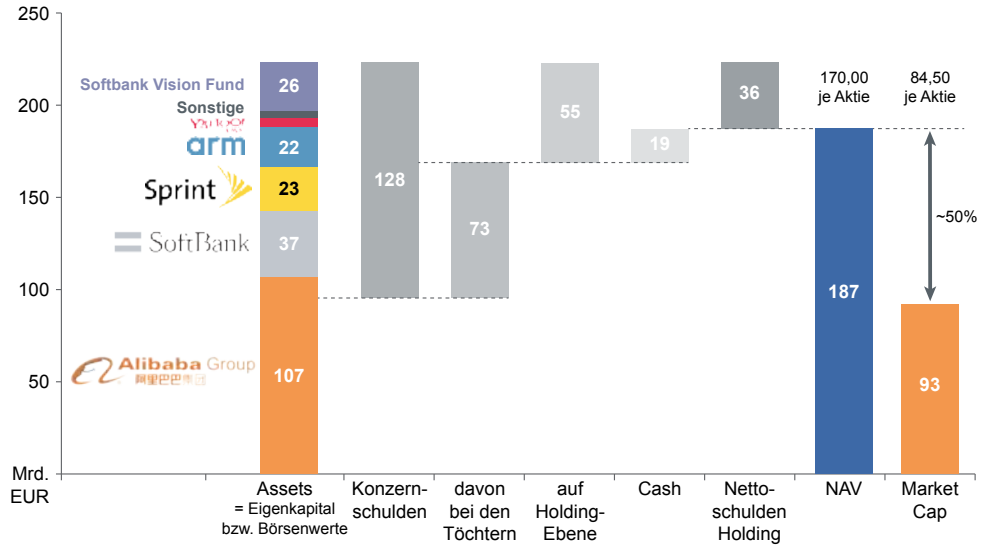
gewisse Branchen zu „cornern“, indem er die gesamte Assetklasse einiger Schlüsseltechnologien besetzt. Doch die Geschichte der Finanzmärkte zeigt, dass viele solche Versuche am Ende nach hinten losgingen.

Fazit

Umstritten, aber auch faszinierend – das dürfte SoftBank noch länger bleiben. Es dürfte noch lange nicht ausgemacht sein, dass Son und SoftBank nach dem Jahr 2000 einen zweiten jähen Absturz erleben werden. Er geht offenbar ganz bewusst eine Wette ein, dass es sich diesmal nicht um eine Technologieblase handelt, sondern tatsächlich um den Beginn einer neuen Ära. Sollte er dabei recht behalten, ist seine Aktie heute ein regelrechtes Schnäppchen (siehe seine eigene Berechnung in Abbildung 1).

Christoph Karl

Abb. 1: Assets und NAV von SoftBank



Ein Großteil der Schulden des Konzerns liegt bei dessen operativen Töchtern. Da bei der Berechnung des NAV jedoch Marktwerte des Eigenkapitals für die Berechnung der Assets herangezogen werden, dürfen lediglich die Schulden der Holding betrachtet werden. Bei einer moderaten Nettoverschuldung von 36 Mrd. EUR bleibt damit ein NAV von 187 Mrd. EUR, rund 50% mehr als die aktuelle Marktkapitalisierung von 92 Mrd. EUR. Allerdings würde insbesondere der Verkauf von Alibaba eine enorme Steuerlast auslösen, die die stillen Reserven reduzieren würde.

Quellen: SoftBank, eigene Darstellung

Buy or Goodbye

Buy: KION GROUP

Die Hinwendung der Verbraucher zum Onlinehandel und zum bequemen Einkauf im Internet werden auch Trump, Brexit und die aktuellen Handelskonflikte nicht aufhalten können. Sie bedingt einen steigenden Bedarf an intelligenten Logistik- und Supply-Chain-Lösungen, mit denen die zunehmend komplexen und fragmentierten Lieferketten gemanagt werden können. Die KION GROUP, bekannt vor allem für ihre Gabelstapler der Marke Linde, hat sich durch die milliardenschwere Übernahme von Dematic im Jahr 2016 zu einem Logistikspezialisten entwickelt, der Kunden wie Amazon mit seinen Systemen und Anlagen ausrüstet.

Warenhäuser, Läger und Paketverteilzentren sind längst zentrale Drehkreuze, in denen Automatisierung und Digitalisierung den Wandel vorantreiben. Ein gutes Beispiel hierfür sind Lösungen für die sogenannte letzte Meile. Beim Verladen von Paketen kommen u.a. mit Sensoren ausgerüstete Roboterarme zum Einsatz. Kion-Chef Gordon Riske wurde für den scheinbar teuren Dematic-Kauf einst kritisiert. Inzwischen sind seine Kritiker jedoch leiser geworden. Es zeigt sich, dass der Ausbau des Geschäfts richtig war.

Gerade Dematic dürfte das Wachstum des Konzerns vorantreiben. Bis zum Jahr 2022 will Riske mit Kion auf 10 Mrd. EUR Umsatz (2018: 8,0 Mrd. EUR) kommen und dabei eine EBIT-Marge zwischen 10% und 12% erreichen. Im ersten Quartal, das zweistellige

Zuwächse bei Umsatz und Auftragseingang brachte, lag diese bereits bei 8,8%. Den Ausblick bestätigte der Konzern. So wird in der Supply-Chain-Logistik trotz der erwähnten Störfeuer mit einem Marktwachstum im hohen einstelligen Bereich gerechnet. Der Einstieg in die moderat bewertete Kion-Aktie (KGV von 13) dürfte sich daher mittel- bis langfristig auszahlen.

Marcus Wessel

Goodbye: Luckin Coffee ADS

Käffchen für China – das schreibt sich die seit knapp zwei Wochen an der US-Börse Nasdaq notierte Kette Luckin Coffee (WKN: A2PJ6S) auf die Fahne. Dabei legt das Unternehmen eine Geschwindigkeit hin, die einen im beschaulichen Europa seltsam anmutet. Erst 2017 gegründet, betreibt Luckin heute bereits knapp 2.400 Filialen im Reich der Mitte – auch wenn es sich dabei eher um die Kategorie Ausschank als um Cafés handelt. Die Kampfansage lautet, dass man in China bereits 2019 den heutigen Platzhirsch – Starbucks – vom Thron stoßen möchte. Erreicht werden soll dies durch digitales Marketing, Bezahlung per App, Lieferservice, Kampfpreise und die Verdopplung der Filialen im laufenden Jahr. Klar, dass es zur Realisierung dieser Pläne Geld benötigt.

Viel Geld sogar, denn Luckin ist schwer defizitär. Bei 125 Mio. USD Umsatz erwirtschaftete das Unternehmen 2018 einen Verlust von 242 Mio. USD (!) – mit einem absolut austauschbaren Produkt und ohne etablierten Markennamen. An der Börse scheinen derlei Bedenken derzeit aber kaum Gehör zu finden: Die Aktie machte bereits am ersten Handelstag einen Sprung von 17 auf 20 USD und bringt nun einen Börsenwert von mehr als 4 Mrd. USD – mehr als das 30-Fache des 2018er-Umsatzes (!) – auf die Waage. Luckin konnte 570 Mio. USD bei Investoren einsammeln. Eigentlich könnte man nun aufhören zu schreiben, denn dass ein wenig skalierbares Gastronomie-Geschäftsmodell keine Bewertungsrelationen wie ein innovativer Techgigant bekommen sollte, versteht sich von selbst.

Luckins Börsengang ist jedoch noch mit vielen weiteren Red Flags besetzt: juristischer Sitz auf den Caymans und lediglich ein Gewinntransfer, aber kein Eigentum an den operativen Töchtern, A- und B-Aktien, die dem Management auch nach dem IPO die Kontrolle erhalten, eine Expansion, die möglicherweise schneller erfolgte, als die Nachfrage wächst, und die offene Frage, ob man aus einer Nation der Teetrinker tatsächlich Kaffeejunkies machen kann – auch dann, wenn keine coole ausländische Marke dahintersteht. Wer hier darauf warten will, dass das Unternehmen in die Bewertung hineinwächst, muss sich möglicherweise in Geduld üben. Finger weg von dieser Aktie!

Christoph Karl

DIE TOOLS DER PROFIS FÜR DIE EIGENE GELDANLAGE NUTZEN

Timo Baudzus
Unsere fetten Jahre sind vorbei
Wie Politiker, Banker und Manager den Wohlstand Deutschlands verspielen
ISBN 978-3-95972-185-1
272 Seiten | 19,99 €
Auch als E-Book erhältlich

Wirtschaftlich betrachtet geht es Deutschland blendend. Dennoch ist die kollektive Gefühlslage in unserem Land bedrückend. Fast 90 Prozent aller Deutschen glauben, unser System sei krank und befürchten, dass wir auf einen riesigen Abgrund zulaufen. So diffus und vage die Ängste im Einzelnen sein mögen, sie sind berechtigt: In den vergangenen Jahren haben sich massive Fehlentwicklungen in die Wirtschaft, die Politik, das Finanzsystem und die kollektive Mentalität unserer Gesellschaft hineingefressen. Für die Zukunft ist Deutschland denkbar schlecht aufgestellt – insbesondere für die digitale Revolution, die größte Umwälzung der Menschheitsgeschichte. Politiker, Banker und Manager sind drauf und dran, den Wohlstand unseres Landes systematisch zu verspielen. Timo Baudzus seziert messerscharf den Status Quo in unserem Land und stellt eine düstere Prognose auf: Einkommen und Vermögen unserer Unternehmen, unseres Staats sowie jedes einzelnen Bürgers, sind in Gefahr.

