

Smart Investor

www.smartinvestor.de

BARGELDVERBOT

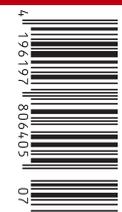
Gründe – Wahrscheinlichkeiten – Auswirkungen



Lehman Brothers 2.0:
Der aussichtsreichste
Kandidat stellt sich vor

Handelssysteme:
Klare Regeln statt
Gier und Panik

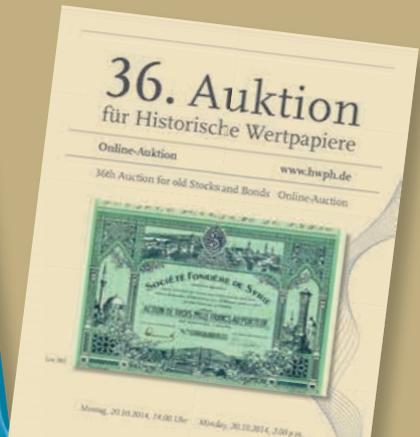
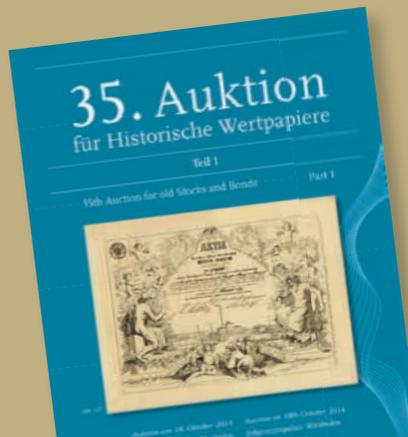
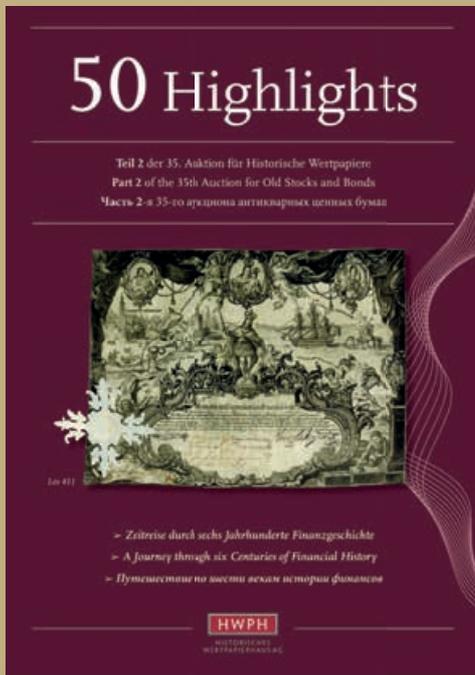
Japanische Börse:
Verkrustete Strukturen
werden aufgebrochen



HWP

HISTORISCHES
WERTPAPIERHAUS AG

Das Historische Wertpapierhaus



Ihr Auktionshaus für Historische Wertpapiere

HWP AG
Matthias Schmitt
Ingelsberg 17 b
85604 Zorneding
Deutschland

Tel.: +49 - (0) 81 06 - 24 61 86
Fax: +49 - (0) 81 06 - 24 61 88
E-Mail: auktion@hwph.de

Historische Wertpapiere Ankauf - Verkauf - Beratung

 **scripovest**
www.scripovest.de

Sie finden uns in der weltbekannten Stadt
Rothenburg ob der Tauber:

Scripovest AG
Neugasse 32
91541 Rothenburg ob der Tauber

Telefon +49 (0)9861 8738631
Fax +49 (0)9861 8738632
E-Mail malik@scripovest.de

Es grüßt Sie herzlich

Ihr Volker Malik



Freiheit vs. Sicherheit

Die derzeitige Diskussion um eine Einschränkung des Bargeldverkehrs hat durchaus nachvollziehbare Gründe. Nämlich die inzwischen auf Niedrigstniveau angekommenen Renditen, die derzeit den Sparern Kopfzerbrechen bereiten. Zudem existiert natürlich immer noch die latente Gefahr einer „Kontenbesteuerung“ (Vermögensabgabe) à la Zypern 2013 – wir berichteten vielfach. Und die griechische Misere führt ganz akut dazu, dass es dort zu einem Abzug von Buchgeld und zum Aufbau von Bargeldbeständen im großen Stil kommt.

Wenn gegenüber Bankeinlagen großes Misstrauen herrscht, dann hat die Politik eigentlich schon verloren. Wir erinnern uns noch an den legendären Satz „Die Spareinlagen sind sicher“ von Angela Merkel am Höhepunkt der Finanzkrise im Oktober 2008. Damals hatten ihr die Menschen das noch abgenommen. Heute, fast sieben Jahre später, würde sie vermutlich den genau entgegengesetzten Effekt erzielen. Die Sparer würden in Scharen zu ihren Banken laufen und ihre Konten räumen. Denn zu lange und zu oft mussten wir uns in den letzten Jahren Hiobsbotschaften bezüglich des Euro und der Banken anhören.

Wenn es das nächste Mal richtig ernst wird, dann gibt es vermutlich keine Beschwichtigungsrede aus dem Kanzleramt mehr, sondern dann folgen Taten. Dann dürfte die finanzielle Repression für jeden Menschen sichtbar werden. Und eine der naheliegenden Maßnahmen wäre eine wie auch immer geartete Einschränkung des Bargeldverkehrs.

„Wer nichts zu verbergen hat, braucht das Bargeldverbot nicht zu fürchten“, dieses Argument höre ich immer wieder, wenn das Thema auf den Tisch kommt. Und überhaupt spräche doch so vieles für bargeldlosen Zahlungsverkehr: Schließlich sitzen auf den Geldscheinen Unmengen von Bakterien, die Schwarzgeldthematik bekäme man dann auch ganz locker in den Griff und Terroristen und kriminelle Organisationen könnten sich nicht mehr mittels Barem finanzieren. Kurzum: Ein Bargeldverbot bringt mehr Sicherheit. So wird es uns von Leuten wie dem Ökonomen Ken Rogoff erzählt.



Ralf Flierl, Chefredakteur

Dagegen möchte ich Benjamin Franklin, einen der Gründerväter der Vereinigten Staaten von Amerika, zitieren: „Wer die Freiheit aufgibt, um Sicherheit zu gewinnen, der wird am Ende beides verlieren.“ Wir nehmen klaglos immer mehr Einschränkungen unserer Freiheit (NSA-Bespitzelung, Vorratsdatenspeicherung usw.) hin und lassen uns so ganz freiwillig in ein Orwellsches Zeitalter katalysieren, in welchem die Menschen nur noch im Sinne der Eliten zu funktionieren haben und daher total überwacht werden müssen. Das Bargeldverbot wäre dabei nur ein weiterer und wichtiger, aber eben nicht der erste Schritt auf diesem Weg. Wir wollen Sie mit unserer diesmaligen Titelgeschichte für diese Thematik sensibilisieren und relevante Aspekte dazu aufzeigen.

Daneben haben wir in dieser Ausgabe wieder jede Menge weiterer interessanter Themen für Sie zusammengestellt. Beispielsweise erfahren Sie etwas über die Funktionsweise von Handelssystemen (S. 34) und warum die Deutsche Bank eigentlich ein Hedgefonds ist, was irgendwann zu einem Problem für ganz Euroland werden könnte (S. 62). Wir werfen einen Blick auf die japanische Börse und ziehen eine Zwischenbilanz des dortigen Crack-up-Booms (S. 6), arbeiten die Überlegenheit der beiden US-Firmen Tesla und Netflix heraus (S. 14) und stellen die interessantesten Übernahmekandidaten im Biotech-Bereich vor (S. 12).

Ich wünsche Ihnen eine kurzweilige und erkenntnisreiche Lektüre.

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie.

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN ADF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN AOKFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN AOML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN AOMVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuflen

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

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

Märkte

- 6 Japanischer Aktienmarkt: Neues Denken als zusätzlicher Kurstreiber
- 11 Japan: Fonds & Zertifikate: Investments am Kabutocho
- 12 Biotechnologie: Übernahmefieber in der Biotech-Branche
- 14 Wachstumsaktien: Die Welt oder nichts
- 18 Nebenwerte: Neuigkeiten aus der zweiten Reihe

Hintergrund

- 24 Österreichische Schule Im Zeichen der Freiheit
- 28 Politik & Gesellschaft „Wir müssen hin zum Primat des Rechts über die Politik“, Gespräch mit Carlos A. Gebauer
- 30 Lebensart & Kapital – International St. Thomas – US Virgin Islands
- 32 Nachhaltiges Investieren Die Energierevolution
- 34 Phänomene des Marktes Mit System ans Ziel

Fonds

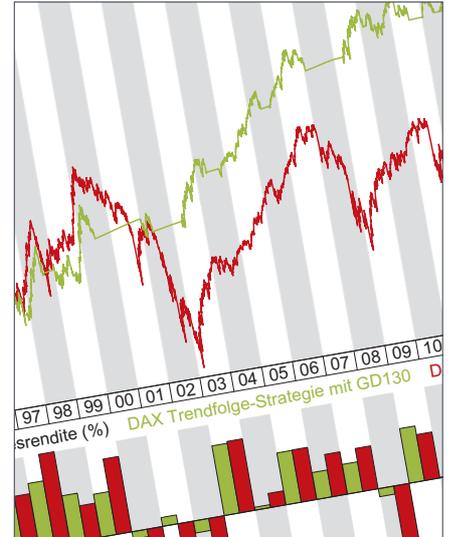
- 38 **Inside** Dynamisch navigieren bei Staugefahr; Gastbeitrag von Jens Kummer, MARS Asset Management
- 40 **Interview I** „Wir setzen auf steigende Zinsen“, Gespräch mit Marc Decker, SKALIS Asset Management AG
- 42 **Interview II** „2008 war sehr speziell“, Gespräch mit Hans-Wilhelm Brand, HWB Capital Management
- 44 **Kolumne** Umfeld spricht für Multi Asset; Gastbeitrag von Achim Backhaus, Hauck & Aufhäuser
- 45 **News, Facts & Figures** Erfreuliche Tendenz

Research – Märkte

- 46 Titelstory / Das große Bild Kommt das Bargeldverbot?
- 48 Interview: „Geprägte Freiheit“, Gespräch mit Professor Dr. Gerald Mann



Foto: © phoblogaer / www.fotolia.com



6

34

Japan

Im traditionsreichen Japan ist ein Umdenken in den Chefetagen festzustellen. Maßgeblichen Anteil daran hat Ministerpräsident Abe, der Firmen zu mehr Corporate Governance und Shareholder Value verpflichtet. Wie sich der Nikkei 225 aktuell darstellt und welche Japan-Investments uns als besonders aussichtsreich erscheinen, beleuchten wir ab S. 6.

Handelssysteme

Die meisten Anleger folgen Regeln, aber nur wenige formulieren sie explizit aus. Dabei ist genau dies die Chance, das Anlageverhalten in einem Handelssystem zu modellieren, zu testen und daraus zu lernen. Auch können durch die regelbasierte Anlage Gier und Panik besser im Zaum gehalten werden. Ab S. 34 zeigen wir, worauf es ankommt.

Bargeldverbot

46, 48

Nur Bares ist Wahres, am Ende des Tages aber trotzdem illegal? So oder so ähnlich könnten demnächst alte Volksweisheiten abgeändert werden müssen, denn die Politik hat dem Bargeld den Kampf angesagt. Mit allerhand durchsichtigen Argumenten soll das Bargeld in eine (halb)kriminelle Ecke gestellt werden. Im „Großen Bild“ klären wir Sie ab S. 46 über die neuesten Entwicklungen und Gefahren auf. Prof. Dr. Gerald Mann berichtet im Interview auf S. 48 zudem über den Verlust der bürgerlichen Freiheit durch die drohende Abschaffung des Bargelds.



Illustration: © raffirefresh / www.fotolia.com



62

Lehman Brothers 2.0!?

Die Deutsche Bank gab Anfang Juni überraschend die Trennung von ihrer Doppelspitze Anshu Jain und Jürgen Fitschen bekannt – und das, obwohl man Jain wenige Wochen zuvor einen deutlich größeren Verantwortungsbereich übertragen hatte. Die Bank machte zuletzt hauptsächlich durch Skandale von sich Reden. Einige Überlegungen dazu ab S. 62.



Foto: FOM



Foto: ARTS GmbH

28, 48, 70, 76

Interviews

Rechtsanwalt Carlos A. Gebauer spricht über falsche Anreizsysteme und mangelnde Verantwortung in der Politik (S. 28). Magister Leo Willert erläutert das Wesen mechanischer Handelssysteme (ab S. 76), während Prof. Dr. Gerald Mann die Tücken eines „Bargeldverbotes“ beleuchtet (S. 48). Dr. Thomas Gutschlag, Vorstandsvorsitzender der Deutsche Rohstoff AG, stellt ab S. 70 sein Unternehmen vor.

- 52 Löcher in der Matrix
- 54 Relative Stärke
Vorsommerliche Flaute
- 55 Demografie & Börse
- 55 Charttechnik
- 56 Quantitative Analyse
- 56 Intermarktanalyse
- 57 Sektoranalyse
- 57 sentix Sentiment
- 58 Edelmetalle
Auf die Überholspur?
- 60 Silberpreis-Manipulation:
First Majestic-Chef beschwert
sich bei US-Börsenaufsicht
- 61 wikifolio
Stunde der Systemtrader

Research – Aktien

- 62 Aktie im Blickpunkt
Deutsche Bank = Lehman Brothers 2.0!?
- 66 Value-Aktien
Stabilität gesucht
- 68 Buy or Good Bye
Tele Columbus und
Deutsche Annington
- 69 Mittelstandsaktien
Müsli aus Ostdeutschland oder
Immobilien in Istanbul?
- 70 Moneytalk
„Wir können die aktuelle Flaute recht
gelassen aussitzen“; Dr. Thomas
Gutschlag, Deutsche Rohstoff AG
- 72 Musterdepot
Zwei Joker in der Hinterhand
- 74 Anleihen
Kuponjagd mit Augenmaß

Potpourri

- 76 Interview mit einem Investor
Leo Willert;
ARTS Asset Management GmbH
- 78 Leserbrief
Die Folgen des „Finanziellen Fallout“
- 80 Buchbesprechung
„Inside IS“ und „Gescheiterte Titanen“
- 82 Zu guter Letzt
„Ampeltransgenderchen“

- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 11/2015

SICHERHEIT FÜR UNSICHERE ZEITEN



FEINSTE,
SICHERSTE
DEUTSCHE TRESORE.

Japanischer Aktienmarkt

Neues Denken als zusätzlicher Kurstreiber

Neben der expansiven Geldpolitik und dem schwachen Yen beflügelt in Japan zunehmend das Umdenken auf Chefebene in Sachen Shareholder Value die Börse.



Der japanische Aktienleitindex Nikkei 225 hat sich im laufenden Haussezyklus, der im März 2009 begonnen hat, in der Spitze fast verdreifacht. Klingt gut, ist aber gar nicht so beeindruckend. Denn DAX oder S&P 500 Index sind in dieser Zeit sogar noch stärker gestiegen. Allerdings arbeitet der Nikkei 225 daran, die Lücke zu schließen. Seit November 2012 hat die Tokioter Börse auch im relativen Vergleich mit anderen Weltbörsen die Nase vorne. Zeitlich geht dies mit der im Dezember 2012 erfolgten Wahl von Shinzō Abe zum Ministerpräsidenten einher. Unter dem Namen „Abenomics“ verfolgt er ein Programm, das als zentrale Elemente eine sehr expansive Geldpolitik und eine Schwächung der Währung beinhaltet. So pumpt die Notenbank derzeit jährlich 80 Bio. JPY (umgerechnet 575 Mrd. EUR) in den Anleihemarkt. Der Yen, der erstmals in der Geschichte auf den vierten Jahresverlust in Folge zusteuert, hat zum US-Dollar seit September 2012 rund 62% abgewertet.

Inflationsziel bisher nicht erreicht

Anders als die starken Kursgewinne an der Börse vermuten lassen, fallen die realwirtschaftlichen Effekte bisher längst noch nicht so überzeugend aus. Im ersten Quartal dieses Jahres ist die Wirtschaft zwar um 3,9% gewachsen, für das Gesamtjahr wird aber nur mit einem moderateren Plus gerechnet. In den vergangenen Jahren hat sich die japanische Wirtschaft zudem weniger erholt als die Volkswirtschaft in den USA. Vor allem aber haben die Maßnahmen beim Hauptziel, einer Bekämpfung der Deflation, noch keinen durchschlagenden

Erfolg gezeigt. Im April betrug die Kerninflationsrate gerade einmal 0,4%. Eine wesentliche Komponente, um von einem Crack-up-Boom in der Endphase sprechen zu können, fehlt demnach bislang. Die Bank of Japan hat im April jedenfalls den Zeithorizont für das Erreichen ihres Inflationsziels von 2% auf die erste Hälfte des Fiskaljahres 2016 verschieben müssen. Wohl auch deshalb rechnen 60% der von AIMA Japan und EurekaHedge befragten Japan-Investoren mit zusätzlichen geldpolitischen Stimulierungsmaßnahmen. Daran knüpft sich natürlich wiederum die Hoffnung auf positive Kursimpulse.

Doch es stellt sich die Frage, ob diese Masche wirklich ewig aufgehen wird. Zumal der Aufschwung teuer erkaufte ist. Kritisch ist vor allem die immer weiter steigende Schuldenlast des Staates zu sehen, welche bei etwa 250% gemessen am Brutto sozialprodukt liegt. Das vergleicht sich mit einem Wert von im Schnitt etwa 90% bei den übrigen G7-Ländern. Kritisch zu hinterfragen ist auch, ob bei einem weiter fallenden Yen die positiven Effekte die negativen weiterhin überkompensieren werden. Skeptisch beurteilt die Wirkungszusammenhänge Natixis-Volkswirt Patrick Artus: „Die Yen-Abwertung schwächt die Wirtschaft über die negativen Effekte, welche die höheren Importpreise auf die Realein-



Inflationsziel voraussichtlich auch 2016 nicht erreicht. Quelle: Bayern LB

kommen haben, denn diese wiegen schwerer als die Verbesserungen auf der Exportseite.“ Und er ergänzt: Die expansive Geldpolitik werde benötigt, um die langfristigen Zinsen trotz der über die Währungsabwertung importierten Inflation niedrig zu halten. Denn ein Anstieg hier hätte wegen der riesigen Anleihebestände der Banken verheerende Folgen auf deren Bilanzen. Zu bedenken sei auch, dass viele Konzerne ihre Produktion ins Ausland verlagert haben. Außerdem verteuere ein schwacher Yen die Kosten für die Energieimporte, auf die das Land angewiesen ist.

Unternehmen sollen umdenken

Ebenfalls nicht gemäß Lehrbuch verhalten sich die Unternehmen. Statt wie im Crack-up-Boom unterstellt, sich von ihren Bargeldbeständen zu trennen, horten sie Geld. Die Liquiditätsbestände bewegen sich in Summe bei 210 Bio. JPY oder umgerechnet 1,5 Bio. EUR, was in einem Niedrigzinsumfeld verschenktes Kapital ist. Um wirklich das Ruder herumzureißen, sind somit andere Mittel erforderlich als die bisher eingesetzten. Geht es nach den Japan-Investoren aus der bereits erwähnten Studie von AIMA Japan und Eurekahedge, dann halten 70% strukturelle Maßnahmen, wie Reformen am Arbeitsmarkt, eine Liberalisierung bei der Einwanderung und das Fördern von mehr Frauenarbeit, für hilfreich.

Einen weiteren Pfeil hat Abe bereits aus dem Köcher gezogen. Gemeint sind damit die Verpflichtung der Firmen zu mehr Corporate Governance und Shareholder Value sowie der Plan, die im

internationalen Vergleich ausbaufähigen Eigenkapitalrenditen zu erhöhen. Solche Veränderungen im traditionsbehafteten Japan herbeizuführen, ist angesichts eingefahrener Denkweisen schwierig. Weil im diesmaligen Anlauf jedoch auch Vorschriften, wie der seit Juni gültige Kodex zur Steuerung und Überwachung der Unternehmen, bei der Umsetzung helfen, ist ein Erfolg wahrscheinlicher als bei früheren Reformversuchen einzustufen. Erste Erfolge sind laut Kwok Chern-Yeh, Head of Investment Management beim Vermögensverwalter Aberdeen Asset Management, bereits zu beobachten. „Der Prozentsatz der Unternehmen mit zumindest einem Außenstehenden im Verwaltungsrat nahm von rund 45% im Jahr 2008 auf mehr als 70% im letzten Jahr zu.“ Zudem gaben die Unternehmen im Mai Aktienrückkäufe im Rekordwert von 1 Bio. JPY (7,2 Mrd. EUR) bekannt, daneben werden Dividendenzahlungen erhöht. Wobei angesichts einer relativ geringen Ausschüttungsquote von weniger als 35% noch immer viel Luft nach oben besteht. Fortschritte gab es in den vergangenen Jahren auch bei den Gewinnspannen. Diese sind von einem Rekordtief im Mai 2009 von 1,6% bis Dezember 2012 auf ein Rekordhoch von 5,8% gestiegen.

Verkrustete Strukturen bremsen bisher

Der erwähnte Kodex setzt sich aus fünf allgemeinen Prinzipien zusammen: Sicherung der Aktionärsrechte und gleiche Behandlung von Aktionären, Sicherstellung einer angemessenen Kooperation mit Interessengruppen, die keine Aktionäre sind, Gewährleistung ▶

Anzeige

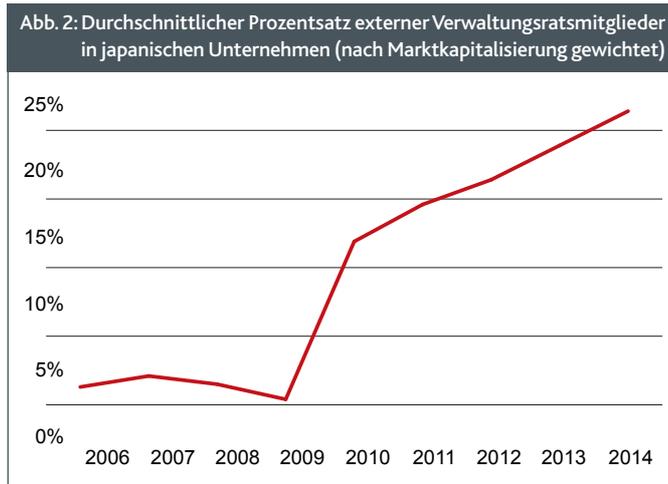
MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

*„Durch alle Papiergeldmanöver hat das Gold
seine Rolle als Wertmaß nie verloren.“*

(Hjalmar Schacht, 1877 – 1970, Reichsbankpräsident)

Colonnaden 96 • 20354 Hamburg • Telefon: (040) 3 55 18 50 • www.mack-weise.de



Zunehmend unabhängige Aufsichtsräte durch diverse Reformbemühungen; Quelle: Aberdeen

einer angemessenen Offenlegung von Informationen und Transparenz, Definition der Vorstandsverantwortung und Etablierung eines Dialogs mit den Aktionären. Die Richtlinie zielt darauf ab, bei den Firmen ein gesundes Unternehmertum und ein nachhaltiges Wachstum zu fördern sowie den Wert der Unternehmen mittel- bis langfristig zu steigern. Für Gérald Moser, Head of Equity bei der Credit Suisse, ist dies eine sehr ermutigende Entwicklung: „Einer der Hauptgründe für unsere positive Einschätzung japanischer Aktien ist die günstige Entwicklung der Corporate Governance, bei welcher die Aktionärsrendite japanischer Unternehmen stärker in den Fokus rückt.“

Wie viel es hier aufgrund der verkrusteten Strukturen zu tun gibt, zeigt sich auch an einer Berechnung der Deutschen Bank. Demnach gibt es in Japan mehr als 37.000 Überkreuzbeteiligungen zwischen den Unternehmen, wobei 18% der Marktkapitalisierung von börsennotierten Gesellschaften gehalten werden. Das ist ein großer Nachteil, denn laut Deutsche Bank weisen Firmen aus diesem Netz an Überkreuzbeteiligungen im Schnitt eine niedrigere Eigenkapitalrendite und Bewertung sowie eine mittelfristig schlechtere Performance auf. Gelingt es tatsächlich, die Unternehmen zu einer verbesserten Unternehmensführung zu bewegen und mehr Werte im Sinne der Aktionäre zu schaffen, dann kann davon ein nachhaltiger Kursschub ausgehen. Alex Treves, Leiter japanische Aktien bei Fidelity Worldwide Investment, gibt sich ebenfalls zuversichtlich: „Insbesondere der Fokus auf eine höhere Eigenkapitalrendite rechtfertigt künftig steigende Aktienbewertungen.“

Auch das Bewertungsniveau steht höheren Notierungen noch nicht entgegen. Das KGV auf Basis der für die kommenden zwölf Monate geschätzten Gewinne bewegt sich nach Angabe der Société Générale zwar bei rund 16,1, und damit leicht über dem Zehnjahresdurchschnitt von 15,6. Andere internationale Börsen sind jedoch auch nicht günstiger bewertet und verglichen mit den heimischen Anleiherenditen sind japanische Aktien sogar günstig. Insbesondere dann, wenn sich die für 2015 und 2016 erwarteten Gewinnsteigerungen von 8 und 15% einstellen und es gelingt, die Eigenkapitalrenditen dauerhaft zu erhöhen. Auf Basis von Unternehmenswert zum EBITDA besteht laut Barclays sogar ein Bewertungsabschlag von 30%. Ein Niveau, auf das früher stets eine Outperformance folgte. Fondsmanager halten mehrheitlich japanische Aktien gemäß einer Umfrage der Bank of America Merrill Lynch jedenfalls für ▶

Japanische Volkswirtschaft im Vergleich						
Volkswirtschaft		Japan	USA	Eurozone	China	Deutschland
Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2015 nominal ¹	Mrd. USD	4.210	18.125	11.681	11.212	3.413
BIP pro Kopf (Kaufkraftparität) ¹	USD	38.216	56.421	35.904	13.801	46.896
BIP-Realwachstum 2015	Konsens	0,9%	2,5%	1,5%	7,0%	1,8%
BIP-Realwachstum 2016	Konsens	1,5%	2,8%	1,7%	6,7%	2,0%
BIP-Realwachstum, jüngstes Quartal	annualisiert	2,4%	-0,7%	1,6%	5,3%	1,2%
Arbeitslosenrate ²		3,3%	5,4%	11,3%	4,1%	6,4%
Inflationsrate (Verbraucherpreise)	jährlich	0,6%	-0,2%	0,3%	1,5%	0,7%
Industrieproduktion	jährlich	-0,1%	1,9%	1,8%	5,6%	0,1%
Budgetsaldo, strukturell / BIP ¹	2015	-6,0%	-3,8%	-0,8%	-1,6%	0,3%
Bruttostaatsverschuldung / BIP ¹	2015	246%	105%	94%	43%	70%
Leistungsbilanzsaldo / BIP ¹	2015	1,9%	-2,3%	3,3%	3,2%	8,4%
Währungsreserven exkl. Gold	Mrd. USD	1.192	40	239	3.730	38
Staatsanleihen-Rendite 2j.*	p.a.	0,02%	0,65%	-0,10%	2,48%	-0,19%
Staatsanleihen-Rendite 10j.*	p.a.	0,47%	2,27%	0,61%	3,15%	0,71%
Leitzins**	p.a.	0,10%	0,25%	0,05%	5,10%	0,05%

1) IMF-Schätzung; 2) In China ohne Arbeitsmigranten *) Swap-Sätze für China und Brasilien, vergleichbare ESM/EFSF-Bonds für Eurozone; **) Maximalzins für Fed, SNB



DJE – Dividende & Substanz *Dividenden als Performance-Antrieb*

Eine stabile Dividende liefert einen **zusätzlichen Performancebestandteil** und wirkt als Puffer in schwierigen Marktphasen. Es kommt allerdings darauf an, solche Aktien zielsicher zu identifizieren. Dazu sind ein tiefgründiges Research und ein erfahrener Fondsmanager erforderlich.

Dr. Jan Ehrhardt und sein Team verwalten mit dem **DJE – Dividende & Substanz** (ISIN: LU0159550150) seit über 12 Jahren einen mehrfach ausgezeichneten Fonds, der langfristig die Chancen von werthaltigen Unternehmen nutzt.

Seit über 40 Jahren zeigt der familiengeführte und bankenunabhängige Vermögensverwalter DJE, der Anlageberater der DJE Fonds, wie man sich in guten und schlechten Zeiten behaupten kann. Das Erfolgsgeheimnis ist eine Analysemethode, die mit Hilfe fundamentaler, monetärer und markttechnischer Indikatoren die Anlagequote dem Risiko des Marktumfeldes anpasst. Somit sollen wertstarke und weniger riskante Anlagen identifiziert werden.

Sichern Sie sich die Ertragschancen dieses substanzorientierten Dividendenfonds.

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich.

Sie haben Fragen? Unser Team steht Ihnen gerne unter **089/790453-0** oder **info@dje.de** zur Verfügung. Weitere Informationen finden Sie auch unter **www.dje.de**.



Aussichtsreiche Japan-Investments								
Unternehmen	WKN	Kurs	Höchstkurs 1 Jahr	Tiefstkurs 1 Jahr	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2015e	KGV 2016e
Suruga Bank	881259	19,25	21,48	13,61	1,02	1,10	18,9	17,5
Obayashi	858426	6,15	6,49	4,79	0,32	0,37	19,2	16,6
Nintendo	864009	141,00	183,00	77,00	1,92	3,27	73,4	43,1
Fast Retailing	891638	141,62	398,25	229,00	9,31	9,85	15,2	14,4
Nomura	857054	5,74	6,17	4,22	0,41	0,37	14,0	15,5
Sumitomo Mitsui Financial Group	778924	37,08	42,57	27,76	3,98	4,11	9,3	9,0
Sekisui House	850022	13,78	15,25	8,80	0,98	1,12	14,1	12,3
Alps Electric	856461	26,00	25,80	9,20	1,60	1,86	16,3	14,0
Toyota Motor	853510	59,20	67,60	41,64	4,68	5,19	12,6	11,4
Bridgestone	857226	34,16	40,50	24,44	3,11	3,29	11,0	10,4
Aisin Seiki	863680	38,39	42,93	25,72	2,54	2,79	15,1	13,8

Zertifikate	WKN	Kurs	Emittent	M.-Gebühr	Laufzeit	Währungsges.
Large Cap Japan MinRisk TR-Index	HY82QP	87,15	HVB	1,20%	Open-End	Ja
Solactive Japanese Buyback Index	SG8YEN	32,03	SocGen	1,50%	Open-End	Ja

Alle Angaben in EUR; Quelle: OnVista

unterbewertet. Wobei es uns als Kontraindikator gesehen besser gefallen würde, wenn die Fonds in Japan noch nicht so stark übergewichtet wären, wie sie das derzeit sind.

Wette auf Aktienrückkauf-Index interessant

Das wird aber wettgemacht durch einen völlig intakten charttechnischen Aufwärtstrend, der für ein Investment am japanischen Aktienmarkt spricht. Außerdem unterstreicht dieser Aufwärtstrend, wie richtig es war, im Smart Investor in den vergangenen Jahren immer wieder zum Kauf japanischer Aktien zu raten. Allerdings hat sich auch gezeigt, wie schwierig es in einer strammen Haussephase ist, mit Einzelempfehlungen den Gesamtmarkt zu schlagen. Zu den Altfavoriten, die das geschafft haben und als weiterhin interessant einzustufen sind, zählen das Kreditinstitut **Suruga Bank**, der Bauwert **Obayashi**, der Videospiele-Hersteller **Nintendo**, die Modekette **Fast Retailing** sowie der Broker **Nomura**. Trotz Gleichschritt

oder Rückstand zum Gesamtmarkt weiterhin kaufenswert sind auch die Bank **Sumitomo Mitsui Financial Group** und das Bauunternehmen **Sekisui House**. Einen guten Eindruck hinterlässt sowohl fundamental als auch charttechnisch die Aktie von **Alps Electric**, ein Hersteller elektromechanischer Komponenten.

Ganz allgemein gesprochen erscheint es sinnvoll, auf Unternehmen zu setzen, die von den großen Trends profitieren. Dazu zählen alle Gesellschaften, denen die zunehmende Alterung in die Karten spielt. Firmen, die vom wachsenden Inlandtourismus in Japan begünstigt werden oder natürlich Titel, die ihre Aktienrückkäufe oder Dividenden erhöhen. Letzteres ist bei **Toyota Motor** zu erwarten. Der Autobauer gilt für japanische Verhältnisse auch als Vorbild in Sachen Corporate Governance, wie die Ausländer im Aufsichtsrat belegen. Das Unternehmen sitzt aber auf Barmitteln von 50 bis 60 Mrd. USD. Falls es nicht freiwillig geschieht, dann dürften aktivistische Investoren Druck ausüben, diese Liquidität abzubauen. Aber auch die Automobilzulieferer und früheren Empfehlungen **Bridgestone** und **Aisin Seiki** seien in diesem Zusammenhang nochmals erwähnt.



Das Thema Aktienrückkäufe lässt sich mit einem von der **Société Générale** auf den **Solactive Japanese Buyback Index** (s. rechts) emittierten Partizipations-Zertifikat einfach spielen. Der Index bildet die Kursentwicklung von 25 japanischen Aktien nach und ist währungsgesichert. Letzteres ergibt wegen der Yen-Schwäche durchaus Sinn und ist auch ein Faktor, mit dem das **HVB Open-End Index-Zertifikat** auf den **sysShares Large Cap Japan Min-Risk TR-Index** aufwarten kann, der sich aus Aktien aus dem Nikkei 225 zusammensetzt. Das Besondere an diesem Produkt ist die Portfoliokonstruktion, da aus dem Anlageuniversum jene Titel mit der geringstmöglichen zu erwartenden Volatilität und somit dem minimalsten Risiko als Indexbausteine ausgewählt werden. ■

Jürgen Büttner

Japan: Fonds & Zertifikate

Investments am Kabutocho

Anleger entdecken das Land der aufgehenden Sonne neu

Stockpicking in Japan

Der in Irland beheimatete und von der Fondsboutique GLG gemanagte Japan CoreAlpha Equity (WKN: A1CTMR) zählt unter Performance-Gesichtspunkten zu den erfolgreichsten Produkten. Auf Sicht von drei Jahren lag das Plus des in Euro währungsgesicherten Fonds bei 145%. Die Fondsmanager haben momentan den Bankensektor übergewichtet und setzen u.a. auf Aktien der Mizuho Financial Group und Sumitomo Mitsui Financial Group. Mit der Strategie des DSBI Japan Equity Fundamental Active (WKN: A1W48U), einer Mischung von Growth- und Value-Titeln, konnten Investoren auf unterschiedlichen Zeitebenen einen deutlichen Mehrertrag gegenüber dem TOPIX erzielen. Zu Details der Investmentstrategie haben wir mit dem Fondsmanager Masashi Kamohara gesprochen. Das Interview finden Sie im letzten Heft (Smart Investor 06/2015) auf S. 40/41.

Index-Investment in Nippon

Einen währungsgesicherten ETF auf den MSCI Japan hat iShares (WKN: A1H53P) im Angebot. Die Gesamtkostenquote liegt bei 0,64% p.a. Mit dem Produkt decken wir im Fondsmusterdepot das Segment japanischer Aktien ab. Der TOPIX, eine weitere wichtige japanische Aktienbenchmark, ist über etwa 1.700 japanische Unternehmen diversifiziert. Die Gewichtung erfolgt nach der Marktkapitalisierung. Daher nehmen die vorderen Plätze im Index Blue-Chips wie Toyota, Mitsubishi UFJ Financial Group und Honda ein. Ein entsprechender ETF kommt aus dem Hause ComStage (WKN: ETF021).

Nikkei-Tracker

Anleger, die von einer weiteren Schwäche der japanischen Währung ausgehen, haben die Möglichkeit, in Quanto-Zertifikate mit Währungsschutz zu investieren. Dadurch vermeiden Euro-Anleger, dass Gewinne bei



Foto: © skywalker_11/www.fondia.com

japanischen Aktien in Yen durch die Schwäche der asiatischen Währung verloren gehen. Auf den Nikkei 225 hat u.a. die DZ Bank ein währungsgeschütztes Open End Index-Zertifikat im Angebot (WKN: DZ2NX7). Zudem haben Emittenten eine Vielzahl von Hebelpapieren in ihrer Produktpalette. Klassische Optionsscheine und Knock-outs u.a. auf den Nikkei 225, aber auch auf Einzelaktien können von Tradern genutzt werden.

Fokus Aktienrückkäufe

Mit dem Zertifikat der Société Générale auf den Solactive Japanese Buyback-Index (WKN: SG8YEN) investieren Anleger in eine spezielle Idee, nämlich in Aktienrückkaufprogramme von japanischen Unternehmen. Der dem Zertifikat zugrunde liegende Index enthält zurzeit 25 Aktien in unterschiedlicher Gewichtung. Die Nettodividenden der Unternehmen werden reinvestiert, die jährliche Managementgebühr des Zertifikats liegt bei 1,5%. Für 2015 erwarten Experten bei japanischen Konzernen Aktienrückkäufe in Höhe von 3,5 Bio. JPY. Damit würde das ohnehin hohe Volumen des vergangenen Jahres, nämlich 3,3 Bio. JPY (ca. 23,4 Mrd. EUR), noch übertroffen.

Christian Bayer

Japan-Zertifikate

Emittent	WKN	Bezeichnung	Kurs*	Spread**	Laufzeit
DZ Bank	DZ2NX7	Nikkei 225 Quanto Index-Zert.	20,52	0,05	open end
Société Générale	SG8YEN	Solactive Japanese Buyback Index-Zert.	32,69	1,5	open end

*) in EUR; **) in % des Briefkurses

Japan-Fonds

Name aktiv gemanagt	WKN	Perf. 1 J.*	Perf. 3 J.*	Max. Draw-down (3 J.)*	Volumen**
DSBI Japan Equity Fundament. Active A EUR	A1W48U	28,6	k.A.	-12,9 (1 J.)	3.108 (JPY)
GLG Japan CoreAlpha Equity Class D H EUR	A1CTMR	34,6	145,2	-19,3	55.7606 (JPY)
ETFs					
ComStage TOPIX (R) UCITS ETF	ETF021	30,7	125,2	-18,2	2.939 (JPY)
iShares MSCI Japan EUR Hedged UCITS ETF	A1H53P	32,9	120,8	-18,5	4.242 (EUR)

*) in %; **) in Mio.

Biotechnologie

Übernahmefieber in der Biotech- Branche

Der Trend zu Akquisitionen dürfte auch in den kommenden Monaten anhalten.

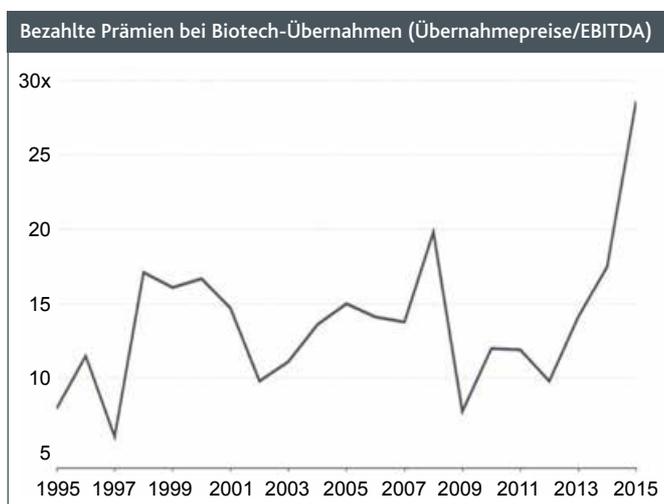
Um satte 534% hat der Nasdaq NMS Biotechnology Index seit März 2009 in der Spitze zugelegt. Das ist im Branchenvergleich im laufenden Bullenmarkt eine der besten Zwischenbilanzen. Doch wie der Gesamtmarkt hat auch dieses Segment zuletzt Probleme damit, weiter nachzulegen. Die Gefahr einer Topbildung ist so lange nicht gebannt, wie das Rekordhoch bei rund 3.850 Punkten nicht nachhaltig übertroffen werden kann. Ob dies gelingt, hängt natürlich auch von der Verfassung des Gesamtmarktes ab. Doch das Segment kann durchaus für gewisse Zeiträume ein Eigenleben führen. Denn die Biotechbranche ist weniger abhängig von der Konjunktur, dafür aber vom Erfolg bei der Zulassung neuer Medikamente. Mit 41 in den USA zugelassenen Mitteln sind die Zahlen 2014 zuletzt sehr ermutigend, entspricht dies doch gegenüber 2010 grob gesprochen einer Verdoppelung. Auch für 2015

sind die Perspektiven gut. Diesbezüglich wurden in den vergangenen Jahren erhebliche Fortschritte gemacht, was die Kursexplosion mit erklärt. Weitere viel versprechende Produkte stecken in den Pipelines der Unternehmen.

Hohe Kaufprämien

Das Füllhorn ist so gut gefüllt, dass sich viele Interessenten diese neuen Wirkstoffe über eine Übernahme einverleiben möchten. Das Fusionsgeschäft läuft im Biotechbereich jedenfalls wie geschmiert. 2014 wurden 45 Transaktionen im Rekordvolumen von 141 Mrd. USD abgeschlossen. Ein Wert, der 2015 sogar noch übertroffen werden könnte. Das ist eine Ausgangslage, die es verlockend erscheinen lässt, auf exakt die Vertreter der Branche zu setzen, die mit einer Prise Übernahmephantasie ausgestattet sind. Allerdings birgt so eine Anlagestrategie neben Chancen auch Risiken. Schließlich würden die Übernahmepreise zusammen mit dem Gesamtmarkt sinken, falls dieser deutlicher nachgeben und die Biotechwerte mit nach unten ziehen sollte. Einen weiteren Unsicherheitsfaktor stellt eine mögliche US-Zinswende dar. Schließlich sind die niedrigen Finanzierungskosten ein wichtiges Schmiermittel für das M&A-Geschäft. Daneben kann es sein, dass für sicher gehaltene Übernahmehoffnungen plötzlich enttäuscht werden. Was dann passieren kann, zeigte sich jüngst am 8. Juni bei Swedish Orphan Biovitrum. An diesem Tag reagierte der Kurs des auf die Entwicklung von Spezialpharmazeutika und Orphan-Arzneimitteln fokussierten schwedischen Unternehmens mit einem Tagesminus von 19% auf abgebrochene Verkaufsgespräche.