Sehenden Auges sind die Zentralbanken in ihrem Kampf gegen die Folgen der großen Finanzkrise und der Schuldenkrise in die Falle getappt – die Nullzinsfalle. Im Augenblick versuchen die Zentralbanken verzweifelt, aus dieser Falle zu entkommen, doch es wird ihnen nicht gelingen. Denn bereits bei den ersten Schritten der geldpolitischen Normalisierung wird kein Stein auf dem anderen bleiben. Welche Wege führen für die Politik, die Anleger und die Gesellschaft möglichst unbeschadet aus der Nullzinsfalle? Worauf müssen Bürger und Anleger gefasst sein? Die Nullzinsfalle zeigt erstmals alle wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Folgen der Nullzinspolitik auf – Gänsehaut garantiert, denn in Wirtschaft und Gesellschaft gehen Zombies um. Lassen Sie sich überraschen, wie viele aktuelle Phänomene nach dieser tiefgehenden und tabulosen Analyse verständlich werden.

Roland Stöferle | Rahim Taghizadegan | Gregor Hochreiter
Die Nullzinsfalle
Wie die Wirtschaft zombifiziert und die Gesellschaft gespalten wird
ISBN 978-3-95972-019-9
272 Seiten | 16,99 €
Auch als E-Book erhältlich

FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

JETZT PORTOFREI BESTELLEN
Ab 19,90 € innerhalb Deutschlands

Turnaround

Weitblick gefragt

Turnaround-Investments erfordern von den Anlegern oftmals Nervenstärke und Geduld. Gelingt die erwartete Trendwende, winken im Gegenzug hohe Renditen.

Alle Krisen überlebt

Als sich im Jahr 1999 **ad pepper** gründete, war der Neue Markt hierzulande das Spielfeld von Spekulanten und Zockern. Während viele der damaligen Internetstars – von denen die meisten nicht börsenfähig waren –, längst verschwunden sind, hat die auf Performance-Marketing spezialisierte Gruppe ad pepper „überlebt". Angebote wie Neukundengewinnung, die Steuerung von Onlinekampagnen sowie das E-Mail- und Affiliate-Marketing gehören zum Leistungskatalog von ad pepper, der Online Agentur ad agents und dem Affiliate-Netzwerk Webgains. Nike, die Deutsche Telekom, Opel und Greenpeace vertrauen auf die Marketingkompetenz der Digitalexperten. Webgains ist ein wichtiger Umsatz- und Ergebnislieferant, der 2018 Herausforderungen wie die Umsetzung der viel diskutierten Datenschutzrichtlinie DSGVO zu meistern hatte. Diese bremste zeitweilig die Entwicklung im Affiliate-Marketing, das viele Blogger als Monetarisierungsinstrument nutzen. Hinzu kamen höhere Personal- und Marketingausgaben und eine schleppende Neukundengewinnung. Das angepeilte EBITDA-Ergebnis auf Vorjahresniveau wurde dadurch am Ende klar verfehlt. Seit einigen Monaten ziehen die Geschäfte nun aber an. Vor allem das zweistellige Wachstum bei Webgains stimmt optimistisch. Für das Gesamtjahr erwartet ad pepper daher eine deutliche Steigerung des EBITDA von 1,3 Mio. auf ca. 2 Mio. EUR. Am Ende des ersten Quartals kletterten die liquiden Mitteln auf den höchsten Stand seit dem Jahr 2006: Mit mehr als 23 Mio. EUR entsprechen sie nahezu der Hälfte des aktuellen Börsenwertes. Es wäre also auch für anorganisches Wachstum ausreichend Geld da. Ad peppers solide Finanzplanung mag schließlich auch ein Grund dafür sein, dass man anders als viele Wettbewerber bislang alle Krisen relativ sorgenfrei überstanden hat. Risikobereite Small-Cap-Anleger sollten die Aktie auf ihre Watchlist nehmen; die kommenden Halbjahreszahlen dürften den Aufwärtstrend bestätigen.

Wachstum überschätzt

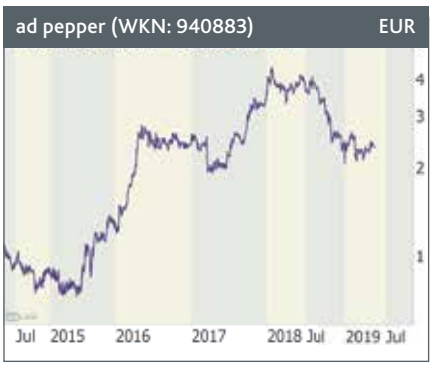
Die Geschichte von **va-Q-tec** klingt vertraut: erst ein umjubelter Börsengang, dann verfehlte Planungen und schließlich der Absturz der Aktie. Wer im Herbst 2016 va-Q-tec-Anteile zum Ausgabepreis von 12,30 EUR erwarb, sitzt heute auf hohen Verlusten. Gemessen am Dezembertief konnte der Small Cap zuletzt aber deutlich an Boden gutmachen. Dahinter steht die Hoffnung, dass sich das im vergangenen Jahr enttäuschende Wachstum beschleunigt. Tatsächlich wurden hierfür die Grundlagen gelegt: Der Hersteller von Vakuumisolationspaneelen (VIP) investierte seit dem Börsengang mehr als 70 Mio. EUR in die Expansion seines internationalen Geschäfts und neue Kapazitäten. Den hohen Aufwendungen stand zunächst eine zu geringe Auslastung gegenüber. Auch das wichtige Servicegeschäft schwächelte. Seit dem vierten Quartal 2018 zeichnet sich nun jedoch eine Trendwende ab. Zwei der drei Geschäftsbereiche konnten ihre Umsätze prozentual zweistellig verbessern. Eine breitere Kundenbasis verhalf dabei der Servicesparte zu einem Umsatzanstieg von über 30%. Fundamental sind die von va-Q-tec bedienten Märkte hochattraktiv. So kommen die energiesparenden Thermoisolationslösungen beim Transport temperaturempfindlicher Produkte wie Lebensmittel und Medikamente zum Einsatz.

Die VIP werden aufgrund ihres geringen Gewichts und platzsparenden Aufbaus in Kühlschränken, Kühltransportern und Gefrieranlagen verbaut. Sie dienen als Dämmlösung in Neu- und Altbauten und helfen bei der Isolierung von Batterien in E-Autos. Va-Q-tec stellt außerdem Container und Boxen her, die bis zu 200 Stunden eine konstante Temperatur halten können. Der weltweite Logistikmarkt ist hierfür der bevorzugte Abnehmer. Bis zum vergangenen Jahr sind die Würzburger im Durchschnitt um 25% gewachsen. An dieses Tempo will der Vorstand an-

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019e*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2019e**	Div.-Ren. 2019
ad pepper [D]	940883	2,32	10,7	20,2	22,0	0,01	0,05	0,08	46,4	29,0	0,00	0,0%
H+R [D]	A2E4T7	7,18	267,2	1.100,0	1.200,0	0,59	0,65	0,70	11,0	10,3	0,20	2,8%
va-Q-tec [D]	663668	7,12	93,2	50,7	58,0	-0,59	-0,30	-0,05	n.ber.	n.ber.	0,00	0,0%

*) *in Mio. EUR*



knüpfen, was im ersten Quartal schon einmal gelang (Umsatz: +27%). Auch das Ergebnis (EBITDA) soll 2019 dank Skaleneffekten stark zulegen; eine schwarze Null beim Nachsteuerergebnis erscheint aber frühestens im nächsten Jahr realistisch. Bis dahin müssen Aktionäre vermutlich noch einige Kursschwankungen aushalten.

Die Leiden eines Zyklikers

Die Chemie gehört traditionell zu jenen Branchen, die das Auf und Ab der Konjunktur besonders deutlich zu spüren bekommen. Insofern überrascht es nicht, dass die Ergebnisse bei einem Spezialchemiekonzern wie **H&R** durchaus gewissen Schwankungen unterworfen sind: Vor allem aufgrund eines schwachen zweiten Halbjahres weisen die Norddeutschen für das vergangene Geschäftsjahr einen deutlichen Gewinnrückgang aus. Der Nettogewinn brach sogar um rund ein Drittel ein, nämlich auf 21,6 Mio. EUR. Wie so oft hatte die Börse diese Entwicklung bereits antizipiert. Seit dem Herbst arbeitet der Small Cap nun aber an einer Bodenbildung. Die jüngst vorgelegten Q1-Zahlen fielen noch recht gemischt aus. Während Umsatz und Cashflow deutlich anzogen, ging das Konzernergebnis um fast die Hälfte zurück. Mit jedem weiteren Quartal liegt die Messlatte nun aber ein Stück tiefer, was auch psychologisch ein Vorteil ist. Vorstand Nils Hansen bestätigte die Jahresprognose: Erwartet wird weiterhin ein EBITDA zwischen 75 Mio. und 90 Mio. EUR. Die noch recht breite Spanne erklärt sich mit den konjunkturellen Unsicherheiten. Neben der Baustoffindustrie zählen die großen Reifenhersteller zum Kundenkreis der Hanseaten. Da H&R in seinen Raffinerien in Hamburg und Salzbergen Spezialprodukte wie Paraffine, Wachsemulsionen und Weichmacher auf Rohölbasis produziert, ist darüber hinaus die Preisentwicklung beim Öl ein wesentlicher Faktor. Dabei kann H&R auch mit einem hohen Ölpreis recht gut leben. Eher schädlich ist dagegen ein rascher Preisverfall – dieser sorgt regelmäßig für einen deutlichen Rückgang der Gewinne, da man das teure Vorprodukt Öl nur zu gesunkenen Preisen in seinen Spezialchemieprodukten weiterverkauft bekommt. Für ein Investment auf dem aktuellen Kursniveau spricht hingegen die hohe Substanz (Eigenkapitalquote: 46%, Notiz unter Buchwert) sowie das starke Engagement von Vorstandschef Hansen, bei dem die Aktienmehrheit liegt und der die H&R-Gruppe in vierter Generation führt. Wer an eine Erholung der Konjunktur glaubt, kann ein Investment eingehen.

Fazit

Man sollte schon eine gewisse Börsenerfahrung besitzen, bevor man ein Turnaround-Investment eingeht. Ansonsten könnte man sich allzu leicht von den nicht selten volatilen Kursen zu falschen Entscheidungen verleiten lassen – insbesondere bei den vorgestellten Nebenwerten.

Marcus Wessel

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

Weitere Informationen unter:
www.fe-propertysales.com

Nova Scotia ist eine Reise wert

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

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia"

F.E. Property Sales CANADA
Smart Investor

Musterdepot

Keine Langeweile

Bei einzelnen Depotpositionen kam es zuletzt zu recht deutlichen Kursbewegungen. Dabei hielten sich Gewinner und Verlierer in etwa die Waage.

Auch hinter dem Musterdepot liegen durchaus ereignisreiche Wochen. Neben Tweets zu Zöllen und Handelskonflikt aus dem Weißen Haus beschäftigten sich die Märkte vor allem mit den aktuellen Quartalsbilanzen, die wie etwa bei Facebook und Anthem zumeist überzeugend ausfielen. Fiat Chrysler (IK) verfehlte allerdings die ohnehin recht niedrigen Erwartungen: Nachdem der Aufwärtsdrang der Börsen dank Donald Trump zwischenzeitlich ins Stocken geraten war, kauften wir den im Vormonat veräußerten DAX-Short zurück. Dabei handelt es sich ausdrücklich um eine Absicherung, die wir bei steigenden Märkten auch wieder auflösen würden. Ganz grundsätzlich können wir mit unserer Performance in diesem Jahr nicht zufrieden sein.

Rally bei Gazprom (IK) und Bitcoin

Manchmal benötigt es nur einen Auslöser, damit ein Wert in das Blickfeld der Investoren rückt. Bei der russischen Gazprom war es der Dividendenvorschlag, der schneller als von uns erwartet eine Neubewertung auslöste. Nach der Ankündigung, man

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR) Stichtag: 17.5.2019 (DAX: 12.238)
Performance: -2,0% seit Jahresanfang (DAX: +15,9%); -1,9% gg. Vormonat (DAX: +0,1%); +211,3% seit Depotstart (DAX: +378,4%)

Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP[1]	C/R[2]	Stück	Kauf-datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-anteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Anthem [US][3]	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	55	27.03.14	92,86	233,60	12.848	4,1%	+13,3%	+151,6%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	84,00	16.800	5,4%	+0,5%	+78,0%	
Bitcoin Open-End-Zertif.	VL3TBC			9/8	5	11.04.19	471,00	645,00	3.225	1,0%	+36,1%	+36,9%	
Gazprom ADR [RUS] (IK)	903276	Öl/Gas	A	8/6	2.000	04.04.19	4,23	5,50	11.000	3,5%	+24,2%	+30,0%	
Berkshire Hath. B [US][3] (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	183,58	27.537	8,8%	-2,0%	+19,5%	
Facebook [US] (IK)	A1JWVX	Internet	A	7/5	130	21.02.19	143,40	167,14	21.728	7,0%	+5,7%	+16,6%	
Fiat Chrysler [NL][5] (IK)	A12CBU	Automobile	C	7/6	1.130	24.08.17	12,48	13,36	15.097	4,9%	-7,6%	+7,1%	
Bolloré [F]	875558	Holding	C	7/5	2.500	24.08.17	3,91	4,11	10.275	3,3%	-4,4%	+5,1%	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	B	7/4	300	24.08.17	28,75	29,73	8.919	2,9%	-7,6%	+3,4%	
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech	A	7/5	200	21.02.19	60,75	62,10	12.420	4,0%	+3,9%	+2,2%	
Wheaton Prec. Met. [CA][3] (IK)	A2DRBP	Edelmetalle	A	8/6	1.500	24.01.19	17,57	17,72	26.580	8,5%	-9,8%	+0,9%	
Short-Turbo DAX	TR0TAW			9/8	1.000	08.05.19	18,89	17,85	17.850	5,7%	-	-5,5%	
Gold/S&P 500 Out.-Zertif.[3]	SG6C9T		A	9/8	300	25.10.18	27,67	20,40	6.120	2,0%	+3,0%	-26,3%	
HOMAG [DE]	529720	Maschinenbau	C	5/2	300	24.08.17	63,20	45,60	13.680	4,4%	-3,8%	-27,8%	
Silvercorp [CA][3]	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	10.000	16.02.17	3,04	1,91	19.100	6,1%	-9,5%	-37,2%	
Endeavour Silver [CA][3]	A0DJ0N	Goldproduzent	B	7/6	8.000	22.04.16	2,66	1,64	13.120	4,2%	-18,8%	-38,3%	
amaysim Australia [AU] (IK)	A14VZA	Telekom	C	7/6	15.000	13.07.17	1,09	0,41	6.210	2,0%	-1,4%	-62,1%	
								Aktienbestand	242.509	77,9%			
								Liquidität	68.757	22,1%			
								Gesamtwert	311.266	100,0%			

IK *Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!*

*1) **SIP:** Das SI-Potenzialometer zeigt an, in welcher Phase einer Kursbewegung sich eine Aktie befindet (von A=„Einstieg jederzeit ratsam" bis E=„Aktie wirkt angeschlagen" bzw. F=„Verkauf"), und welche Handlungsprämissen wir hieraus ableiten.*
*2) **C/R:** Gibt Chance und Risiko jeweils auf einer Skala von 1 (niedrig) bis 9 (hoch) an.*
Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. Verbesserungen sind grün und Verschlechterungen rot markiert. Änderungen bei den Stopps sind blau markiert.
3) Durchschnittskurs 4) Tatsächlich liegt der Stopp-Loss bei 12.830 DAX-Punkten, was einem Short-Turbo-Kurs von 14,90 EUR entspricht.
5) Aus technischen Gründen wird die reguläre Dividende von 0,65 EUR erst im Heft 7/2019 berücksichtigt

Durchgeführte Käufe					
Käufe	**WKN**	**Kurs**	**Stückzahl**	**Verkaufswert**	**Datum**
Short-Turbo DAX	TR0TAW	18,89	1000	18.890	08.05.19

wolle die Ausschüttung auf 16,61 RUB je Aktie oder umgerechnet 0,46 EUR je ADR mehr als verdoppeln, erreichte das Papier des Gasmultis ein neues Vierjahreshoch. Selbst auf dem aktuellen Kursniveau bleibt die Verzinsung des Deep-Value-Titels mit über 8% hochattraktiv, weshalb wir davon ausgehen, dass sich die positive Kursentwicklung – wenngleich in einem etwas gedrosselten Tempo – fortsetzen wird. Auch deshalb planen wir, nochmals Gazprom-Anteile zuzukaufen. Im Vergleich dazu fällt eine fundamentale Erklärung des Bitcoin-Kurses erwartungsgemäß schwerer. Wir halten uns lieber an das, was uns der Chart der Kryptowährung zu erkennen gibt: den Beginn einer neuen Hausse. Als Initialzündung muss hierbei der 2. April gelten, als innerhalb weniger Minuten Bitcoin-Käufe für mehr als 100 Mio. USD stattfanden. Den hohen Chancen stehen beim Bitcoin allerdings auch hohe Risiken gegenüber. Daher haben wir bislang auch nur eine sehr kleine Summe – man könnte auch Spielgeld dazu sagen – in ein Bitcoin-Zertifikat investiert, das am Ende einem Investment in Höhe eines halben Bitcoins entspricht. Wir könnten uns vorstellen, unser Bitcoin-Engagement demnächst zu verdoppeln.