Doch es gibt natürlich auch positive Beispiele. Etwa das von Synageva Biopharma, bei dem das Übernahmeangebot von Alexion Pharmaceuticals eine Prämie (= Aufschlag) zum Aktienkurs von



120% aufwies. Die Kontrolle über den Hersteller des Produktes Sebelipase zur Behandlung einer seltenen genetischen Erkrankung war Alexion in Summe 8,4 Mrd. USD wert. Jeweils 100% bezogen auf den Aktienpreis zum Jahresanfang seit Beginn der Spekulationen waren auch beim Kauf von Pharmacyclics durch AbbVie oder beim Kauf von Cubist durch Merck & Co drin. Meist lagen die Aufschläge aber wie bei Intermune, NPS Pharma und Prosensa bei rund 60%, wie Harald Schwarz vorrechnet. Zum laufenden Übernahmeregion merkt der Manager des FCP OP Medical BioHealth-Trends Fonds (WKN 941135) zudem Folgendes an: „Trotz aller Innovationen sind Unternehmen mit marktnahen Produkten oder gerade neu vermarkteten Produkten mit hohem Umsatz- und Gewinnpotenzial knapp. Alle Firmen, die in diese Kategorie fallen, sind Übernahmekandidaten. Meist gibt es dann einen Bieterwettbewerb, was zu hohen Prämien führt. Jüngste Angebote an Swedish Orphan und Actelion wurden von diesen als zu niedrig abgelehnt.“

Mehr als genug Übernahme-Kandidaten
Diskutierte Übernahme-Kandidaten sind laut Schwarz unter anderem Unternehmen wie Medivation, **Incyte**, Puma Biosciences, Intercept, Isis, Genmab, Dyax, Celldex oder **Biomarin**. Außerdem werde gerade die Übernahme von Receptos diskutiert, wobei Schwarz hier die Prämie eher in Richtung 100% gehen sieht. Ein Mangel an Auswahl-

Aktien rund um den Biotech-M&A-Boom						
Name	WKN	Kurs	Höchstkurs 1 Jahr	Tiefstkurs 1 Jahr	EpS 2015e	KGV 2015e
Incyte	896133	96,76	103,26	33,30	neg.	-
Biomarin Pharmaceutical	924801	121,76	122,56	41,77	neg.	-
Anacor Pharmaceuticals	AOM1U0	63,05	66,11	11,46	neg.	-
Ariad Pharmaceuticals	895301	7,68	9,12	3,58	neg.	-
Acadia Pharmaceuticals	603035	36,66	44,11	14,35	neg.	-
CTI BioPharma	A115FF	1,93	3,14	1,54	neg.	-
Clovis Oncology	A1JPJY	81,94	89,11	26,42	neg.	-
ImmunoGen	878613	12,83	14,22	4,40	neg.	-
Gilead Sciences	885823	106,38	106,46	58,00	9,70	10,97
Celgene	881244	103,35	119,81	58,40	4,26	24,26

Alle Angaben in EUR

möglichkeiten herrscht jedenfalls nicht. Besonders im Fokus stehen Gesellschaften, die in der Krebsforschung tätig sind, und auf seltene Krankheiten spezialisierte Orphan-Drug-Firmen. Die Liste mit Übernahme-Kandidaten von Schwarz kann zudem ergänzt werden durch Namen wie Vertex Pharmaceuticals, **Anacor**, Seattle Genetics, Juno Therapeutics, Kite Pharma, **Clovis Oncology**, Ultragenyx Pharmaceutical, bluebird bio, **Ariad Pharmaceuticals**, **Acadia Pharmaceuticals**, **CTI BioPharma**, **ImmunoGen**, Bavarian Nordic und Cellectis.

Zu beachten ist aber, dass die Übernahmephantasie kein alleiniges Kaufkriterium sein sollte. Besser ist es, auf Unternehmen zu setzen, denen auch auf sich alleine gestellt etwas zugetraut wird. Zumal Marktkenner wie Novartis-Verwaltungsratspräsident Jörg Reinhardt die Übernahmepreise im Biotechsektor bereits als sehr hoch einstufen. Welche Übernahmekandidaten aus unserer Sicht kaufenswert sind, zeigt die Empfehlungstabelle. Ergänzt ist diese Liste um große Biotechunternehmen wie **Gilead Sciences** und **Celgene**, weil schließlich auch potenzielle Käufer von dem M&A-Boom profitieren können. Wobei es gerade um Celgene trotz einer Marktkapitalisierung von stattlichen 79 Mrd. EUR derzeit Gerüchte zu einer Übernahme durch Merck & Co. gibt.

Jürgen Büttner

Anzeige



Mit Epigenetik gegen Krebs

Investieren Sie mit uns in einen Zukunftsmarkt und innovative Therapien mit:

- hohem medizinischen Bedarf
- attraktivem Marktpotenzial

Bezugsrechtsangebot der 4SC AG
23.6.2015 bis 6.7.2015
Jetzt online informieren:
www.capital.4SC.de

Wachstumsaktien

Die Welt oder nichts

Tesla und Netflix wollen die kreativen Zerstörer kompletter Branchen sein – kann dies gelingen?

Helden und Visionen

Wenn Amerikaner eines lieben, dann sind es große Helden und deren Visionen. Und wenn es einen Ort gibt, an dem solche Visionen Realität werden können, dann ist es das Silicon Valley. Genau dort hatte Elon Musk im Jahr 2006 die langfristigen Pläne seiner **Tesla Motors** skizziert, mit der er nicht weniger als die Revolution der weltweiten Automobilbranche erreichen will. Als erstes wollte er mit einem Sportwagen die Möglichkeiten der Elektromobilität aufzeigen. Aus dem dadurch generierten Cashflow sollte die Entwicklung eines bezahlbaren Oberklassewagens finanziert werden. In der nächsten Stufe könne dieses Produkt dann die Konzeption eines noch bezahlbaren Mittelklasse-Elektroautos tragen. Parallel zu diesen Entwicklungsstufen würde Tesla an den Möglichkeiten zu einer emissionsfreien Stromversorgung der Automobile arbeiten. Ein kühner Plan, der in der Nachschau jedoch bereits zu mehr als der Hälfte Realität geworden ist.

Elektrisierende Zukunft

Die Börse liebt Tesla in Folge dieser Erfolge, die etablierten Hersteller haben merklich Angst vor den Newcomern aus Kalifornien – insbesondere auch die deutschen Premium-Hersteller. Denn genau ihr angestammtes Terrain wird es sein, das Experten zufolge als Erstes durch die Revolution der Elektromobilität unter die Räder kommen wird. Und Tesla denkt – typisch amerikanisch – immer groß: Mit der neuen 5 Mrd. USD teuren „Gigafactory“ wird Tesla zukünftig in Nevada seine eigenen Batterien herstellen. Geht jene in Betrieb, wird Tesla mehr Akkus als das gesamte heutige Angebot auf dem Weltmarkt produzieren – bei entsprechenden Preisvorteilen, versteht sich. Durch die



Foto: © Tesla Motors Inc.

In den USA bereits heute das meistverkaufte Oberklassemodell – der Tesla Model S.

in diesem Jahr vorgestellte „Powerwall“ wird es künftig für Tesla-Kunden eine konkurrenzlos günstige Speichertechnologie für erneuerbare Energien geben, mit der dann postwendend der eigene Tesla-Wagen betankt werden kann. Ab 2016 wird Musk mit dem sogenannten Tesla X einen eigenen SUV vorstellen, von 2017 an steht mit dem Model 3 dann der Großangriff auf die Mittelklassehersteller auf dem Programm.

„The German Angst“

Nur verständlich also, dass den angestammten Platzhirschen diese Entwicklung Angstschweißperlen auf die Stirn treibt. Schließlich haben VW, Daimler und BMW Milliarden von Euro in Automobilfabriken investiert. Produktionsanlagen, die in einer Welt nach dem Verbrennungsmotor kaum mehr Verwendung hätten. Die reservierte Haltung der etablierten Hersteller ist daher vermutlich weniger technisches Unvermögen, sondern betriebswirtschaftliche Logik: Nur wenn sich der flächendeckende Gebrauch der Elektromobilität etwas weiter in die Zukunft verlegen lässt, kann ein Großteil der bisherigen Werke noch für die Dauer der ursprünglich geplanten Nutzung ausgelastet werden. Statt teurer Abschreibungen könnten die heutigen Marktführer dann nach und nach ihre Kapazität auf Elektroautos umstellen. In der Zwischenzeit bleibt Tesla jedoch ein brandgefährlicher Konkurrent. Der möglicherweise indirekt ab 2016 sogar von den etablierten Herstellern subventioniert werden wird.



Kursentwicklung seit Börsengang

Subventionen von der Konkurrenz

Denn seit diesem Jahr sind im US-Bundesstaat Kalifornien Automobilhersteller mit einem Absatz von mehr als 60.000 Fahrzeugen pro Jahr dazu verpflichtet, eine Quote von 14% vollständig emissionsfreier Autos zu verkaufen. Wird diese Quote nicht erfüllt, können von Herstellern, die die Quote übererfüllen, sogenannte Credits erworben werden – derzeit wohl primär von Tesla. Ertrag ohne Aufwand für das Unternehmen aus dem kalifornischen Palo Alto. Die etablierten Hersteller subventionieren im Idealfall damit auch noch den aggressiven neuen Konkurrenten. Und bereits in der Vergangenheit diente die kalifornische Regulierung regelmäßig als Muster für weitere US-Bundesstaaten.

Doch es sind nicht nur Steuererleichterungen und Subventionen für Elektroautos, die aus Tesla einen ernstzunehmenden Herausforderer machen. Mit den sogenannten „Superchargern“ gibt es für die Kunden der Kalifornier bereits in ganz Europa und den USA Schnellladestationen, lange Strecken lassen sich mit 30-minütigen Stopps alle 300 bis 400 Kilometer daher bereits ohne große Probleme bewältigen. Die Qualität des Model S, dem aktuellen Premiummodell aus dem Hause Tesla, kann sich diversen Testurteilen zufolge sehen lassen. In den USA verkauft sich das Auto bereits besser als die 7er Reihe von BMW, die S-Klasse von Mercedes, der Audi A8 oder der Porsche Panamera. Nach und nach soll gleiches nun auch für die Mittelklasse und am Ende sogar für günstige Kleinwagen erreicht werden.

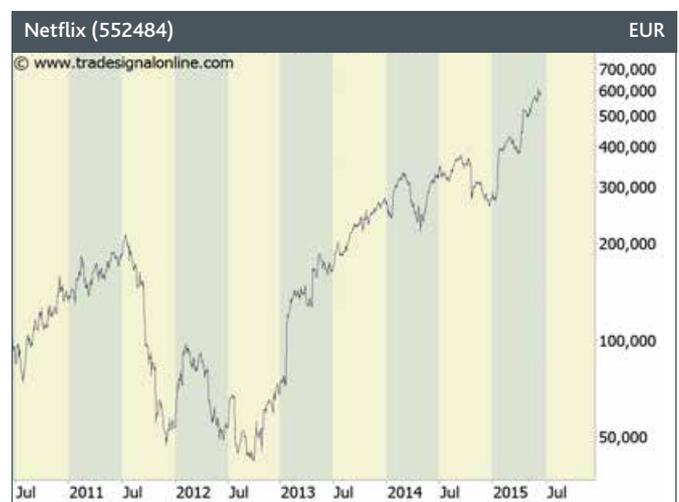
Wachstum vor Gewinn

Nichtsdestotrotz: Vor Tesla liegt noch eine weite Strecke zum automobilen Olymp. Diesen scheint die Börse jedoch bereits heute einzupreisen. Denn selbst auf Basis des für 2017 erwarteten Ertrags je Aktie notiert diese bei einem KGV von über 30. Mit einer Marktkapitalisierung von rund 27 Mrd. EUR bezahlen Anleger aktuell das Fünffache des Umsatzes des laufenden Jahres, trotz eines massiv negativen freien Cashflows, eines zunehmend kapitalintensiven Lageraufbaus, Absatzzahlen unter

der Erwartung der Analysten (voraussichtlich 10.000 Stück statt ursprünglich geschätzter 12.500 im zweiten Quartal 2015) und einer Bruttomarge unterhalb der Konsensschätzungen. Tesla verfährt derzeit nach einer ähnlichen Methode wie Facebook in seinen ersten Jahren: Wachstum und Marktanteil haben oberste Priorität, erst dann kommt der Gewinn. Anders als bei sozialen Medien ist das Wachstum von Tesla jedoch ein kapitalintensives Vorhaben. Weitere Kapitalmaßnahmen sind daher mehr als wahrscheinlich, der hohe Kurs derzeit eines des wichtigsten Assets der Firma. Gibt dieser nennenswert nach, entfällt ein wesentlicher Finanzierungskanal. Erst bei einem solchen Rücksetzer ist die Aktie angesichts der sportlichen Bewertung jedoch ein klarer Kauf.

Weltweit auf Abruf fernsehen

Nichts Geringeres als die Revolution der kompletten Fernseh- und Filmbranche hat **Netflix** im Sinn. Spätestens seit dem Deutschlandstart des Streaming-Dienstes im Herbst des letzten Jahres ist das Unternehmen auch hierzulande vielen ein Begriff geworden. Denn Netflix bietet klassische Fernseh- und Filmhalte in HD-Qualität jederzeit auf Abruf per Internet an. Genutzt werden kann der Service nicht nur per Computer, sondern auch durch eine Reihe weiterer Endgeräte wie Set-Top-Boxen, Blue-Ray-Player, Konsolen und moderne Fernsehgeräte. Bereits heute ist Netflix damit für rund 37% des weltweiten Internet-Datenverkehrs verantwortlich, weit vor YouTube und anderen vielbesuchten Videoportalen. Heute nutzen schon mehr als 63 Mio. Nutzer die Services des Unternehmens. Netflix ist damit weiter verbreitet als die meisten nationalen Pay-TV Sender. Mit einer nach wie vor beeindruckenden Geschwindigkeit legt zudem die Zahl der Abonnenten zu, zuletzt vor allem in den neu erschlossenen Auslandsmärkten (+79% im Jahresvergleich im ersten Quartal 2015). Statt ausschließlich auf zugekaufte Inhalte zu setzen, beginnt Netflix zunehmend eigene Formate zu entwickeln. Das größte Erfolgsbeispiel für solche Produktionen ist mit Sicherheit die Erfolgsserie „House of Cards“, in der Kevin Spacey einen skrupellosen US-Politiker mimt, der sich bis zur Präsidentschaft intrigiert. ▶



Kursentwicklung seit 2010

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	EpS 2017e	KGV 2014	KGV 2015e	KGV 2016e	KGV 2017e
Netflix [US]	552484	582,50	35,2	3,2	3,98	4,33	6,71	10,32	146,4	134,5	86,8	56,4
Tesla Motors [US]	A1CX3T	230,50	29,0	5,5	-2,11	2,72	5,26	6,99	neg.	84,7	43,8	33,0

**) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, eigene Schätzungen*

Verändertes Nutzungsverhalten

Doch was machen die Amerikaner besser als die Konkurrenz? Netflix ist der Vorreiter eines völlig veränderten Mediennutzungsverhaltens. Film- und Fernsehinhalte werden insbesondere von jüngeren Menschen heutzutage bevorzugt auf verschiedenen Endgeräten und völlig unabhängig von starren Sendezeiten konsumiert. So gibt es bei Serien zunehmend den Trend zum sogenannten Binge-Viewing, d.h. das Ansehen mehrerer Folgen einer Serie hintereinander statt zu einem festen wöchentlichen Sendetermin. Mit einer ausgereiften technischen Plattform und den passenden Inhalten bietet Netflix den idealen Dienst für exakt diese Zielgruppe an. Ähnlich wie Teslas Elon Musk hat auch Netflix-CEO Reed Hastings daher hochfliegende Pläne: Bis 2020 möchte er rund ein Drittel der Fernsehhaushalte in denjenigen Märkten erreichen, in denen er heute bereits tätig ist. Überschlagsweise wären dies dann mehr als 150 Mio. Kunden.

Teure Kunden, teures Programm

Mit mehr als einer Verzehnfachung ist der Kurs von Netflix seit 2012 jedoch deutlich steiler angestiegen als die Zahl der Kunden. Das zukünftige Wachstum wird an der Börse also immer teurer. Eine Erkenntnis, die vor allem deswegen entscheidend ist, da das Kundenwachstum seit Jahren angesichts astronomischer KGVs die bestimmende Komponente für den Aktienkurs war. Doch zum Tiefstkurs von 50 USD im Jahr 2012 bewertete die Börse einen Netflix-Kunden mit weniger als 100 USD, heute sind es dagegen mehr als 650 USD. Die zukünftigen Umsätze werden also an der Börse bereits mehr als teuer bezahlt. Nüchtern betrachtet ist das Geschäftsmodell von Netflix zudem relativ einfach: Auf der Einnahmenseite stehen die Abo-Gebühren, denen gegenüber stehen vor

allem Kosten für Programminhalte. Und diese sind im Zuge der Expansion explodiert.

Alleine im ersten Quartal dieses Jahres gab Netflix laut des Cashflow-Statements rund 1,6 Mrd. USD für Filmrechte aus, deutlich mehr als der Umsatz von 1,4 Mrd. USD. Insgesamt hat Netflix bilanzielle und außerbilanzielle Verpflichtungen in Höhe von 9,8 Mrd. USD für eingekaufte und selbst produzierte Programminhalte. Auch die Konkurrenzsituation dürfte den Wettbewerb um interessante Filmrechte weiter befeuern. Schließlich bewegen sich mit Amazon (Amazon Prime), HBO oder Alibaba (in China) Konzerne mit tiefen Taschen im Streaming-Geschäft. Ein weiterer Belastungsfaktor könnte die Diskussion über die Netzneutralität werden. In Australien verweigern erste Internetprovider bereits ihren Kunden den Zugang zu den datenintensiven Services von Netflix. In Zukunft könnten CEO Reed Hastings also auf das Wohlwollen der Telekommunikationsanbieter angewiesen sein, vielleicht sogar für dieses bezahlen müssen.

Fazit

Tesla und Netflix sind drauf und dran, ihre jeweiligen Branchen komplett auf den Kopf zu stellen. Mit beachtlichem Erfolg, wie die beeindruckenden Wachstumszahlen zeigen. An der Börse werden solche „kreativen Zerstörer“ derzeit jedoch mit einem Bonus bewertet. Schließlich sind die am weitesten in der Zukunft liegenden Gewinne in einem Nullzinsumfeld die interessantesten. Im Fall von Tesla und Netflix sollen die ganz dicken Gewinne erst in einigen Jahren kommen, bis dahin dürften die Kurse volatil bleiben. Erst bei deutlichen Rücksetzern würden an der Börse die hohen Risiken eines letztendlich noch immer denkbaren Scheiterns eingepreist.

Christoph Karl



Serien und Filme immer und überall auf Abruf per Netflix.

LASSEN SIE SICH NICHT ABSPEISEN.

CHANCEN AUF SATTE ZINSEN GIBT'S BEI EXPRESS-ZERTIFIKATEN.

SOCIETE GENERALE

Wenn Sie dem Nullzinsniveau trotzten und sich nicht mit Anleihen extrem langer Laufzeit oder zweifelhaften Schuldnern abspeisen lassen möchten, könnten Sie den richtigen Mix aus Risiko und Renditechance bei unseren Express-Zertifikaten finden: Feste Erträge schon bei konstanten Kursen und eine niedrige Barriere, falls der Markt eine Verschnaufpause einlegt. Die Société Générale bietet Ihnen über 500 Express-Zertifikate auf mehr als 100 Basiswerte aus den Anlageklassen Aktien, Indizes und Rohstoffe. In einer der umfangreichsten Produktpalette am Markt finden Sie das richtige Express-Zertifikat für Ihre mittel- oder langfristig ausgerichtete Anlagestrategie.



VIDEO ANSEHEN

 **SOCIETE GENERALE**
Corporate & Investment Banking

www.sg-zertifikate.de/express-zertifikate

*Stand: 18.06.2015. Bei den oben genannten Informationen handelt es sich um eine Werbemittelung der Société Générale. Die Rückzahlung ist abhängig von der Zahlungsfähigkeit der Société Générale Effekten GmbH bzw. der Société Générale (Rating: S&P A, Moody's A2, Stand: 18.06.2015). Die Bonität und Liquidität können sich, ebenso wie das Rating, jederzeit während der Laufzeit verändern. Im Fall der Zahlungsunfähigkeit oder Insolvenz der Société Générale Effekten GmbH bzw. Société Générale kann es zum Totalverlust der Forderung des Anlegers kommen. Die rechtlichen Dokumente werden bei der Société Générale, Zweigniederlassung, Neue Mainzer Straße 46-50, 60311 Frankfurt am Main, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten und sind unter www.sg-zertifikate.de abrufbar.

Nebenwerte

Neuigkeiten aus der zweiten Reihe

Auch die zweite Liga der Börse wartet mit interessanten Nachrichten und Entwicklungen auf.



Findungsprozess beendet

Vom Gemischtwarenladen zum reinrassigen Bewertungsportal – die Münchener **Tomorrow Focus** vollzieht gerade eine beachtliche Wandlung. Nach und nach trennte sich die Burda-Tochter in den vergangenen Monaten von ihren Randbeteiligungen, unter anderem der Publishing-Sparte (z.B. focus.de) und dem Online Dating-Portal Elitepartner. In Summe konnte mit beiden Töchtern ein Verkaufserlös von 53,5 Mio. EUR erzielt werden. Mit dem Ärzte-Bewertungsportal Jameda steht derzeit noch eine weitere Tochter auf der Verkaufsliste, ein strukturierter Prozess wurde zu diesem Zweck bereits eingeleitet. Das stark wachsende Portal kann – anhand von branchenüblichen Multiples bewertet – durchaus mehr als 30 Mio. EUR einbringen. Was am Ende bleiben wird, ist das Hotelbewer-

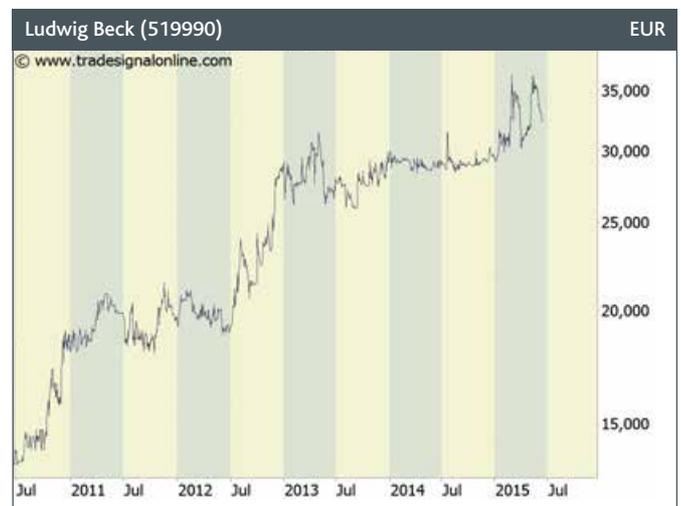
tungs- und Buchungsportal HolidayCheck, dessen Namen auch die Holding voraussichtlich ab 2016 annehmen wird. Was einst über einen Media-for-Equity-Deal (Tausch von Anzeigen und Werbung gegen eine Unternehmensbeteiligung) zu Tomorrow Focus kam, hat sich in den letzten Jahren zum Kerngeschäft entwickelt. Der Nachfolger des amtierenden CEOs Tom Bouten soll folgerichtig auch die operative Leitung der Tochter übernehmen. Durch die Verlagerung von HolidayCheck von der Schweiz an den Unternehmenssitz in München sollen vor allem Kosten eingespart werden. Basierend auf den von Analysten für 2015 und 2016 geschätzten EBIT-Zahlen von 22 und 25 Mio. EUR ist das Unternehmen mit einem Börsenwert von 244 Mio. EUR vor Abzug der veräußerten Geschäftsbereiche im Branchenvergleich äußerst attraktiv bewertet.

Foto: © abensz / www.focus.de

Nebenwertefalle?

Auf lange Sicht kommen die Kleinen an der Börse häufig ganz groß raus. Zumindest belegen diverse Studien eine langfristige Outperformance der Small Caps vor den großkapitalisierten Blue Chips. Und dennoch: Eine Einbahnstraße auf dem Weg zum Anlageerfolg ist das Investieren in Nebenwerte nicht. Stattdessen sitzen Anleger häufig in einer Falle, wenn die Märkte Schwächephasen zeigen. Die Liquidität in den Titeln aus der zweiten Reihe nimmt nämlich exakt dann empfindlich ab, wenn die Märkte auf Tauchstation gehen. Zwar sorgt die Abstinenz großer institutioneller Investoren auf dem Weg nach oben für die Existenz so mancher unentdeckter Perle, auf dem Weg nach unten fehlen diese jedoch als Stützpfeiler des Marktes. Geldrückflüsse in Small-Cap-Fonds können in einem solchen Marktumfeld zu verheerenden Reaktionen führen, schließlich müssen die Manager dann Positionen ohne Rücksicht auf Verluste liquidieren. Doch sollten Nebenwerte deswegen generell gemieden werden? Natürlich nicht, sondern lediglich der breite Nebenwertemarkt. Denn auf lange Sicht gilt auch für Small Caps die alte Weisheit von Warren Buffett, der die Zeit als Freund der guten und als Feind der schlechten Unternehmen sieht. ■

Christoph Karl



Defizitäre Zweitmarke

Der Münchener Einzelhändler **Ludwig Beck** macht dagegen mit einer spektakulären Unternehmensakquisition Schlagzeilen. Mit dem Mitte Mai bekanntgegebenen Erwerb von Theo Wornland erwirbt Ludwig Beck einen Konkurrenten mit 15 Filialen und einem Umsatz von knapp 80 Mio. EUR (2014). Allerdings wurden keine Angaben zur Profitabilität des Neuerwerbs gemacht. Aus dem letzten öffentlich vorliegenden Abschluss der Theo Wornland GmbH & Co. KG für 2013 geht jedoch ein Jahresfehlbetrag von ▶

Jetzt kostenlos lesen!

Cleantech Invest 2015



In Kooperation mit dem Öko Invest Verlag und dem Smart Investor ist die Ausgabe „Cleantech Invest 2015 – Investieren in Sonne, Wind & Co.“ erschienen. Im Mittelpunkt des Magazins steht eine Bestandsaufnahme von Märkten, Technologien und Finanzierungstrends im Kontext der enormen Herausforderungen, denen sich die Branche stellen muss. Werden die Kosten bei den erneuerbaren Energien mittelfristig wettbewerbsfähig? Wie schreitet die Digitalisierung in der Energietechnik voran? Gelingt der Ausbau der E-Mobilität? Dazu kommen Experten und Vertreter aus Wirtschaft, Politik und Verbänden sowie Emittenten in Form von Gastbeiträgen und Interviews zu Wort. Sie können die Ausgabe **kostenlos als E-Magazin unter gp-mag.de/sicleantech** lesen.

<http://gp-mag.de/sicleantech>

- Bequem mobil aufrufbar
- Auch offline lesen

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2014	KGV 2015e	KGV 2016e
Adesso	A0Z23Q	18,26	105,8	156,9	0,59	1,02	1,16	30,9	17,9	15,7
Aurelius	A0JK2A	38,00	1.203,8	1.531,8	3,14	1,20	4,36	12,1	31,7	8,7
C-Quadrat Investment	A0HG3U	48,46	211,4	94,9	5,02	4,68	4,92	9,7	10,4	9,8
Ludwig Beck	519990	32,90	121,6	86,3	1,81	3,23	1,44	18,2	10,2	22,8
mutares	A0SM5H	98,74	231,0	648,1	3,64	7,52	10,56	27,1	13,1	9,4
PNE Wind	A0JBPG	2,06	157,7	211,3	-0,21	0,34	0,66	neg.	6,1	3,1
Tomorrow Focus	549532	4,12	240,3	161,5	0,18	0,21	0,27	22,9	19,6	15,3
WCM Bet.- und Grundb.	A1X3X3	3,02	102,0	-	0,08	0,67	0,70	37,8	4,5	4,3

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, diverse Research Reports, eigene Schätzungen

-2,1 Mio. EUR hervor. Es steht zu befürchten, dass sich dies auch bis heute nicht nachhaltig geändert hat. Darauf deutet unter anderem auch der niedrige Kaufpreis für das Unternehmen in Höhe von geschätzt 5 Mio. EUR hin (über die exakte Höhe wurde zwischen den Parteien Stillschweigen vereinbart). Der Analyst Peter Thilo Hasler von der Sphene Capital GmbH schätzt angesichts von Einmalerträgen zwischen 10 und 12 Mio. EUR aus dem Erwerb (Bargain Purchase) jedoch, dass die Verkäufer das Unternehmen deutlich unter Buchwert veräußert haben. Unserer Meinung nach ist das alles andere als ein Vertrauensbeweis in die Ertragskraft von Theo Wormland. Nachdem Ludwig Beck vor einigen Jahren mit seinem eigenen Filialgeschäft gescheitert ist, will sich das Management nun also an der Sanierung einer defizitären Zweitmarke versuchen.

Handlungsfähigkeit erhalten, Einfluss gestärkt

Bereits im letzten Heft (Smart Investor 6/2015, S. 70) berichteten wir über die Umfirmierung der Münchener Sanierungsbeteiligungsholding **Aurelius**. In Zukunft wird die Gesellschaft eine KGaA, also eine Kommanditgesellschaft auf Aktien, sein. Deren persönlich haftende Gesellschafterin wird zukünftig die Aurelius Management SE sein, an der wiederum die KGaA 70% und der Vorstandsvorsitzende Dr. Dirk Markus 30% der Anteile halten wird. In unserer Einschätzung bezüglich der künftig an die Management SE fließenden Haftungsvergütung haben wir uns jedoch getäuscht, diese bezieht sich offensichtlich auf das Grundkapital der SE und nicht das Grundkapital der KGaA. Die dadurch verursachten Kosten werden wohl nur einige tausend Euro im Jahr betragen. Im Gespräch nannte uns Dr. Dirk Markus die Erhaltung eines dreiköpfigen Vorstands für die SE als primären Grund. Damit könne die Gesellschaft auch in Zukunft schnell am Markt handlungsfähig sein. Der „große“ Aufsichtsrat der KGaA wird ab sofort dagegen aus zwölf Personen bestehen und der Mitbestimmung unterliegen. Nach unserer Interpretation erhält sich Markus über die Beteiligung von 30% an der SE jedoch auch zukünftig einen ganz erheblichen Einfluss. Bei wichtigen Entscheidungen verfügt er damit unabhängig von der Höhe seiner Beteiligung an der Aurelius KGaA über eine Sperrminorität. Weitere Informationen zu Aurelius lesen Sie im Musterdepot auf S. 72.

Alte Streitigkeiten

Eine Gesellschaft mit ähnlichem Geschäftsansatz, jedoch deutlich kürzerem Track Record (historischer Sanierungserfolg) ist die ebenfalls in München beheimatete Sanierungsholding **mutares**. Anders als bei Aurelius verlief die diesjährige Hauptversammlung der Gesellschaft am 22. Mai allerdings alles andere als harmonisch. Heftige Kritik wurde wie in der vorjährigen Hauptversammlung unter anderem von einem Anwalt, der die Diehl Gruppe vertrat, vorgebracht. Diehl hatte seine Tochter Platinum GmbH 2013 an mutares veräußert. Nach Angaben des Anwalts Dr. Holger Rothley von der Großkanzlei Taylor Wessing hatte mutares dem Verkäufer eine Bestandsgarantie gegeben, mit der eine Insolvenz der ehemaligen Tochter ausgeschlossen werden sollte. Diese sei jedoch nicht erfüllt worden. Denn mutares bestritt im Gegenzug die Gültigkeit des Kaufvertrages, Platinum ging in einem ersten Schritt zurück an Diehl, Anfang dieses Jahres dann schließlich in die Insolvenz. Als Konsequenz fordert Diehl nun die Erfüllung der Bestandsgarantie, für die mutares bislang jedoch keine Rückstellung gebildet hat. Zwar ist die Bewertung dieser Vorgänge juristisch alles andere als einfach, für zukünftige Unternehmenskäufe der mutares AG jedoch alles andere als ein Aushängeschild. Anders als bei Aurelius ist hier noch nicht bewiesen, ob das Management langfristig Werte für die Aktionäre schaffen kann.



FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

Erbitterte Grabenkämpfe

Fast tumultartig verlief die Hauptversammlung des Windpark-Projektierers **PNE**. In einer über Stunden andauernden Diskussion lieferten sich die Verwaltung rund um Martin Billhardt und der Großaktionär und Aufsichtsrat Volker Friedrichsen einen Machtkampf (wir berichteten im Vorfeld in mehreren Interviews auf unserer Website darüber). Beide Seiten wollen die jeweiligen Vertreter/Unterstützer des anderen aus dem Aufsichtsrat entfernen. Billhardt wirft Friedrichsen den Vorenthalt entscheidender Dokumente beim Verkauf seiner Firma WKN an die PNE vor. Friedrichsen wiederum sieht diese Vorwürfe als völlig unbegründet an und kritisiert die Selbstbedienungsmentalität des aktuellen Managements. Das Ende der Versammlung hätte dramatischer nicht ausfallen können: Durch sogenanntes „Filibustern“, d.h. unnötiges In-die-Länge-Ziehen der Veranstaltung, kam es erst kurz vor Mitternacht zu einer Abstimmung. Nach Angaben der Verwaltung lagen deren Ergebnisse jedoch erst nach Mitternacht vor, die lediglich für den 16. Juni einberufene Hauptversammlung musste daher ergebnislos beendet werden. Die Polizei stellte die Abstimmungsunterlagen sicher, laut der Friedrichsen-Seite waren die Ergebnisse der Verwaltung ab 22.30 Uhr bekannt. Das Management möchte nun eine neue Hauptversammlung einberufen, Friedrichsen dagegen die Feststellung der von der Hauptversammlung gefassten, jedoch nicht vom Versammlungsleiter verkündeten Beschlüsse nachträglich vor Gericht erreichen. Der bisweilen fast bizarr anmutende Aktionärsstreit bei der PNE Wind scheint also auch nach der Schicksals-HV in eine neue Runde zu gehen, wir werden für Sie weiterhin an dem Thema dran bleiben.



Kickstart von 0 auf 100

Mit einer Welle an Akquisitionen ist die aus einer Insolvenz reaktivierte Immobiliengesellschaft **WCM** nun wieder auf Expansionskurs. Und das Tempo ist beeindruckend: Seit Anfang des Jahres hat Vorstand Stavros Efremidis Gewerbeimmobilien im Wert von 438 Mio. EUR erworben bzw. Kaufverträge abgeschlossen. Mit einer Kapitalerhöhung will WCM nun ca. 150 Mio. EUR (heutige MCap rund 100 Mio. EUR) Eigenkapital einwerben, mit 2,05 EUR zu deutlich höheren Kursen als bei unserer Erstempfehlung der Aktie im Heft 2/2015 bei rund 1,60 EUR (S. 66). In der Zwischenzeit gab es jedoch eine spekulative Bewegung nach oben, die laufende Konsolidie- ▶



141 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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

Kaffeehausfeeling bei der Aktienanalyse

Dass ein Geschäftsbericht weit mehr als eine lästige Pflicht sein kann, beweist in diesem Jahr die Deutsche EuroShop AG.

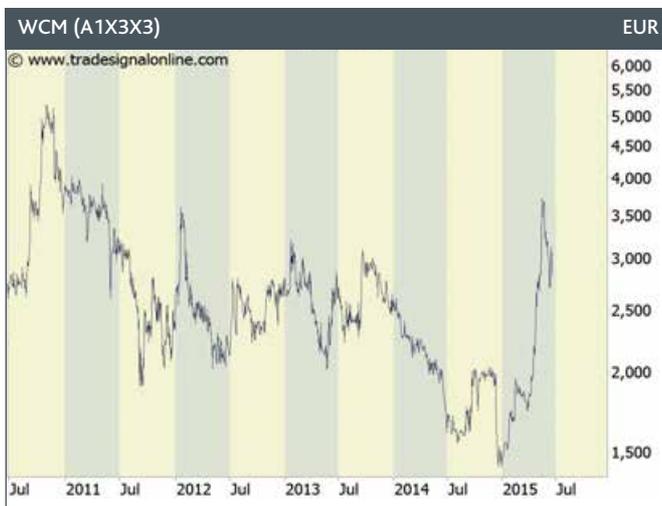
Denn statt das Unternehmen und seine Zahlen im traditionellen Format zu präsentieren, kreierte die Frankfurter für 2014 eine Zeitung samt dazugehörigem Zeitungshalter. Pures Kaffeehausfeeling statt nüchterner Büroatmosphäre also. Genau wie ein Einkauf in einem der 19

Shoppingcenter des Unternehmens soll die Lektüre des Geschäftsberichts zu einem Erlebnis werden. Die Deutsche EuroShop AG bleibt damit ganz ihrem Motto „Feel Estate“ statt „Real Estate“ treu.



Mit einem ähnlich kreativen Ansatz hatte im vergangenen Jahr die österreichische Palfinger AG aufgewartet: Der Jury bei einer Misswahl nachempfunden präsentierte sich der Vorstand des Kranherstellers. Für die Mitarbeiter von Palfinger gab es von diesen Preisrichtern die Bestnote. Genauso schafft man Aufmerksamkeit für die sonst oft sehr dröge daherkommenden Zahlenwerke. In Kombination mit guten Zahlen ist kreativen Unternehmen die Aufmerksamkeit des Kapitalmarktes sicher!

Christoph Karl



rung ist daher durchaus erfreulich. Mit Abschluss der Kapitalerhöhung sollte jedoch allein aufgrund der dann gegebenen Größe die Visibilität der Aktie am Kapitalmarkt deutlich zunehmen. Spätestens dann wird das Papier auch für institutionelle Investoren interessant werden. Anders als im Wohnimmobilienbereich bietet das von WCM bearbeitete Gebiet noch interessante Renditen und Konsolidierungsmöglichkeiten. Basierend auf den Erträgen des aktuellen Portfolios notiert die Aktie bei einem 2015er KGV von unter 5, Aufholpotenzial ist also noch immer mehr als gegeben.

Wiener Fondsboutique mit soliden Zahlen

Die Wiener **C-Quadrat Investment** ist einer der wenigen kleineren börsennotierten Asset Manager am deutschen Kurszettel. Entstanden als Fondsvertrieb und Anbieter von Dachfonds, ist das Spektrum der Gesellschaft heute deutlich breiter. 2,8 Mrd. EUR verwaltet das Unternehmen mit einem Trendfolgesystem (siehe Interview mit Fondsmanager Leo Willert auf S. 76), in Summe betragen die Assets under Management der C-Quadrat und diverser Tochterunternehmen aktuell rund 5,9 Mrd. EUR. Mit der Akquisition des in London sitzenden Asset Managers



BCM verstärkte C-Quadrat im vergangenen Jahr seine Aktivitäten im Anleihesegment und der Betreuung vermögender Privatkunden. Die Zahlen weisen in die richtige Richtung: Das Jahr 2014 konnte das Unternehmen mit Gesamterträge von 40,9 Mio. EUR und einem Jahresüberschuss von 15,4 Mio. EUR beenden. Angesichts des risikoarmen Geschäftsmodells und der fixen Verwaltungsgebühren aus den gemanagten Fonds ist die Aktie auch nach dem deutlichen Kursanstieg mit einem geschätzten KGV von knapp unter 10 für das laufende Jahr noch immer nicht teuer.

Weiterhin auf Wachstumskurs

Mit einer Mitte Juni getätigten Akquisition in der Schweiz ergänzt das IT-Unternehmen **Adesso** seine dortigen Aktivitäten signifikant. Zusammen mit der erworbenen Born Informatik AG möchte Adesso nun rund 40 Mio. CHF Umsatz mit eidgenössischen Kunden machen. Nachdem Adesso bereits seit langem verschiedene Übernahmooptionen geprüft hat, ist das Management des Softwareentwicklers nun zum ersten Mal fündig geworden. Angesichts des Niedrigzinsumfeldes kann Adesso den Zukauf vollständig über Fremdkapital finanzieren. Durch die zunehmende Entwicklung eigener Produkte, wie z.B. im Lebensversicherungsbereich, entwickelt sich Adesso immer mehr von einem reinen Outsourcing-Dienstleister zu einem Produktanbieter. Mit dem Einstieg in den Bereich Automotive versuchen die Dortmun-



der vom Trend zur Vernetzung von Autos und mobilen Endgeräten zu profitieren. Dennoch ist die Aktie bei einem für 2016 geschätzten Ergebnis von knapp über 1,00 EUR und einem KGV von über 18 auch nicht mehr billig. Bereits in der Vergangenheit hat Adesso jedoch bewiesen, immer wieder in seine Bewertung hineinwachsen zu können.

Christoph Karl

Anzeige

13th SCC Small Cap Conference 31. August – 2. September 2015

Die Kapitalmarktkonferenz für börsennotierte mittelständische Unternehmen und Anleiheemittenten, Investoren, Analysten und Fachpresse.

dvfa.de/scc

Österreichische Schule

Im Zeichen der Freiheit

Wir berichten von der Jahreskonferenz des Ludwig von Mises Instituts Deutschland in München, der Hamburger Mark Banco Anlegertagung und der Gottfried von Haberler Conference in Vaduz.

Wachsendes Interesse

Die zweite Mai- und die erste Junihälfte stehen inzwischen schon traditionell im Zeichen der „Austrians“. Den Auftakt machte in diesem Jahr am 23. Mai die Dritte Jahreskonferenz des Ludwig von Mises Instituts Deutschland, die unter dem Motto „Die Ethik der Freiheit“ im Festsaal des Bayerischen Hofes in München stattfand. Vor rund 150 Teilnehmern betonten Institutspräsident Prof. Thorsten Polleit und Institutsvorstand Andreas Marquart die Bedeutung des Ideenwettstreits. Menschen, die mit der guten Lehre in Berührung kommen, seien begeistert. Die Website www.misesde.org bringt es inzwischen auf 260.000 monatliche Seitenaufrufe – nach bereits beachtlichen 150.000 monatlichen Seitenaufrufen im Vorjahr. Tendenz steigend.

Ethik der Gesetzlosigkeit

Das Hauptprogramm bestand aus vier Vorträgen, in denen das Spannungsverhältnis zwischen Staat, Ethik und Freiheit abgeklöpft wurde. Den Anfang machte der Schweizer Professor, Wirtschaftsanwalt und Kolumnist David Dürr unter dem provokativen Titel „Die Ethik der Gesetzlosigkeit“. Dürr bekannte, einer der wenigen Juristen zu sein, die die Kompetenz des Staates auch im Rechtsbereich in Frage stellten. Schrittweise entzauberte er die Mythen, mit denen der Staatsapparat sich und seine Gesetzgebung rechtfertige. Schon mit der „demokratischen Legitimation“ hapere es, weil die Bürger praktisch keinem Gesetz direkt zugestimmt haben. Auch sei das Parlament weniger eine Vertretung des Volkes, sondern eher eine „Zwangsdelegation mit Blankovollmacht“. Schließlich habe ausgerechnet der Staat selbst



Angeregte Diskussion – Prof. Dr. Martin Rhonheimer, Prof. Dr. Hans-Hermann Hoppe, Prof. Dr. Thorsten Polleit und Prof. Dr. David Dürr (v. l. n. r.).