Kein Interesse an Edelmetallaktien

Die schlechte Stimmung im Edelmetallsektor war auch in den vergangenen Wochen deutlich spürbar. Abermals sinkende Notierungen und ein insgesamt geringes Interesse an Aktien aus diesem Bereich sind dafür ein klares Indiz. Selbstkritisch müssen wir feststellen, dass unser Szenario schlichtweg nicht aufgegangen ist: Nach unserem zunächst gut getimten Einstand beim kanadischen Edelmetallhändler Wheaton Precious Metals (IK) schmolzen unsere Gewinne auch dort zuletzt komplett dahin. An den insgesamt soliden Quartalszahlen kann es eigentlich nicht gelegen haben – Wheaton meldete Rekordverkäufe von 115.000 Unzen Gold.

Dass die Silberverkäufe indes um knapp ein Drittel zurückgingen, wurde nach dem Auslaufen eines Streams und weiterer Lieferverträge im Vorjahr durchaus so erwartet. In der Summe stabilisierte sich der operative Cashflow bei rund 118 Mio. USD (Vj.: 125 Mio. USD), weshalb der Vorstand abermals eine Ausschüttung von 9 Cent für das Quartal vorschlug. Wir halten trotz der jüngst enttäuschenden Kursentwicklung an unserer Position fest. Die Attraktivität des Geschäftsmodells liegt in dem vergleichsweise begrenzten operativen Risiko eines Streaming-Unternehmens und seiner hohen Cashgenerierung.

Beteiligungsfirmen im Fokus

Anlässlich unseres Titelthemas sei der Hinweis auf unsere Musterdepotvertreter aus dem Sektor Beteiligungsgesellschaften erlaubt. Bei Warren Buffetts Berkshire Hathaway – vielleicht die „Mutter" aller Beteiligungsfirmen – fand Anfang Mai das alljährliche Aktionärstreffen in Omaha statt, dessen Einladung erneut über 40.000 Anteilseigner gefolgt waren. Buffett und sein Kompagnon Charlie Munger sind ein eingespieltes Team. Sie beantworteten geduldig Fragen der Aktionäre und plauderten über den Zustand der Weltwirtschaft. Was die eigenen Investments angeht, so fällt auf, dass Buffett zunehmend den einst seinerseits vernachlässigten Technologiesektor „entdeckt". Neben Apple habe Berkshire im ersten Quartal auch Amazon-Aktien gekauft, so die Investorenlegende auf dem Aktionärstreffen. Außer Berkshire Hathaway halten wir mit BB Biotech und dem französischen Konglomerat Bolloré noch Anteile an zwei weiteren Beteiligungsfirmen; beide Gesellschaften sind gut in das Jahr 2019 gestartet. Bei Bolloré legte der Konzernumsatz im ersten Quartal organisch um 4% zu, und auf der für Ende Mai anberaumten Hauptversammlung sollen Aktionäre erneut die Zahlung einer Dividende in Höhe von 6 Cent (zusätzlich zur Zwischendividende von 2 Cent) beschließen.

Fazit

Unser Anspruch ist es, auch in schwierigen Börsenphasen möglichst kein Geld zu verlieren. Das ist uns 2018 annähernd gelungen. Wenn es an den Märkten dann nach oben geht, sind gewisse Abstriche unvermeidlich. Dennoch muss die Performance in einem solchen Umfeld natürlich besser sein als in den vergangenen Monaten. Daher denken wir derzeit über einen Austausch einzelner Titel nach.

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Gazprom ADR (WKN: 903276) EUR

Wheaton Prec. Metals (WKN: A2DRBP) EUR

Bild: © William W. Potter – stock.adobe.com

Anleihen

Finanzielles Fernweh

Nicht nur mit Aktieninvestments können Anleger die Flucht aus der Eurozone antreten. Doch das Gras auf der anderen Seite ist nicht immer grün.

Er erwartet nicht nur Ungemach für die Eurozone, sondern gar eine Katastrophe: Dr. Markus Krall, Bankenexperte und Bestsellerautor („Der Draghi-Crash", „Wenn schwarze Schwäne Junge kriegen"). Geht es nach ihm, verdienen europäische Banken ab 2020 mehrheitlich kein Geld mehr und taumeln der Insolvenz bzw. der staatlichen Rettung entgegen. Für Dr. Krall ist daher klar, dass Anleger so schnell wie möglich die Flucht aus der Eurozone antreten sollten – zumindest im finanziellen Sinne. Seine Anlageempfehlung an Investoren ist daher eindeutig: so weit wie möglich aus der Eurozone fliehen und Edelmetalle, Aktien außerhalb des Euroraumes und Fremdwährungen als Fluchthafen benutzen. Immobilien dagegen seien kein sicherer Hafen mehr – zu teuer und in der Krise absturzgefährdet. Mehrere Leser haben uns daraufhin die Frage gestellt, ob es denn für dieses Szenario auch sinnvolle Anleiheinvestments gebe. Diese Frage wollen wir in diesem Artikel beantworten.

Günstiger Parkplatz

Wer Dr. Kralls Rat folgen möchte, aber Aktien meidet, muss sich zunächst einmal über eines im Klaren sein: Es darf nicht um die Rendite gehen. Auch in den angesprochenen sicheren Währungen sind die Effektivrenditen niedrig; zudem gibt es ein nicht zu unterschätzendes Währungsrisiko. Mehr als eine Parkposition können solche Anleihen also nicht darstellen. Das zweite Problem – zumindest für Privatanleger – dürfte die Stückelung solcher Titel sein. Zumindest bei Unternehmensanleihen haben sich zwischenzeitlich mehrheitlich Nominalwerte von mindestens 100.000 USD/GBP/AUD/SGD oder CHF durchgesetzt. Zudem werden die meisten Bonds außerbörslich über Bloomberg gehandelt und stehen Kleinanlegern damit ohnehin nicht zur Verfügung. Als einzig gangbare Alternative bieten sich daher Fonds an, idealerweise kostengünstig über ETFs. Zu den gängigen Fremdwährungen wie US-Dollar, Australischem Dollar, Schweizer Franken und Britischem Pfund gibt es ETFs auf kurz laufende Staatsanleihen. Hier sind die Kursrisiken gering, dafür aber auch die Renditen. In US-Dollar und Britischem Pfund gibt es zudem ETFs auf kurzlaufende Unternehmensanleihen – Anleger können damit auf private Schuldner ausweichen, ohne zu große Kursrisiken hinnehmen zu müssen.

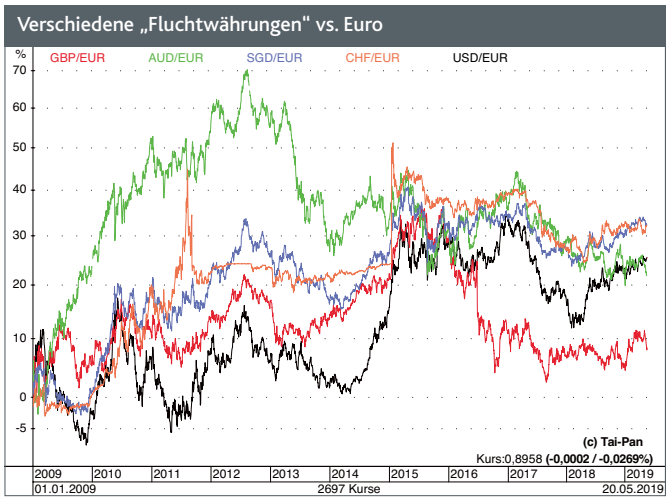
Anleihe-ETFs auf die gängigen „Fluchtwährungen"

Staatsanleihen ETF	Laufzeit	Kurs in EUR	WKN	Replikation	Perf. 1 Jahr*	Perf. 3 Jahre*	Währung	TER	Fondsvolumen in Mio. EUR	Spread	Ausschüttung
Staatsanleihen											
SPDR Barclays 1-3 Year US Treasury Bond	1-3	44,71	A1W3V0	Physisch (Sampling)	9,52%	4,14%	USD	0,15%	172,5	0,10%	Halbjährlich
Xtrackers Australia Government Bond	Alle	151,84	DBX0GG	Physisch (Sampling)	7,92%	8,07%	AUD	0,25%	43,2	0,30%	Thesaurierend
UBS ETF SBI Foreign AAA-BBB 1-5 UCITS	1-5	10,61	A1H9GF	Physisch (Sampling)	6,41%	-2,39%	CHF	0,20%	310,5	0,30%	Halbjährlich
SPDR Barclays 1-5 Year Gilt UCITS	1-5	58,64	A1JKSX	Physisch (vollst. Replikation)	2,39%	-8,45%	GBP	0,15%	443,6	0,10%	Halbjährlich
Unternehmensanleihen											
iShares USD Corporate Bond SRI 0-3 UCITS	0-3	5,05	A2N9ZM	Physisch (Sampling)	- **	-	USD	0,17%	8,1	0,10%	Thesaurierend
SPDR Barclays 0-5 Year Sterling Corporate Bond UCITS	0-5	34,80	A1W8WE	Physisch (Sampling)	3,14%	-3,69%	GBP	0,20%	137,1	0,30%	Halbjährlich