– und dies sei ein absoluter Skandal – mit dem „Öffentlichen Recht“ für seine Belange ein eigenes Recht geschaffen. Nur durch solche Sonderrechte könne er überhaupt Steuern – als „voraussetzungslos geschuldete Abgaben“ – erheben oder seine Interessen mit „Verfügungen“ durchsetzen. Abgesichert werde das Ganze durch das „Gewaltmonopol“ des Staates, der im Ergebnis nichts anderes als eine „gewaltbereite, organisierte und zynische Gang“ sei. Das führe zwangsläufig zur „Unethik seiner Gesetzgebung“. Um die natürlichen Gesetzmäßigkeiten des menschlichen Zusammenlebens zu entdecken, brauche es die „großmäulige Lüge“ des „demokratischen Rechtsstaats“ ohnehin nicht.

Die Macht der Demagogen

Hans-Hermann Hoppe skizzierte in seinem Referat „Der Staat – Feind von Ethik und Freiheit“ einen radikalen Entwurf einer auf dem Eigentum beruhenden Gesellschaftsordnung ohne Staat. Konflikte seien immer ein Streit darüber, wem eine knappe Ressource gehöre. Hoppe leitete her, dass die Monopolisierung von Gesetzgebung und Rechtsprechung beim Staat konfliktschürend wirke – er könne beispielsweise Dinge wegnehmen (mittels Besteuerung) und bestimmen, dass dies Recht sei. Im Monopol steigen die Preise und sinke die Qualität. Das Argument, dass der Staat arbeitsteilig sei – Richter hier, Regierung dort –, ließ Hoppe nicht gelten. Auch die Mafia sei arbeitsteilig

Auf dem öffentlichen Kapitalmarkt können Unternehmen neue Meilensteine in Richtung Wachstum und Unabhängigkeit setzen. Ob klassischer Börsengang oder Anleiheemission: Die Börse München bietet Mittelständlern viele neue Perspektiven bei der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung.

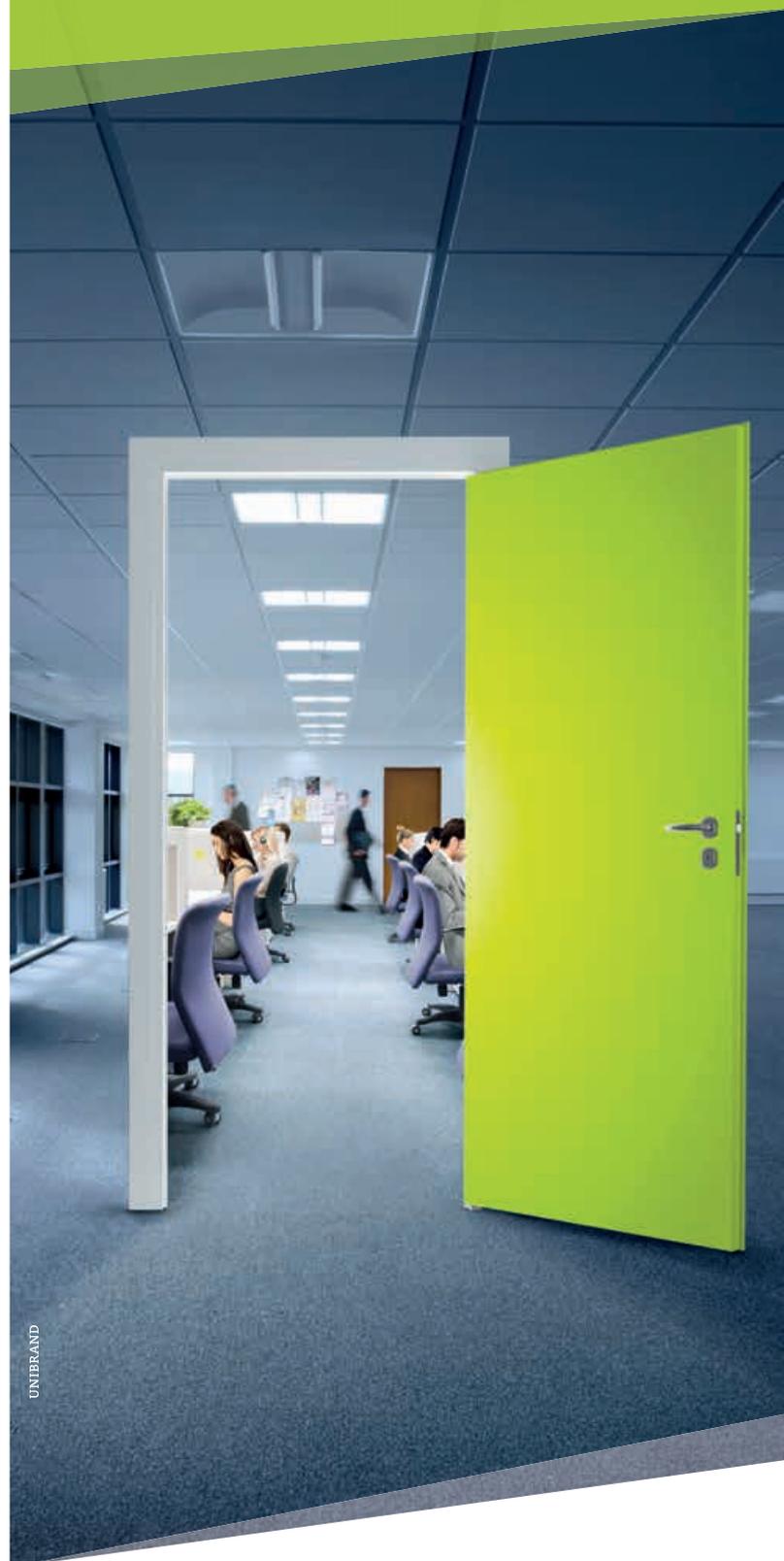
und habe ihre Leute fürs Grobe. Der freie Eintritt zum Staat, wie ihn die Demokratie biete, sei ein untauglicher Versuch, die Konflikte zu lösen, die durch den Staat erst geschaffen wurden. Gewählt werde nämlich, wer ein guter Demagoge sei. Die unmoralischsten und unethischsten Leute hätten dann die Möglichkeit, ihre verrückten Ideen auszuleben. Der Staat werde zur Beute. Es komme zu einer völligen Politisierung – auch des Eigentums, das zum bloßen „Fiat-Eigentum“ verkomme. Das Konzept des Minimalstaats lehnte Hoppe ab, weil dieser über kurz oder lang im Maximalstaat ende. Die Gegensätze zwischen Arbeitnehmern und Arbeitgebern oder Reichen und Armen entlarvte er als konstruiert. Der eigentliche Gegensatz bestehe zwischen Produktiven und Schmarotzern. Politiker gehörten als Netto-Steuerempfänger zur letztgenannten Gruppe, mit der man nichts zu tun haben wolle. Es gehe darum, ein solches, korrektes Klassenbewusstsein zu entwickeln, wenn man den Einfluss des Staates zurückdrängen wolle.

Schimpfwort „Kapitalismus“

Professor Martin Rhonheimer von der Päpstlichen Universität vom Heiligen Kreuz hielt mit seinem Vortrag „Christliche Ethik der Freiheit und Kapitalismus“ ein Plädoyer für den Kapitalismus. Damit stehe er in kirchlichen Kreisen oft genug auf einsamem Posten. Bei vielen, die das Wort „Kapitalismus“ als Schimpfwort verwendeten, fehle es aber an Wissen. In keinem Wirtschaftssystem gelinge es so vielen Menschen, Wohlstand zu erreichen – einige würden sogar sehr reich. Den Kapitalismus charakterisierte er als eine „Wirtschaftsform des Gebens“, während der Sozialismus eine „Wirtschaftsform des Nehmens“ sei. Der Erfolg des Kapitalismus gründe auf dem Schutz des Privateigentums und den freien Kräften des Marktes. Der allgemeine Wohlstand könnte heute viel größer sein, hätte die Politik die kapitalistische Wachstumsdynamik nicht immer wieder behindert. Viele Kritiker sähen im Kapitalismus lediglich ein Nullsummenspiel und verkennen dabei völlig, dass er die städtischen Massen des 19. Jahrhunderts nicht ins Elend gestürzt, sondern vor dem sicheren Hungertod bewahrt habe. Die Kritik am heutigen Sozial- und Wohlfahrtsstaat, der sich im Übrigen nur durch den inflationären Missbrauch des Geldmonopols über Wasser halten könne, habe nichts mit einer unsozialen Haltung zu tun. Es gebe eine katholische Tradition der Freiheit und der Kritik des Sozialstaates. Der Mainzer Bischof Wilhelm Emmanuel Freiherr von Ketteler erkannte bereits 1864 die große Gefahr durch „das Projekt der durch Majoritäten dekretierten Staatshilfe“ und durch „ein immer weiter ausgebildetes Steuer- und Zwangssystem“. Der Kapitalismus entspreche dem christlichen Menschenbild eines von Natur aus freien und selbst verantwortlichen Wesens und er entspreche in besonderem Maße der menschlichen Natur.

Einzig nachhaltige Wirtschaftsform

Im letzten Vortrag befasste sich der Präsident des Ludwig von Mises Instituts Deutschland, Professor Thorsten Polleit, mit dem Thema „Kapitalismus ist ethisch und freiheitlich – eine handlungslogische Betrachtung“. Der Begriff des Kapitalismus sei zu einem Kampfbegriff geworden. Die Sprache werde hier missbraucht, um das Denken zu verwirren. Und „verwirrt Denken“ sei eines der machtvollsten Beherrschungsinstrumente. Orwell ►



UNIBRAND

www.maccess.de

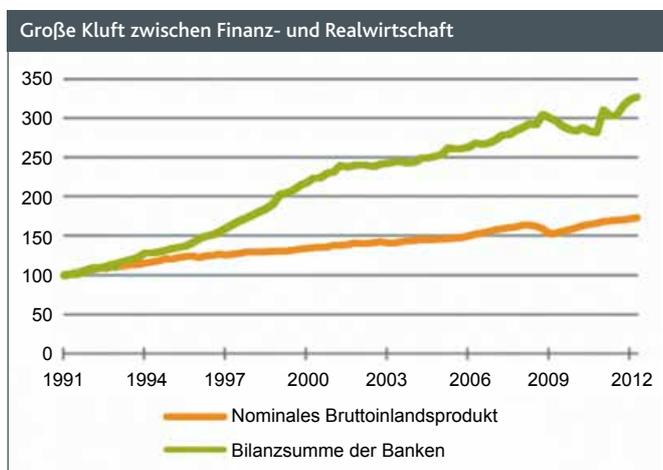
183059
320897
320897
320897
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

habe das mit seinem „Neusprech“ eindrucksvoll demonstriert. Was heute als Missstand des Kapitalismus angeprangert werde, ist Verhältnissen zuzuschreiben, die eigentlich dem Sozialismus bzw. seiner Vorhut anzulasten wären. Daher sei die Klarheit über die Begriffe so notwendig. Kapitalismus lasse sich als Sondereigentum an den Produktionsmitteln begreifen. Er sei nicht nur die leistungsfähigste, sondern auch die einzig dauerhaft funktionierende Wirtschaftsform. Zudem sei der Kapitalismus ethisch und freiheitlich. Ludwig von Mises hat bereits zu Beginn des 20. Jahrhunderts mit wissenschaftlichen Mitteln abschließend gezeigt, dass der Sozialismus nicht funktionieren kann. Deshalb mussten sämtliche sozialistischen Wirtschaftssysteme des 20. Jahrhunderts – der russische Sozialismus und der deutsche Nationalsozialismus – scheitern. Auch der Interventionismus, der sich als Mischsystem („Dritter Weg“) begreife, führe letztlich in eine Zwangswirtschaft. Die Vorträge der Konferenz werden Interessierten auf der Website des Ludwig von Mises Instituts Deutschland (www.misesde.org) kostenlos zur Verfügung gestellt.

Adieu, liebe Banken!

Wenngleich die Grundidee der Mark Banco Konferenzen ebenfalls der Österreichischen Schule entspringt, so war doch das Themenspektrum der inzwischen schon 6. Veranstaltung aus dieser Reihe (am 6. 6. in Hamburg) ein völlig anderes als zwei Wochen zuvor in München. Denn in Hamburg standen sehr viel mehr die konkreten Möglichkeiten im Fokus, wie man sein Vermögen in Zeiten finanzieller Repression schützen kann. Steffen Krug, Gründer des veranstaltenden Instituts für Austrian Asset Management (kurz: IfAAM), wies in seinem einleitenden Referat darauf hin, dass der gesamte Bankensektor insbesondere in der EU mit aufgeblähten Bilanzen operiert. Die Dimensionen sind seiner Ansicht nach inzwischen so weit weg von der Realwirtschaft, dass hier eine riesige und nicht mehr mit herkömmlichen Maßnahmen zu schließende Lücke klafft (s. Abb.). Die Ratingagentur Fitch stufte erst im Mai 2015 reihenweise europäische Banken herab. So wurde die Deutsche Bank von „AA“ auf „A-“ mit einem negativen Ausblick gesetzt, die Commerzbank wurde von „A+“ auf „BBB“ herabgekanzelt, was nur noch



Die Banken in Deutschland sind zu schnell gewachsen und haben sich inzwischen meilenweit von der Realwirtschaft entfernt.
Quelle: IfAAM

knapp über Ramschniveau liegt. Nun mag man den angelsächsischen Ratingagenturen vielleicht eine gewisse Voreingenommenheit gegenüber europäischen Unternehmen vorwerfen; wie unsere schockierende Analyse zur Deutschen Bank auf S. 62 belegt, sind deren Urteile aber nicht aus der Luft gegriffen.

Bitcoin, das Geld der Zukunft?

Nach diesen einleitenden Worten von Steffen Krug waren die Gastreferenten an die Reihe, um Ideen aufzuzeigen, wie man sich aus dem mehr oder weniger vor dem Kollaps stehenden Papiergeldsystem retten kann. Der Blogger und Autor Aaron König führte in die Thematik „Bitcoin“ ein. König, der auch Organisator der „Bitcoin Exchange Berlin“ ist, stellte zwei Hauptmerkmale dieser relativ jungen virtuellen Währung vor: Erstens ist Bitcoin ein freies Marktgeld, welches ohne Zentralbanken und Staatsmonopol auskommt. Und zweitens handelt es sich dabei um ein neues globales Zahlungssystem, welches ohne Bankenapparat funktioniert. Obendrein ist diese sogenannte „Krypto-Währung“ in ihrer potenziell maximalen Menge auch noch auf rund 21 Mio. Einheiten beschränkt. Damit erfüllt der Bitcoin die entscheidenden Kriterien einer wettbewerblichen Geldordnung, wie sie beispielsweise von Mises und Hayek vorgeschlagen wurde.



Der Redner Aaron König posiert hier gleich selbst auf seinem Buch „Bitcoin – Geld ohne Staat“, FinanzBuch Verlag, 205 S., 16,99 EUR

Value: Die überlegenen Aktien

Stephan Lipfert von BlackRock, dem größten Vermögensverwalter der Welt (Assets under Management: 4,6 Bio. USD), startete seinen Vortrag mit der eindrucksvollen Feststellung, dass die meisten Experten hinsichtlich ihrer Zukunftsprognosen regelmäßig daneben liegen. Folglich spricht aus seiner Sicht einiges für die Anlageklasse „Qualitätsunternehmen“. Denn diese gehen in jeder Marktphase ihren Weg und performen meist besser als der Marktdurchschnitt. Insbesondere für europäische Titel sieht Lipfert noch gute Chancen. Erstens sind die meisten Anleger hier unterinvestiert und zweitens dürften hiesige exportorientierte Aktien aufgrund des schwachen Euros weiterhin gute Geschäfte machen.

Edelmetalle: Fels in der Brandung

Einen durchaus großen Schwerpunkt der Mark Banco Tagung bildeten naturgemäß die Edelmetalle. Ludwig Karl, ein in der Schweiz ansässiger Mitbegründer der Gesellschaft OrSuisse, ging auf die Fehlanreize und die Falschinformationen ein, welche von den derzeitigen Niedrig- bzw. Minuszinsen ausgehen. Einerseits führe dies zu deflationären Effekten im Konsumgütersegment, andererseits werden Vermögensgüter wie Aktien dadurch massiv im Kurs nach oben getrieben. Und dies, obwohl Karls Einschätzung nach der Konkurrenzkampf unter den Unternehmen durch die abwärts gerichtete Zinsentwicklung zunimmt. In dieser Welt voller Fehl-



Roland-Baader-Preisträger André Lichtschlag (Mitte), Laudator Dr. Bruno Bandulet (links) und Seminar-Veranstalter Steffen Krug (rechts)

anreize und wirtschaftlicher Absurditäten gibt es für Ludwig Karl nur einen wirklichen Anker, nämlich die Edelmetalle.

Mark Valek ging in seiner Rede auf das Austrian Investing im Allgemeinen ein, also das Investieren gemäß den Erkenntnissen der Österreichischen Schule. Der Partner und Fondsmanager bei der Liechtensteinischen Incrementum AG erläuterte das Konzept des „Permanent Portfolios“, welches in jeder Marktentwicklung zufriedenstellende Ergebnisse liefert. Dies ist seiner Ansicht nach ein Erfolg versprechender Ansatz, da die Prognose der Zukunft sehr schwer und in verzerrten Märkten wie den heutigen geradezu unmöglich geworden ist.

Markus Elsässer, Manager des ME Pergamon-Fonds, beschrieb eindrucksvoll die Entwicklung der Rohstoffunternehmen während der letzten Jahre. Entscheidend ist seiner Ansicht nach, dass sich der Bedarf nach Rohstoffen im Durchschnitt in der Vergangenheit nicht abgeschwächt hat. Allerdings sind die entsprechenden Aktienkurse deutlich zurückgekommen, was einerseits mit den zurückgehenden Bewertungsrelationen der Aktien und andererseits mit den stetig steigenden Kosten der Mining-Industrie zu tun hat. Langfristig,

so Elsässer, dürfte an wieder anziehenden Notierungen von Rohstoffaktien kein Weg vorbei führen.

Roland Baader Auszeichnung 2015

Traditionsgemäß wurde am Abend des Mark Banco Seminars die Roland Baader Auszeichnung vergeben. Sie geht im Jahre 2015 an André Lichtschlag, den Herausgeber des Magazins „eigentümlich frei“. In seiner Laudatio strich Dr. Bruno Bandulet, der Preisträger des vergangenen Jahres, heraus, dass sich Lichtschlag wie nur wenige andere im deutschsprachigen Raum um die Wiederentdeckung und Popularisierung der Österreichischen Schule der Nationalökonomie verdient gemacht hat. Roland Baader war bis zu seinem Tode Anfang 2012 dem Magazin „eigentümlich frei“ eng verbunden und mit regelmäßigen Beiträgen dort vertreten. Die gesamte Smart Investor-Redaktion gratuliert André Lichtschlag ganz herzlich zu dieser Auszeichnung.

Auf der 11. Internationalen Gottfried von Haberler Conference in Vaduz haben wir mit Carlos A. Gebauer ein Interview über Recht, Staat und Politik geführt, welches auf den beiden folgenden Seiten unter der Rubrik „Politik & Gesellschaft“ zu finden ist. ■

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Für Privatanleger

Börse verstehen – auf der Grundlage der Technischen Analyse

Sie erhalten Entscheidungshilfen in einem neutralen, gemeinnützigen Verein für die Anlage Ihres Geldes unter Mitgliedern mit gleichen Interessen. Sie bekommen in neun Regionalgruppen über Deutschland verteilt Unterstützung bei Fragen rund um die Börse.



Nur 10,- € Monatsbeitrag Nutzen Sie die Vorteile

- Kostenfreie Teilnahme an den monatl. Regionaltreffen mit hochkarätigen Referenten
 - Kostenfreie Teilnahme an den Webinaren
 - Kostenfreien Zugriff auf alle Online Tutorials und gespeicherten Webinare
- Sonderpreise für die VTAD und IFTA Veranstaltungen
 - Sonderpreise für die CFTe/MFTA Weiterbildung
 - Sonderpreise für die Frühjahrskonferenz der VTAD
 - Hohe Rabatte beim Kauf von Börsenliteratur und Fachzeitschriften



Melden Sie sich an unter:

info@VTAD.de oder
Telefon + 49 (0)69 / 2199-6273

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

**VTAD → Mit uns
kommen Sie weiter**

„Wir müssen hin zum Primat des Rechts über die Politik“

Smart Investor im Gespräch mit dem Autor und Rechtsanwalt **Carlos A. Gebauer** über falsche Anreize und fehlende Verantwortung in der Politik und darüber, was man dagegen tun könnte



Carlos A. Gebauer studierte Philosophie, Neuere Geschichte, Sprach-, Rechts- und Musikwissenschaften. Neben seiner Tätigkeit als Rechtsanwalt und Fachanwalt für Medizinrecht in Düsseldorf ist er ebendort auch Anwaltsrichter. Als Autor schrieb und schreibt er u.a. für die Frankfurter Allgemeine Zeitung, die Neue Juristische Wochenschrift, die Zeitschrift für Rechtspolitik, den Schweizer Monat, die Schweizerzeit, die Magazine Cicero und Pardon, Novo Argumente, The European sowie als regelmäßiger Kolumnist für die Freie Presse Chemnitz, die Wirtschaftswoche und für eigentümlich frei. Im Lichtschlag-Verlag erschienen seine Bücher „Warum wir alle reich sein könnten und wie unsere Politik das verhindert“ sowie „Der Gesundheitsaffront“, im FinanzBuch Verlag das Buch „Rettet Europa vor der EU“.

Smart Investor: Herr Gebauer, Sie behaupten in Ihrem Vortrag, dass Politiker haftbar für ihre Untaten gemacht werden müssen. Wie meinen Sie das genau?

Gebauer: Wir müssen weg vom Primat der Politik über das Recht und wir müssen hin zum Primat des Rechts über die Politik. Politik muss „ver-rechtlicht“ werden.

Smart Investor: Ein Beispiel...?

Gebauer: Nehmen Sie die IWF-Chefin Christine Lagarde, die zur „Euro-Rettung“ erklärt hat: „Wir haben alle Verträge gebrochen, aber den Euro gerettet.“ Wer so handelt, der muss dafür rechtlich zur Verantwortung gezogen werden können.

Smart Investor: Dann werden viele Entscheidungen aber vermutlich nicht mehr getroffen werden... Wäre dann der politische Stillstand nicht vorprogrammiert?

Gebauer: Die Folge würde sein, dass Entscheidungen, deren Tragweite nicht abschätzbar ist, künftig auch nicht mehr getroffen werden. Es wäre in diesem Fall gar nicht zur Euro-Einführung gekommen, und folgerichtig auch nicht zu seiner absurden „Rettung“.

Smart Investor: Hätte dann die Demokratie in ihrer jetzigen Form nicht ausgesetzt?

Gebauer: Die Nebenfolge einer repräsentativen Demokratie ist, dass man in einer Wahlkabine ein Kreuzchen macht und anschließend der anonym Gewählte selbst frei von persönlicher Haftung regieren kann. Der damit für alle Beteiligten gesetzte Anreiz ist fatal.

Smart Investor: Apropos Anreiz. Mir sagte mal ein Vertreter der Österreichischen Schule, der Sie sich ja auch verbunden fühlen, dass diese Denkrichtung am besten mit der „Lehre von den richtigen Anreizen“ beschrieben werden kann. Würden Sie zustimmen?

Gebauer: Durchaus. „Anreize“ lenken Ergebnisse. Und nur dann, wenn der Entscheider Verantwortung für seine Entscheidung übernimmt, geht es in verantwortbare Richtungen. Dieser Zusammenhang ist insofern eine wichtige Quintessenz der Österreichischen Schule.

Smart Investor: In den letzten Wochen kam in Anbetracht der derzeitigen Nullzinsen in den Medien auffällig häufig die These auf, dass die Nutzung des Bargeldes eingeschränkt werden könnte. Wie denken Sie darüber?

Gebauer: Nach der Ablösung des Geldes von der Edelmetall-Substanz im Jahre 1971 durch den US-Präsidenten Richard Nixon wäre ein Bargeldverbot die totale Substanzbefreiung des Geldes. Die ahnungsloseren Teile der Bevölkerung werden das nicht für schlimm erachten und gerne mit Plastik zahlen. Nichtsdestotrotz: Wer nicht mehr bar zahlen kann, büßt – wie auch schon bei der Totalüberwachung durch die NSA – einen weiteren Bestandteil seiner Freiheit ein.

Smart Investor: Angesprochen auf dieses Thema antworten nahezu alle Menschen, dass eine Einschränkung der Bargeldzahlung für sie kein Problem darstellen würde, denn: wer nichts zu verbergen hat, der hat auch nichts zu befürchten...

Gebauer: Das stimmt immer nur so lange wie derjenige, für den ich gläsern geworden bin, mein Wertesystem teilt. Als nationale Sozialisten Deutschland regierten, bekamen anders Denkende plötzlich Probleme, die sie zuvor nicht hatten. Wer sagt denn, dass wir nicht auch zukünftig mit dramatischen Regimewechseln zu rechnen haben? Auch heutige Politiker führen Bürger immer wieder systematisch hinter die Fichte. Und solchen Leuten soll man die Freiheit opfern, unbeobachtet einkaufen zu gehen? Denken Sie nur an den jüngsten Roman „Unterwerfung“ des französischen Autors Michel Houellebecq, in dem Frankreich einen islamischen Präsidenten bekommt. Entspricht sein Wertesystem nicht meinem, dann habe ich ein enormes Problem.

Smart Investor: Dazu fällt mir gerade die sogenannte Anmaßung von Wissen der Politiker ein, die ja immer vorgeben zu wissen, was gut für ihr Volk ist.

Gebauer: Jeder Gesetzgeber denkt: „Ich weiß es mindestens so gut wie du, wahrscheinlich aber besser.“ Und wie Erich Weede heute richtig in seinem Vortrag erklärt hat, erleben wir in der Politik immer wieder, dass offensichtliche Fehler wie die Euro-Einführung nicht zurückgenommen, sondern durch immer weitere Fehlentscheidungen prolongiert werden. Dadurch wird es immer komplizierter und der normale Bürger durchblickt nicht mehr, wohin oder worum es geht.

Smart Investor: Da besteht natürlich die Gefahr, dass böswillige Politiker diese Politikverdrossenheit ausnutzen...

Gebauer: Exakt. Erinnern wir uns an den heutigen Präsidenten der Europäischen Kommission, Jean-Claude Juncker, der 1999 als generelle Vorgehensweise der EU erklärte: „Wir beschließen etwas, stellen das dann in den Raum und warten einige Zeit ab, was passiert. Wenn es dann kein großes Geschrei gibt und keine Aufstände, weil die meisten gar nicht begreifen, was da beschlossen wurde, dann machen wir weiter – Schritt für Schritt, bis es kein Zurück mehr gibt.“

Smart Investor: Dieses Zitat war mir zwar bekannt, aber jetzt, wo Sie es nochmals erwähnen, läuft es mir eiskalt den Rücken runter...

Gebauer: Mir hat vor Kurzem ein Strafverteidiger etwas sehr Interessantes gesagt: Ein



Carlos A. Gebauer bei seinem Vortrag auf der Gottfried von Haberler Konferenz in Liechtenstein

Mensch, der etwas Schlechtes tut, hat dabei im Zweifel ein schlechtes Gewissen. Aber ein Mensch, der glaubt, dass er Gutes tut, dem fehlt dieses moralische Hemmnis. Genau hierin liegt ein wesentlicher mentaler Unterschied zwischen vielen Kriminellen und allen Arten von Strafverfolgern. Denn letztere handeln in der festen Überzeugung, dass sie alles richtig machen, schließlich repräsentieren sie den Staat. Ihnen fehlt eine emotionale Bremse, weshalb sie mit ihren Handlungen bisweilen übertreiben.

Smart Investor: Es gibt noch eine dritte Gruppe: nämlich diejenigen, die etwas Böses tun und sich dessen auch bewusst sind. Ich rede also von den sogenannten Sozio- bzw. Psychopathen, denen das Mitgefühl bzw. die Empathie fehlt. Diese etwa 1% der Bevölkerung* ausmachende Gruppe ist doch aufgrund dessen, dass sie nicht mit ihren Mitmenschen mitfühlen, immer im Vorteil. Deshalb sind solche Soziopathen auch weit überproportional in den Chefetagen vertreten.

Gebauer: Dieses Problem sehe ich auch. Deswegen hadere ich übrigens noch mit einer reinen Privatrechtsgesellschaft bzw. dem Anarchismus, wie sie von einigen Frei-

**) Unter Psycho- bzw. Soziopathie wird das (völlige) Fehlen von Mitgefühl verstanden. Gemäß zahlreicher Studien kann der Anteil der „reinhässigen“ Psychopathen in der westlichen Hemisphäre auf etwa 1% der Bevölkerung taxiert werden. Weitere 3 bis 4% verfügen über eine teilweise psychopathische Veranlagung. Der überwiegende Teil der Psychopathen ist männlich (etwa 90%).*

denkern angestrebt werden, weil ich nicht sehe, wie dort – anders als im Staat, der dasselbe Problem hat – Soziopathen eingeeht werden können.

Smart Investor: Damit haben wir aber immer noch nicht das Problem gelöst, dass Soziopathen auch in unserer jetzigen politischen Ordnung Ämter besetzen und oftmals ja nicht mal mehr vom Volk daraus entfernt werden können. Sie zitieren bereits Juncker und Lagarde...

Gebauer: Genau hier schließt sich der Kreis zu meiner Forderung, dass das Primat des Rechts über die Politik gelten muss, wie auch immer es umgesetzt werden soll. Sonst sind wir diesen Herrschaften auf Gedeih und Verderb ausgeliefert.

Smart Investor: Herr Gebauer, haben Sie recht herzlichen Dank für dieses spannende Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

Das Interview wurde geführt nach dem Referat von Carlos A. Gebauer bei der 11. Internationalen Gottfried von Haberler Konferenz, die am 29. Mai 2015 in Vaduz (Liechtenstein) stattfand und alljährlich vom liberalen Think Tank European Center of Austrian Economics Foundation (ECAEF) organisiert wird. Das Leitthema der diesjährigen Konferenz lautete „Seid umschlungen Millionen – der Würgegriff großer Staaten“ und machte auf die zunehmenden Zentralisierungs- und Harmonisierungsbestrebungen dominanter westlicher Staaten aufmerksam.



Lebensart & Kapital International

St. Thomas – US Virgin Islands

Jungferninsel für etwas rauere Gemüter



Wer in der Abenddämmerung auf dem kleinen internationalen Flughafen von St. Thomas landet, der wird während der ersten Fahrt zum Quartier vermutlich nicht gleich von einem karibischen Leichtigkeitsgefühl befallen werden. Denn es werden wahrscheinlich Viertel passiert, die nicht gerade sehr einladend wirken. Wie es am nächsten Morgen mit der Laune weitergeht, hängt vom Wetter ab. Regnet es, was überraschend häufig vorkommt, dürfte sie zunächst im Keller bleiben. Doch falls die Sonne scheint, wird sich die Gefühlslage schlagartig aufhellen. Dazu reicht ein Blick aus dem Fenster, der dank dann günstiger Lichtverhältnisse eine wirklich überragende Glitzer-Aussicht auf den Atlantischen Ozean oder das Karibische Meer bietet. Weil St. Thomas sehr hügelig ist, ist diese Aussicht erfreulicherweise vielerorts zu genießen. Auch das macht eine Rundfahrt über die Insel sehenswert, zumal ein solcher Ausflug zusätzlich durch die teilweise farbenprächtige tropische Vegetation aufgewertet wird.

Panoramablicke sorgen für gute Laune

Spätestens bei einem Stopp an einem der Aussichtspunkte oder einer Pause an einem der Bilderbuchstrände wird einem dann klar: Die superreichen Immobilieninvestoren haben sich etwas dabei gedacht, die

US-Jungferninseln, zu denen St. Thomas zusammen mit St. Croix, St. John und Water Island gehört, im Candy GPS Report der Top-20 Inseln der Welt auf Platz sieben zu wählen. Diese, wie auch die zahlreichen Touristen, die etwa per Kreuzfahrtschiff auf die Insel kommen, finden zudem Gefallen an einem Klima, das dank der Passatwinde ganzjährig als angenehm einzustufen ist. Ebenfalls positiv: Gemessen an der mit rund 83 Quadratkilometern relativ geringen Größe ist St. Thomas im Vergleich mit manch anderer Insel ziemlich abwechslungsreich. „Es gibt tausend Dinge, die man tun kann. Die Insel erkunden, Segeln, Tauchen, Schnorcheln, Essen gehen, Golf spielen, das Nachtleben genießen. Selbst Kultur- und Geschichtsinteressierte kommen auf ihre Kosten, denn es gibt die zweitälteste Synagoge in der westlichen Hemisphäre und das 1680 gebaute Fort Christian zu besichti-

gen“, berichtet Einzelhandel-Managerin Phuong Phung. Für Wochenendausflüge per Boot oder Kleinflugzeug bietet sich zudem Inselhüpfen in das nahe gelegene Puerto Rico, die britischen Jungferninseln oder eine der Schwesterinseln an.

Wirtschaft überwindet Krise nur langsam

Reiche Privatiers einmal ausgenommen, ist die Insel für normal sterbliche Arbeiter und Angestellte aber trotzdem kein Paradies. Trotz eines laut Statistikbehörde rund 26% unter dem US-Schnitt liegenden Lohnniveaus sind die Lebenshaltungskosten gemessen an den Einkommen nicht gerade günstig und in den vergangenen Jahren ist die Aufrechterhaltung des Lebensstils nicht einfacher geworden. Wie die USA, zu deren nicht-inkorporiertem Außengebiet man gehört, wurden die US Virgin Islands ab 2008 von der Finanzkrise getroffen. Zudem wurde das gesamte Gebiet erheblich durch die im Jahr 2012 erfolgte Schließung der für die regionale Wirtschaft so



Fotos: © Nikolai Smolkin / www.fotolia.com, © abbit75_fo / www.fotolia.com

bedeutsamen Hovenssa-Raffinerie auf St. Croix zurückgeworfen. Gemessen an der Einwohnerzahl (insgesamt rund 109.000, davon lebt etwa die Hälfte auf St. Thomas) fällt nicht zuletzt wegen einer hohen Mordrate auch die Kriminalitätsstatistik unbefriedigend aus. „Lebt man nicht in einer Drogenzone, braucht man sich deswegen aber nicht zu sorgen“, beschwichtigt Phuong. Zumal gerade Ausländer häufiger in geschlossenen und dadurch sichereren Wohnkomplexen leben.

Nicht so einfach entziehen können sich die Bewohner dagegen den Naturgefahren. St. Thomas befindet sich in der Hurrikanzone, woran die Einwohner zuletzt 1995 und 1989 durch schwere Hurrikane erinnert wurden. Sich eine Sturmausrüstung zuzulegen, ist aber nicht nur deshalb sinnvoll, sondern die darin enthaltenen Utensilien wie eine Taschenlampe helfen auch dann, wenn mal wieder der Strom ausfällt, was leider relativ häufig passiert. Gewöhnungsbedürftig ist auch das im Linksverkehr von den Einheimischen an den Tag gelegte hektische Fahrverhalten, zudem sind die Straßen eng und befinden sich nicht immer im besten Zustand. Sich auf dem Roller oder dem Fahrrad fortzubewegen, ist jedenfalls nicht unbedingt zu empfehlen. So lieblich die Insel bei Sonnenschein und einem Rum-Punsch am Sandstrand auch erscheinen mag, im Alltagsleben ist wegen alledem eher eine etwas rauere Schale gefragt.

Karibisches Lebensgefühl noch zu spüren
Davon abgesehen wird das Sich-Einleben auch durch zahlreiche andere Expats erleichtert, die sich zum Schließen von Freundschaften anbieten.
Anders als

das bei US-Staatsbürgern der Fall ist, wird zum dauerhaften Einwandern aber ein Visum oder zur Arbeitsaufnahme eine Genehmigung benötigt. Weil es der Wirtschaft erst jetzt langsam wieder etwas besser geht, sind interessante Jobs auch nicht an jeder Straßenecke zu finden. Handwerker dürften jedoch mit Leichtigkeit an Aufträge kommen, weil etwa freie Bauarbeiter nicht gerade als zuverlässig gelten. Anders als die benachbarten British Virgin Islands sind die US Virgin Islands keine typische Steueroase. Doch es gibt für bestimmte Unternehmen Steuererleichterungen und im Austausch mit dem US-Festland dürfen Waren im Gegenwert von 1.600 USD im- und exportiert werden.

Als US-Amerikaner sehen sich die Einheimischen trotz US-Staatsbürgerschaft dennoch nicht gerne. „Sie werden lieber als die Bewohner von St. Thomas bezeichnet, die nicht so sehr leben um zu arbeiten, sondern eher arbeiten um zu leben und denen Zeit verbringen mit Familie und Freunden wichtiger ist als Geld verdienen“, wie Phuong erklärt. Wie diese Beschreibung nahelegt, gibt es trotz aller derzeit drückenden wirtschaftlichen Probleme so etwas wie ein karibisches Lebensgefühl auf St. Thomas immer noch. Wer sich nach diesem Lebensgefühl sehnt und in wärmere Gefilde auswandern möchte, könnte sich in St. Thomas durchaus wohl fühlen. Um ein derartiges Leben richtig genießen zu können, sollte man aber entweder über einen gut bezahlten Job oder alternativ ein dickes Bankkonto verfügen.

Jürgen Büttner

St. Thomas ist alles andere als langweilig.

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:
www.fe-propertysales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

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

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“



Die Energie- revolution



Speichertechnologie fördert den radikalen Umbruch der Energiewirtschaft

Das traditionelle Geschäftsmodell der Energieversorger ist nicht nur durch die nuklearen Altlasten (siehe Titelstory „Finanzieller Fallout“ in Smart Investor 6/2015, S. 24) in seinem Bestand gefährdet, sondern ist auch durch zwei weitere Entwicklungen bedroht. Zum einen sieht es nach dem G7-Gipfel in Elmau mehr und mehr danach aus, als würde sich die Staatengemeinschaft auf verbindliche Klimaschutzziele einigen und damit zwangsläufig sowohl einen höheren Marktpreis als auch feste Budgets für CO₂-Emissionen festlegen. Damit würde den Energieversorgern nun nach der Atomenergie auch ihre zweite tragende Säule, die Kohlekraftwerke, weggerissen. Zum anderen werden die Kunden Stück für Stück abspringen und sich zukünftig selbst mit Elektrizität versorgen. Möglich ist dies durch immer günstigeren Photovoltaik-, Wind- und Bio-Strom, vor allem aber durch neueste Entwicklungen bei der Energiespeicherung.

Günstiger Eigenverbrauch

Da die Preise für Solaranlagen und deren Komponenten in den letzten Jahren dramatisch gefallen sind, die Anlagen gleichzeitig aber immer effizienter und technisch versierter werden, kann man heutzutage mit einer neu errichteten Solaranlage selbst im nicht gerade sonnenverwöhnten Deutschland für ca. 0,09 EUR pro kWh selbst Strom erzeugen. Da der Marktpreis je kWh für einen Durchschnittshaushalt derzeit bei über 0,30 EUR liegt, ergibt sich hier vor allem

im aktuellen Niedrigzinsumfeld eine sehr rentable Investitionsmöglichkeit. Ein Betreiber legt daher seine Solaranlage idealerweise so aus, dass er den Strom mehrheitlich selbst verbraucht, was zu deutlich zweistelligen Renditen führen kann. Alles eitel Sonnenschein also? Nicht ganz – denn leider scheint die Sonne meist genau dann nicht, wenn man die Elektrizität gerade benötigt.

Energiespeicherung – der Weg zum Heiligen Gral?

Die Lösung bieten Energiespeichersysteme oder kurz: Batterien. Seit den 90er Jahren gibt es einen Wettlauf der Hersteller um immer leistungsfähigere Batterien, um die Betriebsdauer von Mobiltelefonen und Laptops zu erhöhen. Dabei stellten sich lithiumbasierte Akkumulatoren als die leistungsfähigsten heraus. Nach der Jahrtausendwende wurden diese daher auch vermehrt in der Elektromobilität eingesetzt. Seitdem wurden die Batterien immer leistungsfähiger und zuverlässiger und bescheren heute z.B. dem Tesla Model S eine Reichweite von bis zu 500 km. Interessant ist dabei, dass ein Elektromotor verglichen mit einem effizienten Verbrennungsmotor relativ einfach und günstig herzustellen ist. Die Kernkompetenz eines Herstellers ist daher nicht mehr der Motor, sondern die Batterie. Deshalb ist es nicht verwunderlich, dass alle namhaften Automobilhersteller Joint Ventures mit großen Batterieherstellern eingehen oder aber selbst an Speichertechnologien forschen.

Kennzahlen der vorgestellten Speichertechnik-Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2014	KGV 2015e	KGV 2016e
BMW St. [DE]	519000	97,33	62,7	80,4	8,83	9,46	9,86	11,0	10,3	9,9
Daimler [DE] IK	710000	81,60	87,3	129,9	6,51	6,74	7,34	12,5	12,1	11,1
Manz [DE]	A0JQ5U	69,90	0,4	0,3	-7,75	3,11	5,59	neg.	22,5	12,5
Panasonic [JP]** IK	853666	12,41	30,4	55,9	0,55	0,66	0,80	22,6	18,8	15,5
Samsung SDI [KR]** IK	923086	25,00	7,0	4,4	-0,20	0,98	1,32	neg.	25,4	19,0
SMA Solar [DE] IK	A0DJ6J	20,04	0,7	0,8	-5,16	0,36	1,19	neg.	55,7	16,8
Tesla Motors [US]	A1CX3T	230,50	29,0	5,5	-2,11	2,72	5,26	neg.	84,7	43,8

*) in Mrd. EUR; **) Geschäftsjahresende zum 31.3.; ***) in Deutschland extrem marktenger Wert, bitte unbedingt limitiert ordern alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, eigene Schätzungen

Abfallprodukt Solarspeichersystem

Aus dieser Entwicklung heraus, quasi als Abfallprodukt, bieten nun die Hersteller auch stationäre Solarspeicherlösungen an. So hat **Tesla Motors** (s. S. 14) mit der Ankündigung des „Powerwalls“ für einige Furore in der Branche gesorgt. So soll das 7 kWh-Modell lediglich 3.000 USD kosten und liegt damit preislich um etwa die Hälfte unter dem bisherigen Marktpreis. Dies ist möglich, weil Tesla hier auf das technologische Know-how von Partner **Panasonic** (gleichzeitig der Lieferant von VW und Toyota) zurückgreifen kann und – typisch für Tesla – nicht kleckert, sondern klotzt: In Nevada stampft das Unternehmen eine Fabrik aus dem Boden, die bei voller Kapazität mehr Lithiumakkus produzieren soll als alle anderen Hersteller heute zusammen, möglicherweise auch auf Maschinen von **Manz** aus Reutlingen.



Auch deutsche Unternehmen dabei

Eine ähnliche Meldung von **Daimler** ging vier Wochen interessanterweise in der Presse fast unter. Auch die Schwaben haben die Zeichen der Zeit erkannt und möchten zusammen mit dem Versorger EnBW bereits ab diesem Herbst ein Batteriemodul mit 2,5 kWh für private Haushalte anbieten. Die eigentliche deutsche Hauptstadt der Elektroautos liegt aber seit einigen Jahren etwas weiter östlich in München. Durch mutige Managemententscheidungen hat sich **BMW** mit seinen Hybridmodellen, vor allem aber mit dem i3 und i8, ganz nach vorne in der Elektroautorang-

liste katapultiert. BMW setzt hier vor allem auf ultraleichtes Carbon für die Autoteile und den koreanischen Batteriepartner **Samsung SDI** – wie Samsung Electronics zur großen Samsung-Unternehmensfamilie gehörend. Zwar ist das Konglomerat aktuell mit Umstrukturierung und Nachfolgediskussionen beschäftigt, die Koreaner machen jedoch keine halben Sachen, wenn ein lukrativer Markt verteilt wird. Letztes Jahr wurde bereits der Chemiezulieferer Cheil Industries zugekauft, dieses Jahr die Batterieabteilung vom langjährigen BMW-Zulieferer Magna Steyr.

Hybridsysteme

Vor allem für Regionen ohne stabile Stromversorgung sind dies gute Nachrichten, denn bisher war man dort auf teuren und unzuverlässigen Strom aus Dieselgeneratoren angewiesen. Mit effizienten Solarpanelen, leistungsfähigen Batterien und einer intelligenten Elektronik kann auf diese nun teilweise oder komplett verzichtet werden. Die Wechselrichter und Steuerungselektronik für solche Hybridsysteme werden unter anderem vom Wechselrichterhersteller **SMA** angeboten. Zwar kommt SMA aktuell frisch aus einer Restrukturierung, doch nicht nur die jüngst angekündigte Zusammenarbeit mit Siemens für Solargroßkraftwerke zeigt, dass der Trend für die Nordhessen wieder nach oben zeigt.

Fazit

Grundsätzlich stehen die Gewinner des Umbruchs fest: Unternehmen aus dem Bereich der erneuerbaren Energien, die sich durch die Speichermöglichkeit nach und nach den kompletten weltweiten Energiemarkt erschließen können. Doch auch die Verlierer stehen fest: Nach den Versorgerkonzernen könnte es nun die Kohleproduzenten und in ein paar Jahren auch die Öl-Konzerne erwischen.

Leo Müller

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Phänomene des Marktes

Mit System ans Ziel

Was spricht für systematische Ansätze bei der Geldanlage, welche Gefahren gilt es zu beachten und welche Ergebnisse kann man realistischer Weise erwarten?

„Goldesel streck' dich ...“

Um es gleich vorwegzunehmen, das primäre Ziel eines Handelssystems ist nicht müheloser Reichtum auf Knopfdruck. Derartige Vorstellungen sind schlicht unrealistisch, es sei denn, man gehört bereits zu den Großen der Branche, kann seine High-End-Hard- und Software praktisch direkt an der Börse installieren und erhält auch bei der Orderverarbeitung Sonderkonditionen. Aber nicht einmal diese hochprofitable Nische des algorithmenbasierten Hochgeschwindigkeitshandels hat eine dauerhafte Bestandsgarantie. Privatanleger haben derartige Optionen ohnehin nicht. Dennoch können auch sie Handelslogiken sinnvoll einsetzen. Die Konkurrenzsituation zu den hochspezialisierten Algorithmen der Großen ist dabei möglicherweise weniger dramatisch, als es auf den ersten Blick erscheint. Im Wesentlichen tummeln sich beide Anlegergruppen – nicht zuletzt aufgrund ihrer unterschiedlichen Risikotragfähigkeit – in unterschiedlichen Zeitfenstern. Das allerdings schließt nicht aus, dass Bewegungen aus dem Hochgeschwindigkeitshandel auch einmal in den normalen Handel „hinüberschwappen“, wie dies beim „Flash Crash“ am 6. Mai 2010 der Fall war.

Warum Handelssysteme?

Durchaus berechtigt ist die Frage, warum Anleger überhaupt eine „Krücke“ in Form eines Handelssystems benötigen sollen. Schließlich könnten sie ihre Anlageentscheidungen als vernunftbegabte Wesen doch auch selbst treffen. Das ist zwar grundsätzlich richtig, in der Börsenpraxis ist es mit der Vernunft allerdings häufig gar nicht so weit her. Schnell übernehmen Emotionen wie Gier oder Panik das Ruder, wenn unter Zeitdruck Entscheidungen getroffen werden sollen. Auch verengt sich die Perspektive („Tunnelblick“), besonders wenn bereits eine große Position besteht oder man auf andere Art unter Druck gerät. Meist bleibt es dann auch nicht bei einer Fehlentscheidung. Wer erst einmal aus dem Tritt geraten ist, begeht oft noch weitere Fehler. Besonders gefährlich ist in diesem Zusammenhang der vom Ego ausgelöste Impuls, erlittene Verluste „zurückgewinnen“ zu wollen. Auch bei der ängstlichen Orientierung am Einstiegskurs spielt das Ego dem Anleger einen Streich. Als „Dispositionseffekt“ wird jenes Phänomen beschrieben, wonach Anleger ihre Gewinne zu schnell abstoßen, während sie Verlustpositionen zu lange halten. Diese von Angst und Hoffnung getriebene Verhaltensweise läuft der alten Börsenweisheit „Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen“ vollständig entgegen. Schließlich

täuschen sich die Anleger vor allem auch gerne über die eigenen Börsenerfolge und ihre Fähigkeiten als Anleger selbst. Ein großer Vorteil des systematischen Handels besteht darin, dass die Emotionen besser im Zaum gehalten werden, vorausgesetzt man findet ein System, das man auch in schwierigen Phasen durchhalten kann (vgl. Interview mit einem Investor ab S. 76).

Trendfolger DAX

Dies ist ein Trendfolge-System auf Basis eines einfachen 130-Tage-Durchschnitts. Im historischen Test seit 1990 erwies sich dieser Halbjahres-Durchschnitt gegenüber dem allgemein propagierten 200-Tage-Durchschnitt klar als die bessere Alternative. Die Besonderheit dieses Systems besteht in einem 3%-Band um den gleitenden Durchschnitt, mit dem Fehlsignale herausgefiltert werden. Beim Durchschneiden des oberen Bandes von unten nach oben wird gekauft, beim Durchschneiden des unteren Bandes von oben nach unten wird verkauft. Es werden nur Long-Signale auf den DAX-ETF gehandelt. Aktuell ist das System „Long“.



Saisonale Strategie

Diese Strategie für den deutschen Aktienmarkt nutzt drei saisonale Effekte, die durch einen mittelfristigen Trendfolge-Ansatz bestätigt werden müssen. Bei den Saisoneffekten handelt es sich um den „Januar-Size-Effekt“, der besagt, dass Nebenwerte und Aktien der zweiten Reihe den Großteil ihrer langfristigen Outperformance (Size-Effekt) in den ersten Monaten eines Jahres generieren. Gemäß dem alten Börsenspruch „Sell in May and go away“ ist die Strategie in den Monaten Juni und Juli nicht investiert. Die Monate August und September sind statistisch besonders schwach und bieten sich für Short-Engagements an. Aktuell ist das System nicht investiert.



Den eigenen Stil erkennen

Zwar gibt es den Typus des impulsiven Traders, der völlig unsystematisch externen Anregungen (z.B. „Tipps“) folgt, aber auch die meisten „diskretionären“ Anleger wenden Regeln an. Das können einfache Daumenregeln sein oder hochkomplexe Abwägungen, deren einzelne Schritte ihnen nicht einmal bewusst sein müssen. Hierin liegt eine große Chance systematischer Handelsansätze: Der Anleger macht sich seine Entscheidungskriterien bewusst wenn er versucht, sie in explizite Regeln zu fassen. Wie gut ihm das gelingt, kann er daran ablesen, ob die so gefundenen Kauf- und Verkaufssituationen auch mit seiner intuitiven Einschätzung übereinstimmen. Als Startpunkt für die Entwicklung eines Handelssystems kann natürlich auch das Betrachten von Charts oder die Lektüre von Büchern oder Fachzeitschriften dienen. Um hier gleich noch einem Missverständnis vorzubeugen: Ein Handelssystem ist mehr als ein Einstiegssignal („Entry“), das „irgendwie gut aussieht“. Es beinhaltet zusätzlich Regeln zur Sicherung eines angefallenen Gewinns („Exit“), zur Absicherung gegen übermäßige Verluste („Stopp-Loss“), zur Bestimmung der Positionsgröße („Money-management“) und Regeln darüber, welche Trades unter der

Defensive Branchen

Die Anomalie, dass defensive Aktien langfristig ein besseres Chance-Risiko-Verhältnis aufweisen, wird hier mit einem trendfolgenden Ansatz kombiniert. Die Strategie investiert in maximal fünf ETFs auf defensive Branchen aus dem Anlageuniversum der 19 Stoxx SuperSectors, den Branchen des Stoxx 600. Investiert wird nur, falls die Branche und der Gesamtmarkt im Aufwärtstrend sind und die Branche gleichzeitig zu den sechs Branchen mit der niedrigsten historischen Volatilität über 130 Tage gehört. Aktuell ist das System „Long“ in Food & Beverage, Personal & Household Goods, Media, Insurance und Retail.



Restriktion begrenzter Mittel tatsächlich ausgeführt werden. Auch sollte man sich darüber im Klaren sein, dass sich ein mechanischer Handel grundsätzlich nur für liquide Märkte/Instrumente eignet. Wer eines dieser Gebiete vernachlässigt, zahlt dafür einen Preis – spätestens bei der praktischen Anwendung.

Spezialisten vs. Generalisten

Zudem ist zu beachten, dass einzelne Regeln voneinander abhängig sind – nicht jeder Exit passt zu jedem Entry. Das Spektrum reicht von sehr einfachen bis zu immens komplexen Regelwerken. Der Gedanke aber, dass ein Handelssystem umso besser funktioniert, je komplexer es ist, lässt sich so in der Praxis nicht bestätigen. Im Gegenteil: Je mehr Regeln und Ausnahmen definiert werden, umso größer ist die Gefahr, dass das Regelwerk an einen bestimmten historischen Kursverlauf angepasst wurde („Curve Fitting“). Zwar funktioniert das System in diesem Zeitraum dann tatsächlich sehr gut, was man aber eigentlich getan hat, ist einen Spezialisten für genau diese historisch einmalige Konstellation zu konstruieren. Aufgrund der mangelnden Generalisierbarkeit der Ergebnisse versagen solche spektakulären Spezialisten dann regelmäßig im Echtbetrieb. ►

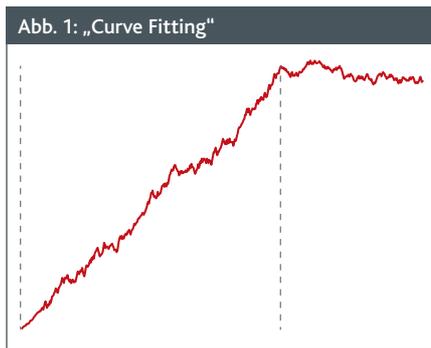


Abb. 1: „Curve Fitting“
Traumrenditen im Testzeitraum –
Ernüchterung im realen Einsatz.

Sie wissen nicht, was sie tun

Besondere Aufmerksamkeit sollte man dem Test des Regelwerks widmen. Zwar gibt es dafür eigene Programmpakete, aber man muss auch wissen, was man da tut. Das erwähnte „Curve Fitting“ ist ein klassischer Fehler, den man dadurch abmildern kann, dass man das Handelssystem an unbekanntem Teilstücken einer Kurszeitreihe testet. Bewährt es sich hier ebenfalls, wächst die Wahrscheinlichkeit, dass das System auch in der Zukunft zufriedenstellend arbeitet. Je länger die Testzeiträume, desto tendenziell „sicherer“ kann man sich in der Aussage sein. Gegen plötzliche Strukturbrüche wird es aber realistischer Weise nie eine Absicherung geben. Ein typischer Anfängerfehler besteht beispielsweise auch in unrealistischen Annahmen hinsichtlich der Transaktionskosten, die sich aus den eigentlichen Gebühren und der sogenannten „Slippage“, also negativen Abweichungen beim tatsächlichen Ausführungskurs, zusammensetzen. Je öfter das System handelt, desto mehr lügt man sich mit zu positiven Annahmen in die Tasche. In eine ähnliche Richtung geht der „Survivor Bias“: Sind in einer Datenbank die Aktien untergegangener Unternehmen nicht mehr enthalten, dann stellt diese Datenbank eine gegenüber der tatsächlichen historischen Entscheidungssituation zu positive Testumgebung dar. Unrealistische Ergebnisse können sich auch einstellen, falls Strategien lediglich auf eine aktuelle Indexzusammensetzung von Titeln getestet werden. Gerade im Vorfeld von Indexanpassungen gibt es oft große Kursbewegungen – die zur Aufnahme anstehenden Titel profitieren zwar, sind aber noch nicht Teil des Index. Ein weiterer Fehler besteht darin, dass die einzelnen

Handelsregeln Programmierfehler enthalten, etwa in der Form, dass Entscheidungen auf der Basis von Daten getroffen werden, die zum Zeitpunkt der Entscheidung noch nicht bekannt sein konnten. In komplexen Regelwerken entdecken selbst Profis solche Fehler nicht immer auf Anhieb. Der beste Rat, den man an dieser Stelle geben kann, ist stets einen kritischen Blick auf die Testergebnisse zu haben: Sind diese zu gut, um wahr zu sein, dann sind sie in aller Regel genau das – zu gut, um wahr zu sein.

Ernüchterung auf dem Weg zur Erkenntnis

Regelmäßig wird das Ergebnis solcher Tests nämlich Ernüchterung sein. Vielleicht ist das – neben dem damit verbundenen Aufwand – einer der Gründe, warum viele Anleger solche Backtests scheuen. Stattdessen klammern sich viele lieber an den Glauben, einen funktionierenden Handelsansatz zu besitzen. Ihre Energie verwenden sie dann auf die Suche nach Gründen, warum der „funktionierende Ansatz“ in der Realität wieder einmal nicht die erwarteten Resultate erbrachte. Wer so denkt, wählt nicht nur eine äußerst kostspielige Vorgehensweise, er beraubt sich auch der Chance, auf der Lernkurve voranzukommen. Der Nobelpreisträger Daniel Kahneman stellte bereits vor vielen Jahren ernüchert fest, dass die Investoren an den Aktienmärkten nicht systematisch lernen und die gleichen Fehler immer wieder machen. Die preiswerteste Methode, um auf der Lernkurve rasch nach oben zu steigen, ist tatsächlich der objektive Test von Handelsideen.

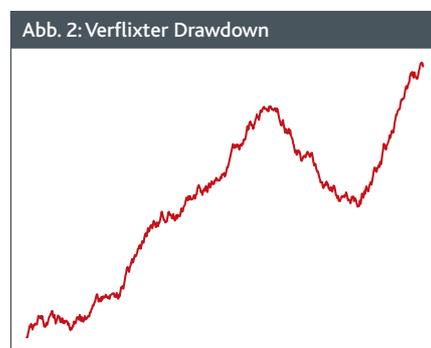


Abb. 2: Verflixter Drawdown
Diese Equity-Kurve sieht eindrucksvoll aus. Ob sie handelbar gewesen wäre, steht auf einem anderen Blatt, denn der Anleger hätte zwischenzeitlich mehr als 60% seines Kapitals eingeüßt.

Verluste und notwendige Gewinne	
Verlust	Nötiger Gewinn
-10%	11%
-20%	25%
-30%	43%
-40%	67%
-50%	100%
-60%	150%
-70%	233%
-80%	400%
-90%	900%
-100%	unmöglich

Je höher die Verluste, desto schwieriger sind sie zurückzugewinnen. 50% Verlust erfordern 100% Gewinn, um wieder auf das Startkapital zu kommen.

Kompatible Kriterien

Entscheidend für solche Tests sind neben dem angesprochenen fehlerfreien Design die Kriterien des einzelnen Anlegers. Hier gibt es einen praktisch unendlichen Raum an Kennzahlen. Im Wesentlichen geht es dabei jedoch um zwei Dimensionen: Risiko und Ertrag. Sofern nur zwei Kriterien zur Beurteilung eines Handelssystems herangezogen werden sollen, sollte eines eine Ertragskennzahl und das andere eine Risikogröße sein. Ertrag – beispielsweise die durchschnittliche geometrische Jahresrendite – ist das Ziel, Risiko – beispielsweise der maximale Drawdown – ist das, was man auf dem Weg zum Ziel notwendigerweise in Kauf nehmen muss. Mindestens, denn der größte Verlust eines Handelssystems – so wissen erfahrene Entwickler – liegt stets in der Zukunft. Tendenziell gilt die Aussage, dass mit höheren Erträgen auch die Risiken zunehmen. Das führt dazu, dass Handelssysteme, die per Saldo hervorragende Erträge abwerfen, oft auch mit kaum handhabbaren Risiken verbunden sind. Was in manchen eindrucksvollen Equity-Kurven dann leicht übersehen wird, ist dass ein maximaler Drawdown im hohen zweistelligen Prozentbereich regelmäßig zu einem Abbruch des Systemhandels zu einem ungünstigen Zeitpunkt führt (Abb. 2). Dies gilt in besonderem Maße, wenn Kundengelder betreut werden.

Verlustbegrenzung ist der Schlüssel

Neben dem „Wohlfühlfaktor“, der bei Handelssystemen mit geringen Risiken naturgemäß höher ist, hat die Verlust-

begrenzung auch eine ganz praktische Seite: Je mehr man verliert, desto schwieriger wird es, diese Verluste mit dem dann noch verbliebenen Kapital wieder aufzuholen (vgl. Tab.). Es mag auf den ersten Blick paradox klingen, aber wer sich für die Erzielung von Erträgen mit mechanischen Systemen interessiert, sollte sich in erster Linie mit der konsequenten Begrenzung von Verlusten beschäftigen. Oliver Paesler, Entwickler der Handelssystemplattform Captimizer, bringt es auf den Punkt: „Gute Anleger treffen nicht unbedingt bessere Entscheidungen,

aber sie korrigieren ihre schlechten schneller.“ Praktisch alle professionellen Trader betonen immer wieder die Notwendigkeit der raschen Begrenzung von Verlusten. Eine wahre Fundgrube – nicht nur in dieser Hinsicht – ist der legendäre US-Trader Ed Seykota, der als einer der Pioniere der Handelssystementwicklung gilt. Auf seiner Website www.seykota.com sind vor allem seine Tradingregeln und seine Einschätzungen in der „Trading Tribe“-Community von besonderem Interesse.

Klassen von Systemen

Obwohl man im Prinzip vollkommen frei bei der Erstellung seiner Handelsregeln ist, haben sich in der Praxis im Wesentlichen die folgenden Klassen von Regeln herausgebildet: 1. Trendfolgestrategien, 2. Momentumstrategien nach Levy, 3. Dividendenstrategien, 4. Gegentrendstrategien, 5. Saisonale Strategien, 6. Sentimentansätze und 7. Kennzahlenorientierte Value-Strategien. Jede dieser Systemklassen hat ihre spezifischen Charakteristika. Trendfolgesysteme zeichnen sich beispielsweise regelmäßig durch viele kleine Verlusttrades und wenige große Gewinner aus, mit denen die Verluste über-

kompensiert werden. Weil sie dem Anwender nur wenig Bestätigung bieten, gelten sie trotz ihrer grundsätzlichen Profitabilität als schwer handelbar. Wo es sinnvoll ist, lassen sich diese Strategien auch kombinieren (z.B. Klasse 1 & 7), allerdings führt ein sehr restriktiver Regelsatz zu einer Verringerung der Handelsaktivität, was tendenziell den Ertrag negativ beeinflusst. In den Kästen dieses Artikels sind kurz drei Systeme vorgestellt, die von Oliver Paesler entwickelt wurden. Wir werden künftig über deren Signale und Entwicklung berichten. Ein PDF mit detaillierten Beschreibungen und Auswertungen dieser Handelssysteme findet der interessierte Leser auf der Website www.captimizer.de in der Rubrik: „Strategien & Artikel“ unter „Artikel Smart Investor“.

Fazit

Die Entwicklung von Handelssystemen ist so ziemlich das Gegenteil von „Schnellem Geld“. Sie erfordert Fleiß und Disziplin, verspricht aber im Gegenzug ein vertieftes Verständnis für das Börsengeschehen. Mit diesem einführenden Beitrag hoffen wir, Ihr Interesse für dieses faszinierende Thema geweckt zu haben.

Ralph Malisch

Anzeige

Smart Investor E-Magazin



Noch kein Abonnent?
Dann jetzt anmelden auf
smart-i.de/abo

Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Magazin:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Jetzt testen!
smart-i.de/emag

Inside

Dynamisch navigieren bei Staugefahr

Gastbeitrag von Jens Kummer, MARS Asset Management

Psychologie des Staus

Das Verhalten von Menschen im Straßenverkehr ist psychologisch interessant, weil damit Phänomene erklärt werden können, die auch auf Kapitalmärkten auftreten. Zum Beispiel wie Personen agieren, die auf dem Weg zum Ziel aufgehalten werden, verursacht durch einen Stau oder fallende Börsenkurse. Stauforscher kamen zu interessanten Ergebnissen: Der Großteil (44%) versucht, einem Stau auszuweichen, indem er einem Navigationsgerät folgt. Die Fahrzeughalter, die dem Stau ausweichen, werden als die „Dynamischen“ bezeichnet. Eine andere Gruppe sind mit 14% die sogenannten „Taktierer“. Sie fahren bewusst in den Stau hinein, davon ausgehend, dass die Mehrheit der anderen Fahrer dem Stau ausweicht und sich somit der Verkehr automatisch entspannt. Eine dritte und mit 42% recht große Gruppe bezeichnen die Stauforscher als die „Konservativen“. Sie fahren nach ihren eigenen Vorstellungen und ignorieren die Verkehrsmeldungen komplett. Dieses menschliche Verhaltensmuster finden wir auch in den Kapitalmärkten wieder. Wie bei der Stauforschung gibt es die Dynamischen, die das Marktverhalten analysieren und bei Gefahren handeln. Die Gruppe der Taktierer sind die antizyklischen Anleger, während die Konservativen einer Buy-and-Hold-Strategie folgen.

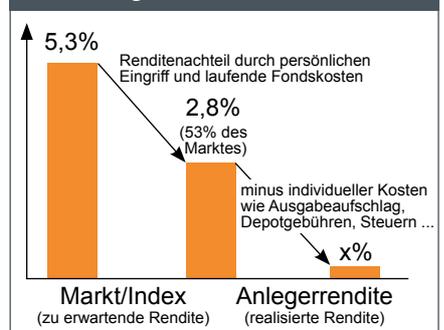
Vorfahrt für die dynamische Allokation

Unsere Erfahrung im Portfoliomanagement mit den zahlreichen Krisen und Kursrückschlägen zeigt, dass die dynamische Allokation sowohl einer statischen Buy-and-Hold- als auch einer antizyklischen Strategie überlegen ist. Der wesentliche



Jens Kummer ist Gründungsmitglied und verantwortet als Managing Partner bei MARS Asset Management (www.mars-am.de) zusammen mit Andreas Bichler und Damian Krzizok den Bereich Portfoliomanagement. Vor der Gründung der Gesellschaft war Jens Kummer elf Jahre im Hause der SEB Investment GmbH als Leiter Multi Asset und Produktmanagement tätig. Er leitete zudem den Bereich Systemische Aktienprodukte bei der Cominvest Asset Management GmbH und startete seine Karriere als Consultant bei KPMG. Als Leiter Portfoliomanagement war Jens Kummer für Kundengelder von bis zu 4 Mrd. EUR verantwortlich.

Abb. 1: Die langfristig erzielte Anlegerrendite betrug 2,8%



Zeitraum von Dez. 1996–Dez. 2013;
Quelle: MARS Asset Management /
FAZ 28. August 2014

Vorteil offenbart sich in Krisenzeiten, indem durch rigoroses Risikomanagement die Verluste begrenzt werden. Anleger sind deshalb nicht gezwungen, in die Anlagestrategie einzugreifen und umzuschichten, wenn die Kurse über die persönliche Risikotoleranz hinaus fallen. Viele Anleger überschätzen sich oft. Sie kaufen und verkaufen Wertpapiere und glauben, zu über 50% erfolgreich zu sein. Die Wirklichkeit sieht anders aus. Im Jahr 2000 hieß das Motto beispielsweise „rein in Aktien“, als der DAX bereits auf 8.000 Punkte gestiegen war. Dagegen hieß die Devise im Jahr 2003 „raus aus Aktien“, nachdem der DAX auf fast 2.000 Punkte gefallen war. Gleiches Muster war auch vor und nach der Lehman-Krise 2008/2009 zu beobachten. Falsches Timing kostet Geld. Anleger verlieren nach unserer Untersuchung auf diese Weise mindestens 3% Rendite pro Jahr! Über 25 Jahre kumuliert sich der Vermögensnachteil auf über 100%!

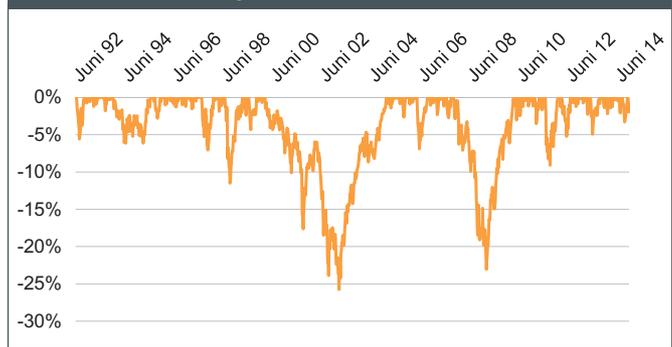
Risikotoleranz prüfen

Hauptgrund für das teure Fehlverhalten ist die Überschätzung der persönlichen Risikotoleranz. In Zeiten steigender Kurse glauben die Anleger, dass sie Verluste gut verkraften können. In Krisenzeiten, wenn die Verluste eingetreten sind, verkaufen sie dann doch. Andere Anleger wiederum scheuen mögliche Verluste so sehr, dass sie am Finanzmarkt überhaupt nicht mehr investieren und somit keine Chance haben, ein ansprechendes Vermögen aufzubauen und ihren Ruhestand abzusichern. Für diese Anleger ist es wichtig, die jeweilige Risikotoleranz richtig einzuschätzen und Anlagestrategien auszuwählen, die diese jederzeit einhalten können. Die meisten Anleger schätzen die Kursverluste selbst eines diversifizierten Portfolios falsch ein. Die Geschichte zeigt, dass auch breit aufgestellte Anlagen regelmäßig Verluste von deutlich mehr als 10% erleiden. In den letzten Jahrzehnten betragen die maximalen Verluste eines gemischten Buy-and-Hold-Portfolios immerhin 25%!

Verlustphasen bei Bonds

Die Erfahrungen aus den vergangenen Krisen haben gezeigt, dass es nicht ausreicht, dauerhaft im Aktienmarkt oder Anleihemarkt investiert zu sein. Es ist fatal, eine feste Mischung von Anlageklassen zu wählen, wenn die Kurse einbrechen. Dabei vergessen viele Investoren, dass nicht nur Aktien, sondern auch Anleihen schmerzliche Verluste in zweistelliger Höhe erleiden können. Zu viel Vorsicht kann natürlich auch kritisch sein, weil man dann keine Rendite erzielt. Mehr als 70% der Deutschen legen weiterhin ihr Geld in Sparbüchern, Sparbriefen oder Festgeldkonten an, deren Verzinsung die Inflationsrate unterschreitet und auch nominell nur geringfügig über null liegt. Das alte Dilemma ist das „abwägen müssen“ zwischen dem Bedürfnis nach Sicherheit und jenem nach Rendite. Die klassische Portfoliotheorie kennt dafür jedoch nur eine Antwort: „Konstante Geschwindigkeit ohne Navigation.“ Damit Anleger jedoch weniger impulsiv in den nächsten Krisen

Abb. 2: Verluste eines Buy&Hold-Portfolios



Quelle: MARS Asset Management

handeln und nicht in ihre Anlagestrategie eingreifen, muss die Balance aus Rendite und Risiko bzw. Beschleunigen und Bremsen gefunden werden. Dafür muss auf „dynamische Navigation“ umgeschaltet werden. Diese Dynamik hat jedoch auch ihre Grenzen: Hektisches Hin und Her zwischen den Anlageklassen kostet Rendite. Deshalb lohnen nur Signale, die in der Vergangenheit eine gute Prognosekraft hinsichtlich Krisen hatten. Damit weichen wir nicht bei jedem Tempolimit auf Nebenstraßen aus, sondern nur bei Staugefahr.

Fazit

Eine Langfristanlage sollte Antworten auf die häufigen, extremen Kursrückschläge geben, die Anleger ansonsten zum verspäteten und meist nachteiligen Ausstieg bewegen. Der Schlüssel zum Erfolg liegt im Risikomanagement und der dynamischen Allokation zwischen den Märkten. Es kommt entscheidend darauf an, zur richtigen Zeit in den richtigen Märkten investiert zu sein und notfalls auch völlig aussteigen zu können. ■

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

IPConcept
www.ipconcept.com

HAUCK & AUFHÄUSER
PRIVATBANKIERS SEIT 1796
www.hauck-aufhaeuser.de

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

NESTOR FONDS
www.nestor-fonds.com

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

StarCapital
www.starcapital.de

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

Mit freundlicher Unterstützung von:

V|U|V
Verband unabhängiger Vermögensverwalter
Deutschland e.V.
www.vuv.de

Interview I

„Wir setzen auf steigende Zinsen“

Smart Investor im Gespräch mit **Marc Decker** von SKALIS Asset Management AG über Inflation und Allokationssteuerung



Marc Decker begann seine Karriere bei der DWS Investment GmbH, wo er zunächst ab 1999 als Pressereferent und später bis 2007 als Portfolio Manager Geldmarkt arbeitete. Vor der Gründung von SKALIS im Jahr 2013 war er ab 2009 als Senior Portfolio Manager bei der MEAG Munich Ergo Kapitalanlagegesellschaft mbH tätig. Schwerpunkt seiner Tätigkeiten war dort das Management von Geldmarkt-, Renten- und Absolute Return Fonds. Er ist Gründungsmitglied, Prokurist und Senior Portfolio Manager bei der SKALIS Asset Management AG. Hier liegt sein Fokus auf Unternehmensanleihen, Covered Bonds und Geldmarktprodukten.

Smart Investor: Herr Decker, was hat zur Gründung von SKALIS geführt?

Decker: Uns wurden die Konzernstrukturen zu eng und der Fokus auf das Management von Mischfonds wurde durch eine bei großen Organisationen oftmals vorhandene ausgeprägte Meetingkultur verwässert. Wir wollten zurück zur Konzentration auf das, was wir können: das erfolgreiche Management von Mischfonds durch aktive Allokationssteuerung. Wir können uns in unserem neuen Setup deutlich besser um die Märkte kümmern und die Portfolien noch besser bewirtschaften.

Smart Investor: Wieso bieten Sie nur Mischfonds an und nicht auch auf einzelne Assetklassen fokussierte Fonds?

Decker: Unsere Expertise ist nun einmal die aktive Allokationssteuerung, also das Management von Aktien und Renten in einem Produkt. Schuster bleib bei deinen Leisten. Wir konnten schon in der Vergangenheit unter Beweis stellen, dass wir den Anlegern Mehrwert über unseren Ansatz liefern können.

Smart Investor: Was sind die wichtigsten Werttreiber beim Management eines Multi-Asset-Fonds?

Decker: Wir sind ein Allokationshaus. Das bedeutet, für uns ist die Steuerung der Quoten in den einzelnen Vermögensklassen, wie Aktien und Renten, der primäre und zugleich anspruchsvollste Werttreiber – und nicht die Einzeltitelauswahl. Neben dieser generellen Allokationsentscheidung ist auch eine aktive Allokationssteuerung innerhalb der unterschiedlichen Assetklassen unerlässlich. Zur optimalen Umsetzung von Investmentthemen müssen die Quoten zwischen Staatsanleihen, Pfandbriefen, Unternehmens- und Schwellenländeranleihen aktiv und flexibel verändert werden.

Smart Investor: Auf welche Vorgehensweise vertrauen Sie beim Steuern der Quoten in den einzelnen Vermögensklassen bei Ihren Mischfonds?

Decker: Den Kern dieses Mischfonds bildet die Ausrichtung auf eine dynamische Assetklassensteuerung und eine strikte Risikobudgetierung. Die Anlagephilosophie basiert auf dem langjährig erprobten SKALIS Core-Satelliten-Ansatz. Strategische Investitionen werden nach makroökonomischen und fundamentalen Überlegungen im Kernportfolio implementiert. Die taktische Feinsteuerung erfolgt über die Satelliten. Um diese Ziele zu erreichen, werden sämtliche Strategien und Werttreiber in das Portfolio mit aufgenommen. Da der Fonds sich nicht an einem Vergleichsindex orientieren muss und somit keinem Investitionszwang unterliegt, hat er das Potenzial, sowohl von steigenden als auch von fallenden Märkten zu profitieren.

Smart Investor: Was hat Sie dazu gebracht, verschiedene Analysemethoden in die Anlageentscheidungen einfließen zu lassen?

Decker: Wir sind der Meinung, dass die vier großen Analyseformen, also die Fundamentalanalyse, die Technische Analyse, Behavioral Finance und Markt mikrostrukturen, ihre jeweilige Daseinsberechtigung haben, jedoch die eine Analyseform in bestimmten Marktphasen besser funktioniert als die andere. Dementsprechend verwenden wir alle vier Analyseformen – abhängig von der jeweiligen Marktphase.

Smart Investor: Wann rechnen Sie mit wieder anziehender Inflation sowie steigenden Zinsen und drohen bei dieser Konstellation im Anleihesegment dann nicht Verluste?

Decker: Wir setzen schon seit Monaten auf eine anziehende Inflation und steigende Zinsen. Dementsprechend haben wir uns frühzeitig positioniert. Das heißt, wir haben den Anteil an inflationsindexierten Anleihen erhöht und das Zinsänderungsrisiko unserer Anleihen über börsengehandelte Derivate deutlich gesenkt. Somit sehen wir einem Anstieg des Zinsniveaus eher gelassen ent-

„ Anleger sollten die als alternativlos angepriesenen Aktien nicht als risikolos einstufen.“

gegen. Diese Risiken schnell und aktiv zu steuern, gehört zu unserer Management-Expertise und ist Teil unseres Ansatzes.

Smart Investor: Was trauen Sie den Aktienmärkten nach mehr als sechs Jahren Hausse noch zu?

Decker: Scheinbar sind die Aktienmärkte überbewertet, jedoch haben viele Anleger diese Bewegung verpasst und warten auf einen günstigen Einstiegszeitpunkt bzw. einen Rücksetzer. So wird diese Erwartung

– vor allem wenn sie nicht eintritt – die Kursniveaus höchstwahrscheinlich noch weiter nach oben treiben. Gerade im jetzigen Niedrigzinsumfeld bietet der Aktienmarkt noch interessante Renditemöglichkeiten. Aufgrund der geopolitischen Gemengelage und der sehr hohen Volatilität sollten Anleger die als alternativlos angepriesenen Aktien jedoch nicht als risikolos einstufen. Auch hier ist ein sehr aktiver Managementansatz das Gebot der Stunde.

Smart Investor: Planen Sie die Auflage weiterer Fonds?

Decker: Ja, wir planen einen weiteren Multi-Asset-Mischfonds, um unsere Produktpalette abzurunden. Dieser Fonds wird mit noch deutlich höheren Aktienquoten als die bisherigen beiden Fonds bestückt werden und deckt damit das dynamische Segment ab.

Smart Investor: Herr Decker, vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Jürgen Büttner

Anzeige

360° Kompetenz,
100% Leistung.

In Zeiten schwieriger Märkte und fortschreitender Regulierung sind wir als zentrale Plattform für unabhängiges Asset Management der ideale Verstärker für Sie. Mit unserer Rundum-Kompetenz können wir das Potenzial Ihrer Private-Label-Fonds-idee – von der Konzeption bis zur Vertriebsunterstützung – perfekt aussteuern und maximieren. In Frankfurt und Luxemburg: +49 69 71043-555

www.universal-investment.de/publikumsfonds



UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management

Interview II

„2008 war sehr speziell“

Smart Investor im Gespräch mit **Hans-Wilhelm Brand** von HWB Capital Management über Anleiherträge in Zeiten finanzieller Repression und den Airbag bei Wandelanleihen

Smart Investor: Welche Vorteile bieten Wandelanleihen in einem strukturierten Portfolio?

Brand: Investoren suchen aus gutem Grund nicht immer das uneingeschränkte Aktienrisiko. Mit festem Zins und voller Kapitalrückzahlung am Laufzeitende ausgestattete Papiere können dazu beitragen, die Risikoverteilung im Depot zu optimieren. In Zeiten finanzieller Repressionen erweist sich die Suche nach realen Erträgen im Anleihesegment zunehmend als schwierig. Wandelanleihen bzw. Convertibles lösen dieses Problem. Denn sie kombinieren die Vorteile von Aktien- und Rentenanlage – bei gleichzeitiger Reduktion des Aktienrisikos. Fällt der Kurs der unterliegenden Aktie, reagiert die Wandelanleihe immer weniger auf deren Schwankungen. In diesem Szenario zieht sie sich auf ihre Anleihenkomponente zurück, bis sie sich von der Aktienentwicklung komplett abgekoppelt hat. Bei Rückschlägen an den Aktienmärkten ist es dieser eingebaute Airbag, der die Assetklasse so attraktiv macht. Steigt die zugrunde liegende Aktie, passt sich auch die Wandelanleihe immer stärker dem gestiegenen Aktienkurs an. Letztendlich sind Convertibles also ein „Buy-and-Hold“-Instrument mit einer implizierten, natürlichen Trend folge.

Smart Investor: In etlichen Anleihe-Segmenten lässt sich gegenwärtig nicht nur kein Geld mehr verdienen, Anleihen können auch deutliche Verlustrisiken bergen, wenn Renditen steigen. Wie reagieren Convertibles in diesem Szenario?

Brand: Bei vergangenen Zinserhöhungszyklen fällt auf, dass die globalen Wandelanleihen-Indizes in den meisten Fällen besser als der breite Bondmarkt wie z.B. die 10-jährigen US-Treasuries abgeschnitten haben. Die geringe Korrelation zu zinssensitiven Anlagen liegt dabei auch an der zumeist nur sehr kurzen Duration der Wandelanleihen. Natürlich spielte auch die Partizipation der Wandelanleihe an steigenden Aktienmärkten eine wichtige Rolle. Bei einem mittelfristig zu erwartenden Zinsanstieg dürfte die Struktur der Wandelanleihe somit ein im Vergleich zu herkömmlichen Anleihen deutlich besseres Abschneiden ermöglichen.

Smart Investor: Welche Kriterien spielen eine entscheidende Rolle bei der Auswahl der Einzeltitel für den HWB Convertibles Plus?

Brand: Unabhängig von Vorgaben zur Branchen- und Länderverteilung selektiert unser fundamentales Research für den HWB Convertibles Plus weltweit Anleihen von Emittenten guter Bonität und Ertragskraft, worauf u.a. eine gehobene Marktstellung, ein in der Regel über dem Umsatzwachstum liegendes Gewinnwachstum und eine vergleichsweise hohe Eigenkapitalquote schließen lassen. Nach dieser Bonitätsanalyse schauen wir in einem zweiten Schritt auf die Qualität und das Preisgefüge der zu beurteilenden Wandelanleihe. Hier legen wir vor allem darauf Wert, dass der Abstand zum Anleihe boden möglichst gering



Hans-Wilhelm Brand ist diplomierte Betriebswirt und wechselte nach Stationen bei Merrill Lynch im Jahr 1993 als Niederlassungsleiter zu Prudential Bache, wo er u.a. den Aufbau des institutionellen Geschäfts betrieb. Im Februar 1997 gründete er schließlich HWB Capital Management, die unter anderem den Fonds HWB Convertibles Plus im Programm hat.

ausfällt und die Aktiensensitivität im effizienten Bereich liegt. Zudem sollte die Anleihe zum Kaufzeitpunkt eine angemessene Wandelprämie und nach Möglichkeit eine positive Rendite auf Endfälligkeit aufweisen. Somit ist bei Halten der Anleihe ein Kapitalschutz gewährleistet. Zumindest dann, wenn das Unternehmen seine gute Bonität auch bis zum Laufzeitende behält, weshalb bei HWB eine fortlaufende Überprüfung des Emittenten auf Übereinstimmung mit unseren Investitionskriterien stattfindet.

Smart Investor: Ca. 9% des HWB Convertibles Plus sind in den HWB Gold & Silber Plus-Fonds investiert. Wie passt das zu der Ausrichtung auf Wandelanleihen?

Brand: Über das Fondsinvestment partizipiert der HWB Convertibles Plus an einer der derzeit aussichtsreichsten Investmentmöglichkeiten: Denn ca. 4% des Fondsvermögens sind aktuell über den HWB Gold & Silber Plus in titulierten argentinischen Altanleihen investiert. Wie die meisten Analysten gehen auch wir davon aus, dass diese Anleihen, die noch aus der Zeit vor der argentinischen Staatspleite im Jahre 2001 stammen, nach dem für Ende des Jahres anstehenden Regierungswechsel in Argentinien bezahlt werden. Nach aktuellem Sachstand dürfte der Fonds bei der zu erwartenden Rückzahlung der gegenüber dem Staat Argentinien bestehenden Forderungen einen Sondereffekt von über 5% vereinnahmen können. Sobald der Forderungserlös realisiert wurde, werden wir den HWB Fonds zugunsten der Wandelanleihen wieder verkaufen.

” Convertibles sind ein „Buy-and-Hold“-Instrument mit einer implizierten, natürlichen Trendfolge.

Smart Investor: 2008/2009 war eine schwierige Zeit für Wandelanleihen mit überdurchschnittlichen Verlusten, u.a. aufgrund von Hedgefondsaktivitäten. Sind ähnliche Turbulenzen in der Zukunft zu befürchten?

Brand: Wie bei allen anderen Assetklassen kann es im Krisenfall auch bei den Wandelanleihen zu Übertreibungen kommen. 2008 war aber schon sehr speziell. Neben dem Crash des Aktienmarktes und der Ausweitung von Risikoprämien für Unternehmensanleihen hatten Zwangsverkäufe aufgrund von Liquiditätsgängen zu massiven Bewertungsabschlägen auch bei Wandelanleihen geführt. Nachdem dies abgearbeitet war, zeigten die Convertibles wie auch schon zuvor beim Platzen der Dotcom-Blase Anfang des Jahrtausends ihre typische Entwicklung im Krisenfall: Während die weltweiten Aktienmärkte zwischen November 2008 und März 2009 in der Spitze nochmals um ca. 30% nachgaben, blieben Wandelanleihen wertstabil.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch. ■
Interview: Christian Bayer

MARKO MOMENTUM

REIß DEINE GRENZEN NIEDER!