**) Performance jeweils inkl. Ausschüttung und gerechnet in EUR **) Auflegung erfolgte erst am 12.12.2018 Quellen: Comdirekt, JustETF*

Auf der Flucht

ETFs auf die angesprochenen Fremdwährungen können somit eine Alternative zum Halten von Euros sein – insbesondere auf einem europäischen Bankkonto. Sie sind aber am Ende Ersatz für Liquidität, nicht unbedingt ein gutes Investment. Wer auf die Fondsrenditen schaut, stellt fest, dass diese währungsbedingt teilweise in den letzten Jahren kaum Ertrag gebracht haben. Ein nicht zu unterschätzendes Problem dürfte jedoch folgendes sein: Wie Dr. Krall im Interview mit uns betonte, rechnet er fest mit massiven Eingriffen in das Eigentum. Am gefährdetsten dürften dabei natürlich Einlagen bei europäischen Banken sein, denn diese befinden sich ja quasi im Epizentrum der Krall'schen Apokalypse. Sollte es in Folge zu massiven Eigentumseingriffen kommen, stellt sich die Frage, warum gerade Depots bei europäischen Banken außen vor sein sollten. Die Alternative wären hierfür Broker außerhalb der Eurozone – doch auch hier könnte der Staat am Ende versuchen, die Hand aufzuhalten.



Fremdwährungsanleihen sind mindestens so volatil wie der jeweilige Wechselkurs

Fazit

Angst war selten ein guter Anlageratgeber, Sorglosigkeit aber ebenfalls nicht. Anleger sollten nicht ihre komplette Anlagestrategie über den Haufen werfen, nur um ihren eigenen Ängsten gerecht zu werden. Zur Liquiditätsdiversifikation eignen sich Fremdwährungsanleihen dennoch, durch heute verfügbare ETFs lassen sich diese zudem breit diversifiziert und kostengünstig kaufen. Wer es ernst meint mit der Flucht aus dem Bankensystem – und es ist kaum vorstellbar, dass das vorhergesagte Beben Banken außerhalb der Eurozone unbeschädigt lassen würde –, sollte aber auf die Edelmetalle zurückgreifen. Hier gibt es zwar definitiv keinen Ertrag, dafür aber auch keine Gegenpartei.

Christoph Karl

Anzeige

Interview / MoneyTalk

„Ich kann mich guten Gewissens zurückziehen“

Smart Investor im Gespräch mit Dr. Hannspeter Schubert, CEO der Mittelstandsholding Blue Cap AG, über das neue Arrangement mit dem Großaktionär PartnerFonds

Smart Investor: Herr Dr. Schubert, im Juni 2018 haben Sie Ihr Blue-Cap-Aktienpaket, rund 44% der Anteile, an den Investor PartnerFonds verkauft. Damals war von einer Bündelung der Kräfte die Rede. Bereits im Dezember war davon nichts mehr zu hören, stattdessen gab es eine öffentlich ausgetragene Diskussion um die Ausrichtung des Unternehmens. Wie kam es jetzt zu einer Einigung?

Schubert: Zunächst einmal gab es bei PartnerFonds intern eine Orientierungsphase. Die Vor- und Nachteile einer Bündelung beider Gesellschaften versus einer Bestätigung des Geschäftsmodells von Blue Cap wurden lange diskutiert. Aufgrund der teilweise historisch bedingten Heterogenität der beiden Gesellschaften gibt man nun einer separaten Entwicklung den Vorzug. Dies ist im Interesse von Blue Cap und ich denke auch im Interesse aller Aktionäre, also auch des Großaktionärs PartnerFonds. Daneben gab es Diskussionen darüber, ob Beteiligungen der PartnerFonds an Blue Cap übertragen werden sollten. Aus Portfolio- und Bewertungsgesichtspunkten haben wir uns dagegen ausgesprochen. Auch diesen Streitpunkt haben wir schließlich auflösen können. Ich bin froh, dass wir hier mit unserem Großaktionär jetzt zu einer Lösung gekommen sind, die im Interesse aller Beteiligten liegt.

Smart Investor: Diese Zugeständnisse waren für Sie Grund genug, der Neubesetzung des Aufsichtsrates zuzustimmen und sich selbst zum Jahresende zurückzuziehen?

Schubert: Das zum einen, aber auch die Zusammensetzung des Aufsichtsrates war ausschlaggebend. Wir haben mit Prof. Dr. Peter Bräutigam und Stephan Werhahn zwei Kandidaten, die für Kontinuität bei der Blue Cap stehen. Neu vorgeschlagen werden Michel Galeazzi als Vertreter des PartnerFonds-Großaktionärs Evoco und Prof. Dr. Thorsten Grenz, bekannt aus verschiedenen Aufsichtsratsmandaten in namhaften Aktiengesellschaften. Ich persönlich habe mit dem Verkauf meines Aktienpaketes die Nachfolge bereits ein-

Die Mittelstandsholding Blue Cap hat in den letzten Monaten vor allem durch den schwelenden Streit mit seinem Großaktionär PartnerFonds von sich reden gemacht. PartnerFonds wollte eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen, um dort den Aufsichtsrat auszutauschen und dem aktuellen CEO, Dr. Hannspeter Schubert, das Vertrauen zu entziehen. Vom Amtsgericht München wurde die Einberufung dieser Hauptversammlung jedoch als rechtsmissbräuchlich abgelehnt und damit Blue Caps Auffassung bestätigt. Angesichts der bevorstehenden ordentlichen Hauptversammlung haben sich die beiden Parteien nun jedoch zusammengefunden. Dr. Schubert empfiehlt den Aktionären nun die Wahl der beiden Aufsichtsratskandidaten von PartnerFonds und wird sich zum Jahresende 2019 aus dem Vorstand zurückziehen.

Operativ läuft es bei Blue Cap unterdessen gut: 2018 stieg der Umsatz der Beteiligungsgesellschaft um 24% auf 176,1 Mio. EUR, was vor allem an der Erstkonsolidierung der neu erworbenen Knauer-Gruppe lag. Auch organisch konnte Blue Cap al-

lerdings um 5% wachsen. Bereinigt um Knauer hat das EBITDA 2018 um 20% auf 11,0 Mio. EUR zulegen können. Die Analysten von Warburg erwarten für 2019 einen erneuten Umsatzsprung, und zwar um 5%. Dazu dürften insbesondere die weitere internationale Expansion bei Neschen, der hohe Auftragsbestand bei SMB David sowie weitere Produktinnovationen bei der Medizintechniktochter em-tec beitragen. Für 2019 wird ein Anstieg des EBITDA von 18% auf 13,6 Mio. EUR erwartet, 2020 ein ähnlich starker Schub. Inklusive der nicht betriebsnotwendigen Immobilien dürfte der NAV je Aktie bei ca. 34,50 EUR liegen.

geleitet. Damit sollte mittelfristig auch mein Rückzug aus dem Vorstand einhergehen. Mit der neuen Besetzung des Aufsichtsrats sehe ich die Grundlage für eine professionelle und wachstumsorientierte Weiterentwicklung des Unternehmens. Gerne gebe ich deswegen das Vorstandsamt in neue Hände.

Smart Investor: Sie sind seit dem letzten Jahr auch an der PartnerFonds AG beteiligt. Werden wir Sie daher in anderer Funktion wiedersehen?
Schubert: Die wirtschaftliche Ausrichtung von PartnerFonds bleibt natürlich den Organen dort überlassen. Klar ist, dass ich dem Unternehmen Blue Cap verbunden bleiben werde. Nach dem Schweizer Private-Equity-Fonds Evoco bin ich mit knapp 8% der zweitgrößte Aktionär der PartnerFonds AG, bleibe also indirekt damit auch an der Blue Cap beteiligt. Meine wirtschaftliche Beteiligung ist auch Bestandteil der Nachfolgeregelung.

Smart Investor: Fast die Hälfte des neu ausgewiesenen NAV der Blue Cap AG kommt von der erst 2016 erworbenen Beteiligung Neschen. Der Ansatz entspricht fast einmal dem Umsatz von 61 Mio. EUR, obwohl Sie das Unternehmen erst Ende 2016 als Sanierungsfall erworben haben. Wie läuft es heute operativ bei Neschen?
Schubert: Neschen ist ja schon seit Längerem kein Sanierungsfall mehr. Im vergangenen Jahr ist der konsolidierte Umsatz um 8% gestiegen. Die EBITDA-Marge liegt bei rund 11%. Das Segment der Funktionsfolien, in dem Neschen aktiv ist, ist hochattraktiv. Der Wertansatz innerhalb des NAV ist daher durchaus realistisch und steht nach meiner Meinung im Einklang mit den Perspektiven des Unternehmens. Neschen hat interessante und innovative Produkte, zudem haben wir die Organisation und die Produktionskapazitäten gestrafft. Neschen als Hersteller und die Filmolux Gruppe als Handelsorganisation sind seit unserer Übernahme kontinuierlich gewachsen – und das sehr profitabel.