Marko Momentum – neuer Blog zum Thema Börse und Sport

Im Januar 2015 ist auf www.marko-momentum.de ein neuer Blog gestartet, der sich der einzigartigen Idee widmet, die Themen Börse, Sport und Psychologie zu verbinden. Interessenten können sich für die kostenlosen Beiträge anmelden und erhalten zweimal pro Woche – immer montags und donnerstags um 18 Uhr – einen Link zum neuesten Artikel.

Hinter dem Projekt steht Marko Gränitz, der auch schon einige Artikel für den Smart Investor geschrieben hat. Der ambitionierte Triathlet wird für seine sportlichen Ziele in der Saison 2015 von WH SelfInvest als exklusivem Sponsor unterstützt. Der Blog ist – abgesehen vom Logo des Sponsors – werbefrei, was die Lesefreundlichkeit der Beiträge maximiert. „Zwischen Börse und Sport gibt es erstaunliche Parallelen. Auf Marko Momentum erscheinen Beiträge dazu, die intensiv recherchiert und so oft es geht mit handfesten Argumenten aus Studien unterfüttert sind, um eine hohe Qualität der Artikel zu gewährleisten.“, so Marko zu seinem Projekt. „Das Ziel ist es, die richtigen Prinzipien für den Erfolg zu vermitteln, Fehler zu analysieren statt sie zu verschweigen, und zusammen mit den Lesern auf Dauer immer besser zu werden – an der Börse und im Sport.“

Anmeldung für Beiträge:
www.marko-momentum.de/momentum-updates

Kolumne

Umfeld spricht für Multi Asset

Gastbeitrag von Achim Backhaus, Hauck & Aufhäuser



Achim Backhaus ist Direktor und Leiter Portfoliomanagement Multi Asset im Investmentmanagement von Hauck & Aufhäuser. Er begann seine Karriere nach dem Studium zum Diplom-Bankbetriebswirt und MBA 1999 als Berater im Privatkundenbereich der Frankfurter Volksbank. Zur Jahrtausendwende wechselte er zu Feri Trust, wo er sechs Jahre als Senior Analyst und Dachfondsmanager tätig war. Nach weiteren fünf Jahren bei Apo Asset als Senior Portfoliomanager wechselte Backhaus zu Hauck & Aufhäuser Privatbankiers und übernahm dort das Dachfondsmanagement und die Fondsselektion. Seit 2014 verantwortet er das Portfoliomanagement Multi Asset innerhalb des Investmentmanagements von Hauck & Aufhäuser.

Die zurückliegenden Monate verliefen an den Finanzmärkten kurios. Erst erstürmte der DAX am 10. April mit 12.374 Punkten ein neues Allzeithoch. Anschließend fiel das deutsche Standardwertebarmeter wieder unter die Marke von 11.000 Zählern. Fast parallel zur scharfen Korrektur an der Aktienbörse gaben auch die Kurse am Rentenmarkt nach. Aktien litten u.a. unter einem möglichen Grexit, was eigentlich die Flucht in Sicherheit unterstützt haben sollte. Davon konnten Bundesanleihen allerdings kaum profitieren. Vielmehr machten sich am Rentenmarkt höhere Inflationserwartungen breit, was zu steigenden Renditen und entsprechenden Kursverlusten führte. Mit der negativen Korrelation – fallen Aktien, steigen Anleihen und vice versa – war es zunächst vorbei. Zwar kommt es selten vor, dass Aktien- und Rentenmarkt im Gleichschritt marschieren, aber es kommt vor.

Steuerung der Investitionsquoten

In einer solch ungewöhnlichen Marktphase erfordert es den Einsatz von mehr als Aktien, Anleihen und Barmitteln, um den Wert eines Portfolios zu erhalten bzw. sogar weiter zu steigern. Die Lösung heißt Multi Asset, d.h. eine dynamische und diversifizierte Asset Allocation über eine Vielzahl verschiedener Anlageklassen. Dynamisch bedeutet in diesem Kontext, dass die einzelnen Investitionsquoten individuell zwischen 0 und 100% gesteuert werden. Zum Anlagenspektrum gehören neben Aktien, Anleihen und Liquidität auch Rohstoffe sowie Währungen. Der Grad der Diversifikation kann nochmals erhöht werden, indem in verschiedene Aktienregionen oder Anleihensegmente investiert wird.

Moderne Portfoliotheorie

In den USA gibt es solche Investmentstrategien schon lange. Die Stiftungen namhafter Universitäten wie die Yale University erzielen damit bereits seit den 1990er Jahren beachtliche Erfolge. Ihre Anlagestrategien basieren auf der modernen Portfoliotheorie. Dabei ist die intelligente Diversifikation der entscheidende Erfolgsfaktor; Streuung alleine reicht nicht aus. Eine wirksame Diversifikation beruht darauf, dass die verschiedenen Assets nicht oder sogar negativ miteinander korrelieren. Währungen verfügen beispielsweise über eine negative Korrelationsstruktur zu anderen Assetklassen.

Vielschichtiges Risikomanagement

Eine breite Streuung erfordert gleichzeitig ein umfangreiches Risikomanagement. Durch die Kombination verschiedener Risiko-Kennzahlen wie Value at Risk oder maximaler Drawdown lässt sich die maximale Investitionsquote für jede Assetklasse ermitteln. Um eine höchstmögliche Flexibilität zu gewährleisten, sind große Spielräume bei den einzelnen Gewichtungen notwendig. Durch das intelligente Zusammenführen renditestarker und gleichzeitig schwach korrelierter Anlageklassen in einem Portfolio werden Risiken minimiert, ohne dabei die Renditeerwartungen zu schmälern. Dabei gilt es, das Portfolio stetig an sich ändernde Rahmenbedingungen anzupassen. Harry M. Markowitz sagte 1959: „Ein gutes Portfolio ist mehr als eine lange Liste von Wertpapieren... Es ist eine ausbalancierte Einheit, die dem Investor gleichermaßen Chance und Absicherung unter einer Vielzahl von möglichen Entwicklungen bietet.“ Diese Aussage hat bis heute nicht an Gültigkeit verloren. ■

News, Facts & Figures

Erfreuliche Tendenz

Auf Monatssicht verlor der MSCI World EUR 0,8%, während das Fondsmusterdepot um 0,7% zulegen.

Gemischtes Bild

Bei unserer Fondsauswahl wirkten sich deutliche Kursgewinne von 6,1% beim FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) gegenüber dem Vormonat positiv aus. Mit einem Depotanteil von 19,4% hat er gegenwärtig die höchste Gewichtung. Leichte Kursgewinne mit 0,2% konnte der 4Q Growth (WKN: A0D9PG), der schwerpunktmäßig in US-Technologie-Aktien investiert, verzeichnen. Rohstoff-Aktien wurden dagegen von Anlegern links liegen gelassen. Die deutlichsten negativen Vorzeichen verbuchten daher im Berichtszeitraum die rohstoff- bzw. edelmetalllastigen Fonds Sunares (WKN: A0ND6Y) mit einem Minus von 4,3% und Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR) mit einem Verlust von 5,7%. Beim global investierenden Aktienfonds Saxo Invest CPH Capital Global Equities (WKN: A1JJJ5) zeichneten sich mit -1,6% ebenfalls negative Tendenzen ab, wenn auch moderater als in der Rohstoffbranche.

Hebel ansetzen beim DAX

Einen Teil der liquiden Mittel von gut 12.000 EUR wollen wir in einen mit Faktor 2 gehebelten DAX-ETF, den db x-trackers LevDAX Daily UCITS ETF (WKN: DBX0BZ), investieren. Details können der SI Weekly-Ausgabe vom 24.06. entnommen werden. Die Idee hinter dem Investment: Wir erwarten speziell beim deutschen

Aktienindex einen starken Aufwärtssimpuls über die kommenden Wochen. Den Startschuss dürfte die sich abzeichnende Einigung zwischen Griechenland und seinen Gläubigern geben. Parallel zu den ersten Nachrichten, dass Griechenland aller Wahrscheinlichkeit nach in letzter Minute wieder einmal den Kopf aus der Schlinge ziehen kann, brannte der DAX ein Kursfeuerwerk ab. Am 22.06. standen zum Handelsschluss Kursgewinne von 3,8% auf dem Zettel. Von diesem positiven Momentum wollen wir mit dem gehebelten ETF profitieren.

Auf Augenhöhe

Seit Jahresbeginn liegt das Fondsmusterdepot mit der Entwicklung unserer Benchmark, dem MSCI World EUR, in etwa auf Augenhöhe. Die Benchmark hat 10,9% gewonnen, das Depot 11,7%. Falls sich möglicherweise Ende August/Anfang September eine stärkere Korrektur abzeichnet, werden wir uns nicht nur wieder vom gehebelten DAX-ETF trennen, sondern auch Gewinne bei besonders gut gelaufenen Fonds wie dem FCP OP Medical BioHealth-Trends mitnehmen. Mit der momentanen Tendenz bei unserer Fondsauswahl sind wir zufrieden, allerdings ist uns auch bewusst, dass wir mit einem deutlichen Abstand zur Benchmark seit Auflegung noch erheblichen Aufholbedarf haben.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Perform.: seit Auflage: +69,9% (MSCI Welt: +134,9%); 2015: +11,7% (MSCI Welt: +10,9%); seit dem Vormonat: +0,7% (MSCI Welt: -0,8%)										19.06.2015
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	82,47	22.679	13,4%	0,2%	113,4%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	386,80	32.878	19,4%	6,1%	206,3%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	126,50	12.650	7,4%	-0,6%	16,1%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	47,52	19.008	11,2%	1,2%	46,4%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	116,72	8.170	4,8%	-5,7%	5,2%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	45,70	18.280	10,8%	1,1%	60,4%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	111,45	13.374	7,9%	-1,0%	18,6%
Saxo Invest CPH Capital Global Equities	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	201,29	16.103	9,5%	-1,6%	26,2%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	54,91	6.040	3,6%	-4,3%	-3,5%
First State Indian Subcontinent	A0QYLS	Aktien Indien	3.000	09.04.15	3,25	2,86	8.580	5,1%	0,1%	-12,0%
Fondsbestand:				157.762,95	92,9%					
Liquidität:				12.093,41	7,1%	*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65.				
Gesamtwert:				169.856,36	100%	**) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.				

Titelstory / Das große Bild

Kommt das Bargeldverbot?

Hintergründe und aktuelle Entwicklungen im „War on Cash“

Die Oma ...

In den letzten Jahren ist Bargeld verstärkt ins Visier der Politik geraten. Dabei wird gerne übersehen, dass es noch immer das einzige(!) gesetzliche Zahlungsmittel ist. Die althergebrachten „Argumente“ gegen Bargeld fasst ein Slogan der schwedischen Anti-Bargeld-Kampagne gut zusammen: „Bargeld braucht nur noch deine Oma – und der Bankräuber.“ Bargeld, so wird suggeriert, sei ein Zahlungsmittel alter Leute. Während die Oldies an der Supermarktkasse mühsam im Geldbeutel kramen, zieht die junge, hippe Verbrauchergeneration lässig die Karte durch. Tatsächlich halten in der Realität vor allem die Kartenzahler den Betrieb auf – und zwar ganz unabhängig vom Alter. Angesichts der stark gestiegenen Überschuldung von Haushalten sollte auch der psychologische Aspekt der Barzahlung nicht gering geschätzt werden. Wer bewusst Geld zum Einkauf mitnimmt und bewusst bezahlt, ist deutlich weniger anfällig für jene Impulskäufe, die der Handel so liebt – aber die den Geldbeutel bzw. das Bankkonto leer machen.



Die WirtschaftsWoche behandelt in ihrer jüngsten Ausgabe die Gefahren, die im Internet lauern. Internetkriminalität ist aber sehr stark mit bargeldlosem Zahlungsverkehr verknüpft!

... und der Bankräuber

Auch der Aspekt „Kriminalität“ ist bestens in unserem kollektiven Bewusstsein verankert. Filme und Romane, in denen Bargeld eine zwielichtige Rolle spielt, sind Legion: Auftragsmord, Raub, Erpressung, Bestechung, Drogenhandel, Prostitution etc. – überall zirkulieren Umschläge oder Koffer voll mit Barem. Nach Auffassung der Politik zählen zu den schlimmsten aller „Bargeldstraftaten“ ohnehin Steuerhinterziehung und Schwarzarbeit, weil diese dem Apparat die von ihm beanspruchten Mittel vorenthalten. Der Gesetz-

geber ist in dieser Sache also vor allem Partei. Allerdings ist das Argument, dass die Kriminalität mit der Abschaffung des Bargelds zurückgehen würde, wohl reine Fantasie. Schon heute sind rund um das elektronische Geld neue kriminelle Betätigungsfelder entstanden – Phishing, Hackerattacken auf Konten etc. – mit Schäden, die im Einzelfall deutlich höher sind als bei einer gestohlenen Geldbörse. Auch das Argument, dass Bargeld bei der Finanzierung des Terrors die entscheidende Rolle spielt, ist an den Haaren herbeigezogen. Die soeben erschienene Ausgabe der WirtschaftsWoche beschäftigt sich genau mit diesem Phänomen: der Kriminalität im Internet, die doch stark verknüpft ist mit dem bargeldlosen Zahlungsverkehr.

Die Sicht der Ökonomen

Dennoch machen sich insbesondere jene Ökonomen, die schon im Rahmen der Euro-„Rettung“ vor allem als Stichwortgeber der Politik auffielen, für eine Abschaffung des Bargelds stark. Eine nach unserer Auffassung wesentlich bessere Leitschnur zur sachlichen Einordnung eines Bargeldverbots liefert dagegen die Ideenwelt der Austrians: Wesentliche Säulen sind hier das Eigentum und die damit verbundene (Wahl-)Freiheit des Individuums. Aus dieser Sicht lässt sich das Verbot eines bestimmten Zahlungsmittels nicht rechtfertigen. Allerdings lässt sich aus dieser Theorie auch nicht die Pflicht des Staates zur Bereitstellung von Bargeld ableiten, ebenso wenig wie die Verpflichtung der Wirtschaftssubjekte zu dessen Nutzung. Das Zauberwort heißt hier Geldwettbewerb: Sollte der Staat sich überhaupt bemüßigt fühlen, eigenes Geld herauszugeben, dann müsste er sich mit diesem Geld im Wettbewerb bewähren. Tut er das nicht, war es das mit dem Versuch staatlicher Geldproduktion. Punkt. Das Drama der aktuellen Politik besteht aber genau darin, den Wettbewerb und Wahlfreiheit immer weiter zurückzudrängen – so wurden die großen Fehlentwicklungen der letzten Jahre überhaupt erst möglich.



Illustration: © auffgrfreh / www.fotolia.com

Bargeldland

Manches an der aktuellen Bargelddiskussion klingt aus deutscher Sicht schlicht abwegig. Noch sind wir weit entfernt von „schwedischen Verhältnissen“, wo es selbst bei den meisten Banken kein Bargeld mehr gibt. Im Gegensatz zu Skandinavien gilt Deutschland als ausgesprochen bargeldaffin. Im kollektiven Gedächtnis einer Nation, die im letzten Jahrhundert unter zwei Diktaturen litt, weiß man die Freiheit und Anonymität dieses Zahlungsmittels offenbar mehr zu schätzen als anderswo. Auch die Deutsche Bundesbank bekannte sich auf dem letzten Bargeldsymposium 2014 klar zum „beliebtesten und meistgenutzten Zahlungsmittel“. Das stimmt zwar hoffnungsvoll, darf andererseits aber auch nicht überbewertet werden. Denn die Bundesbank konnte dem Willen der Politik schon bei der Euro-Einführung nicht standhalten – seit sie Teil des EZB-Systems ist, wurde die einst mächtigste Notenbank des Kontinents praktisch zu einer bloßen Fußnote der EZB-Politik zurechtgestutzt.

Schleichende Abschaffung

Tatsächlich wurde die Bargeldnutzung in zahlreichen Ländern der Eurozone bereits massiv eingeschränkt. Zuletzt kündigte das sozialistisch geführte Frankreich eine weitere Absenkung der Barzahlungsgrenze auf 1.000 EUR an. Als Vorwand musste diesmal der Terror herhalten – „Je suis Bargeldverbot“! Es ist höchst wahrscheinlich, dass dieser EU-untypische Regelungswildwuchs einmal zum Anlass für eine „gemeinsame europäische Haltung“ genommen wird. Über den bewährten Brüsseler Umweg ließe sich dann auch die „Bargeldhochburg“ Deutschland schleifen. Dass Bargeld sogar bei staatlichen Stellen längst „ausgeschlichen“ wurde, zeigt das massenhafte Barzahlungsbegehren gegenüber dem sogenannten „Beitragservice“ des Staatsfunks. Eine Kampagne, die allerdings nach hinten losgehen kann, denn diese Initiative liefert letztlich eine Steilvorlage für eine gesetzliche Aufwertung des Buchgelds.

Während es in Deutschland nur einige Einschränkungen im Bargeldverkehr gibt, zieht Frankreich die Daumenschrauben immer weiter an.



Verschärfte Finanzielle Repression

Brisant wird das Thema vor allem durch die EZB, die sich gerade von der Nullzins- zur Negativzinspolitik vortastet. Die Existenz des (negativ) zinslosen Bargelds ist bislang noch eine wirksame Sperre gegen eine flächendeckend negative Kontenverzinsung. EZB-Chef Draghi könnte durch die Ausschaltung dieser Konkurrenz seinen Handlungsspielraum erheblich erweitern – erneut zulasten der Sparer. Ganz nebenbei wäre es dann auch nicht mehr möglich, den Risiken des fragilen Bankensystems durch Barabhebung zu entfliehen – von einem „Bankrun“ ganz zu schweigen. Verständlich, dass Staat und Banken auch hier am gleichen Strang ziehen. Nachdem sich ein Bargeldverbot dem Publikum nur schlecht mit dem Argument vermitteln lässt, dass man es dadurch noch besser ausplündern kann, dürfte man eher die Gunst eines Unfalls im Geldsystem oder eine politische Panik nutzen, um die Bargeldabschaffung als kleines Übel zum Wohl des Ganzen darzustellen.

Schritte der Abschaffung

Die konkrete Abschaffung dürfte, wie auch unser Interviewpartner Prof. Gerald Mann (vgl. S. 48/49) es einschätzt, bis dahin nicht schlagartig erfolgen. Der schrittweise Austausch der Euro-Noten begann nicht von ungefähr bei der 5-EUR-Note und zieht sich über Jahre. Möglicherweise wird der 500-EUR-Schein gar nicht mehr erneuert. Er steht als „Banknote der Kriminellen“ ohnehin unter besonderer Beobachtung. Denkbar, dass diese Scheine dann nur noch gegen Vorlage des Ausweises getauscht werden. In den USA wurde die Ausgabe von Banknoten über 100 USD schon nach dem Zweiten Weltkrieg eingestellt. Der 100-USD-Schein, als seit Jahrzehnten höchste Banknote, ist durch die schleichende Geldentwertung auf dem Weg zum Bagatellzahlungsmittel.

Bürgerliche Freiheit

Noch ist das Horten von Bargeld nicht nur legal, sondern auch legitim und rational. Das aber hindert staatliche Stellen und willfährige Medien nicht daran, schon heute größere Bargeldmengen ▶

in Privatbesitz zu kriminalisieren. Gold erfüllt die Wertaufbewahrungsfunktion über lange Zeiträume ohnehin besser. Es kann zwar nicht für ungültig erklärt werden, wohl aber besteht auch hier die Gefahr, dass Besitz und Transaktionen eingeschränkt und/oder kriminalisiert werden. Ein Risiko, dem auch das alternative private Kryptogeld Bitcoin ausgesetzt ist. In der Sprache der Politik heißt es dann, dass „Schlupflöcher“ geschlossen werden. Obwohl dieser

Weg logisch vorgezeichnet erscheint, sollte jeder bewusst und so oft wie möglich Bargeld verwenden – als alltägliche Demonstration seiner bürgerlichen Freiheit.

In die Totalüberwachung

Mit der Abschaffung des Bargeldes würden nämlich alle Zahlungsströme der Wirtschaftssubjekte so transparent werden wie schon jetzt sein Onlineverhalten. Die Kontenüberwachung könnte dann prak-

tischerweise gleich auch noch von der NSA übernommen werden. Das Wissen um die Überwachung wird zudem auf das Verhalten der Bürger zurückwirken. Nur die Mutigen verhalten sich dann zum Fleiß „unbotmäßig“ – als virtueller Stinkefinger an die Überwacher. Dabei geht es nicht um Illegales, wie man uns glauben machen will. Es ist eher ein Aufbegehren gegen eine Gesinnungsdiktatur, die uns schon heute einreden will, was wir „gut“, „mora-

Interview

„Geprägte Freiheit“

Smart Investor im Gespräch mit **Professor Dr. Gerald Mann**, Co-Autor des Buches „Bargeldverbot“, über ein Thema, das direkt in die Freiheitsrechte der Bürger eingreift.



Foto: © FOM

Professor Dr. Gerald Mann, Dipl.-Volkswirt, Dipl. sc. pol. Univ., Jahrgang 1968, promovierte über internationale Handelspolitik. Heute lehrt er Volkswirtschaftslehre und ist Gesamtstudienleiter an der FOM Hochschule in München. 2012 erhielt er den BCW-Stiftungspreis für exzellente Lehre. Gemeinsam mit Dr. Ulrich Horstmann ist er Autor des Buches „Bargeldverbot“.

Smart Investor: Herr Prof. Mann, vor wenigen Jahren wäre ein allgemeines Bargeldverbot noch als Hirngespinnst abgetan worden, mittlerweile nimmt das Thema an Fahrt auf. Was sind die Hintergründe?

Mann: Bereits seit vielen Jahren wird Stimmung gegen Bargeld gemacht. Zum einen wird auf die Bequemlichkeit der Menschen gesetzt, zum anderen wird die Nutzung von Bargeld immer öfter in die Nähe von bösen Machenschaften gerückt – Organisierte Kriminalität, Schwarzarbeit, Steuerhinterziehung und zuletzt auch Terror. Dennoch sind Bargeldzahlung und -hortung natürlich legal. Traurig, dass man das angesichts der überwältigenden Anti-Bargeld-Propaganda inzwischen betonen muss. Bargeld ist geprägte Freiheit und eines der letzten Bollwerke gegen einen mächtigen Apparat, der immer stärker lenkend und überwachend in unser Leben einwirkt.

Smart Investor: Sehen Sie noch Chancen, diesen Zug aufzuhalten, oder ist das ein unumkehrbarer Prozess?

Mann: Optimistisch bin ich da nicht. Abgesehen von den erwähnten vordergründigen Argumenten ballen sich starke Interessen gegen Bargeld zusammen. Der Staat und die Finanzwirtschaft ziehen hier an einem Strang, weshalb die Abschaffung des Bargelds perspektivisch als ziemlich sicher gelten kann. Nicht die Politik, sondern der Bürger wird dann noch gläserner. Bei einem Wegfall der ungeliebten Konkurrenz sind steigende Preise für elektronisches Zahlen zu erwarten. Auch dürfen wir nicht vergessen, dass wir noch immer in der Staatsschuldenkrise stecken. Es herrscht Angst vor Bankruns, die ohne Bargeld faktisch unmöglich würden. Letztlich wurde die Finanzkrise 2008 ff. zu einem Katalysator für den „Kampf gegen das Bargeld“. Zahlreiche europäische Länder haben mit Hinweis auf die Krisenbekämpfung bereits drastische Einschränkungen der Bargeldnutzung in Kraft gesetzt (vgl. Kasten).

Smart Investor: In Deutschland wird man solche Einschränkungen mit dem Krisenargument allerdings derzeit nicht durchsetzen können, oder?

lich“ und „gerecht“ finden sollen. In einer vollüberwachten, bargeldlosen Gesellschaft würden sich solche freiheitsfeindlichen Tendenzen massiv verstärken (vgl. Interview mit Carlos A. Gebauer, S. 28). Es geht also nicht nur um Kontrolle und Überwachung, es geht um die Steuerung des Verhaltens. Alternativloses elektronisches Geld kann jederzeit als „erzieherische Maßnahme“ eingesetzt werden. Und besonders renitente Bürger ließen

sich so auch einfach einmal komplett „abschalten“. George Orwell würde den Kopf schütteln darüber, wie sehr seine Warnungen in den Wind geschlagen wurden.

Kurse sagen mehr als Schlagzeilen

Manchmal sagen Kurse mehr als Nachrichten – eine Börsenwahrheit, die sich am sogenannten „G-Day“ einmal mehr bewahrheitete. Denn bereits bevor die Staatschefs der Eurozone in einer Sondersitzung am 22.

Juni über den Verbleib der Griechen in der Eurozone diskutierten, zeigten die Börsen ganz eindeutig an, was sie davon hielten. Satte 3,5% Plus gab es im DAX, das griechische Aktienbarometer lag sogar mit zweistelligen Prozentzahlen im Gewinn. Und dies, obwohl es aus Brüssel offiziell noch keinerlei Entwarnung gab. Soweit der Stand des griechischen Euro- und Schuldenpokers in den Stunden unseres Redaktionsschlusses. Sie, verehrter Leser, werden das Ergebnis ▶

Mann: Richtig, das Krisenargument zieht derzeit bei uns nicht, zumal Bargeld hier geschätzt wird wie in kaum einem anderen Land. Dennoch lässt die von der EZB verfolgte Niedrig- und Negativzinspolitik den Druck steigen: Bargeld ist die negativzinslose Alternative zum Bankkonto. Solange es Bargeld gibt, können die Wirtschaftssubjekte die Negativzinsen durch Bargeldhortung umgehen. Deswegen fordern bekannte US-Ökonomen wie Kenneth Rogoff oder Larry Summers seine Abschaffung.

Smart Investor: Uns erscheinen in diesem Zusammenhang die jüngsten Äußerungen von Bundesbank-Vorstand Thiele interessant, den Bürgern keine Vorschriften zum Bargeldbesitz machen zu wollen. Geht die Bundesbank hier erneut erfolglos auf Konfrontationskurs zur Draghi-EZB?

Mann: Als freiheitsliebender Mensch ist man dankbar für jede Stimme, die sich für das Bargeld und seine tatsächliche Verwendungsfähigkeit erhebt. Allerdings haben in den 90er Jahren die Deutschen den Euro ähnlich deutlich abgelehnt wie sie heute das Bargeld befürworten. Und die Bundesbank hat in den 90er Jahren auch auf Schwachpunkte des Euros hingewiesen. Dennoch gab es im Bundestag eine überwältigende Mehrheit für die Einheitswährung. Die Befürchtung drängt sich auf, dass es wieder eine Willensbildung von oben nach unten geben wird.

Smart Investor: Wie könnte man sich denn eine Bargeldabschaffung konkret vorstellen? Wäre eine Vereinheitlichung des aktuellen, EU-untypischen Wild-

wuchses der Bargeld-Regelungen ein denkbarer erster Schritt?

Mann: Es ist davon auszugehen, dass es schrittweise gehen wird nach dem Motto: „Steter Tropfen höhlt den Stein.“ Seit Jahren wird der Boden in vielfältiger Weise bereitet. So auch durch hygienische Bedenken. Es war zu lesen, dass sich bis zu 3.000 verschiedene Bakterien auf Geldscheinen befänden. Dies könnte man bei irgendeiner drohenden Seuche kampagnenmäßig hochfahren.

Smart Investor: Es scheint zudem ein „Ausschleichen“

des Bargelds zu geben. Selbst gegenüber staatlichen Stellen ist die Barzahlung inzwischen oft schwierig bis unmöglich. Wie sollte sich der Bürger hier verhalten?

Mann: Genau, es sind in vielen Ländern weiter sinkende Höchstbeträge für Bargeldzahlung zu erwarten. Kampagnen zur Durchsetzung von gebührenfreien Bargeldzahlungen (unter Berufung auf Bundesbankgesetz § 14) wie z.B. aktuell bei Rundfunkbeiträgen könnten sich allerdings als Schuss erweisen, der nach hinten losgeht. Denn dies könnte die Politik dazu verleiten, Bargeld zwar noch nicht zu verbieten, ihm aber den Status des gesetzlichen Zahlungsmittels zu entziehen und diesen auf Buchgeld zu übertragen. Dann wäre niemand mehr verpflichtet, Bargeld anzunehmen – ein besonders subtiler Schachzug. Bürger sollten eher ihre Abge-



„Bargeldverbot: Alles, was Sie über die kommende Bargeldabschaffung wissen müssen“, Ulrich Horstmann und Gerald Mann, FinanzBuch Verlag, 128 S., 6,99 EUR

ordneten für das Thema sensibilisieren und durch Wahlprüfsteine auch zu einer klaren Positionierung bewegen.

Smart Investor: Wenn Bargeld so konsequent bekämpft wird, werden dann nicht auch die Alternativen wie Gold (zur Wertaufbewahrung) oder Bitcoin (für Transaktionen) noch stärker ins Visier geraten? Ist das nicht eine ausweglose Situation?

Mann: Solche Alternativen, auch Silber, Gutscheinsysteme oder Regionalwährungen, werden Verwen-

dung finden, aber vom Staat in unterschiedlicher Intensität bekämpft werden, weil durch sie die angestrebten Ziele des Bargeldverbots zumindest teilweise verfehlt werden. Ihre Frage führt über das Ökonomische hinaus. Und da drängt sich ein Blick in das letzte Buch der Bibel auf, die Offenbarung: In Kapitel 13, Verse 15-17, wird die totalitäre Einführung eines einheitlichen Zahlungssystems beschrieben, dem nicht ausgewichen werden kann. Sollte damit das Endziel des aktuellen „Krieges gegen das Bargeld“ gemeint sein, wäre es nach rein menschlichen Maßstäben tatsächlich eine ausweglose Situation.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralph Malisch

dagegen bereits kennen, wenn Sie diese Zeilen lesen. Etwas anderes als ein Verbleib der Hellenen in der Eurozone wäre jedoch auch bereits aus heutiger Perspektive mehr als eine Überraschung. Denn die Diskussion mit der Tsipras-Regierung erinnert alles in allem noch immer an eine perfekte Inszenierung, mit perfekten Staatsschauspielern als Besetzung. Schließlich ist den Beteiligten trotz aller gegenteiligen Beteuerungen die „Alternativlosigkeit“ des griechischen Euro-Verbleibs vollkommen klar.

Zwang und gegenseitige Abhängigkeit

Denn nach wie vor würde der Austritt eine Kettenreaktion zur Folge haben. Spanien, Portugiesen, ja vielleicht sogar Italiener würden postwendend mit den Hufen scharen. Denn warum sollte deren darbende Wirtschaft im Fall des griechischen Austritts nicht durch einen Austritt und eine Währungsabwertung ebenso wieder ins Laufen kommen können? Doch das Euro-Konstrukt ist ein Konstrukt des Zwangs und der gegenseitigen Abhängigkeiten, nichts macht dies deutlicher als die Entwicklung der vergangenen Wochen und Monate. Und nicht umsonst ist Gianis Varoufakis, der griechische Finanzminister, ein ausgewiesener Experte für Spieltheorie. Sein Auftreten, das öffentlich von manchem Euro-Politiker zuletzt als dreist bezeichnet wurde, ist vor diesem Hintergrund wohl eher logisch und konsequent. Denn in dem Wissen um den Mangel an Alternativen seines Verhandlungspartners kann Varoufakis stets ausloten, wie weit er gehen kann. So nahe er auch an die Schmerzgrenze geht, ein fader Kompromiss wird ihm stets garantiert sein. Als letzte Alternative bleibt zumindest immer – auch das haben die vergangenen Fristabläufe gezeigt – eine Verschiebung einer endgültigen Lösung auf einen neuen „Schicksalstag“.

Insider-Infos aus der EZB

Für einiges Erstaunen an den Märkten hatte Ende Mai ein Vortrag des EZB-Direktors Benoît Coeuré vor Bankern und Hedgefonds-Managern (darunter auch George Soros) gesorgt. Denn der Notenbanker hatte Erstaunliches berichtet: So wolle die EZB in den Monaten Mai und Juni die 60-Mrd.-EUR-Grenze ihrer monatlichen Staatsanleihekäufe deutlich überschreiten, im Juli und August dafür erheblich weniger Papiere aufkaufen. Schließlich sei das Ankaufpro-



Foto: © Bundesregierung/Gutschalk

Teurer Ausflug in die Alpen – die Regierungschefs auf dem Weg zum G7-Gruppenfoto im Grünen

gramm lediglich in Bezug auf die Gesamtsumme fest definiert (1,1 Bio. EUR bis September 2016), nicht jedoch betreffend deren zeitlicher Aufteilung auf einzelne Monate. Heftige Marktreaktionen waren die Folge: Euro-Anleihen haussierten, während die Gemeinschaftswährung binnen Stunden mehr als ein Prozent zum Dollar verlor. Erst am Tag darauf wurden die Inhalte von Coeurés Rede dann auch der Allgemeinheit mitgeteilt. Eine Episode, die nicht nur einiges über das Verhältnis der EZB zu den führenden Vertretern der Finanzbranche verrät, sondern auch den Willen der Notenbanker zur Stabilisierung der Anleihekurse demonstriert. Denn was war in den Wochen zuvor geschehen? Mit teils empfindlichen Verlusten hatten die Staatsanleihekurse, insbesondere der deutschen Bundesanleihen, zum ersten Mal seit langem korrigiert. Die Zentralbank hat es sich jedoch ganz offensichtlich zum Ziel gesetzt, einen wirklichen Crash bei den Anleihen – koste es was es wolle – zu verhindern. Und genau dieses Vorhaben sollen die Euro-Retter jetzt mit einem mutwillig herbeigeführten „Grexit“ selbst konterkarieren? Wer's glaubt, wird selig!

Nichts als Gipfel in den Bergen

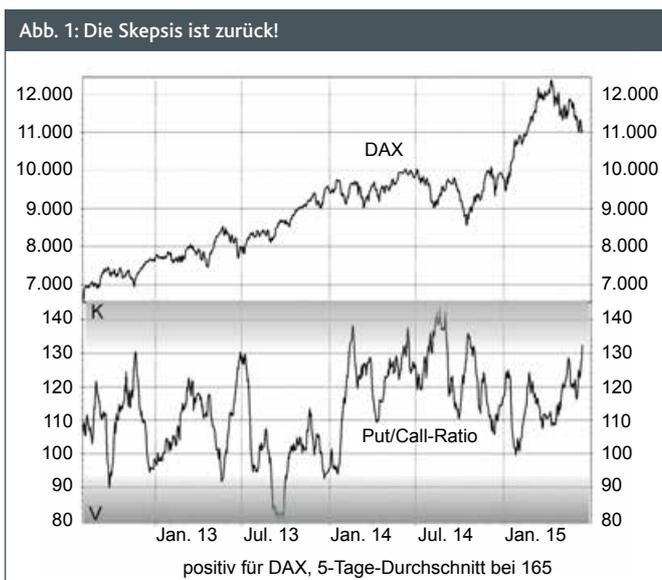
Elmau und Telfs liegen zwar lediglich rund 25 km Luftlinie voneinander entfernt, die beiden Orte wurden jedoch zur Bühne von zweierlei Veranstaltungen, wie sie unterschiedlicher nicht wahrgenommen werden könnten. Während der G7-Gipfel im Schlosshotel Elmau von Medienrummel, Demonstranten und einem Großaufgebot an Polizei und Sicherheitskräften begleitet war, fand das Treffen der Bilderberger lediglich eine Woche später weitestgehend unbemerkt von der Weltöffentlichkeit statt. Statt eines fröhlichen Weißbierumtrunks mit dem örtlichen Trachtenverein, wie ihn Barack Obama medienwirksam in Krün bei Elmau absolvierte, war den Teilnehmern des Treffens in Telfs die Privatsphäre allem Anschein nach wichtiger. In Elmau dagegen beschlossen die G7-Staatschefs in Abwesenheit von Putin allerhand Vorformuliertes. Unschärfen, wie die angekündigte Deeskalation des Konflikts in der Ukraine bei gleichzeitiger Verschärfung der Sanktionen, dürfen da am Ende niemanden verwundern. Als großartiger Durchbruch wurde die komplette Unabhängigkeit von Kohle, Erdgas und Öl gefeiert, die nun bis 2100 Realität werden soll. Unterm Strich also ein bis zu 300 Mio. EUR teures Theater um wenig Konkretes. Über die Themen des diesjährigen Bilderberger-Treffens dagegen lässt sich nur anhand der Teilnehmerliste spekulieren: Zum ersten Mal dabei war unter anderem die deutsche Verteidigungsministerin

Ursula von der Leyen, genau wie ihre Staatssekretärin Katrin Suder. Militärische Konflikte dürften daher wohl auf der Agenda gestanden haben, genauso wie eine deutsche Beteiligung an denselben. Andererseits hatten in der Vergangenheit häufig Teilnehmer der Konferenz danach bemerkenswerte Karrieresprünge gemacht (z.B. Angela Merkel) – was im Fall von Frau von der Leyen durchaus die Beerbung eben dieser Frau Merkel bedeuten könnte. Wie im letzten Heft herausgearbeitet, müsste die aktuelle Kanzlerin angesichts des NSA-Skandals eigentlich zurücktreten (siehe SI 6/2015, S. 48). Trotz der Präsenz so mancher prominenter Medienvertreter (u.a. Mathias Döpfner) fand die Bilderberger-Konferenz wie in den Vorjahren auch in den Medien praktisch nicht statt.

Optimismus ist abgeflaut

Die Stimmung unter den Börsianern hat sich in den letzten Wochen deutlich eingetrübt. Sowohl die ständige Diskussion um Griechenland als auch die wieder aufkeimende These einer weltweit wirtschaftlichen Abschwächung (siehe Economist) sorgte dafür, dass sich die Anleger tendenziell an den Börsen zurückhielten und das Geschehen von der Seitenlinie betrachteten. Diese Stimmungsverdunklung lässt sich einerseits quantitativ messen, z.B. anhand des Put/Call-Ratio. In Abb. 1 ist diese für den Optionsmarkt zu deutschen Aktien abgetragen. Sehr schön ist dabei zu erkennen, dass dieser Indikator während der DAX-Korrektur der letzten acht Wochen deutlich zugelegt hat (von ca. 110 auf rund 133%). Damit signalisiert dieses Barometer zumindest nachlassende Zuversicht, wenn nicht sogar klaren Pessimismus.

Eben dies ist auch an den Cover-Motiven der deutschen Investmentzeitschriften zu erkennen. Exakt in der Woche des Tiefpunktes bei 10.800 DAX-Punkten kamen sowohl der sonst recht reißerisch titelnde „Aktionär“ als auch der ebenfalls stark mit emotionalen Titelbildern agierende „Focus Money“ mit eher nachdenklich



Der relative hohe Wert der Put/Call-Ratio für die Optionen auf deutsche Aktien (in einer 20-Tage-Glättung; unten) deutet an, dass während der Korrektur des DAX (oben) der letzten acht Wochen der ursprüngliche Optimismus gewichen ist. Quelle: Finanzwoche

stimmenden Aufmacherseiten daher. Dies ist für uns ein untrügliches Zeichen dafür, dass der am Hochpunkt (13. April) herrschende Optimismus inzwischen verflogen und einer tiefgreifenden Skepsis gewichen ist. Hier wird also wieder die „Mauer der der Angst“ sichtbar, an welcher die Börsenkurse so gerne emporklettern.

Im Zuge der Aktienmarktkorrektur sind auch die Einschätzungen unserer Gastanalysten (S. 55-57) deutlich vorsichtiger geworden. In Summe hing das Votum „pro Aktien“ am Redaktionsschluss nur noch an einem seidenen Faden. Damit reiht sich dieser Indikator nahtlos in unsere sonstigen Beobachtungen hinsichtlich des zurückkommenden Sentiments ein.

Charttechnik für den DAX

Bereits in der letzten Ausgabe sowie in unserem Newsletter „Smart Investor Weekly“ erwähnten wir eine interessante charttechnische Konstellation an den Aktienbörsen. So verlief die zweimonatige Abwärtsbewegung beim DAX in Form eines klassischen Zig-Zack-Musters innerhalb naher parallel verlaufender Linien (rote Linien). Dies legt den Schluss nahe, dass es sich bei dieser Bewegung nicht um den Beginn einer Baisse, sondern nur um eine Korrektur in einer intakten Hausse handelt.

Auch die Tatsache, dass diese Abwärtsbewegung an der oberen Trendbegrenzung der letzten vier Jahre (blaue Linie) Halt machte, deutet auf einen intakten Bullenmarkt. Dementsprechend lautet unsere Prognose, dass nun ein weiterer Hausschub ansteht, im Zuge dessen der DAX die Marke von 13.000 Punkten in Angriff nehmen könnte.



The Economist vom 13. Juni 2015



Focus Money vom 17. Juni 2015



Der Aktionär vom 17. Juni 2015

Löcher in der Matrix

„Grenzkontrollen wegen G7: Bundespolizei registriert mehr als 10.000 Fälle illegaler Einreise“ (*faz.net*, 10.6.2015)
 Ideologie zeichnet sich vor allem dadurch aus, dass sie sich nur höchst ungern durch die realen Verhältnisse beirren lässt. Das Gegenteil ist Pragmatismus. Die maximal offenen Grenzen des „Schengen-Raums“ sind ein solches Stück lupenreiner Ideologie. Obwohl im Vorfeld der Grenzöffnung wohlbegründete Sicherheitsbedenken geltend gemacht wurden, setzte man auch dieses EU-Prestigeprojekt mit der Brechstange durch. Wer seither die Weisheit der Entscheidung in Frage stellt, gilt als rückwärtsgewandt oder schlimmeres. Anlässlich des G7-Gipfels, dessen Teilnehmer der Staatsapparat offensichtlich für schutzwürdiger hält als die gewöhnlichen Bürger, machte man dann aber doch eine Ausnahme und führte kurzzeitig wieder verstärkte Kontrollen ein – mit durchschlagendem Erfolg: In wenigen Tagen gingen der Polizei alleine „135 per Haftbefehl Gesuchte“ ins Netz. „Es wurden 10.555 Verstöße gegen das Aufenthaltsgesetz festgestellt und 1.056 Fahndungstreffer erzielt.“ Die Aufzählung ließe sich fortsetzen. Bedenkt man, dass den Kriminellen der erhöhte Fahndungsdruck im Vorfeld bekannt gewesen sein könnte, mag man sich leicht ausmalen, wer sonst so alles fröhlich über die Grenze schwappt. Und bevor nun irgendjemand auf die Idee kommt, aus der Episode die richtigen Schlüsse zu ziehen, sprach sich die Bundesregierung umgehend gegen eine Wiedereinführung von Grenzkontrollen aus. Wer das Zusammenspiel aus offener Grenze auf der einen Seite



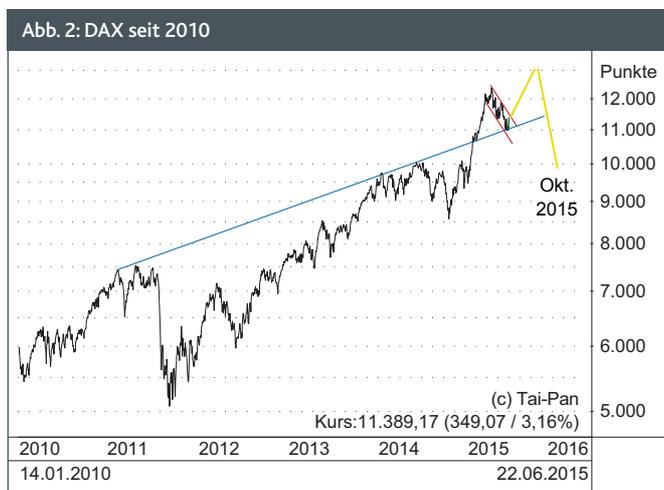
und gleichzeitiger Totalüberwachung der Bürger auf der anderen irgendwie widersinnig findet, der muss wohl noch einmal zur ideologischen Nachschulung.