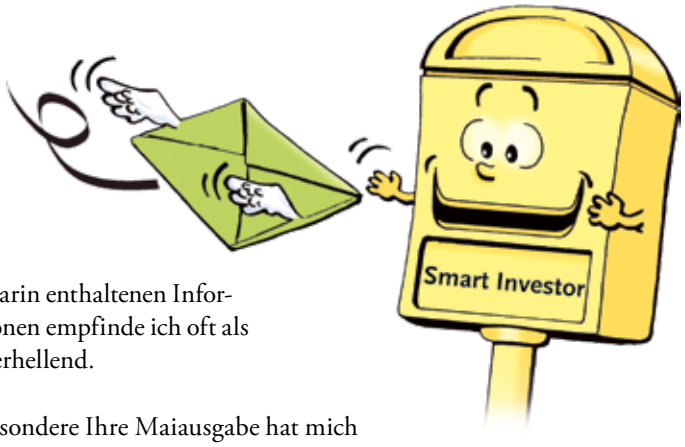
Smart Investor: Trotz eines Rekordwerts bei Umsatz und EBIT notiert die Blue-Cap-Aktie lediglich bei etwas mehr als der Hälfte des ausgewiesenen NAV. Wird es weitere Verkäufe aus dem Portfolio geben, um die Werthaltigkeit zu demonstrieren?
Schubert: Wir verfolgen mit Blue Cap grundsätzlich einen langfristigen Ansatz. Anfragen von Strategen für das eine oder andere unserer Unternehmen werden aber selbstverständlich bewertet. Wir sind gleichzeitig sehr daran interessiert, das Portfolio weiter auszubauen und uns dabei auf größere Unternehmen zu konzentrieren, um zu wachsen.

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

Interview: Christoph Karl

Leserbriefe

In eigenen Sachen



Neue Länder, neue Fakten

Ich lese Ihre Rubrik „Lebensart & Kapital“ regelmäßig sehr gerne und möchte folgende Anregung geben: In den frühen 2000er-Jahren bin ich mehrmals alleine mit dem Auto im ehemaligen Ostblock gewesen und habe in vielen Ländern ein ganz normales Leben mit netten Menschen kennengelernt – ohne die ganzen Stereotypen wie Korruption usw.

Ich fände es gut, wenn Sie Ihre Rubrik auch einmal ausweiten würden auf Länder, die nicht im Fokus des klassischen Auswanderers stehen, aber doch gute Alternativen bieten, weil sie mit dem Auto aus Deutschland erreichbar sind. Hierbei denke ich z.B. an die Westukraine (direkt hinter der EU-Grenze), besonders Lemberg und die Umgebung. Ich denke weiterhin an Albanien, Montenegro, Mazedonien, Serbien, Bosnien oder den Kosovo (viele Einheimische mittleren Alters sprechen dort gut Deutsch). Deutlich exotischer, aber meiner Ansicht nach dennoch interessant: Moldau und Transnistrien – beide Länder befinden sich auch direkt hinter der EU-Grenze und sind gut erreichbar.

Zudem wären das schlesische, oberschlesische und ostpreußische Land (nicht die großen Städte), wo noch viele, auch junge Leute, akzentfrei Deutsch sprechen (übrigens auch im russischen Teil Ostpreußens), einen Blick wert.

Ron Ahfeld

SI Ganz prinzipiell können wir an dieser Stelle sagen, dass wir von unseren Lesern immer wieder Vorschläge und Ideen für Artikel bekommen und diese – soweit möglich und sinnvoll – auch gerne umsetzen. Zu Ihren konkreten Vorschlägen: Zugegebenermaßen suchen wir die zu besprechenden Länder für unsere Rubrik „Lebensart & Kapital“ in erster Linie danach aus, ob sie als Auswanderziel geeignet sind oder nicht. Die von Ihnen genannten Länder bzw. Regionen springen einem dabei nicht sofort ins Auge. Tatsächlich dürften einige Ihrer Vorschläge allerdings einen weiteren Blick bzw. eine Besprechung wert sein. Wir werden das intern besprechen. Gut möglich, dass Sie zukünftig ein Land aus Ihrer Liste in der Rubrik finden.

Danke!

Als sehr langjähriger Leser möchte ich die Gelegenheit ergreifen, Ihnen und Ihrer Redaktion einmal Danke zu sagen für die Hintergrundberichte, die monatlich von Ihnen publiziert werden. Die darin enthaltenen Informationen empfinde ich oft als sehr erhellend.

Smart Investor 5/2019

Insbesondere Ihre Maiausgabe hat mich zu diesem Leserbrief angeregt. So zeigen sowohl der Artikel „Wenn der Feind im Zentrum der Macht sitzt“ sowie die darin enthaltenen Hinweise zu den Bilderbergern und anderen Organisationen als auch das Interview mit MdB Peter Boehringer mit dem Titel „Eurokritik ist Friedenspolitik“ Punkte auf, die von den großen Zeitungen oder TV-Formaten verschwiegen werden. Wer sich täglich auch aus alternativen Medien informiert, dem erschließt sich letztendlich ein ganz anderes Bild der geo- und innenpolitischen Strukturen, als es in der normalen Berichterstattung dargestellt wird. Dies betrifft durchweg fast alle Themen. Dass Sie diese Themen immer wieder neu ansprechen, ist ein guter Weg, um wachzurütteln. Auch die letzte Buchbesprechung – „Wenn man weiß, wo der Verstand ist, hat der Tag Struktur“ – ist ein ausgezeichneter Wink mit dem Zaunpfahl.

Dass in unserem Land nicht alles angesprochen werden darf, erfahre ich bei eigenen Leserbriefen, die ich immer wieder versende. Wird ein Thema zu deutlich und mit „nicht-konformen“ Sichtweisen geschrieben, wird mein Leserbrief dann eben nicht gedruckt. Deshalb: Machen Sie so weiter!

Leider muss ich feststellen, dass ein großer Teil unserer Gesellschaft für viele dieser hochbrisanten Inhalte kein offenes Ohr übrig hat. Ich spreche mit vielen Menschen über diese Themen und bekomme verdammt wenig Resonanz dazu oder erfahre vollkommenes Unverständnis. Das ist etwas, was mich sehr bekümmert.

Nochmals vielen Dank für Ihr Engagement!

Josef Wierig

SI Haben Sie herzlichen Dank für Ihr ermutigendes Statement. In der Tat versucht Smart Investor, neben dem Darbieten der klassischen Investmentthemen auch über den Tellerrand zu blicken und Entwicklungen in Gesellschaft und Politik zu beschreiben – und zwar ohne die sonst übliche „politische Korrektheit“. Das gefällt einigen unserer Leser nicht. Dennoch tun wir es, weil wir erstens darin eine wichtige Aufgabe der Presse sehen – Stichwort „vierte Ge-

walt“ – und uns zweitens in einigen Jahren auch noch in den Spiegel schauen wollen. Danke für Ihren Leserbrief! Statements wie Ihres geben Kraft und Inspiration, unseren eher unbequemen Weg weiterzugehen.

? Versteckte Botschaften?

Auf dem Cover der Maiausgabe mit der altertümlichen Unternehmerfamilie habe ich einige Dinge entdeckt, die da wohl nicht reingehören: ein Handy, einen Kaffee-Pappbecher und vermutlich auch einen Tablet-Computer.

Patrik Soudek

SI Das haben Sie richtig erkannt. Die Botschaft dabei sollte sein: In Familienunternehmen wird gemäß den alten Werten wie Disziplin, Kontinuität und kaufmännischer Vorsicht gehandelt, während man sich gleichzeitig den neuen Herausforderungen und dem technischen Fortschritt nicht verschließt.

? Europaskeptisch und neoliberal

Nachdem ich zwei Ausgaben Ihrer Zeitung bekommen habe und der Entschluss, aus dem Probeabo ein reguläres Abo zu machen, schon feststand, möchte ich dies dennoch hiermit kündigen. Mit einer Zeitschrift, welche den Mitgliedern der AfD eine Plattform gibt, welche offen europaskeptisch und wirtschaftspolitisch stark neoliberal auftritt, kann ich mich nicht anfreunden.

Hans Brackhaus

SI Mit Peter Boehringer haben wir einen Mann interviewt, den wir seit vielen Jahren kennen und schätzen – so sehr, dass er vor (!) seiner politischen Tätigkeit sogar Gastbeiträge für den Smart Investor geschrieben hat. Darüber hinaus wird die AfD – immerhin die größte Oppositionspartei im Deutschen Bundestag – im Medienmainstream dermaßen einseitig negativ dargestellt, dass es uns schon die smarte Variante zu sein scheint, hier einmal einen aktuellen O-Ton einzufangen. Im Übrigen haben wir bereits Funktionsträger von CDU, CSU, FDP und der Linken interviewt. Sollten wir bei der SPD oder den Grünen intelligente, marktwirtschaftlich orientierte Gesprächspartner finden, haben wir auch dort keinerlei Berührungsängste. In der SI-Redaktion werden ständig auch Medien konsumiert, die nicht unserer originären Haltung (für Marktwirtschaftlichkeit, gegen Zentralismus und Sozialismus) entsprechen – und das wünschen wir uns übrigens auch von unseren Lesern. Wie anders sollte man denn etwas dazulernen, wenn man sich nicht auch die andere Seite anhört?

Zur Haltung unseres Interviewpartners würden wir gerne noch an zwei Stellen nachschärfen: Herr Boehringer ist nicht grundsätzlich „europaskeptisch“, wohl aber skeptisch hinsichtlich mancher Entwicklung der „real existierenden“ EU. Da geht es zum einen um zentralistische Tendenzen, die in offenem Widerspruch zum Subsidiaritätsprinzip stehen, aber auch um die Ausgestaltung der Euro-Rettungspolitik, der er die Nachhaltigkeit und friedensstiftende Wirkung abspricht. Als Anhänger der Österreichischen Schule der Nationalökonomie erwartet er vielmehr eine Abfolge immer weitergehender Markteingriffe („Interventionsspirale“), die sich tatsächlich schon seit einiger Zeit abzeichnet. Am Ende einer solchen Entwicklung steht dann in der Theorie eine vom Markt „befreite“ Kommandowirtschaft, die letztlich aber nur auf der „Anmaßung von Wissen“ durch die zentralen Lenker beruht – mit allen bekannten und negativen Konsequenzen solcher Kommandowirtschaften. Insofern vertritt Boehringer ein liberales Wirtschaftsverständnis im Sinne der Austrians. Das aber sollte nach unserer Auffassung nicht mit dem häufig abwertend benutzten Begriff des Neoliberalismus gleichgesetzt werden. In der AfD gibt es wohl auch in diesen Fragen sehr unterschiedliche Strömungen.

? Interessenskonflikte

Ich bemerke in Ihrer Publikation immer wieder Hinweise auf Interessenskonflikte, teilweise mit „IK“ gekennzeichnet, teilweise redaktionell erwähnt, meist dann in einem extra Textfeld. Was genau verbirgt sich dahinter, und wie kann ich die Info nutzen?

Hans Lechner

SI Smart Investor ist gesetzlich dazu verpflichtet, bei im Heft erwähnten Wertpapieren anzugeben, ob der Autor oder ein Mitglied der festen Redaktion in diesem Papier engagiert ist. Die Idee dahinter: Der Leser soll wissen, ob die zuständigen Redakteure eigene Interessen in diesem Papier haben, da dies zu einer Voreingenommenheit führen kann. Aus diesen gesetzlichen Regelungen ergeben sich übrigens Problemfelder, die Ihnen als Leser verborgen bleiben: So ist es einem Redakteur mit Interessenkonflikten um den Erscheinungstermin unseres Heftes nicht gestattet, seine entsprechende Aktie zu verkaufen oder nachzukaufen – der Redakteur ist also in seinem Handlungsspielraum eingeschränkt. Daraus kann z.B. ein Anreiz für den Redakteur entstehen, eine selbst gehaltene oder zu erwerbende Aktie bewusst nicht im Heft zu besprechen, um einen Interessenkonflikt zu umgehen. Andererseits könnte er zunächst eine Aktienempfehlung schreiben, ohne die Aktie zu besitzen, weshalb die Angabe eines Interessenkonflikts nicht erfolgt. Im Anschluss an die zehntägige Sperrfrist kauft er dann die Aktie.

Ist in diesen Spezialfällen dem Leser geholfen? Wohl kaum! Fakt ist, dass Smart Investor den gesetzlichen Anforderungen nachkommt. Ein direkter und profitabler Informationsgewinn für den Leser lässt sich aus diesen aber nicht zwingend ableiten.

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.

Buchbesprechung

„Psychofallen an der Börse“

Ein anschauliches und angenehm unaufgeregtes Büchlein, das Autor Norbert Betz für Börsenakteure und solche, die es werden wollen, zusammengestellt hat. Der langjährige Leiter des Bereichs Handelsüberwachung der Börse München vermittelt neben börsenpsychologischem Basiswissen sowie dem Überblick über die gängigsten Börsenfallen auch gleich Strategien für den potenziellen Börsenerfolg. Wer einen Schnelleinblick bevorzugt, wird in den Checklisten seiner Zusammenfassung fündig werden. Welches sind die gängigen Heuristiken, auf die man (nicht nur) bei der Geldanlage zurückgreift, was ist der „overconfidence bias“, wie soll man mit Verlusten bzw. Gewinnen umgehen, gibt es eine ultimative Strategie, und wie sollte man todsichere Tipps bewerten? Alles Fragen, denen Betz auf knapp 90 Seiten kurzweiliger Unterhaltung auf den Grund geht. Selbst Börsianer mit einem reichen Erfahrungsschatz werden den einen oder anderen Aspekt (wieder)entdecken, den man im täglichen Kampf an den Märkten zuweilen aus den Augen verlieren könnte – wobei der Autor gerade zum Begriff „täglich“ eine klare Vorstellung hat. Wer sich rund um die Uhr mit seiner Investition auseinandersetzt, sollte sich zumindest darüber im Klaren sein, dass „handeln, ordern und umschichten seinen Preis hat und daher gründlich überdacht werden sollte“. Wobei er sich nicht a priori für irgendeine Form des Tradings und der Analyse ausspricht – wichtig sei es vielmehr, einen konkreten Plan zu haben. Eine Stoßrichtung, die ja nicht nur an der Börse Vorteile mit sich bringen soll.

Fazit: Wer Gier und Panik (bzw. seine Emotionen) in den Griff bekommt und einen längeren Anlagehorizont mitbringt, ist auf einem guten Weg. Wenn man dann noch die Finger vom „Aktienkauf auf Pump“ lässt, hat man einen weiteren Schritt gemacht – wer sich an den Ratschlägen entlanghangeln möchte, kann dies in einer ruhigen Mußestunde ohne viel Aufwand absolvieren.

Marc Moschettini

„Psychofallen an der Börse: Wie wir sie erkennen und vermeiden“
von Norbert Betz; Eigenverlag Börse München; 87 Seiten; kostenlos; zu beziehen über kirstein@boerse-muenchen.de

Anzeige

Smart Investor

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de

Besuchen Sie uns auf Facebook!

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

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite
ad pepper	940883	54
Alphabet	A14Y6F	6
amaysim Australia (IK)	A14VZA	56
Anthem	A12FMV	56
Audentes Therapeutics	A2ANZC	21
BB Biotech	A0NFN3	20, 56
Berkshire Hathaway B (IK)	A0YJQ2	56
Blue Cap AG	A0JM2M	60
Bolloré	875558	56
CO.DON	A1K022	17
CompuGroup Medical	543730	16
Constellation Software	A0JM27	6
CRISPR Therapeutics	A2AT0Z	21
Dell Technologies	A2N6WP	7
Endeavour Silver (IK)	A0DJ0N	56
Facebook (IK)	A1JWVX	56
Fiat Chrysler (IK)	A12CBU	56
Gazprom (IK)	903276	56
H+R	A2E4T7	54
Halma	865047	7
HOMAG	529720	56
Homology Medicines	A2JGTY	21
Intuitive Surgical	888024	18
Investment AB Latour	A2DY0M	7
ITURAN	925333	56
KION GROUP	KGX888	52
Luckin Coffee	A2PJ6S	52
Naspers	906614	7
NEXUS	522090	16
Ping An Healthcare	A2JKHM	16
Sangamo Therapeutics	936386	21
Sartorius	716563	17
Silvercorp	A0EAS0	56
SoftBank Group	891624	50
STADA Arzneimittel	725180	56
STRATEC	STRA55	18
va-Q-tec	663668	54
Voyager Therapeutics	A143XJ	21
Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	56

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

Themenvorschau bis Smart Investor 9/2019

Infrastruktur: Der große Megatrend

Deutschland: Durchstart oder Demontage?

Value Investments: Auf Buffetts Spuren

Kryptowährungen: Chance nach dem Absturz

Strategiefonds: Mit System zum Erfolg

Öko-Investments: Chancen und Risiken

Dänemark: Alles Hygge, oder was?

Steuern: Gravierende Änderungen bei Fonds

Vermögensverwaltende Fonds: Rundum sorglos?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Handelssyteme: Automatische Signale

Börsenweisheiten: Was trifft zu, was nicht?