Ralph Malisch

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

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

Smart Investor geht davon aus, dass die nächste Bullenattacke relativ zügig vonstatten geht und durchaus weit nach oben trägt. Das Erreichen des Hochpunktes – wie gesagt: 13.000 Punkte könnten dafür ein grober Richtwert sein – halten wir bereits im Zeitraum



Rein charttechnisch gesehen dürfte die abwärts gerichtete Bewegung der letzten acht Wochen nur eine Korrektur im Aufwärtstrend darstellen.

August/September 2015 für möglich (Short-Squeeze). So weit zu unserer eher kurzfristigen Sicht.

Darüber hinaus lauern allerdings schon wieder Gefahren, die Martin Armstrong mit seiner These von der Staatsanleihen-Krise sehr unumwunden umrissen hat (s. Ausgabe 5/2015). Wie wir an dieser Stelle schon des Öfteren bemerkt haben, ist es die Blase am Anleihemarkt, welche durch ihr Platzen die gesamten Weltbörsen in Turbulenzen bringen kann. Dann dürften Aktien deutlich fallen und der Euro wird vermutlich ins Bodenlose abdriften.



Mai-Ausgabe des Smart Investor

Als Auslöser einer solchen Bondkrise sehen wir an erster Stelle eine Zinsanhebung der amerikanischen Zentralbank. Eine solche dürfte insbesondere in Euroland, welches

durch die Griechenland-Problematik ohnehin schon geschwächt ist, enormen Schaden anrichten. Wir halten es dabei für gut möglich, dass der Analyst Martin Armstrong mit seiner Prognose „Crash im Oktober“ Recht bekommen wird. Denn wie anhand der Entwicklung der deutschen Umlaufrendite während der vergangenen Jahre zu sehen ist, haben wir es hier mit einer abwärts gerichteten charttechnischen Keil-Formation zu tun. Diese wurde nur kurz nach unten durchbrochen, um anschließend nach oben zu „explodieren“ (von nahezu 0% auf rund 1% Rendite in wenigen Wochen). Wenn dieser Keil erst einmal nach oben durchbrochen wird, dürfte es an den Börsen drunter und drüber gehen.

Fazit

Bisher ist noch jede Blase geplatzt. Und daher wird auch der gigantischen Blase bei den Staatsanleihen irgendwann die Luft ausgehen. Die jüngsten Entwicklungen sowie die charttechnische Situation am Bondmarkt legen nahe, dass wir noch 2015 mit schwierigem Fahrwasser rechnen müssen. Anders als in den Krisen 2001 bis 2003 und 2007 bis 2009 dürften diesmal jedoch auch reale Auswirkungen zu spüren sein. Wir denken da in erster Linie an Einschränkungen der Bargeldzahlungen bzw. ganz allgemein gesprochen an verschärfte Kapitalverkehrskontrollen. Die Financial Repression lässt grüßen. Die Griechenland-Problematik dürfte

Abb. 3: Umlaufrendite Deutschland



Die eingezeichnete Keil-Formation legt den Schluss nahe, dass es bei den Anleihenrenditen auf absehbare Zeit zu einer explosionsartigen Erhöhung kommen dürfte.

sich in Kürze entschärfen, infolge dessen sehen wir an den Börsen nochmals einen freundlichen Sommer. Allerdings dürften auf diesen heftige Herbstturbulenzen folgen.

Ralf Flierl, Christoph Karl, Ralph Malisch

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> 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

Relative Stärke

Vorsommerliche Flaute

Per Saldo wenig relative Bewegungen

Spitzenränge

Wenig überraschend sind die Aktien des chinesischen Shenzhen-A-Index erneut auf Rang 1 unseres Universums. Das Geheimnis dieser beeindruckenden Konstanz findet sich in der letzten Spalte „GD Halbjahr Abst.%“. Der Abstand zum eigenen Gleitenden Halbjahres-Durchschnitt beträgt noch immer +38,2% (Angabe in Landeswährung). Das ist zwar etwas weniger als im Vormonat (+44,3%), liegt aber noch immer um Längen vor allen anderen Titeln des Universums. Chinesische Aktien haben also erheblichen Spielraum nach unten, ohne dass sich gleich etwas an ihrem Spitzenrang ändern muss. Der Hintergrund

für diesen Effekt besteht darin, dass sich das Universum an den Rändern tendenziell weiter auseinanderzieht als in der Mitte. Aktuell haben die Shenzhen-A-Aktien schon einen Teil dieses Spielraums „genutzt“, wie die Spalte „Lage Kurs 4 Wo“ anzeigt – sie befinden sich mit einem Wert von Null auf dem tiefsten Stand ihrer Handelsspanne der letzten vier Wochen. Der erste Rang des Universums kann also nicht als sicherer Hinweis auf Periodengewinne interpretiert werden. Erneut zugelegt hat dagegen das Rohöl, das noch ein wenig vom Momentum der Vorperiode profitierte – plus sechs Ränge auf Rang 2.

Einbruch in Polen

Einen regelrechten Einbruch von 17 Rängen erlitt dagegen der polnische PTX. Der im März gestartete Ausbruchversuch scheiterte fast punktgenau am Januar-Hoch des Jahres 2013. Als klar war, dass die Marke nicht überwunden würde, setzte der Abverkauf ein. Bei den Edelmetallen gab es dagegen nur wenig Bewegung. Der HUI-Index fiel auf den letzten Rang, Silber konnte sich minimal auf den vorletzten Rang verbessern. Lediglich Gold profitierte mit einem Plus von vier Rängen ein wenig von der zwischenzeitlichen Verunsicherung an den Aktienmärkten. ■

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		19.6.	15.5.	17.4.	20.3.	20.2.	23.1.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Shenzhen A	China	1	1	1	1	1	1	0	76	83	+0,50	+38,2
Rohöl		2	8	25	26	26	25	32	82	24	+0,02	+11,9
RTX	Rus	3	3	4	25	25	26	30	64	31	-0,01	+7,0
Merval	Arg	4	2	3	2	22	23	44	68	87	+0,22	+9,5
TecDAX	D	5	6	12	5	2	7	8	72	89	+0,13	+4,4
Hang Seng	HK	6	5	5	13	11	6	10	69	81	+0,08	+5,0
Nikkei 225	J	7	11	7	3	6	12	28	84	96	+0,09	+6,9
SMI	CH	8	10	9	8	12	14	0	66	87	+0,00	+0,3
H Shares	China	9	4	2	7	4	2	0	52	68	+0,10	+3,5
NASDAQ 100	USA	10	18	14	9	5	5	54	88	97	+0,05	+3,4
FTSE 100	GB	11	15	17	16	15	17	7	42	75	+0,02	-2,0
S&P 500	USA	12	21	16	10	9	10	49	85	96	+0,03	+1,5
MDAX	D	13	9	8	4	3	13	3	60	82	+0,10	+0,1
IBEX 35	E	14	17	24	19	20	22	14	54	83	+0,04	+0,0
CAC 40	F	15	13	10	11	13	19	5	60	79	+0,09	-0,0
KOSPI	Korea	16	12	6	15	19	18	13	53	64	+0,03	+1,4
DJIA 30	USA	17	22	19	12	10	9	41	72	94	+0,02	+0,7
DAX	D	18	14	13	6	8	15	6	54	78	+0,07	-0,7
Gold		19	23	22	20	17	4	96	38	9	-0,02	-0,3
REXP 10 *	D	20	24	26	23	21	20	50	28	73	+0,01	-2,2
All Ord.	Aus	21	19	18	14	16	21	33	55	80	+0,05	-1,3
S.E.T.	Thai	22	16	23	21	23	11	24	12	71	-0,05	-3,1
Sensex	Indien	23	25	20	17	7	3	54	25	80	-0,01	-2,6
PTX	Polen	24	7	11	22	24	24	0	29	49	-0,03	-4,4
Silber		25	26	15	18	14	8	18	24	4	-0,01	-2,4
HUI *	USA	26	20	21	24	18	16	9	9	2	-0,05	-10,9

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

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

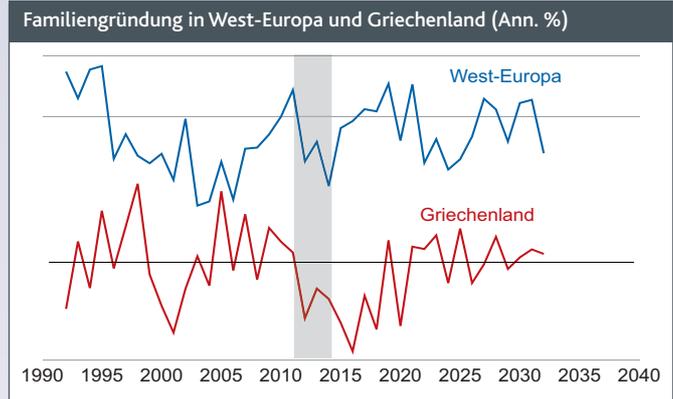
Demografie & Börse

Panta Rhei

Gastbeitrag von Rüdiger Braun,
Inhaber Advice & Opinion Demographics & Markets, www.aodm.eu

Zur Jahresmitte spitzt sich die Situation um die EWU und Griechenland zu. Gleichzeitig belegen die öffentlichen Verlautbarungen der deutschen Politik ein grundlegendes Unverständnis der Funktionsweise einer modernen Geldwirtschaft. Obwohl der Euro eine „Papierwährung“ ist, wird immer noch in Kategorien des Goldstandards gedacht. Auf die diesbezüglichen Klarstellungen des griechischen Finanzministers Varoufakis wird gar mit Empörung reagiert. Geldtheoretische Anschauungen des frühen 19. Jahrhunderts treffen auf die des späten 20. Jahrhunderts. Die einen verteufern die Staatsausgaben, die anderen erkennen die zentrale und unverzichtbare Rolle des Staates in dem System einer „Papierwährung“. Beide Positionen sind unvereinbar. Und deshalb wird es im Eurosystem über kurz oder lang zu tiefgreifenden Veränderungen kommen müssen. Panta rhei, alles ist im Fluss.

Die Graphik zeigt die Brisanz der Lage. Hier sehen wir den Faktor „Familiengründung“, eine der beiden wichtigsten Triebkräfte der Konsumkonjunktur, einerseits als Durchschnitt für West-Europa, andererseits für Griechenland. Die grau unterlegte Fläche markiert die Krisenjahre 2010 bis 2014 (mit der Unterbrechung im Jahre 2013). In West-Europa beginnt danach eine konjunkturelle Erholung im Jahre 2015, die mit Schwankungen bis 2020 andauern wird.



In Griechenland sieht das demografische Profil jedoch ganz anders aus. Die negative Entwicklung in der Zahl der Familiengründungen endet 2016 und erst 2017 dürfte sich die Binnenkonjunktur dort erholen. Zwei Jahre später als im Durchschnitt Europas.

Der zu erwartende Nachfrageausfall in diesem und im nächsten Jahr wird durch den Staat ausgeglichen werden müssen, will man das Land, welches bereits 25% seiner Wirtschaftskraft eingebüßt hat, nicht vollends ruinieren. Euro-Krise 2.0? Wird man Griechenland etwas monetäre Souveränität zugestehen?

Derweil nähert sich die Korrektur am Aktienmarkt ihrem Ende. Was auch immer mit Griechenland passiert, die Börse wird es feiern. Und der Rentenmarkt bleibt eine „no go area“. Eine Warnung an die Aktienanleger.

Charttechnik

Kreuzunterstützung

Seit der Jahresmitte 2014 befand sich der Euro gegenüber dem US-Dollar im freien Fall. Gestoppt wurde die kaskadenartige Talfahrt erst Mitte März bei Kursen um 1,05 USD/EUR. Interessanterweise galt das Erreichen der Parität damals allenfalls noch als eine Frage von Tagen. Dass sie kommen würde, galt vielen als sicher. Aber es war nicht nur die schlechte Stimmung, sondern auch eine Kreuzunterstützung, die den Markt letztlich stabilisierte. Der Kurs drehte praktisch am Schnittpunkt des bis ins Jahr 1985 zurückreichenden Aufwärtstrends (blau) und der unteren Begrenzung des Abwärtskanals (rot).

Seitdem konnte sich der Kurs erholen und deutet eine untere Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation an (Bild im Bild, grüne Markierungen). Nach einem Bruch der hier rot eingezeichneten Nackenlinie (Bild im Bild) trauen wir dem Euro weiteres Aufwärtspotenzial bis in den Bereich von 1,20 bis 1,22 USD/EUR zu. Das könnte bei einer erneuten Vertagung der griechischen Schuldenprobleme um ein paar Monate der Fall sein. In einem



solchen Umfeld sollten auch Aktien noch einmal profitieren. Langfristig sind wir für den Euro jedoch nicht optimistisch. Das Staatsschuldenproblem dürfte hier noch vor den USA schlagend werden. Sollte es im Herbst zu dem von Martin Armstrong prognostizierten Anleihecrash kommen, dann sprechen wir doch wieder über die Parität – mindestens.

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

Tanz auf der Rasierklinge

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

Bereits seit dem 20. Oktober 2014 – bei einem damaligen DAX-Stand von ca. 8.700 Punkten – steht unsere Börsenampel durchgehend auf „Grün“. Nun aber befinden sich alle Indikatoren bei einem DAX-Stand von rund 11.100 Punkten in unmittelbarer Umgebung der Entscheidungslinie, wie der Abbildung zu entnehmen ist. Die Markttrend-Indikatorengruppe ist seit 17.06.2015 bereits negativ, die übrigen Indikatoren könnten in den kommenden Tagen ebenfalls unter die Entscheidungslinie fallen und somit in der Aggregation ein Signal zum Ausstieg aus den Aktienmärkten geben.

Markttrend: Als erste der vier Indikatorengruppen empfiehlt der Markttrend (blaue Linie) mit dem jüngsten Unterschreiten der Entscheidungslinie einen Ausstieg aus den Aktienmärkten.

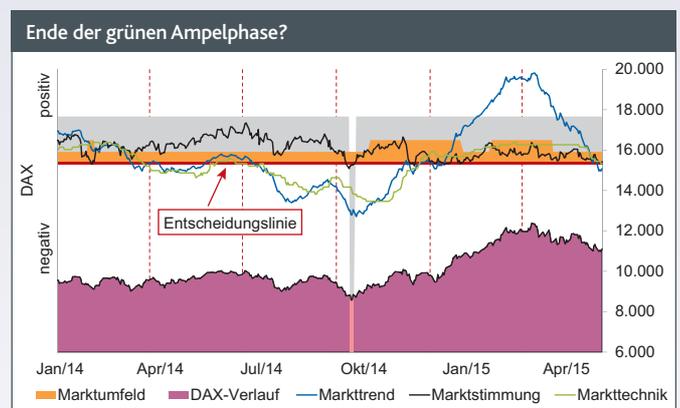
Markttechnik: Hauchdünn ist der Abstand der Markttechnik zur Entscheidungslinie. Kann diese als Unterstützungslinie halten? Schon in den nächsten Tagen werden wir hierauf die Antwort geliefert bekommen.

Marktstimmung: Die Verunsicherung der Marktteilnehmer ist derzeit so groß, dass die Marktstimmung täglich in die Crashzone eintauchen könnte. Dies wäre dann das Ausstiegssignal im Rahmen dieser Indikatorengruppe.

Marktumfeld: Als einzige Indikatorengruppe votiert das Marktumfeld weiterhin positiv für Aktien. Sollten in den nächsten Tagen Markttrend, Markttechnik und Marktstimmung einen Ausstieg aus den Aktienmärkten empfehlen, so müssten wir aufgrund der

noch immer positiven Marktumfeld-Indikatoren in Cash umschichten. Nur ein ebenfalls negatives Marktumfeld würde ein Aktien-Short-Engagement bedeuten.

Die Indikatoren-Konstellation ergibt damit oberflächlich betrachtet derzeit noch ein positives Gesamtbild, kann jedoch jetzt täglich kippen – die aktuelle Situation gleicht damit einem nervösen Ritt auf der Rasierklinge.



Alle Indikatoren befinden sich in unmittelbarer Nähe zur Entscheidungslinie: Der Trend ist bereits negativ, die anderen Indikatorengruppen streben seit einigen Tagen ebenfalls auf die Entscheidungslinie zu. Stand: 18.06.2015

Intermarketanalyse

Aktienbörsen bleiben auf Hausse-Pfad!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Es waren zwei Faktoren, die die Weltbörsen beunruhigt und zu Konsolidierungen am Aktienmarkt geführt hatten: Der mögliche Grexit und die kommende US-Zinswende. Doch reichte das nicht, um die Börsen deutlich auf Talfahrt zu senden. Eine Erholung ist vorprogrammiert, wie unsere Signale zeigen:

1) **Zinsstruktur: Positiv!**

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

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

Anleihezinsen: Positiv!

Ölpreis: Positiv!

CRB-Index: Positiv!

US-Dollar in Euro: Negativ!

Saisonfaktor: Negativ!

Fazit

Zinsstruktur und Index-Trend bleiben stabil im Plus. Eine Wende ist hier vorläufig ausgeschlossen. Denn der Abstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen steigt wieder.

Und der Nasdaq Composite Index meldete Ende Juni sogar neue Rekordstände über 5.100 Punkten. Für eine Signalwende müsste er aber im Juli unter die Marke 4.634 Punkte fallen. Selbst wenn sich bei den „übrigen fünf Indikatoren“ im Laufe des Juli eine negative Mehrheit ergeben sollte (Anleihezinsen und Ölpreis könnten steigen), bliebe es immer noch bei einem stabilen 2:1-Stand des Gesamtsystems. Weiterhin also kein genereller Ausstieg am Aktienmarkt!

Sektoranalyse

Banken und Nebenwerte als relative Gewinner

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

In der Kolumne im SI 06/14 schrieb ich, dass die Mitte April gestartete Korrektur vermutlich am 6./7. Mai ihren Tiefpunkt gefunden hätte. Für den US-Aktienmarkt traf dies zu, doch seine europäischen Pendanten absolvierten noch eine weitere Abwärts- welle bis Mitte Juni. Der zweite Teil meiner Aussage lautete, dass sich in dieser Korrektur neben offensiven Sektoren insbesondere Nebenwerte, also Aktien von mittelgroßen und kleineren Unternehmen, erstaunlich gut behaupteten. Dies gilt auch heute noch: Während der DJ Stoxx Europe 600 vom 15. April bis zum 19. Juni 5,9% einbüßte, schnitt der DJ Stoxx Small 200 mit -4,3% besser ab. Auf Sektorebene fällt auf, dass das Thema Zinswende aktuell bleibt. Als Verlierer dieser Entwicklung wurden die Immobilien-titel (-10,7%) und Versicherer (-9,0%) identifiziert. Ihre Portfolien verlieren bei steigenden Renditen an Wert. Europas Banken (-2,6%) sind hingegen die relativen Gewinner. Steigende Langfristzinsen ermöglichen ihnen wieder etwas höhere Margen im Kreditgeschäft. Eine große Flucht in Sicherheit hat die nun schon zwei Monate anhaltende Korrektur auf Sektorebene bisher nicht ausgelöst. Das ist an und für sich schon einmal ein positives Indiz. Wer handfeste Beweise will, muss die nächste Erholung abwarten. ■

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (15.04.15–19.06.15)					
Rang	Sektor		Rang	Sektor	
1	Telekommunikation	-1,3%	11	Automobile & Zulieferer	-6,4%
2	Banken	-2,6%	12	Bauwirtschaft	-6,4%
3	Reisen & Freizeit	-2,8%	13	Nahrungs- & Genussmittel	-6,7%
4	Konsumgüter	-3,8%	14	Chemie	-6,8%
5	Versorger	-4,4%	15	Grundstoffe	-6,8%
6	Technologie	-4,5%	16	Öl & Gas	-8,3%
7	Finanzdienstleistungen	-4,7%	17	Gesundheit	-8,4%
8	Medien	-5,0%	18	Versicherungen	-9,0%
9	Einzelhandel	-5,2%	19	Immobilien	-10,7%
10	Industrie	-6,3%			

Die Zukunftserwartungen der Anleger sind oftmals in Sektor-Ranglisten ablesbar. Dominiert konjunktureller Optimismus, sollten **offensive (rot markierte) Sektoren** die oberen Ränge belegen. Blicken die Investoren hingegen zunehmend pessimistisch in die Zukunft, sollten eher **defensive (grün markierte) Sektoren** gefragt sein. Die Einteilung der 19 Sektoren nahm ich anhand ihrer Volatilität in den vergangenen Jahren vor, wobei ich zur genaueren Abgrenzung zwischen defensiven und offensiven Sektoren zusätzlich **sieben Sektoren mit mittlerer Volatilität (orange)** einfügte.

sentix Sentiment

Die Verkaufsbereitschaft steigt – bei chinesischen Aktien

Gastbeitrag von Dr. Sebastian Wanke, *sentix GmbH* (www.sentix.de)

Besonders augenfällig ist im sentix-Datenkranz dieses Jahr die hohe Grundüberzeugung, die die Investoren für die Assetklasse der Aktie hegen. Schon häufiger haben wir an dieser Stelle darauf hingewiesen. Bislang galt diese Aussage für den gesamten Globus. Nun hat sich das geändert.

Interessanterweise sind es aber nicht die Märkte der westlichen Welt, für die das Anlegervertrauen schwindet – was angesichts ungelöster Probleme im Euroraum und „drohender“ Leitzinserhöhungen in den USA leicht nachvollziehbar wäre. Nein, die Investoren senken ihre Daumen für chinesische Inlandsaktien: Der sentix Strategische Bias, der die 6-Monats-Erwartungen der Marktteilnehmer misst, befindet sich für den CSI 300 seit einiger Zeit regelrecht im Sinkflug (siehe Grafik)! Die Gewinnmitnahmebereitschaft steigt folglich rapide und macht den CSI 300 zu einem stark gefährdeten Anlagemarkt.

Für den Euroraum und Deutschland hingegen bleibt der Strategische Bias – fast unbeeinträchtigt – stabil auf einem weit überdurch-



Der Strategische Bias für chinesische Inlandsaktien bricht weg.
Quelle: *sentix GmbH*

schnittlichen Niveau. Es sieht stimmungstechnisch hierzulande für Dividentitel momentan also klar besser aus als im Reich der Mitte. Allein die kurze Sicht weist einen Schönheitsfehler auf. Denn das sentix Sentiment, die 1-Monats-Erwartung der Investoren, bewegt sich in neutralem Territorium. Diese Gelassenheit verwundert vor dem Hintergrund der Wirren um Griechenland ein wenig. Etwas mehr Besorgnis, am besten sogar Angst, täte den Märkten gut, um danach wieder durchstarten zu können. ■

Edelmetalle

Auf die Überholspur?

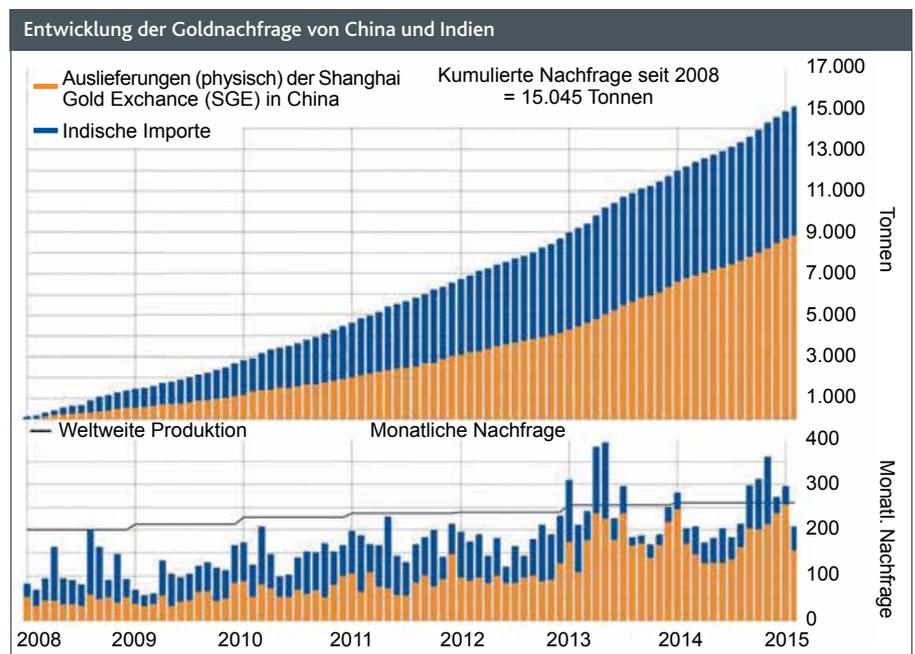
In der Edelmetallbaisse der letzten vier Jahre sind Minenaktien stärker gefallen als die Gold- und Silberpreise. Welche Aktien eignen sich, um von wieder steigenden Preisen bei Gold und Silber überproportional zu profitieren?

Bodenbildung bei Gold und Silber

Edelmetallinvestoren erlebten in den letzten 24 Monaten ein Wechselbad der Gefühle. Im Rückblick dürfte der November 2014 das wesentliche Datum gewesen sein. Die Stimmung war damals extrem negativ. Als Gold und Silber wichtige charttechnische Marken nach unten durchbrachen, erwarteten viele Anleger eine Fortsetzung der Abwärtsbewegung. Es kam anders und der Markt drehte. In der Folge stabilisierten sich die Preise. Seitdem befinden sich Gold und Silber in einem schmalen Seitwärtskorridor. Fundamental sprechen für Gold die ungebrochene Nachfrage aus China und Indien, die geopolitischen Spannungen und vor allem die völlig ungelöste (Staats-)Schuldenkrise. Das sollte irgendwann zu wieder steigenden Preisen führen. Falls Ted Butler (SilverSeek.com) richtig recherchiert hat, spielt die amerikanische Großbank J.P. Morgan ein doppeltes Spiel: Auf der einen Seite drückt sie zwar über die US-Terminbörse COMEX die Edelmetallpreise (siehe auch Seite 60), auf der anderen Seite hat sie aber nach Butlers Berechnungen in den letzten vier Jahren einen physischen „Silberschatz“ von 350 Mio. Unzen angehäuft. Obwohl es aktuell (noch?) keine sichtbar aggressiven Käufe großer Marktteilnehmer gibt, scheint auch der Spielraum nach unten weitestgehend ausgereizt zu sein. Das labile Gleichgewicht an den Edelmetallmärkten kann aber nur allzu leicht durch ein „großes Ereignis“ aufgelöst werden – tendenziell nach oben.

Unternehmensqualität

Sobald die Edelmetallpreise wieder ansteigen, werden auch die Kurse der Minenaktien zulegen – allerdings in höchst unter-



Goldnachfrage von China und Indien – oben kumuliert, unten Monatswerte – jeweils in Tonnen.

schiedlichem Ausmaß. Da die Kurse fast aller Unternehmen dieser Branche am Boden liegen, haben Anleger die freie Auswahl und werden sich zunächst auf die Aktien der besten Firmen konzentrieren. Anlegern mit mittlerer Risikobereitschaft kann man den Silberförderer Endeavour Silver und dessen ähnlich aufgestellten Konkurrenten First Majestic (IK) für eine Spekulation auf anziehende Edelmetallpreise empfehlen. Beides sind solide, gut geführte Unternehmen. Beide arbeiten in Mexiko, einem Land, das als relativ stabil und minenfreundlich gilt. Die Aktien beider Unternehmen haben seit dem Allzeithoch im Jahr 2011 etwa 80% ihres Kurswerts eingebüßt.

Brad Cooke, der CEO von Endeavour Silver, erläuterte bei einer Unternehmenspräsentation in Frankfurt, warum die Aktie seines Unternehmens von einer Erholung des Silberpreises stärker als andere profitieren dürfte. Er nannte dabei folgende Kriterien:

Förderkosten

Die meisten Edelmetallproduzenten haben in den letzten Jahren ihre „Hausaufgaben gemacht“ und die Kosten gesenkt. Bei konstanten Ausgaben geht jeder Preisanstieg von Gold und Silber erst einmal voll in den Gewinn. Endeavour Silver kalkuliert für 2015

mit Cash-Kosten von 9 bis 10 USD und Gesamtkosten von 16 bis 17,5 USD pro gefördertter Feinunze Silber. Das bedeutet: Bei den derzeitigen Edelmetallpreisen kann das Unternehmen überleben, verdient aber nichts. Das ändert sich schlagartig, wenn die Preise steigen. Endeavour Silver geht für 2015 von einer Förderung von 10,4 bis 11,6 Mio. Feinunzen an Silberäquivalenten aus. Brad Cooke: „Wenn der Silberpreis auf über 20 USD/Feinunze steigt – wovon wir ausgehen –, dürften wir um die 40 Mio. USD verdienen.“ Bei einem aktuellen Börsenwert des Unternehmens von 260 Mio. USD ergibt das ein KGV von unter deutlich unter 10.

Verschuldung

Da niemand weiß, wie lange die Durststrecke bei den Edelmetallen noch anhält, ist es von Vorteil, falls das Unternehmen keine Schulden hat. Endeavour Silver ist hier in einer komfortablen Situation. Langfristige Schulden: null; Cash: 31 Mio. USD (per 31.12.2014); geplante Explorationsausgaben im Jahr 2015: 6,9 Mio. USD.

Wachstumsfantasie

Endeavour Silver hat seit Produktionsbeginn im Jahr 2004 Förderung und Reserven/Ressourcen um etwa 40% pro Jahr gesteigert und dieses Wachstum weitgehend aus eigenen Mitteln finanziert. Im Jahr 2013, nach dem Einbruch des Silberpreises, trat das Unternehmen bei den Investitionen auf die Bremse und verzichtete für die Jahre 2013 bis 2015 auf weitere Steigerungen.

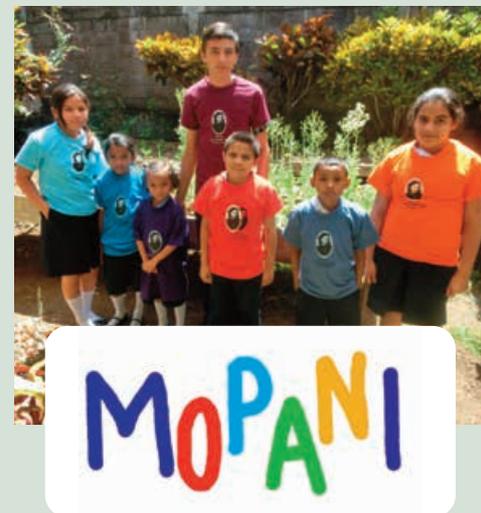
Im Jahr 2016 wird Endeavour Silver aber mit der Eröffnung einer neuen Mine auf den Wachstumspfad zurückkehren. Da nach vier Jahren Baisse „gestrandete“ Assets günstig zu haben sind, denkt Brad Cooke auch über Akquisitionen nach.

Blick auf die Watchlist

Endeavour Silver diente hier lediglich zur Veranschaulichung der Eigenschaften, die ein attraktives Mineninvestment ausmachen. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit seien hier ein paar weitere Kandidaten für die Watchlist genannt: Alacer Gold (IK), Almaden Minerals, Argonaut Gold, Fortuna Silver, Klondex Mines, Lake Shore Gold (IK), Mandaley Resources, Pretium Resources und Rubicon Minerals. Auf hochspekulative Werte haben wir in der Auflistung bewusst verzichtet. Eine stark verschuldete Gesellschaft bietet zwar im Falle anziehender Edelmetallpreise regelmäßig den attraktiveren Hebel. Falls sie aber bei weiter niedrigen Metallpreisen die Zinsen für ihre Schulden nicht mehr erwirtschaftet, ist sie pleite, bevor die nächste Hausse beginnt.

Warten auf ein Einstiegssignal

Das zumindest ist unsere generelle Leitlinie. Noch ein Tipp: Achten Sie auf den Aktienkurs der bei konservativen Anlegern beliebten Beteiligungsgesellschaft Franco-Nevada (IK). Ist dieser wieder über der 200-Tage-Linie, ist das positiv zu bewerten, denn erfahrungsgemäß tut sich der Sektor schwer, wenn dieser Titel nicht läuft. In ▶



Bildung ist der beste Weg aus der Armut

Bildung ist nach Überzeugung des Stifters das zentrale Element einer nachhaltigen Entwicklungshilfe. Deshalb vergibt die Familie Jäger Stiftung Stipendien an Waisenkinder in Lateinamerika, die sonst keine Chance bekommen, eine Schule zu besuchen oder eine Ausbildung zu machen.

MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

Im Namen der Waisenkinder danken wir Ihnen von Herzen für Ihre Spende!

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



Fakten & Erfolgsfaktoren:

- ▶ 5 Bildungsprojekte in El Salvador und Nicaragua
- ▶ Vergabe von über 150 Bildungsstipendien seit 2007
- ▶ Alle Stipendiat(inn)en sind Waisen ohne familiäre Unterstützung
- ▶ Alle Helfer arbeiten im Ehrenamt
- ▶ Kosten für Verwaltung und Werbung liegen unter 3 % der Einnahmen

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | info@mopani.org

Die Familie Jäger Stiftung ist als in Deutschland ansässige gemeinnützige Organisation anerkannt. Spenden sind steuerlich absetzbar. Zuwendungsbestätigungen werden gerne ausgestellt.

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	19.06.15	15.05.15	31.12.14	02.01.06	Vormonat	31.12.14	02.01.06
Gold in USD	1.204,00	1.224,25	1.183,40	516,88	-1,7%	+1,7%	+132,9%
Gold in EUR	1.060,23	1.074,85	978,10	437,30	-1,4%	+8,4%	+142,4%
Silber in USD	16,11	17,54	15,69	8,87	-8,2%	+2,7%	+81,6%
Silber in EUR	14,19	15,40	12,97	7,61	-7,9%	+9,4%	+86,5%
Platin in USD	1.085,50	1.168,00	1.207,50	966,50	-7,1%	-10,1%	+12,3%
Palladium in USD	708,50	794,50	797,00	254,00	-10,8%	-11,1%	+178,9%
HUI (Index)	159,83	182,29	164,03	298,77	-12,3%	-2,6%	-46,5%
Gold/Silber-Ratio	74,74	69,80	75,42	58,27	+7,1%	-0,9%	+28,3%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,96	14,93	15,06	21,20	+0,2%	-0,7%	-29,4%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1356	1,1390	1,2099	1,1819	-0,3%	-6,1%	-3,9%

Silberpreis-Manipulation: First Majestic-Chef beschwert sich bei US-Börsenaufsicht

Es geschehen noch Zeichen und Wunder: Erstmals hat sich der CEO eines Minenunternehmens bei der US-Börsenaufsicht Commodity Futures Trading Commission (CFTC) über „manipulative Praktiken einer Konzentration von Marktteilnehmern“ an der US-Terminbörse COMEX beschwert: „Ein fairer Preisbildungsmechanismus ist entscheidend für das Wohlergehen unserer Industrie.“ Keith Neumeyer, der Vorstandsvorsitzende von First Majestic Silver (*Interessenkonflikt*; s. S. 81), folgte damit einem Aufruf von Ted Butler (siehe auch Seite 58). Dieser hatte nach Durchsicht des Commitments of Traders Report (COT) vom 19. Mai herausgefunden, dass nur acht Marktteilnehmer eine Netto-Short-Position von 376 Mio. Feinunzen an Silberäquivalenten halten. Das ist im Vergleich zu anderen Rohstoffen der mit weitem Abstand größte Wert und entspricht der weltweiten Silberförderung von 163 Tagen. Angesichts des niedrigen Silberpreises wirft die Größe dieser konzentrierten Short-Position Fragen auf.



Keith Neumeyer,
First Majestic Silver

Eine Antwort von CFTC-Chairman Timothy Massad steht – wie uns Neumeyer auf Nachfrage bestätigte – bislang aus. Neumeyer ist realistisch genug, keine echten Konsequenzen seines Schreibens zu erwarten. Den eigentlichen Zweck der Aktion sieht er darin, die Aufmerksamkeit auf dieses Thema zu lenken und die Diskussion über den Einfluss der Papiermärkte auf den Preisbildungsprozess voranzubringen. Die Resonanz war überwältigend. Geschätzte 500 E-Mails und Anrufe von Investoren konnte Neumeyer bislang verzeichnen – darunter allerdings nicht eine Nachricht aus der Chefetage eines anderen Minenunternehmens. ■

Rainer Kromarek

jedem Fall sollten für eine Turnaround-Spekulation im Edelmetallbereich individuell gesetzte Stoploss-Orders beachtet werden. Auch ein nachhaltiges Unterschreiten der Preistiefs vom November 2014 würde unsere Hypothese einer Bodenbildung zunichtemachen.

„Gold in der Krise“

„Gold in der Krise: Wenn selbst die Münzsammler nicht mehr kaufen“, lautet die Überschrift eines Internetbeitrags der Wirtschaftswoche (www.wiwo.de) vom 15.6.2015. Der Artikel stammt eigentlich von der Schwesterpublikation „Handelsblatt Online“ und zeigt deutlich die neue Ausrichtung der „WiWo“. Unter dem langjährigen Chefredakteur Roland Tichy produzierte das Blatt noch selbst – und zwar

geistreichen Wirtschaftsjournalismus! Unter neuer Leitung bewegt sich die einst renommierte WiWo rasant in Richtung einer weiteren, austauschbaren Mainstream-Postille. Dort gehört Gold-Bashing zum Pflichtprogramm. Die unter Krokodilstränen verkündete „komplette Kapitulation“ und auch die diagnostizierte Zurückhaltung der „treuesten Fans des Edelmetalls“ – gemeint sind die Münzsammler – scheinen sich bis zur Degussa Goldhandel GmbH bislang nicht herumgesprochen zu haben. Dort verkündete man ganze drei Tage später, dass der Absatz in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres um „zwischen 30 und 50 Prozent gestiegen“ sei. Nirgendwo liegen „komplette Kapitulation“ und Feierlaune offenbar so nah beieinander wie am Goldmarkt.

Goldfixing reloaded

Interessante Neuigkeiten gibt es vom Londoner Goldfixing. Der dort festgestellte Preis heißt seit März 2015 allerdings „LBMA Gold Price“, so benannt nach der London Bullion Market Association (www.lbma.org.uk). Zweimal täglich – um 10:30 Uhr und 15:00 Uhr Londoner Zeit – wird hier durch die ICE Benchmark Administration (IBA) der Preis für die Feinunze festgestellt. Bislang sind folgende Banken direkt an dem Preisfindungsprozess beteiligt: Goldman Sachs, Barclays, HSBC, Scotia Bank, Société Générale, UBS und JP Morgan. Aufhorchen lässt eine Meldung von Mitte Juni. Mit der Bank of China wurde der exklusive Kreis um die erste chinesische Bank erweitert. Unmittelbar danach traten noch zwei angelsächsische Institute bei – Morgan Stanley und Standard Chartered. Auch der nächste Teilnehmer soll bereits feststehen – es ist die China Construction Bank. Die längst überfällige Erweiterung des Londoner Zirkels um chinesische Adressen könnte ein gewisses Gegengewicht zur angelsächsischen Dominanz bedeuten. Das Interesse der Teilnehmer deutet jedenfalls nicht auf eine Krise beim Gold.

BitGold kauft Goldmoney.com

Nach vier Jahren Baisse ist die Konsolidierung in der „Gold-Service-Industrie“ in vollem Gange. Der Kauf von Goldmoney.com durch BitGold kann als Hinweis in dieser Richtung gewertet werden. In Zeiten der Flaute positioniert man sich strategisch für das erwartete künftige Wachstum. Die Verbindung der beiden Dienstleister erscheint damit als kluger Schachzug. Das eigentliche Potenzial dieser Verbindung wird aber wohl erst im nächsten Edelmetallaufschwung sichtbar ■

Rainer Kromarek, Ralph Malisch

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

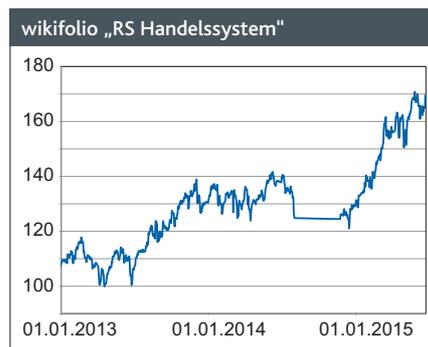
wikifolio

Stunde der Systemtrader

Diszipliniert und erfolgreich

„TraderLady“

Inzwischen nutzen auch erste wikifolio-Trader für ihre Anlageentscheidungen rein mechanische Handelssysteme. „TraderLady“ Doris Beer hat aktuell acht wikifolios am Start. In die darauf aufgelegten Zertifikate sind derzeit insgesamt mehr als 1,6 Mio. EUR investiert. Bei ihren Anlageentscheidungen stützt sich Beer auf „regelgebundene trendfolgende und/oder momentumbasierte Anlagestrategien“. Was den systematischen Handel betrifft, darf sie sich bei wikifolio als Pionierin fühlen. Dass das Thema hier bislang noch keine weitere Verbreitung gefunden hat, liegt wohl auch daran, dass sich die Orders derzeit noch nicht vollautomatisch an den Markt leiten lassen. Für Beers wikifolio „RS Handelssystem“ (ISIN des zugehörigen wikifolio-Zertifikats: DE000L-S9AGZ9) ist das allerdings kein nennenswertes Manko, denn die Orders werden hier nur einmal pro Woche aufgegeben. „RS“ steht übrigens für Relative Stärke. Die Anlagestrategie beruht im Kern auf der von Robert Levy Ende der 1960er Jahre vorgestellten Strategie. Allerdings hat Beer das Grundkonzept in zwei Dimensionen geän-



Fast 70% Rendite in zweieinhalb Jahren sprechen für den Ansatz.

dert/erweitert. Zum einen umfasst das Anlageuniversum bewusst die kleineren Titel von MDAX, TecDAX und SDAX, da hier der Momentumeffekt ausgeprägter ist als bei den Blue Chips des DAX-30-Index. Zum anderen wurde das Auswahlssystem um Filter ergänzt, durch die die oft hohen Drawdowns des Relative-Stärke-Ansatzes in Baissephasen abgefangen werden sollen. Die Wirkung dieser Filter sieht man in der zweiten Jahreshälfte 2014, als das wikifolio phasenweise nicht investiert war (vgl. Abb.). Der Erfolg gibt der „TraderLady“ recht: Seit

Beginn erzielte sie eine Performance von knapp 70% bei einem maximalen Drawdown von 15,59%.