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Smart Investor

17. Jahrgang 2019, 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:
Jürgen Büttner, David Burns, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gastautoren:
Gunter Burgbacher, Nadine Heemann, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Dr. Daniel Koller, Werner Krieger, Uwe Lang

Interviewpartner:
Gunter Burgbacher, Georges Lequime, Dr. Hannspeter Schubert

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

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

Erscheinungstermine 2019:
22.12.18 (1/19), 26.1.19 (2/19), 23.2.19 (3/19), 30.3.19 (4/19), 27.4.19 (5/19), 25.5.19 (6/19), 29.6.19 (7/19), 27.7.19 (8/19), 31.8.19 (9/19), 28.9.19 (10/19), 26.10.19 (11/19), 23.11.19 (12/19), 21.12.19 (1/20)

Redaktionsschluss:
17.5.2019

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:
Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:
© 2019 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

Armut für alle!

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Wenn Menschen etwas tun bzw. unterlassen oder auch nur fordern, dass andere etwas tun bzw. unterlassen, dann stecken dahinter Motive. Diese Motive müssen nicht unbedingt damit übereinstimmen, was offen ausgesprochen wird – ein Umstand, der auch beträchtliche Alltagsrelevanz hat und nicht alleine auf die hohe Politik beschränkt ist, wo bekanntlich besonders viel und gerne gefordert wird. Während das Kaschieren geheimer Wünsche und Erwartungen im Zwischenmenschlichen durchaus noch ein spielerisches und möglicherweise sogar prickelndes Element enthalten kann, dient die Kunst der Täuschung in der Politik vergleichsweise profanen Interessen.

Man sollte dies im Hinterkopf behalten, auch wenn man zunächst einmal eine wohlwollende Erklärung für das Auseinanderfallen von Denken, Reden und Handeln in Betracht zieht: So könnte sich ein Politiker theoretisch auch deshalb der Wahl stellen, weil er zutiefst davon überzeugt ist, dass er es besser kann als andere. Eine Haltung, die übrigens auch unter Autofahrern verbreitet ist, die sich regelmäßig in überwältigender Mehrheit für überdurchschnittlich befähigte Verkehrsteilnehmer halten, auch wenn dies statistisch so gar nicht möglich ist. Von Menschen mit Flugangst ist gelegentlich sogar zu hören, dass sie sich besser fühlen würden, wenn sie nur selbst das Ruder übernehmen dürften. Dieses Gefühl werden ihre weniger ängstlichen Mitreisenden kaum teilen, zumal Aviophobe in aller Regel über keine nennenswerte fliegerische Ausbildung verfügen. Dazu kommt der Dunning-Kruger-Effekt, demzufolge echte Experten ihr eigenes Wissen tendenziell unter-, das der anderen aber überschätzen, während es bei Ungebildeten eher andersherum ist (Kühnert-Effekt). So weit die wohlwollende Interpretation.

Die weniger wohlwollende Sichtweise auf die aktuell vom Zaun gebrochene Enteignungsdebatte ist allerdings, dass die Akteure ganz genau wissen, was sie tun. Und dabei könnte es um sehr viel mehr gehen als um die anstrengungslose Vereinnahmung der Früchte fremder Bemühungen. Dass man die Kuh dabei künftig nicht mehr nur in bewährter Weise melken, also besteuern will, sondern ernsthaft an den Gang zur Schlachtbank denkt, muss kein Ausdruck von Dummheit oder Verzweiflung sein. Insofern greift auch die Kritik vieler Anhänger der Österreichischen Schule zu kurz, die unablässig vor den negativen Konsequenzen fortwährender staatlicher Eingriffe auf Wohlstand und Freiheit warnen. Möglicherweise ist nämlich genau dies das Ziel solcher Maßnahmen – denn der Vorgang heißt aus gutem Grunde Enteignung und nicht Aneignung, womit das Wegnehmen schon rein sprachlich den Vorrang vor dem Einverleiben hat. Dementsprechend könnten Sozialisten die Kritik aus dem Lager der Österreichischen Schule geradezu als Bestätigung ihres Kurses der Eigentums-, Wohlstands- und Freiheitszerstörung begreifen, auch wenn sie es kaum aussprechen werden. Denn erst ohne Eigentum und damit auch ohne Freiheit lässt sich das Ideal der totalen Unterwerfung des Individuums unter die Funktionseliten des Staates verwirklichen.

Einen kleinen Hoffnungsschimmer gibt es allerdings, denn schon Margaret Thatcher war sich sicher, dass der Sozialismus sein Kernproblem niemals wird überwinden können: Irgendwann geht ihm das Geld anderer Leute aus. Diese Aussage impliziert jedoch auch, dass er es zuvor noch verbrauchen wird. Dann allerdings herrscht erst einmal für eine Weile Ruhe, zumindest so lange, bis Kapitalisten wieder so viel erwirtschaftet haben, dass sich der Griff in deren Kassen für die Sozialisten erneut lohnt.

klassik radio SELECT

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

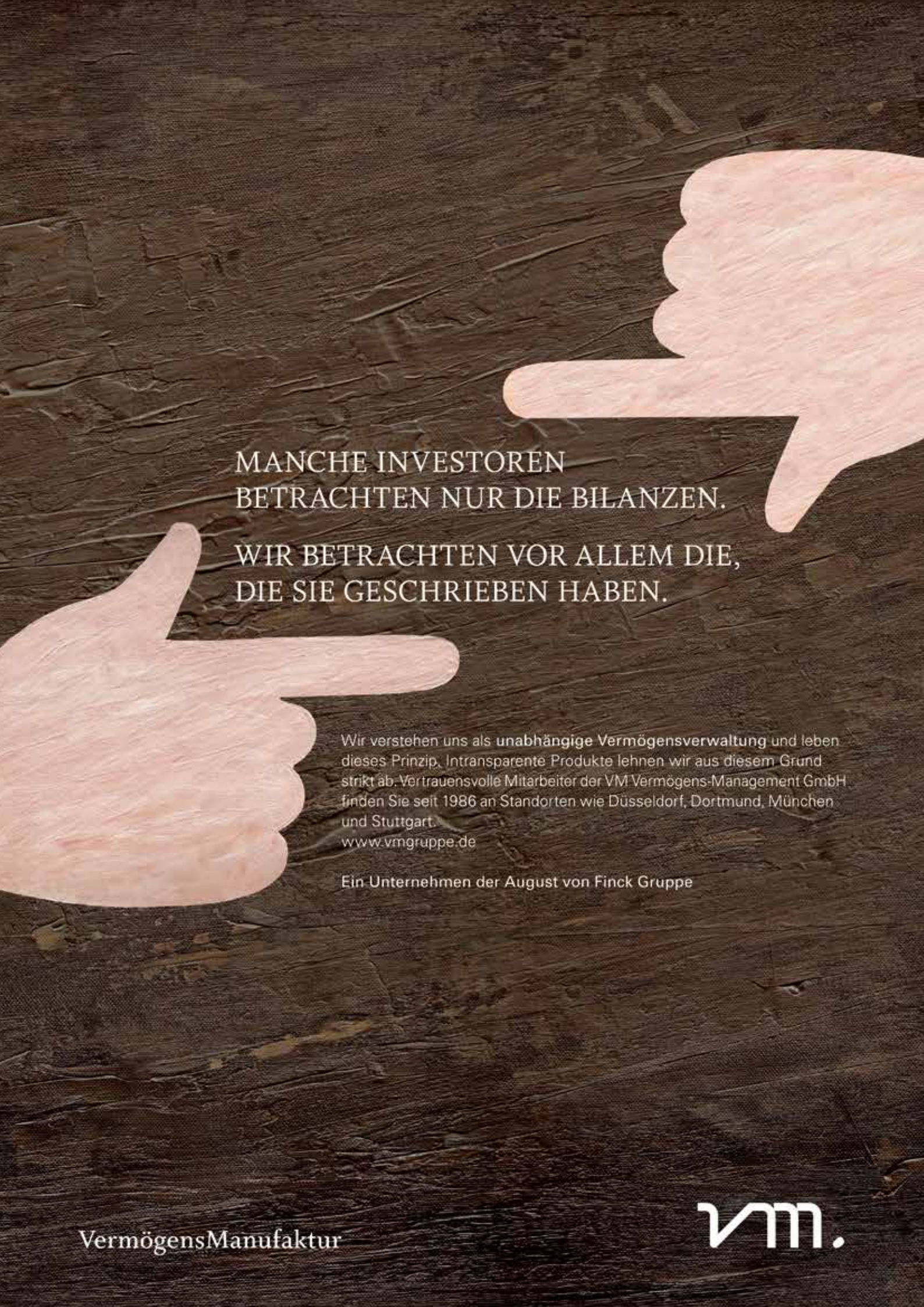
Der Musik Streaming Dienst Klassik Radio Select.

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

Jetzt kostenlose App downloaden!

Mehr zum Streaming Service:
select.klassikradio.de

Laden im App Store | JETZT BEI Google Play | WEBPLAYER music.klassikradio.de


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
VermögensManufaktur
vm.