Bestenliste

Wir haben einen Leserhinweis zum Anlass genommen, die an dieser Stelle veröffentlichte Bestenliste zu überarbeiten. Bisher basierte die Sortierung auf der nicht explizit ausgewiesenen Top-wikifolio-Rangliste. Dieses Ranglisten-Kriterium ist eine aus neun Kennzahlen aggregierte Größe, die tagesaktuell auf der Website www.wikifolio.com abgelesen werden kann. Sie wird hier künftig kein Kriterium mehr sein. Stattdessen qualifiziert sich jedes wikifolio mit einem Investitionsvolumen im zugehörigen Zertifikat von mindestens 250.000 EUR für die Aufnahme in die Bestenliste. Die bisher ausgewiesene Performance seit Emission ist zwar prinzipiell eine interessante Größe, erlaubt aber keine direkte Vergleichbarkeit. Da die großen wikifolios inzwischen alle eine Historie von mindestens einem Jahr aufweisen, zeigen wir die Performance nun einheitlich für diesen Zeitraum. Diese Jahresperformance ist auch das Sortierkriterium. Mit dem Anwachsen der Historie kann dieser Betrachtungszeitraum künftig noch einmal verlängert werden.

Ralph Malisch

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

Rang	wikifolio	Trader	Perfor. 12 Mo.	Perfor. 1 Mo.	Summe Investitionen (TEUR)
1	UMBRELLA	Ritschy	42,90%	-20,00%	8.335
2	NoLimits	Ritschy	40,00%	1,90%	1.328
3	ETF-Werte des ICAX	AKYA	37,50%	0,50%	777
4	Riu Trading	riu	37,30%	-3,00%	695
5	Immobilienfirmen	Mathias76	34,60%	4,70%	693
6	Volatrader	Volatrade	33,10%	1,00%	2.118
7	Megatrends	CFInvestments	30,80%	-1,80%	2.079
8	Mawero Effizienz1	Mawero	30,10%	0,30%	295
9	Trends – spekulativ, Investment	NorthernCapital	29,80%	-3,20%	938
10	FuTecUS	Ritschy	28,70%	0,50%	599



Smart Investor auf Facebook

Sagen Sie uns Ihre Meinung
facebook.com/SmartInvestorMagazin

Aktie im Blickpunkt

Deutsche Bank = Lehman Brothers 2.0!?

Das größte Kreditinstitut Deutschlands agiert wie ein Hedgefonds mit angeschlossenem Bankhaus

Investments in Hedgefonds zählen zu einer Anlageklasse, die lediglich den reichsten der Reichen offensteht. Minimuminvestments von mehreren Millionen Euro sind eher die Regel als die Ausnahme. Mit gutem Grund, zählen die Vehikel der Superreichen schließlich häufig zum riskantesten, was der Markt hergibt. Eine Bankbeziehung zur Deutschen Bank oder ein Investment in deren Aktie steht hingegen bereits Kleinanlegern offen, denn eine Bank ist ja schließlich ein seriöses und reguliertes Kreditinstitut und keine Zockerbude. Aber ist das wirklich immer so?

Kaum eine Gaunerei ausgelassen

Die jüngsten Skandale und die Veränderungen in der Führungsstruktur lassen zumindest die Vermutung zu, dass bei Deutschlands größtem Bankhaus einiges im Argen liegt. Dazu kommen eine undurchschaubare Bilanz und ein Geschäftsgebaren wie ein aggressiver Hedgefonds. Mit welchen Methoden die

einstigen Vorzeigebanker agieren, zeigt die jüngste Welle an Skandalen. Ob bei der Manipulation des LIBOR-Satzes, gefälschten Derivatebewertungen oder den Ermittlungen wegen Prozessbetrugs im Kirch-Prozess: Gab es in der Vergangenheit eine mögliche Gaunerei, waren die Banker von der Deutschen Bank stets mit größter Wahrscheinlichkeit dabei. Doch trotz der Fülle an Problemen schien der Aufsichtsrat dem Führungsduo Anshu Jain und Jürgen Fitschen stoisch die Treue zu halten – bis zum angekündigten Rücktritt der beiden Anfang Juni.

„Too big to fail“

Weit zurück liegen stattdessen die Zeiten, in denen Bankiers vom alten Schlage wie Hermann Josef Abs oder Alfred Herrhausen die Geschicke des bedeutendsten deutschen Geldhauses leiteten. Ihr Rat wurde nicht nur von Konzernchefs und Unternehmern, sondern auch von Kanzlern gesucht. Zeiten, in denen das, was für die Deutsche Bank



Foto: © Deutsche Bank AG

gut war, im Zweifelsfall auch für die Bundesrepublik gut sein musste. Die pure Notwendigkeit für eine kapitalstarke deutsche Bank internationalen Formats ergab sich alleine schon aufgrund der Exportlastigkeit der hiesigen Wirtschaft. Eine Funktion, die die Bank auch heute noch für die deutsche Wirtschaft zu spielen versucht – wenn auch mit immer mäßigerem Erfolg. Wenn es jedoch eine Bank in Deutschland und in Europa gibt, die definitiv „too big to fail“ ist, dann ist es der Bankenriese aus Frankfurt. Wenn nicht aufgrund der schieren Größe, dann doch zumindest aufgrund der gigantischen Verwerfungen an den Finanzmärkten, die sich durch die Geschäfte der Bank ergeben könnten. Denn der Blick in die Zahlen der Bank offenbart vor allem eines: eine gigantische „Blackbox“.

Alles andere als Peanuts*

Statt der typischen Bilanzrelationen einer Geschäftsbank offeriert das Zahlenwerk zunächst einmal ein gigantisches Bilanzvolumen. Mit 1,7 Bio. EUR beträgt dieses 2014 fast die Hälfte des deutschen Bruttoinlandsproduktes. Lediglich rund 400 Mrd. EUR davon sind jedoch als klassische



Foto: © Deutsche Bank AG

Haben die Händler der Bank noch alle Risiken im Griff?

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor

Weekly

Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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



Kredite an Kunden ausgereicht. 942 Mrd. EUR sind dagegen sind in sogenannten „zum beizulegenden Zeitwert bewerteten finanziellen Vermögenswerten“ gebunden – man könnte es auch die internen Hedgefonds-Aktivitäten der Bank bezeichnen. Denn unter genau diesem Posten verbergen sich Derivate im Wert von 630 Mrd. EUR (746 Mrd. EUR in Q1/2015). Analog dazu bestehen auf der Passivseite Verbindlichkeiten aus derivativen Instrumenten in Höhe von 610 Mrd. EUR (724 Mrd. EUR in Q1/2015). Wohlgermerkt: Es handelt sich hierbei um die Netto-positionen, in Summe sind die Deutschbanker nämlich mit Derivatpositionen im Gegenwert von – Achtung, dies ist tatsächlich der im Finanzbericht ausgewiesene Wert! – 52 Bio. EUR (≈ 52.000 Mrd. EUR) am Markt aktiv. Doch statt die ohnehin schon hohen Nettobeträge genauer zu erläutern, wird lediglich die absurd anmutende Bruttosition etwas genauer aufgeschlüsselt. So soll der Großteil der Billionen auf außerbörsliche Zinsgeschäfte, Währungs-, Aktien- und Kreditderivate zurückzuführen sein. Mehr erfährt der interessierte Leser dann auch durch die Lektüre des rund 600 Seiten (!) umfassenden Finanzberichtes nicht. Selbst nach der Kapitalerhöhung im vergangenen Jahr wird dieses riesige Rad mit einem Eigenkapital von lediglich rund 68 Mrd. EUR gedreht, eine Eigenkapitalquote von unter 4%.



Foto: © Deutsche Bank AG; eigene Kreation

Viel Papier und wenig Klarheit – auch auf 600 Seiten lassen sich die elementaren Risiken verschweigen.

Deutsche Bank AG			
Branche: Investmentbank			
WKN	514000	Aktienzahl in Mio.	1.379
GJ-Ende	31.12.	Kurs aktuell (EUR)	26,76
Mitarbeiter	98.138	MCap (Mio. EUR)	36.909

	2014	2015e	2016e
Umsatz (Mrd. EUR)	31,9	32,2	32,5
% ggü. Vj.	-1,1 %	+0,8 %	+0,9 %
EPS (EUR)	3,26	3,90	4,00
% ggü. Vj.	-11,9 %	+19,6 %	+2,6 %
KBV	1,96	1,99	2,12
KGV	8,2	6,9	6,7

Alle Angaben in EUR; Quellen: Finanzbericht 2014, JP Morgan



Statt einem Plus von fast 700% im DAX liegen die Aktionäre der Deutschen Bank heute wieder exakt auf ihrem Einstiegskurs – eine gigantische Geldvernichtungsmaschine.

Es darf vermutet werden

Mangels Informationen darf also nicht nur, es muss faktisch sogar über eine Schieflage spekuliert werden. Denn der Führungswechsel Anfang Juni lässt sich ohne eine solche praktisch kaum erklären. Erst im Mai verlieh der Aufsichtsrat dem ehemaligen Co-Vorstandschef Jain einen deutlich größeren Verantwortungsbereich, nur um drei Wochen später seinen Rücktritt hinzunehmen. Mit dem neuen Chef John Cryan wurde nun postwendend ein Experte für Hedgefonds (u.a. Aufsichtsrat des Hedgefonds-Asset-Managers Man Group plc) zum Nachfolger bestellt. Auch dies ein weiterer Puzzlestein, der

*) Als Peanuts bezeichnete der Deutsche Bank-Vorstand Hilmar Kopper 1994 auf einer Pressekonferenz die Schadenssumme von ca. 50 Mio. DM, die den vom Immobilien-Unternehmer Jürgen Schneider beauftragten Handwerkern entstanden war.

sich in ein Gesamtbild setzen lässt. Woher könnte also der Gegenwind kommen, der die Bank nun plötzlich schlingern lässt? Zeitlich fällt der Führungswechsel auffallend mit der festgefahrenen Lage im griechischen Schuldenstreit zusammen. Zwar lässt sich aus der Bilanz kein großes Engagement in griechischen Staatspapieren herauslesen, indirekte Risiken aus möglichen Derivaten jedoch auch nicht ausschließen. Das gleiche gilt für Positionen in deutschen Staatsanleihen. Spätestens mit dem dramatischen Einbruch seit Anfang Mai dürften hier einige Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt worden sein. Warum also nicht auch die Deutsche Bank mit ihrer 43 Bio. EUR umfassenden Zinsderivatposition? Anders als im letztjährigen Stresstest der EZB bestand die US-Tochter der Bank übrigens erst im März dieses Jahres einen Stresstest der Federal Reserve Bank wegen „schwerer Defizite“ in der Risikobeurteilung nicht. Auch in den USA scheinen sich daher wohl Gefahren von kaum kalkulierbarem Ausmaß offenbart zu haben. Angesichts der riesigen Silberpositionen der US-Bank JP Morgan könnte es auch vorstellbar sein, dass die deutschen Banker hier entsprechend auf der Gegenseite positioniert sind – eine hochspekulative, allerdings bislang auch nicht widerlegte Vermutung.

Ziele verpasst, Boni kassiert

„Warum soll ich lange über potenzielle Schief lagen nachdenken, die ich am Ende doch sowieso nicht aus den Zahlen herauslesen kann?“, fragt sich dagegen der Bankanalyst Dieter Hein vom Kronberger Analysehaus Faïresearch. Er sieht die Gründe für die Ablösung von Jain und Fitschen dagegen ganz klar im Scheitern der Strategie 2015+. „Die angepeilte Eigenkapitalrendite der Deutsche Bank von 12% entspricht einem Gewinn von rund 9 Mrd. EUR. Stattdessen waren es in den vergangenen drei Jahren insgesamt lediglich 2,6 Mrd. EUR. Für jeden verdienten Euro hat die Bank im Übrigen mehr als 3,50 EUR an Boni ausbezahlt, und dies obwohl von einem wirtschaftlichen Erfolg bei einer Eigenkapitalrendite von rund 1% ja nicht die Rede sein kann. Das Wohl der Aktionäre rangierte hier deutlich hinter den Interessen der Investmentbanker.“ In Summe bezahlte die Deutsche Bank tatsächlich in den vergangenen Jahren mehr als 9 Mrd.

Anhangangaben zur Bilanz

12 – Zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte und Verpflichtungen

	31.12.2014	31.12.2013
in Mio. €		
Handelsaktiva:		
Wertpapiere	177.826	187.564
Sonstige		
Positive Marktwerte aus derivativen Finanzinstrumenten		529.358
Forderungen aus Vermögenswerten	2.173	176.764
Forderungen aus Wertpapierleihen	26.404	32.488
Forderungen aus dem Kreditgeschäft	12.331	45.579
Sonstige zum beizulegenden Zeitwert klassifizierte finanzielle Vermögenswerte insgesamt	21.129	19.708
Zum beizulegenden Zeitwert klassifizierte finanzielle Vermögenswerte insgesamt	217.284	386.507
Zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Vermögenswerte insgesamt	442.954	899.257
* Einschließlich handelsbarer Kredite in Höhe von 16,7 Mio. € zum 31.12.2014 (2013: 17,8 Mio. €).		
in Mio. €	31.12.2014	31.12.2013
Handelspassiva:		
Wertpapiere	41.112	54.950
Sonstige	731	823
Negative Marktwerte aus derivativen Finanzinstrumenten		610.202
Kreditzusagen	9.919	9.542
Langfristige Verbindlichkeiten	6.961	6.427
Sonstige zum beizulegenden Zeitwert klassifizierte finanzielle Verpflichtungen	37.131	38.273
Zum beizulegenden Zeitwert klassifizierte finanzielle Verpflichtungen insgesamt	54.011	54.242
Investmentverträge	657.899	657.824
Zum beizulegenden Zeitwert bewertete finanzielle Verpflichtungen insgesamt	711.910	712.066
† Aufgrund der Vertragsbedingungen entspricht bei diesen Investmentverträgen der Rückkaufwert dem beizulegenden Zeitwert. Nähere Informationen zu diesen Verträgen werden in Anhangangabe 41 „Versicherungs- und Investmentverträge“ dargestellt.		

Die jeweils größte Aktiv- und Passivposition der 2014er Bilanz wird nicht detaillierter erklärt.

EUR an Boni, die Grundgehälter nicht mit eingerechnet. Ein Vergütungsschema, wie es bei Hedgefonds nicht unüblich ist. Je höher die eingegangenen Risiken, desto höher die möglichen Boni. Gehen die Geschäfte dagegen schief, sind es die Aktionäre, die für die Verluste geradestehen müssen.

Kontinuität auf dem falschen Weg

Doch statt einen radikalen Bruch herbeizuführen, setzt der mächtige Deutsche-Bank-Chef Paul Achleitner – ehemaliger Deutschlandchef von Goldman Sachs – auf eine Fortsetzung des Harakiri-Kurses. Mit dem Verkauf der Postbank wird sich die Bank demnächst mutwillig eines soliden Einlagengeschäftes und möglicher Skaleneffekte im Geschäft mit den Privatkunden entledigen. Nahezu 80% der Erträge wird das Bankhaus dann im Investmentbanking erzielen, einem Bereich, der nun bereits seit Jahren keine vernünftigen Kapitalrenditen erwirtschaftet. Falls das Spiel mit dem Feuer am Ende nicht gut ausgeht, darf sich die Bank jedoch der Rettung durch die EZB sicher sein. Ein europäisches Lehman Brothers wird Mario Draghi – genau wie Achleitner ebenfalls ein ehemaliger Goldman-Banker – mit Sicherheit nicht zulassen, notfalls wohl auch mit maßgeschneiderten Bilanzierungsregeln. Ebenfalls nicht völlig ausgeschlossen werden darf, dass eine Schief lage der Bank bewusst in Kauf genommen wird, in der Hoffnung auf eine konzertierte Rettungsaktion. Denn zu jedem Derivat in der Bilanz der Deutschen Bank muss es schließlich auch eine Gegenpartei geben. Und genau solche Akteure könnten sich langsam Sorgen um ihre Positionen machen. Auch dies zutiefst spekulativ, angesichts der sonderbaren Vorgänge rund um den deutschen Branchenprimus jedoch auch nicht vollständig von der Hand zu weisen. Ob die europäischen Institutionen (ESM, EZB) jedoch eine Rettung der Deutschen Bank angesichts der dafür nötigen Volumina überhaupt stemmen können, steht auf einem anderen Blatt.

Fazit

Ob Verladestation für Risikopapiere oder Wirt für eine Truppe „parasitär“ agierender Investmentbanker – für Aktionäre bietet diese Bank am Ende keine Erträge. Optisch günstige Bewertungszahlen (siehe Tabelle) konnten daran auch in der Vergangenheit selten etwas ändern. Statt Hedgefonds-Traumrenditen zu erzielen dürfen Anleger bei der Deutschen Bank nämlich lediglich Risiken tragen. Ohne bankübliche Risikoauflklärung, versteht sich.

Christoph Karl

Value-Aktien

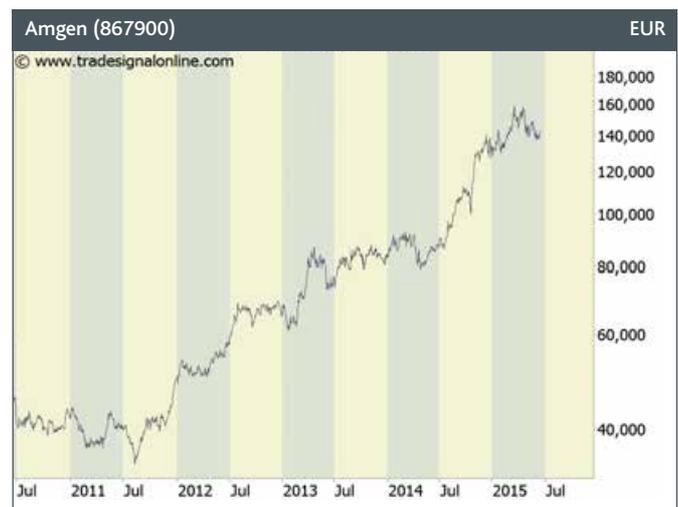
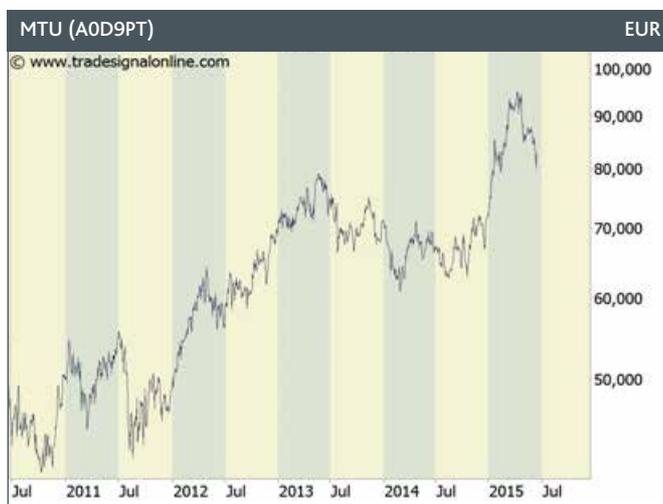
Stabilität gesucht

Ergebnisqualität und Wachstum sind wichtige Anker für wertorientierte Investoren

Günstige Bewertungen genügen allein nicht, um eine Aktie nach Value-Kriterien interessant erscheinen zu lassen. Ein verlässliches Geschäftsmodell und eine starke Wettbewerbsposition sind dafür ebenso elementar.

Ready for Take-off?

Katastrophen wie der Absturz der Germanwings-Maschine oder zuletzt des Militärtransporters A400M kratzen am Image der Luftfahrtbranche. Dabei steigt weltweit das Bedürfnis nach Mobilität und schnellen Transportlösungen. Als der führende deutsche Triebwerkshersteller ist die **MTU Aero Engines** an den meisten Neuentwicklungen in der zivilen wie militärischen Luftfahrt unmittelbar beteiligt. Der MDAX-Konzern blickt auf langjährige Kooperationen mit anderen Branchengrößen wie GE und Rolls-Royce zurück. Daneben zählen Boeing und Airbus zu den prominenten Kunden von MTU. So liefern die Münchener Antriebe für den Boeing 787 „Dreamliner“ und den Mittelstreckenjet A320. Beides sind echte Erfolgsmodelle und sichern dem Konzern in seiner Wartungs- und Ersatzteilsparte langfristig planbare Umsätze. Dass man gleichsam am Triebwerks-Konsortium für den A400M beteiligt ist, brachte den Kurs erst im Mai kurzzeitig unter Druck. Dennoch bleibt MTU im Triebwerksgeschäft gut positioniert. Gemessen am Umsatz ist das Unternehmen in der zivilen Sparte sogar der weltweit größte herstellerunabhängige Anbieter von Wartungs- und Instandhaltungsdienstleistungen. Allein das kleinere Militärgeschäft verläuft bislang schleppend. Vielleicht findet hier jedoch im Zuge der Ukraine-Russland-Krise



eine Trendwende statt. Gleichbleibende Militäretats wären für MTU bereits eine positive Nachricht. Daneben sind die Münchener mit ihrer Kostenbasis im Euroraum ein klarer Profiteur der schwachen Gemeinschaftswährung. Auf Basis der aktuellen Prognose für 2015 (Umsatz +12% auf 4,4 Mrd. EUR, Überschuss +13% auf 285 Mio. EUR) wird die MTU-Aktie mit einem moderaten KGV von 17 bewertet. Auch eine weitere Dividendenanhebung in Richtung 1,60 EUR (Dividendenrendite 1,9%) könnte sich MTU vor diesem Hintergrund problemlos leisten, zumal mit Vorlage des Halbjahresberichts eine Anhebung der Ziele wahrscheinlich ist. Spätestens dann sollte die aktuelle Konsolidierung auslaufen und die Aktie einen neuen Aufwärtssimpuls entwickeln.

Handfeste Power

Die Euro-Schwäche kennt natürlich nicht nur Gewinner. Einer der Verlierer ist der US-amerikanische Baumaschinenriese **Caterpillar**. Weitere Baustellen des Konzerns betreffen zurzeit das schwache Asien- und Lateinamerika-Geschäft sowie die Investitionszurückhaltung der großen Minen- und Bergbauunternehmen. Seit dem Zukauf von Bucyrus hat diese Industrie für das Dow-Mitglied merklich an Bedeutung gewonnen. Es sind keine leichte Zeiten für Caterpillar, deren meist gelb lackierte Bagger, Planiertrappen und Radlader das Gesicht einer ganzen Branche prägen. Und doch gelingt es dem Vorstand, die Profitabilität hoch zu halten und dank eines straffen Kostenmanagements sowie einer klugen Investitionspolitik sogar weiter auszubauen. Die Zahlen zum 1. Quar-

Ausgewählte Value-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2015e*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2016e	Dividende	Div.-Rendite
Amgen [US]	867900	142,81	108,5	19,0	7,84	8,63	9,52	15,0	2,85	2,0%
Caterpillar [US]	850598	77,15	46,8	44,4	5,75	4,50	4,28	18,0	2,52	3,3%
MTU [DE]	A0D9PT	82,83	4,3	4,3	3,84	4,90	5,12	16,2	1,45	1,8%

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; EUR/USD 1,11

tal 2015 bestätigten erneut die operative Stärke des Konzerns. So nahm der Gewinn je Aktie trotz eines um rund 4% rückläufigen Umsatzes überraschend stark auf 1,86 USD (+16%) zu. In Folge dessen hob der Caterpillar-Vorstand auch seine Gewinnerwartungen für das Gesamtjahr von 4,75 auf nunmehr 5,00 USD je Anteilsschein an. Dabei bleibt das Geschäft vor allem in der Mining-Sparte schwierig und der Ordereingang dort weiter rückläufig. Innerhalb einer durchaus zyklischen Branche hat der Konzern seine Qualitäten auf der Ergebnisseite immer wieder unter Beweis gestellt. Das schätzen auch Investoren wie Bill Nygren, dessen Oakmark Fund in den vergangenen Monaten über 2,7 Mio. Caterpillar-Aktien erwarb. Attraktiv ist das Papier nicht zuletzt aufgrund seiner langen Dividendenhistorie mit steigenden Ausschüttungen. Auf dem aktuellen Kursniveau beträgt die Dividendenrendite mehr als ordentliche 3,3%. Allein 2014 flossen weitere 4 Mrd. USD über Aktienrückkäufe an Anleger zurück.

Auch Biotech kann Value

Nach einer Kursrally von unter 100 auf in der Spitze rund 170 USD in den letzten zwei Jahren sucht die **Amgen**-Aktie derzeit nach einer neuen Ausgangsbasis für eine Fortsetzung ihres Aufwärtstrends. Die Chancen auf weitere Kursgewinne sind gegeben. Neben einem positiven Branchenumfeld profitiert das Biotech-Urgestein auch von seinen hohen Anstrengungen bei Forschung und Entwicklung. Knapp ein Dutzend Wirkstoffe befindet sich aktuell in der späten Phase III ihrer klinischen Erprobung. Diese Breite federt Rückschläge bei einzelnen Projekten ab. Zuletzt beendete Amgen eine Partner-

schaft mit AstraZeneca rund um das Psoriasis-Medikament „Brodalumab“, nachdem Patienten vermehrt suizidale Symptome zeigten. Positiv ist hingegen die Entwicklung bei wichtigen Blockbustern wie „Enbrel“, wo trotz eines harten Wettbewerbs erfolgreich Preisanhebungen durchgesetzt werden konnten. Für die Zukunft könnte vor allem „Corlanor“ zum neuen Gewinntrieb für Amgen werden. Das Mittel gegen Herzerkrankungen ist auch strategisch bedeutsam, war der Konzern bislang auf diesem Therapiefeld doch kaum vertreten. Im Jahr 2017 will man zudem ein Nachahmerprodukt für „Humira“ des Konkurrenten AbbVie auf den Markt bringen. „Humira“ war 2014 das umsatzstärkste Medikament weltweit. Diese Aussichten vergleichen sich mit einer durchaus ausbaufähigen Bewertung für die Amgen-Aktie (KGV 16 für 2015), die überdies von weiteren Rückkaufprogrammen – Anteile im Wert von 2 Mrd. USD will der Vorstand bis Ende des Jahres über die Börse einsammeln – und kontinuierlich steigenden Ausschüttungen gestützt wird. Durch solche Bewertungen – vor allem aber durch die starken Markteintrittsbarrieren durch Patente – hat sich die Biotech-Branche durchaus zu einem Sektor entwickelt, in dem Value-Investoren fündig werden.

Fazit

Erst die Kombination aus erprobtem Geschäftsmodell, Wettbewerbsstärke und moderater Bewertung qualifiziert einen Titel als Value-Kandidaten. Das hier vorgestellte Trio erfüllt diese Vorgaben überzeugend.

Marcus Wessel

Anzeige



Nicht nur die andauernde Niedrigzinsphase ist eine große Gefahr für Sie als Sparer, sondern auch das immer stärkere Zurückdrängen von Bargeld. In Italien und Frankreich sind bereits Bargeldzahlungen ab 1000 Euro illegal und viele Deutsche Banken haben neben Tageslimits schon Wochenlimits eingeführt. Seitens der EU soll es bereits für 2018 konkrete Pläne für eine vollständige Bargeldabschaffung geben. **Welche krassen Folgen ein Verbot von Bargeld hätte und wie Sie sich als Sparer davor schützen können, zeigen Ulrich Horstmann und Gerald Mann als profunde Kenner in diesem Buch.**

- Alle Informationen über die Szenarien und Folgen einer Bargeldabschaffung
- Das erste Buch, das über diesen neuen Enteignungs- und Überwachungsansatz informiert
- Profundes Hintergrundwissen von zwei erfahrenen Finanzexperten

Ulrich Horstmann, Gerald Mann

Bargeldverbot

Alles, was Sie über die kommende Bargeldabschaffung wissen müssen

ISBN 978-3-89879-933-1

128 Seiten | 6,99 €

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

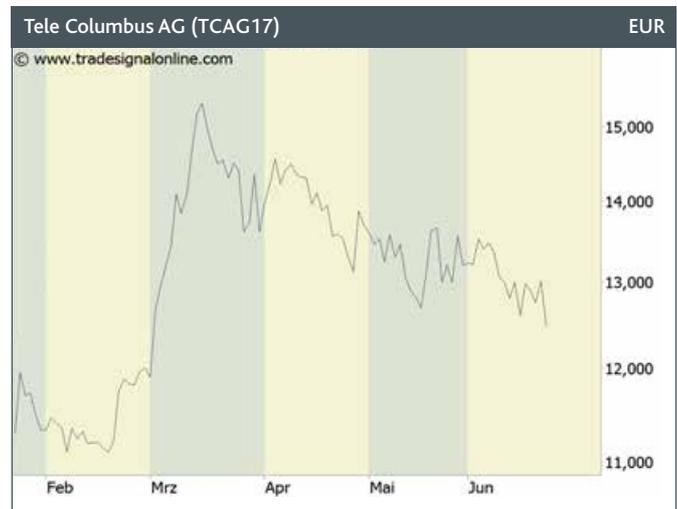
**JETZT PORTOFREI
BESTELLEN**
Ab 19,90 € innerhalb
Deutschlands

Buy or Good Bye

Buy: Tele Columbus AG

Mit dem Berliner Unternehmen Tele Columbus ist seit Anfang des Jahres wieder ein Kabelnetzbetreiber auf dem deutschen Kurszettel zu finden. Die Nummer drei des deutschen Marktes versorgt rund 1,3 Mio. Haushalte in Nordrhein-Westfalen, Hessen und etlichen ostdeutschen Bundesländern mit Kabelfernsehen und Breitbandanschlüssen. Mit dem Börsengang im Januar dieses Jahres verkauften die Großaktionäre des zukünftigen SDAX-Mitglieds einen Teil ihrer Aktien, der größte Teil des Platzierungsvolumens stammte jedoch aus einer Kapitalerhöhung. In Folge dessen konnte Tele Columbus seine Finanzschulden nahezu halbieren. Statt 640 Mio. EUR langfristiger Verbindlichkeiten stehen nunmehr lediglich 375 Mio. EUR zu Buche. Gleichzeitig konnten die zu bezahlenden Zinssätze für das verbleibende Fremdkapital auf 2,5-3% p.a. reduziert werden.

Ein Teil des Emissionserlöses fließt zudem in kleinere Akquisitionen. In Summe konnte Tele Columbus im April und Mai so bereits kleinere Netzbetreiber mit rund 30.000 angeschlossenen Haushalten zukaufen. Dennoch zeigen die Zahlen zum ersten Quartal die typischen Relationen der Branche: Hohe operative Margen, hohe Zinsaufwendungen und unterm Strich (noch immer) ein minimaler Jahresfehlbetrag. Exakt wie bei der Nummer eins der Branche – Kabel Deutschland – kurz nach deren Börsendebüt. Der Ertragshebel kommt nun jedoch von zweierlei Seiten: Zum einen kann Tele Columbus durch eine zunehmende Zahl an Internetnutzern die



durchschnittlichen monatlichen Umsätze (ARPU) je Kunde steigern, zum anderen ist das Unternehmen nach wie vor ein Profiteur des günstigen Zinsniveaus. Angesichts eines Free Floats von mehr als 50% und der durchaus abgabewilligen Altaktionäre könnte Tele Columbus mittelfristig auch selbst zu einem Übernahmekandidaten werden – es wäre nicht das erste Mal im deutschen Kabelmarkt. ■

Christoph Karl

Good Bye: Deutsche Annington SE

Mit spektakulären Übernahmen macht der Marktführer im deutschen Wohnimmobilienmarkt Schlagzeilen. Nach der milliarden schweren Akquisition des Konkurrenten Gagfah greift die Deutsche Annington nun bei der baden-württembergischen SÜDEWO Gruppe mit weiteren rund 20.000 Wohneinheiten zu. Insgesamt 1,9 Mrd. EUR lässt sich das Unternehmen diesen Zukauf kosten, finanziert über eine laufende Barkapitalerhöhung im Volumen von 2,3 Mrd. EUR



(die mit 20,90 EUR mit einem deutlichen Abstand zum aktuellen Kurs platziert wird). Der Wert des Immobilienportfolios der Deutschen Annington wird nach Abschluss der Transaktion rund 23 Mrd. EUR (!) betragen. Verkäufer der SÜDEWO ist ein weiterer bekannter Name der Immobilienbranche: die Augsburger Patrizia, die den Bestand erst 2012 zusammen mit einigen Versicherern übernommen hatte.



Laut Annington-CEO Rolf Buch handelt es sich um ein Schnäppchen, gleichzeitig zeigt sich jedoch auch der Verkäufer mit der Transaktion mehr als zufrieden. Nimmt man die Kursentwicklung an der Börse zum Maßstab, scheint es jedoch eher für Patrizia ein sinnvolles Geschäft gewesen zu sein. Eine verblüffende Parallele gibt es allerdings zwischen dem Kurs der Annington-Aktie und dem Bund Future. Kein Wunder, schließlich ist der Immobiliengigant so etwas wie die Beton gewordene Benchmarkanleihe. Mit einem äußerst bescheidenen Coupon: Legt man die AFFOs von 2014 zugrunde (Einnahmen nach Zinsen und Instandhaltung), rentiert die Aktie mit lediglich rund 3,8%. Maßgeblicher Treiber der Erträge waren zuletzt die reduzierten Finanzierungskosten. Spätestens beim finalen Platzen der Blase an den Anleihemärkten dürfen sich die Anleger daher wohl auch von diesem Ertragsniveau verabschieden. ■

Christoph Karl

Mittelstandsaktien

Müsli aus Ostdeutschland oder Immobilien in Istanbul?

Interessante und innovative Geschäftsansätze an der Münchner Börse

Im Rahmen der 52. m:access-Konferenz Mitte Juni präsentierten mit der Stern Immobilien AG und der KTG Agrar SE zwei Unternehmen, die die Vielseitigkeit des Münchener Mittelstandssegmentes unterstreichen.

Wohnungs-Wachstumsmärkte

Die **Stern Immobilien AG** aus Grünwald bei München ist ein an ausgewählten Standorten im Großraum München, Kitzbühel und Umgebung, Istanbul sowie dem rumänischen Klausenburg tätiger Immobilienentwickler. Der Kernmarkt München gehört dabei zu den attraktivsten Immobilienstandorten Deutschlands und Europas und wird sich durch den prognostizierten Zuzug von ca. 10.000 Bewohnern p.a. bis 2030 und den damit einhergehenden Bedarf an Wohnraum stabil entwickeln. Hohe Wachstumspotenziale sieht Stern auch am Standort Istanbul, mit 15 Mio. Einwohnern eine der größten Metropolen Europas. Die Stadt ist geprägt durch hohe Migrationsbewegungen in die Stadt. Städtebauliche Maßnahmen und der Wunsch nach soliden europäischen Wohnstandards unterstreichen den hohen Nachholbedarf. Auch der Standort Klausenburg, das „Silicon Valley“ Rumäniens, ist getrieben von hoher Nachfrage junger Fachkräfte und Familien nach Wohnraum mit westlichen Qualitätsstandards.

Stern erzielte 2013 bei einem Umsatz von 18,5 Mio. EUR ein EBT von 4,6 Mio. EUR (Vj.: 6,4 Mio. EUR). Durch Zukäufe in München und hohe Neuinvestitionen in städtebauliche Entwicklungen in Istanbul erhöhte sich die Bilanzsumme um rund 80% auf 72,9 Mio. EUR. Das Eigenkapital im Konzern stieg gleichzeitig auf 16,2 Mio. EUR (Vj.: 12,3 Mio. EUR). Die Zahlen für 2014 werden Ende Juni 2014 veröffentlicht. Durch

die Konzentration auf die bisherigen Märkte, die schlanke Organisationsstruktur, das gewachsene Netzwerk und insbesondere die attraktiven Bestände hat Stern die Basis für das Ergebnis im laufenden Jahr gelegt. Laut dem Vorstand soll sich dieses mindestens auf dem Niveau von 2013 bewegen.

Substanzwerte und Megatrends

Die **KTG Agrar SE** mit Sitz in Hamburg ist der mit Abstand größte börsennotierte Agrarbetrieb Deutschlands. Mit über 45.000 ha Ackerland (davon 6.000 ha im Eigentum) in Ostdeutschland und Litauen „unter dem Pflug“ hat das Unternehmen gut 20 Jahre Erfahrung in der Bewirtschaftung großflächiger landwirtschaftlicher Flächen. Daneben bewirtschaftet KTG rund 60.000 ha Fremdf Flächen in Rumänien und Russland. Der strategische Einstieg in die Biogas-Energieproduktion über die Tochter KTG Energie im Jahr 2006 garantiert in Zukunft einen Umsatz- und Ertragssockel. Mit dem „ökologischen Marktausbau“ als Basis wurde der konventionelle Marktfruchtausbau forciert, 2011 wurden Konsumenten-Nahrungsmittel (Gemüse, Müsli, Cerealien, Tiefkühlprodukte) aus eigenem Anbau in das Geschäftsmodell aufgenommen. Mit den eigenen Marken „Die Landwirte“ (Regionalität), „Frenzel“ (Tiefkühlmarke) und „Biozentrale“ (kontrolliert ökologisch) ist KTG bereits im regionalen Lebensmittel-einzelhandel gelistet.



Unter dem Strich war 2014 das erfolgreichste Jahr der Firmengeschichte. Mit Umsatzerlösen von rund 234 Mio. EUR (+42% ggü. Vj.) konnte ein EBITDA von 54,5 Mio. EUR und ein Jahresüberschuss von 6,4 Mio. EUR erzielt werden. Die Nahrungsmittelsparte ist seit Einführung größter Umsatztreiber innerhalb der KTG-Gruppe und erreichte im vergangenen Jahr einen Umsatz von 103 Mio. EUR. Die KTG-Gruppe hat massiv in Substanzwerte (landwirtschaftliche Nutzflächen, Biogasanlagen, Agrarimmobilien und die Nahrungsmittelproduktion) investiert. Megatrends wie Bevölkerungswachstum, CO₂-Reduktion und die Veränderungen der Essgewohnheiten der Konsumenten sichern gute Wachstumschancen. Durch den Rückgang der Investitionen dürfte sich beim geplanten Anstieg der Gewinne der freie Cashflow in den kommenden Geschäftsjahren überproportional verbessern.

Marcus Krefit

Ausgewählte Mittelstandsaktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	EpS 2015e	KGV 2015e
Stern Immobilien	A13SSX	48,01	74,9	-	2,15	22,3
KTG Agrar	A0DN1J	14,54	14,7	234,1	1,44	10,1

*) in Mio. EUR; Quellen: OnVista, Geschäftsberichte der Unternehmen

Moneytalk

„Wir können die aktuelle Flaute recht gelassen aussitzen“

Smart Investor sprach mit Dr. Thomas Gutschlag, Vorstandsvorsitzender der Deutsche Rohstoff AG (DRAG), über die Rekordbilanz des letzten Jahres, seinen Zeitplan im US-Ölgeschäft und neue Herausforderungen.

Smart Investor: Herr Dr. Gutschlag, erst vor Kurzem haben Sie Ihre Bilanz für das letzte Geschäftsjahr vorgelegt. Sie präsentieren ein Rekordergebnis und schlagen eine Rekorddividende vor. Wie zufrieden sind Sie mit dem Erreichten?

Gutschlag: 2014 war für die DRAG mit einem Konzernergebnis von 54 Mio. EUR das bislang erfolgreichste Jahr in der Unternehmensgeschichte. Entsprechend zufrieden darf man sein. Gerade unser US-Öl- & Gas-Geschäft hat sich hervorragend entwickelt, wobei auch das Timing beim Verkauf der Flächen aus heutiger Sicht fast optimal war. Damals notierte der Ölpreis noch auf einem deutlich höheren Niveau. Insgesamt konnten wir durch die Transaktion 200 Mio. USD einnehmen und damit unser eingesetztes Kapital innerhalb von nur drei Jahren praktisch vervierfachen.

Smart Investor: Dennoch mussten Sie gleich bei mehreren Beteiligungen auch außerplanmäßige Abschreibungen vornehmen. So konnte der Verkauf der Wolfram Camp Mine nur unter Buchwert abgeschlossen werden.

Gutschlag: Das sind sicherlich die Wermutstropfen in unserer Bilanz. Nach dem Verkauf der Wolfram Camp Mine mussten wir 15 Mio. EUR abschreiben. So etwas tut schon weh. Im Zuge dieses Deals haben wir Aktien des Käufers Almonty erhalten, wodurch wir uns heute in der Position eines Finanzinvestors befinden, der selbst keine operativen Risiken mehr zu tragen hat. Wir sehen gleichzeitig bei Almonty große Entwicklungschancen. Das erklärte Ziel des

Unternehmens ist es schließlich, mittelfristig zum größten Wolfram-Produzenten außerhalb Chinas aufzusteigen.

Smart Investor: Mit Ihrer US-Beteiligung Cub Creek Energy möchten Sie den Erfolg von Tekton am liebsten wiederholen. Ist das nicht ein sehr ambitioniertes Ziel?

Gutschlag: Die Voraussetzungen für ein ähnlich erfolgreiches Investment sind aus unserer Sicht allesamt gegeben. Die Qualität der von Cub Creek akquirierten Flächen ähnelt denen von Tekton. Beide Gebiete trennen überdies nur wenige Meilen. Wir kennen daher die Gegend und die dort vorhandene Infrastruktur sehr genau. Folglich liegt auch unsere Produktionserwartung je Bohrung auf dem gleichen Niveau. Natürlich kommt in jeder Rechnung der Ölpreisentwicklung eine maßgebliche Rolle zu. Da wir hier aber keinesfalls auf kurze Frist, sondern mit Blick auf die nächsten drei bis fünf Jahre planen, können wir die aktuelle Flaute recht gelassen aussitzen.

Smart Investor: Ab welchen Ölpreisen lohnt sich für Cub Creek die Förderung?

Gutschlag: Bereits ab 40 USD je Barrel würde Cub Creek mit den jetzigen Kostenstrukturen profitabel arbeiten. Allerdings sehen wir selbst auf diesem Niveau noch Möglichkeiten, die Ausgaben zu senken und die Effizienz zu verbessern. Man kann in der Förderung bekanntlich an vielen Stellschrauben drehen. Hinzu kommen mögliche Lerneffekte. In den USA erhalten Unternehmen zudem Steuergutschriften bei neuen Investitionen, die mit alten



Dr. Thomas Gutschlag

Gewinnen verrechnet werden können und so den Break-even in der Förderung dank eines staatlichen Finanzierungsbeitrags weiter senken würden.

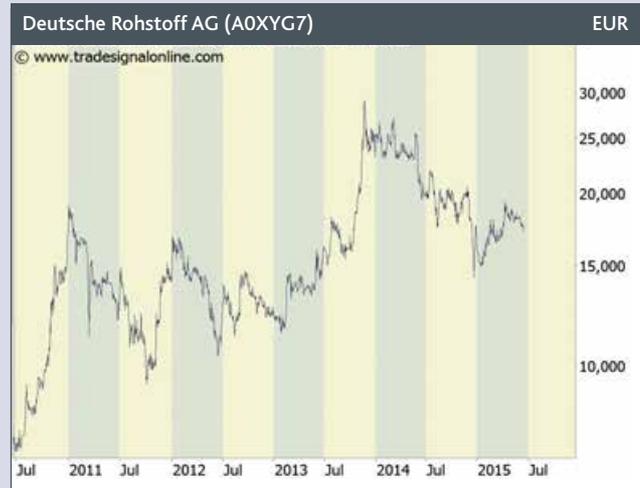
Smart Investor: Welcher Zeitplan liegt denn den weiteren Planungen im US-Öl- & Gasgeschäft zugrunde?

Gutschlag: Derzeit laufen auf unseren Flächen bereits fünf Bohrungen, die voraussichtlich im September in Produktion gehen dürften. Insgesamt sind auf den neuen Flächen 150 Horizontalbohrungen und somit mehr als damals bei Tekton geplant. Ich gehe davon aus, dass im vierten Quartal mit weiteren Bohrungen begonnen

Über die DRAG

Die Deutsche Rohstoff AG (kurz: DRAG) ist über verschiedene Beteiligungen im Öl- & Gas-Geschäft sowie in der Förderung und Exploration diverser Metalle tätig. Dabei nutzt die Gesellschaft ihr Know-how für die Identifikation und Entwicklung aussichtsreicher Rohstoffprojekte, die entweder bereits vor ihrer Erschließung oder bei aufgebauter Produktion weiterverkauft werden sollen. 2014 trennte man sich von einem Großteil der in der US-Tochter Tekton Energy gebündelten Öl- und Gasaktivitäten. Bei diesem Verkauf erzielte die DRAG einen Gewinn von über 100 Mio. EUR und eine Rendite auf das eingesetzte Eigenkapital in Höhe von 365%. Mit der ebenfalls in Colorado angesiedelten Cub Creek Energy (74% Beteiligung) möchte man diesen Erfolg nun wiederholen. Ebenfalls veräußert wurde die australische Wolfram Camp Mine. Käufer war die kanadische Almonty Industries, an der die DRAG über eine seinerzeit vereinbarte Aktienkomponente weiterhin knapp 25% der Anteile hält. Andere Projekte der DRAG betreffen die auf die Entwicklung von Zinnprojekten ausgerichtete Tin International, das Seltene-Erden-Projekt Ceritech, die australische Hammer Metals (Beteiligungshöhe 17%) sowie das zusammen mit Glencore betriebene Zink-/Blei-Joint Venture Devonian Metals.

Für das letzte Jahr weist die DRAG bei einem Börsenwert von rund 95 Mio. EUR einen Rekord-Konzernüberschuss von 54 Mio. EUR aus. Die liquiden Mittel (inklusive kurzfristige Anlagen) konnten gleichzeitig mit 103 Mio. EUR im



Vergleich zum Vorjahr mehr als verdoppelt werden. In wenigen Worten ausgedrückt: Die DRAG-Aktie (WKN A0XYG7) notiert unterhalb des Cash-Wertes, auf der Passivseite ist das Unternehmen mit einer Anleihe über knapp 60 Mio. EUR bis 2018 langfristig finanziert. Die entscheidende Frage ist daher, ob sich der Erfolg des ersten Ölprojektes nun ausgestattet mit einem üppigen Cash-Polster noch einmal wiederholen lässt. Ernsthafte Gewinnschätzungen für die kommenden Jahre lassen sich daher auch erst dann geben, wenn erste Zahlen des Cub-Creek-Projektes vorliegen.

Marcus Wessel

werden kann. Deren Umfang hängt wiederum von der Entwicklung des Ölpreises ab. Vor dem Hintergrund der guten Infrastruktur vor Ort können die einzelnen Bohrungen bereits nach sechs bis acht Wochen in Produktion gehen. Dieser geringe Zeitversatz führt zu schnellen Rückflüssen. Daneben wird es im September auch eine neue 3D-Seismik geben. Es gilt, die geologische Struktur der Flächen noch genauer zu erfassen.

Smart Investor: Bei Ihrer australischen Wolfram-Mine traten 2014 operative Probleme auf. Wie soll es hier in den kommenden Monaten weitergehen?

Gutschlag: Almonty ist gerade dabei, die Produktionsabläufe zu verbessern und die Restrukturierung abzuschließen. Voraussichtlich bis Ende September soll die Aufarbeitung optimiert sein und die Mine mit ähnlichen Kosten wie Almontys spanische Produktion arbeiten. Mit dem Einstieg bei

Woulfe Mining sicherte man sich zuletzt den Zugang zum südkoreanischen Wolfram-Projekt Sangdong. Auch dort soll der Aufbau einer Produktion zügig vorangetrieben werden.

Smart Investor: Sind die Projekte rund um Seltene Erden und Zinn weiterhin spekulative Zukunftsmusik?

Gutschlag: Bei unseren Seltene-Erden-Aktivitäten orientieren wir uns weg vom klassischen Bergbau, der bei den jetzigen Preisen nicht wirtschaftlich wäre, hin zu dem Ansatz, Seltene Erden aus Haldenmaterial zu extrahieren. Wenn man bedenkt, dass der Preis seit seinem Hoch im Jahr 2011 um über 70% eingebrochen ist, sind solche alternativen Methoden am Ende der einzige gangbare Weg. Unklarer ist die Lage bei Zinn. Hier setzte gerade in den vergangenen Wochen mit dem Eintritt Myanmars auf den Weltmarkt nochmals ein deutlicher Preisverfall ein. Die Unsicherheit ist

augenblicklich groß. Wir werden daher zunächst die Entwicklung des Zinnpreises genau beobachten.

Smart Investor: Wie könnte oder sollte die DRAG in zwei bis drei Jahren aussehen?

Gutschlag: Unser Schwerpunkt wird bis dahin auf den Öl- und Gasaktivitäten in den USA liegen. Schon heute haben wir die wichtigsten Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wachstum auf diesem Sektor gelegt, aus dem wir schnelle Mittelrückflüsse und stabile Cashflows in den nächsten Jahren erwarten. Damit ist zugleich unser „Brot-und-Butter-Geschäft“ definiert. Die Bergbauprojekte von Almonty (Wolfram), Hammer Metals (Kupfer) und Ceritech (Seltene Erden) stehen hingegen für die Chance auf zusätzliche Einnahmen und Gewinne.

Smart Investor: Herr Dr. Gutschlag, haben Sie vielen Dank!

Interview: Marcus Wessel

Musterdepot

Zwei Joker in der Hinterhand

Zum zweiten Mal in Folge liegt der DAX im Monatsvergleich im Minus. Unser Depot liegt etwas besser als der DAX.

Zwar liegt unser Depot im vergangenen Monat mit rund 2,2% im Minus, verglichen mit dem Minus von 3,6%, das der DAX im gleichen Zeitraum verbuchte, haben wir uns jedoch gut geschlagen. Und dies, obwohl uns insbesondere unsere Rohstoff- und Edelmetalltitel erneut keine Freude bereiteten. Langfristig sehen wir hier jedoch weiterhin große Chancen,

dreht die Stimmung in diesem Marktsegment, sind wir mit unseren Aktien bestens aufgestellt.

Auch ohne Bargeld glücklich

Wie die Faust aufs Auge zu unserem Titelthema „Bargeldverbot“ passt das Geschäftsmodell des Kreditkartenunternehmens Visa. Denn anders als der Name „Kreditkarte“

es vermuten lassen würde, ist Visa primär ein Dienstleister für digitales Bezahlen. Ein Service, der insbesondere bei einer weiteren Einschränkung des Bargelds enormen Auftrieb erfahren würde. Völlig unabhängig von solchen Überlegungen ist der Ansatz von Visa jedoch bestechend simpel: Statt selbst Kredite auszugeben, gewährt Visa lediglich gegen Gebühr Zugang zu seinem

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 19.06.2015 (DAX: 11.040)	
Performance: +5,9% seit Jahresanfang (DAX: +12,6%); -2,2% gg. Vormonat (DAX: -3,6%); +182,6% seit Depotstart (DAX: +331,6%)												
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Aurelius [DE] IK	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	600	13.09.2012	12,00	37,52	22.512	8,0%	-13,8%	+212,7%
Anthem [US]	A12FMV	Krankenversicherer	A	7/5	190	27.03.2014	73,51	144,29	27.415	9,7%	+2,2%	+96,3%
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	200	19.12.2013	39,63	61,10	12.220	4,3%	+0,2%	+54,2%
Eurokai Vz. [DE]**	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	800	26.09.2013	21,70	33,00	26.400	9,3%	-5,4%	+52,1%
Gilead [US]	885823	Biotechnologie	A	8/6	120	27.11.2014	80,65	106,45	12.774	4,5%	+4,3%	+32,0%
DAX-Call (10.000, Dez. 2015)	UZ817W		A	9/9	1.000	18.06.2015	9,28	10,68	10.680	3,8%		+15,1%
Bridgestone [JP]**	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	600	02.05.2013	30,37	34,16	20.496	7,3%	-0,2%	+12,5%
Dr. Pepper Snapple [US]**	A0MV07	Konsumgüter	A	8/6	200	15.12.2014	61,55	65,67	13.134	4,6%	-4,3%	+6,7%
CK Hutchison Hold. [HK]***	A14QAZ	Konglomerat	A	8/5	1.000	16.04.2015	12,72	13,40	13.400	4,7%	+16,6%	+5,3%
Restaurant Brands Int. [CA]	A12GMA	Konsumgüter	A	7/5	300	16.01.2015	34,00	34,10	10.230	3,6%	-6,9%	+0,3%
Cheung Kong Prop. Hold. [HK]	A14T2G	Immobilien	A	8/5	1.000	02.06.2015	7,30	7,30	7.300	2,6%	+0,0%	+0,0%
Linde [DE]	648300	Industriegase	A	8/6	100	21.05.2015	176,55	171,60	17.160	6,1%		-2,8%
Grenkeleasing [DE]	586590	Leasing	A	8/5	100	11.06.2015	121,00	116,00	11.600	4,1%		-4,1%
Comp. Minas Buenaventura [PE]	900844	Goldproduzent	A	8/5	1.000	01.06.2015	10,05	9,33	9.330	3,3%		-7,2%
Goldcorp [CA]**	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.2014	17,83	14,81	14.810	5,2%	-13,9%	-16,9%
Silver Wheaton [CA]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.2012	23,41	16,27	16.270	5,8%	-9,8%	-30,5%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	C	7/5	2.000	15.08.2013	9,77	5,33	10.660	3,8%	-11,5%	-45,4%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!									Aktienbestand	256.391	90,7%	
									Liquidität	26.181	9,3%	
									Gesamtwert	282.572	100,0%	

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

*) **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.

Veränd. beim C/R oder SIP ggü. dem Vormonat werden farblich hervorgehoben. **Verbesserungen** sind grün und **Verschlechterungen** rot markiert.

) **Durchschnittskurs



Durchgeführte Käufe

Name	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
Bridgestone	857226	35,50	200	7.100	21.05.2015
Linde	648300	176,55	100	17.655	21.05.2015
Comp. Minas Buenaventura	900844	10,05	1.000	10.050	01.06.2015
Cheung Kong Prop. Hold.	A14T2G	0,00	1.000	0	02.06.2015
Grenkeleasing	586590	121,00	100	12.100	11.06.2015
DAX-Call (10.000, 12/15)	UZ817W	9,28	1.000	9.280	18.06.2015

Foto: © Mi.Ti. / www.foto12.com

weltweit verbreiteten Zahlungssystem. Das Unternehmen besitzt daher einen enormen „Burggraben“, wie Warren Buffett es sagen würde. Eine Marktposition, die auch neueste Entwicklungen wie z.B. Apple Pay nicht angreifen, sondern sogar vergrößern werden. Denn schließlich wird in Zukunft ein großer Teil der per iPhone getätigten Transaktionen über das System von Visa abgerechnet. Apple selbst besitzt von seinen Kunden bislang nämlich lediglich die Kreditkartendaten. Sollten in Zukunft auch Kleinstbeträge nicht mehr mit Münzen und Scheinen beglichen werden dürfen (siehe Titelstory), werden exakt solche Anwendungen an der Supermarktkasse gefragt sein.

Rekordzahlen und eine neue Rechtsform

Auf der Hauptversammlung unseres langjährigen Musterdepotwertes Aurelius wurde neben der Umfirmierung in eine KGaA (mehr dazu im Artikel S. 18) auch die Ausschüttung einer Rekorddividende von 2,00 EUR beschlossen. Diese setzte sich aus einer Basisdividende von 0,80 EUR und einer Sonderdividende von 1,20 EUR zusammen. Letztere vor allem aufgrund der sehr erfreulichen Entwicklung der einzelnen Töchter und des Gesamtkonzerns. Denn mit einem Jahresüberschuss von 101 Mio. EUR konnte die Sanierungsholding 2014 ein Rekordergebnis vorlegen, genau wie im freien Cashflow, der mit 151 Mio. EUR ebenfalls auf Rekordniveau lag. Diese Kennziffer ist insbesondere deswegen interessant, da sie einen Hinweis auf die operative Situation der Töchter gibt. Zwar werden sich diese Zahlen 2015 nicht unmittelbar fortschreiben lassen, spätestens 2016 ist jedoch erneut mit Ergebnissen und Cashflows auf oder über dem Level des vergangenen Jahres zu rechnen. Negativ werten wir dagegen die beschlossene Umfirmierung, die wir als aktionärsunfreundlich ansehen. Da sich gleichzeitig

auch der Kurs deutlich vom Net Asset Value je Aktie entfernt hat, könnten wir uns hier mittelfristig durchaus vorstellen, aufgelaufene Gewinne mitzunehmen.

1 + 1 = mehr als 2

Die Abspaltung der Immobilientochter bei CK Hutchison sorgte im letzten Monat bei einigen Aktionären für Verwirrung. Denn während die Papiere von CK Hutchison am 27. Mai bereits mit einem deutlichen Abschlag notierten, wurden die Aktien der Cheung Kong Property erst am 2. Juni im Verhältnis 1:1 in die Depots gebucht. In der Zwischenzeit sah es für den einen oder anderen Anleger wie ein Verlust von mehr als 30% aus. Mittlerweile haben sich die Kurse der beiden neuen Aktien auf ihren neuen Niveaus eingependelt, in Summe liegt der kombinierte Wert der beiden Papiere zusammen leicht über dem Wert einer „alten“ CK Hutchison-Aktie. Mit der erfolgten Aufteilung in zwei separate, börsennotierte Gesellschaften hat der reichste Mann Asiens, Li Ka-shing, nun die angekündigte Reorganisation seines Firmenreichs abgeschlossen. An beiden Unternehmen gehören ihm auch weiterhin jeweils rund 30% der Anteile. Statt einer verschachtelten Struktur mit Holdings und Sub-Holdings gibt es nun jedoch zwei klar getrennte Unternehmen, die zusammen die Wirtschaft der ehemaligen britischen Kronkolonie dominieren. An der Börse sollte nun im Idealfall die Werthaltigkeit beider Aktien deutlicher sichtbar werden – so die Schulbuchmeinung zu einem solchen Spin-off.

Jede Menge Neuerwerbe

Wie im letzten Heft angekündigt, haben wir uns mit der Aufstockung unserer Position in Bridgestone und dem Kauf der peruanischen Compañía de Minas Buenaventura in Japan und im Edelmetallsektor verstärkt. Daneben haben wir mit Linde

einen DAX-Titel in unser Depot aufgenommen. Zusätzlich wollen wir mit dem spekulativ erworbenen DAX-Call mit einem kleineren Depotanteil (≈4%) gehebelt auf eine deutliche Aufwärtsbewegung im deutschen Leitindex setzen. Das Hebelzertifikat läuft noch bis Dezember 2015, der Basispreis des Scheins beträgt 10.000 Punkte. Sollte der Markt wider Erwarten dennoch nach unten drehen, haben wir bei 7,50 EUR ein Stopp-Loss-Limit gesetzt. Ein längerfristig ausgerichteter Kauf dagegen ist die Aktie von Grenkeleasing. Der Mid Cap besitzt eine Nischenposition im Leasinggeschäft mit IT-Hardware, das Unternehmen aus Baden-Baden wächst derzeit besonders im Ausland stark. Angesichts der kleinvolumigen Leasingverträge im IT-Bereich gibt es praktisch keine nennenswerten Forderungsausfälle.

Fazit

Bereits seit zwei Monaten befindet sich der DAX in der Verlustzone. Die konservative Struktur unseres Portfolios bewahrte uns bislang jedoch vor herben Einbrüchen. Mit den Edelmetalltiteln und der internationalen Aufstellung des Depots haben wir zudem zwei Joker in der Hinterhand, falls es an den Märkten in Europa zu Verwerfungen kommt.

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anleihen

Kuponjagd mit Augenmaß

Aktienanleihen locken mit glänzenden Renditechancen, Anleger tragen jedoch ein Aktienkursrisiko

Fünf, sechs, sieben, oder dürfen es sogar noch einige Prozentpunkte mehr sein? Was junge Anleihekäufer in Bezug auf erstklassige Schuldverschreibungen praktisch nur noch aus Erzählungen ihrer Vorfahren kennen, ist bei Aktienanleihen* immer noch Realität: Zinszahlungen im mittleren, teils bis in den oberen einstelligen Prozentbereich hinein. Da es an der Börse bekanntermaßen aber nichts zu verschenken gibt, müssen Käufer von Reverse Convertibles, wie die Papiere im Fachjargon auch genannt werden, als Ausgleich für die hohen Kupons neben dem üblichen Bonitätsrisiko des Emittenten ein Aktienkursrisiko tragen.

Rückzahlung unter Nennwert möglich

Grundsätzlich erhalten Besitzer klassischer Aktienanleihen bei Fälligkeit nämlich entweder den Nennbetrag ausgezahlt oder eine vorab festgelegte Stückzahl des zugrunde liegenden Basiswertes ins Depot gebucht. Letzteres ist dann der Fall, wenn der Kurs des Underlyings am Bewertungstag unterhalb des bei Emission festgelegten Niveaus liegt. Trotz der attraktiven Zinsen, die dem Anleger in jedem Fall gutgeschrieben werden, kann es bei größeren Kursrückgängen des Basiswertes deshalb durchaus zu Verlusten kommen.

**) Im allgemeinen Sprachgebrauch steht „Aktienanleihen“ für Aktien- und Indexanleihen.*



Reales

Zahlenbeispiel

Was sich zunächst etwas kompliziert anhört, lässt sich an einem realen Beispiel leicht verdeutlichen: Bei Fälligkeit am 24. Juni 2016 erhalten Besitzer der Aktienanleihe auf den DAX mit der Wertpapierkennnummer DG4WBF in jedem Fall (Pleite des Emittenten einmal ausgeschlossen) einen Kupon in Höhe 3,7% per annum gutgeschrieben. Zusätzlich wird die Anleihe zu 100% zurückgezahlt, sofern der wichtigste deutsche Aktienmarktbarometer am Bewertungstag (17.06.2016) auf oder über dem Basispreis von 11.200 Punkten notiert. Steht der Index an besagtem Termin allerdings unter der genannten Marke, bekommen Anleger einen Betrag gutgeschrieben, der sich am prozentualen Indexstand unterhalb von 11.200 Zählern orientiert. Da die Anleihe derzeit zu 97,61% zu haben ist, ergibt sich bei gleich bleibendem oder leicht fallendem Aktienkurs auf Sicht eines Jahres eine Rendite von 6,3%. Sollte der DAX aus heutiger Sicht um mehr als 1% nachgeben, reduziert sich zunächst der Gewinn. In die Verlustzone geraten Anleger, wenn der DAX Mitte Juni kommenden Jahres weniger als 10.524 Punkte aufweist. Die Zinszahlung und der Rückzahlungswert des Papiers liegen dann unter dem aktuellen Kurs der Anleihe nebst der bis heute aufgelaufenen Stückzinsen, die bei einem Erwerb zusätzlich zum Preis des Derivats zu zahlen sind.

Wichtige Auswahlkriterien

Wie das Beispiel zeigt, sollten potenzielle Käufer von Aktienanleihen ihre Investitionsentscheidung somit keineswegs allein von der maximal zu erzielenden Rendite oder gar der Kuponhöhe abhängig machen. Unbedingt zu berücksichtigen ist vielmehr

Ausgewählte Aktien- und Indexanleihen							
Basiswert	Emittent	WKN	Basispreis in EUR/Pkt.	Kurs Basiswert EUR/Pkt.	Kupon in %	max. Rend. in % p.a.	Briefkurs in %
DAX	DZ Bank	DG4WBC	10.500	11.348	2,6	5,2	97,15
DAX	UBS	US5W2E	11.000	11.348	8,5	6,3	102,10
Commerzbank	Dt. Bank	XM0NTH	11,00	11,87	4,2	8,4	96,10
Infineon	BNP	PS6H3P	10,50	11,77	8,5	7,6	100,85
Deut. Lufthansa	Dt. Bank	XM12RK	11,00	11,74	4,2	8,4	96,10
ThyssenKrupp	UBS	UZ490K	20,00	24,12	7,5	5,3	102,13
Volkswagen Vz.	HSBC	TD2KR7	200,00	215,55	8,0	7,9	99,50

Fällig jeweils im Juni 2016; Quelle: finanztreff.de

auch der Abstand zwischen dem aktuellen Kurs des Underlyings und dem Basispreis. Dieser Wert gibt an, um wie viel Prozent der zugrunde liegende Basiswert fallen darf, bis die zu erbringende Rückzahlungsleistung exakt dem Nennwert der Anleihe entspricht. Ein weiteres wichtiges Kriterium ist die für die Zukunft erwartete Schwankungsintensität des Underlyings. So nimmt die erhoffte Rendite von Aktienanleihen ceteris paribus mit steigender impliziter Volatilität zu. Schließlich wächst mit steigenden Kursschwankungen die Wahrscheinlichkeit dafür, dass der Basiswert am Bewertungstag unter dem Basispreis notiert, während der maximal zu erzielende Rückzahlungsbetrag unverändert bleibt. Von den DAX-Titeln weist

Infineon auf Jahressicht aktuell die höchste implizite Volatilität auf. Bei einem Basispreis auf Höhe des aktuellen Aktienkurses lässt sich mit entsprechenden Papieren hier auf Jahressicht eine Rendite von bis zu 12% realisieren. Nur aus diesem Grund aber speziell auf besonders volatile Werte zu setzen, greift in jedem Fall zu kurz. Der Fokus sollte vielmehr immer auf solchen Titeln liegen, bei denen der Anleger im Worst Case, also bei einem Bewertungskurs unterhalb des Basispreises, gut damit leben kann, dass ihm die jeweilige Aktie ins Depot gebucht wird.

Varianten für jedes Risikoprofil

Neben klassischen Aktienanleihen finden sich im Angebot der Emittenten auch

verschiedene Varianten dieses Produkttyps. Zu nennen sind hier an erster Stelle Protect-Aktienanleihen oder Aktienanleihen Plus. Sie verfügen über eine zusätzliche Sicherheitsschwelle, die deutlich unter dem Basispreis liegt. Berührt oder unterschreitet der Kurs des Basiswertes diese Barriere während der Laufzeit zu keinem Zeitpunkt, kommt es stets zu einer Tilgung zum Nennbetrag, also auch dann, wenn das Underlying am Bewertungstag unterhalb des Basispreises notiert. Dafür fällt die maximal zu erwartende Rendite etwas geringer aus. Bei Protect-Pro-Aktienanleihen gilt das Gleiche, allerdings ist hier lediglich der Schlusskurs des Basiswertes am finalen Bewertungstag für eine Barriereverletzung maßgeblich. Ein zwischenzeitliches Unterschreiten während der Laufzeit hat keinen Einfluss auf die Tilgung am Fälligkeitstag. Erhöhte Renditechancen ergeben sich dagegen bei Multi-Aktienanleihen. Statt von der Kursentwicklung eines Underlyings hängt ihr Rückzahlungserfolg von mehreren Basiswerten ab. Nur wenn am Bewertungstag alle Basiswerte über ihrem jeweiligen Basispreis notieren, erfolgt die Tilgung zum Nennbetrag. Liegen zum entsprechenden Zeitpunkt mehrere Underlyings unter ihrem Basispreis, wird die Aktie geliefert, deren Kurs den Basispreis prozentual am stärksten unterschreitet. ■

Dr. Martin Ablers

Anzeige

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

Wer **A**nleihen sagt,
meint **B**ondGuide.

News, Analysen, Statistiken und Hintergrundberichte
zu deutschen Unternehmensanleihen

Interview mit einem Investor

„Der einzig logische Schluss“

Smart Investor im Gespräch mit **Mag. Leo Willert**, Geschäftsführer und Head of Trading bei der ARTS Asset Management GmbH in Wien, über das Wesen von Handelssystemen



Foto: © ARTS GmbH

Der studierte Sozial- und Wirtschaftswissenschaftler Mag. Leo Willert (Jahrgang 1963) verantwortet als Geschäftsführer und Head of Trading der ARTS Asset Management GmbH mit Sitz in Wien und St. Pölten die Entwicklung technischer, quantitativer Handelssysteme. Aktuell werden von ARTS ca. 2,67 Mrd. EUR in 18 verschiedenen Investmentfonds verwaltet. Die Gesellschaft erhielt zahlreiche internationale Auszeichnungen für ihre Leistungen.

Smart Investor: Herr Willert, wie sind Sie zum Thema mechanische Handelssysteme gekommen? Gab es ein Schlüsselerebnis?

Willert: Das Schlüsselerebnis war sicher meine Trading-Ausbildung bei Dr. Van Tharp in North Carolina, die ich Ende der 1990er Jahre absolviert habe. Van Tharp betreibt das International Institute of Trading Mastery (IITM), das mittlerweile Van Tharp Institute heißt. Er ist auch im Buch „Market Wizards“ von Jack Schwager portraitiert, das gerade unter quantitativen Tradern zur Standardlektüre gehört. Van Tharp erzählte damals, dass seine eigenen ersten Trading-Versuche mehr als erfolglos waren – 90% der Trades waren Verlierer und er kam zu dem Schluss: „It’s probably me!“ [„Es liegt wahrscheinlich an mir!“]. Er hat dann versucht herauszufinden, welche Gemeinsamkeiten erfolgreiche Trader haben. Zentral war, dass sie ein fixes Regelwerk hatten, an das sie sich sehr diszipliniert hielten. Dazu muss man aber im Vorfeld herausgefunden haben, welche Handelsregeln überhaupt erfolgreich sind, und das geht nur, wenn man sie in irgendeiner Form getestet hat. Das bedeutet aber auch, dass man in der Lage sein muss, diese Regeln so auszuformulieren, dass man sie auch testen kann. Der einzig logische Schluss aus diesem Verfahren ist, dann auch computerbasiert und quantitativ zu traden.

Smart Investor: Für welche Märkte eignen sich mechanische Ansätze besonders gut?

Willert: Man kann das so allgemein deshalb nicht sagen, weil alle Märkte, die nicht vollkommen effizient sind, dazu neigen, trendfolgendes Verhalten zu zeigen – einige mit kürzeren, andere mit längeren Zyklen.

Smart Investor: Ist es aus Ihrer Erfahrung eher sinnvoll, Handelssysteme als Spezialisten für bestimmte Märkte zu konstruieren oder als Generalisten für eine Vielzahl von Märkten?

Willert: Das ist eine sehr gute Frage. Ich glaube es passiert viel zu oft, dass die Leute spezielle Systeme für einzelne Märkte konstruieren, die im Backtest extrem gut funktionieren, in der Realität aber nicht. Nach unserer Erfahrung lässt ein wirklich robustes Handelssystem für die Zukunft ähnliche Erfolge erwarten, wie sie der Backtest verspricht, wenn es in verschiedensten Märkten und in unterschiedlichsten Szenarien funktioniert.

Smart Investor: Ihr Ansatz ist trendfolgend. Warum haben Sie sich für diese Klasse von Strategien entschieden?

Willert: Wenn man sich die Geschichte des trendfolgenden Handels anschaut, dann gab es in den 1960er und 1970er Jahren die ersten trendfolgenden Trader, die auch quantitativ gearbeitet haben. Trendfolgende Handelsansätze gehören – wie auch Value-Ansätze – zu den wenigen, die über Jahrzehnte bewiesen haben, dass sie funktionieren. Unser Ansatz, der momentumgetriebene trendfolgende Handel, hat durch verschiedenste Untersuchungen auch eine sehr starke akademische Fundierung. Sogar der Gralshüter der effizienten Märkte, Nobelpreisträger Eugene Fama, hat in einer Studie den Momentumeffekt bestätigt. Allerdings vermutet er – aufgrund der Effizienz der Märkte – dass es irgendeine damit verknüpfte Art von Risiko gibt, die sich bis jetzt nur noch nicht manifestiert hat.

Smart Investor: Wo liegen die Gefahren für Trendfolger?

Willert: Die Schwachstelle trendfolgender Handelssysteme sind Seitwärtsmärkte. Grundsätzlich ist ein Seitwärtsmarkt immer definiert durch einen Anfangszeitpunkt A, einen Endzeitpunkt B und eine Performance über diesen Zeitraum, die unter mehr oder minder großen Schwankungen per Saldo praktisch unverändert ist. Bei uns erfolgt die Reallokation der Mittel nur einmal pro Woche. Bei einem Seitwärtsmarkt über mehrere Jahre können uns die darin enthaltenen Trendphasen daher sogar entgegenkommen. Problematisch sind für uns aber Seitwärtsmärkte über mehrere Wochen. Bei dieser Trendzyklenlänge wird unser Handelssystem nicht gut performen. Der Punkt ist, man kann nichts dagegen machen. Bei trendfolgenden Handelssystemen wird es – egal, wie Sie das System parametrisieren – immer eine Trendzyklenlänge geben, die für das System unangenehm ist. Sie können das Problem zwar in einen anderen Bereich verschieben, verschwinden wird es dadurch aber nicht. Deshalb müssen trendfolgende Handelsmodelle so kalkuliert sein, dass sie in diesen Seitwärtsphasen nicht überproportional verlieren.

Smart Investor: Woran kann man überhaupt erkennen, dass eine Bewegung keine normale Schwankung, sondern der Beginn eines (starken) Trends ist?

Willert: Das hängt natürlich stark vom individuellen Handelsmodell und vom Zeitfenster ab, in dem man sich bewegt. Auch Intraday-Händler können Trendfolger sein. Diese werden Ihre Frage aber



Sogar der Nobelpreisträger Eugene Fama hat den Momentumeffekt bestätigt.



Zentral war, dass sie ein fixes Regelwerk hatten, an das sie sich sehr diszipliniert hielten.

vollkommen anders beantworten als wir, die wir eine Haltedauer von durchschnittlich über drei Monaten haben.

Smart Investor: Welche Voraussetzungen muss ein Anleger mitbringen, der selbst ein mechanisches Handelssystem – besonders ein trendfolgendes – handeln will?

Willert: Ich glaube, man braucht zwei Dinge. Zum einen eine grundsätzlich eher rational wissenschaftliche Herangehensweise. Im Sinne der Erkenntnistheorie von Karl Popper versucht bei uns jeder das Handelssystem durch neue Hypothesen und Vorschläge zu verbessern. Die Aufgabe der anderen ist es dann, diese Hypothese zu vernichten, also zu falsifizieren. Nur Vorschläge, die diesen Prozess überleben, haben eine vorübergehende Berechtigung, Teil des Handelssystems zu werden. Vorübergehend deshalb, weil sie auch später noch falsifiziert werden können. Wir sehen uns da bei ARTS als eine Art kleine „Scientific Community“. Die zweite Voraussetzung ist die Fähigkeit, dem Handelssystem diszipliniert und bedingungslos folgen zu können – ohne andauernd einzugreifen.

Smart Investor: Welche Indizien sprechen aber tatsächlich für einen Anpassungsbedarf am Handelssystem?

Willert: Das ist für jeden quantitativen Trader wahrscheinlich die schwierigste Frage überhaupt: Hat ein Handelsmodell den zulässigen Rahmen der mathematischen Kennzahlen meines Backtests so weit verlassen, dass ich in irgendeiner Form von einer Veränderung der Rahmenbedingun-

gen ausgehen muss? Oder ist es einfach nur eine schlechte Phase, die normal und systemimmanent ist? Das ist wahrscheinlich die einzige diskretionäre Entscheidung, die einem quantitativen Trader bleibt. Gut ist es, wenn man – so wie wir – das Handelssystem über 40 oder 50 Jahre testen kann. Je länger der Backtest, desto größer ist mein Wissen darüber, was alles passieren kann. Das Jahr 2011 war beispielsweise für Trendfolger sehr schwierig. Da wir aber volatile, teils mehrjährige Seitwärtsmärkte aus den 1970er und 1980er Jahren kannten, fiel es uns leichter, an unserem System festzuhalten.

Smart Investor: Wo zeigen Ihre Systeme im Augenblick besonders starke mittelfristige Aufwärts- bzw. Abwärtstrends an?

Willert: Wenn man sich unser Modell anschaut, dann wurden in den letzten Wochen hauptsächlich europäische Small Caps und asiatische Werte (währungsgesichert) aufgebaut. Zum Verständnis: Die Trefferquote des Systems liegt bei ungefähr 60% und wir verdienen dann im Schnitt 8% pro Trade. Mit 40%iger Wahrscheinlichkeit ist es kein Trend und wir verlieren etwa 4%. Daraus errechnet sich die langfristige mathematische Gewinnerwartung unseres Handelssystems. Sinnvollerweise sollte man den einzelnen Trend daher immer im Zusammenhang des Gesamtsystems sehen.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Leserbriefe

Die Folgen des „Finanziellen Fallout“

? Stromversorger am Gängelband

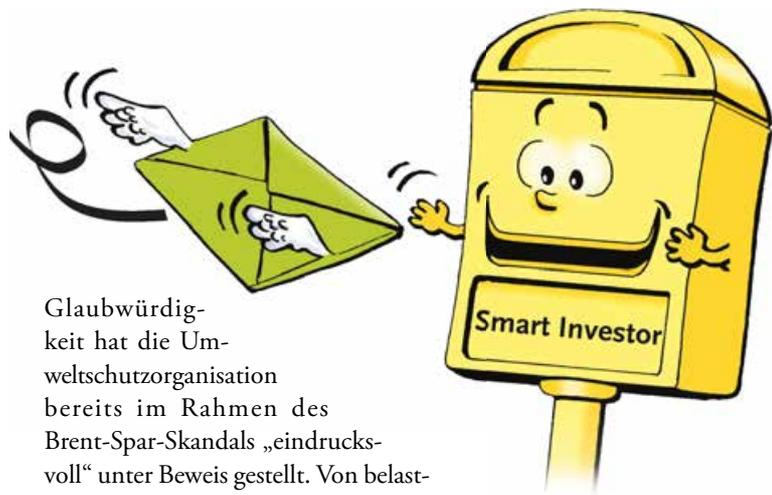
Zu Ihrem Artikel „Finanzieller Fallout“ in SI 6/2015 möchte ich Sie auf Folgendes aufmerksam machen. Nach meinem Kenntnisstand sind die Stromversorger von der Politik verpflichtet worden, ihre Rückstellungen „arbeiten“ zu lassen. Wenn nun die Politik in purem Aktionismus AKWs stilllegt und den Vertrauensgrundsatz außer Kraft setzt und die Erwirtschaftung von Gewinn in Erwirtschaftung von Verlusten umwandelt, dann ist klar, dass kein ursprüngliches Konzept aufgehen kann. Hätte die Politik nicht eine massive Verhinderungspolitik betrieben, dann gäbe es jetzt ein Endlager. Aber das hieße ja, dass ein wichtiges Argument gegen Atomkraft wegfallen würde. Das muss unbedingt verhindert werden, also fängt man von vorne an, als ob es noch keinerlei Untersuchungen gäbe. Die Dummen sind wir Bürger, denn wir müssen es bezahlen. Und außerdem: Einerseits soll radioaktiver Abfall hochgefährlich sein, so dass er für zig Millionen Jahre verwahrt werden muss. Andererseits ist er so harmlos, dass er bequem über lange Zeit oberirdisch liegen kann.

O. Kühnen

SI Sie haben recht, die Schuld liegt nicht alleine bei den Energieversorgern. Die Politik hat in Bezug auf den Atomausstieg und die Endlagerung mit Sicherheit nicht überlegt gehandelt. In diesem Zusammenhang verweise ich Sie auch noch einmal auf unser Interview mit dem Fondsmanager Armin Zinser (S. 74 in 6/2015). Er sieht im überstürzten Atomausstieg die Verschleuderung von Volksvermögen. Nichtsdestotrotz sind die Energieversorger per Gesetz zur Beseitigung sämtlicher Altlasten verpflichtet, dem werden sie angesichts der im Raum stehenden Zahlen natürlich nicht nachkommen können.

? Zur Glaubwürdigkeit von Greenpeace

In dem Artikel „Finanzieller Fallout“ setzen Sie sich sicherlich zu Recht kritisch mit der ökonomischen Verfassung der Energieversorger auseinander. Bemerkenswert finde ich, dass eine Graphik von Greenpeace Energy Einzug in die Analyse gefunden hat, um die hohen Kosten der Atomenergie zu belegen. Mag es sich bei Greenpeace Energy auch nicht um Greenpeace selbst handeln, so verweist die Energiegenossenschaft gerne auf ihre Wurzeln. Und diese liegen nun einmal in der bekannten Umweltschutzorganisation Greenpeace e.V. Ihre



Glaubwürdigkeit hat die Umweltschutzorganisation bereits im Rahmen des Brent-Spar-Skandals „eindrucksvoll“ unter Beweis gestellt. Von belastbaren Ergebnissen der zitierten Quelle würde ich daher nicht unbedingt ausgehen.

M. Dorsch

SI Unabhängig von der abgebildeten Grafik gibt es Quellen, die für die Atomenergie von weitaus höheren Subventionen ausgehen. Die Schätzungen gehen inklusive aller Endlagerungskosten bis in den Bereich von mehreren Euro je Kilowattstunde. Letztendlich lässt sich über die tatsächlichen Kosten aller Energiearten trefflich streiten. Wir glauben jedoch, dass in der abgebildeten Grafik die Verhältnisse einigermaßen treffend dargestellt wurden.

? G7-Gipfel: Wer schützt uns vor denen?

Zig Tausende Sicherheitskräfte waren beim G7-Gipfel nötig, um sieben Regierungschefs (plus die sonstigen üblichen Verdächtigen) zu schützen. Nur wer schützt uns vor denen und ihren Taten? Felix Somary trifft in seinen lesenswerten „Erinnerungen aus meinem Leben“ einen interessanten Vergleich mit den folgenden Zeilen: „Ging man aber vom Parlament nur hundert Schritte weiter, so konnte man täglich einen – meist offenen – von zwei Pferden gezogenen Wagen aus der Hofburg herausfahren sehen, in dem der alte Kaiser [Kaiser von Österreich-Ungarn vor dem 1. Weltkrieg] mit seinem gleichfalls alten Adjutanten saß und der in gemächlichem Trab nach Schönbrunn fuhr – stets zur gleichen Zeit und die gleiche Straße. Kein Gefährt fuhr zur Sicherung vor oder hinter ihm, kein Polizist war im Wagen selbst, jedem Attentäter war es leicht gemacht. Aber niemand nützte diese Möglichkeit aus. Die Häuptlinge unserer modernen Großreiche fahren heute in raschen Panzerautos, von unzähligen Detektiven beschützt. Aristoteles findet den entscheidenden Unterschied zwischen König und Tyrannen: Den König schützt das Volk, der Tyrann schützt sich vor seinem Volk.“

R. Aumer



Smart Investor 6/2015

SI Ihren Worten ist eigentlich nicht mehr viel hinzuzufügen, außer einem Verweis auf unser Interview in Heft 3/2015 mit Vaclav Klaus, dem früheren Präsidenten der Tschechischen Republik, in dem er Folgendes sagt: „Wir sehen die Demonstrationen in verschiedenen Ländern des europäischen Südens, und das bezeichne ich schon als Konflikt... Beim ersten Staatsbesuch nach dem Krieg eines deutschen Kanzlers in Griechenland waren zu seinem Schutz sieben Polizisten notwendig. Als zuletzt Angela Merkel Athen besuchte, waren es 7.000 Polizisten. Das ist schon eine kleine Armee. Und die EU soll ein Friedensprojekt sein?“

? Armstrongs Lösungsvorschlag

Ihre Sicht auf Armstrongs Vorschlag „Debt/Equity-Swap“ ist ähnlich kritisch wie die meinige. Allerdings wehre ich mich auch gegen den „österreichischen“ Vorschlag des Staatsbankrotts. Mir gefällt ein Vorschlag vielmehr, den ich anlehnend an Armstrong „Debt/New Equity-Swap“ nenne. Ein Konzept, wie es z.B. Dirk Müller in seinem Buch „Showdown“ beschreibt. Vereinfacht ausgedrückt geht es um einen Aufkauf der Staatsschulden durch die EZB mit einer Zweckbindung des damit zur Verfügung gestellten Geldes zur Investition in „Neue Infrastrukturfonds“. Diese dürften natürlich nicht nach dem Gießkannenprinzip funktionieren. Deutschland bzw. Europa könnte so zum Muskelprotz werden. Als Problem sehe ich jedoch, dass gewisse Herrschaften in der City of London „not amused“ wären. Aber sollen wir uns selbst ins Knie schießen, um bei anderen lieb Kind zu sein?

M. Gebert

SI Ihr Vorschlag bzw. der von Dirk Müller hat unserer Meinung nach zwei elementare Schwächen: Erstens werden die bisherigen Gläubiger des Staates hier nicht bestraft, sondern sie können ihre notleidenden Anleihen an die EZB weiterreichen. Aber jedes System, in welchem Fehler nicht direkt bestraft werden, führt irgendwann in den Abgrund (da keine Rückkopplung bzw. da falsche Anreizsetzung).

Zweitens bestimmt bei Müllers Vorschlag abermals ein Gremium (EZB oder ein Kreditvergabegremium), wer wann wieviel Kredit zu welchen Konditionen bekommt. Diese Anmaßung von Wissen, welches die richtigen Kredite sind, führt ebenfalls ins Verderben. Die letzten Jahre zeigen ja genau dies.

Nein, die „Österreicher“ haben eine grundsätzlich andere Denke: Wer Fehler macht, muss dafür gerade stehen. Nur so ist die Selbstregulierung eines Systems möglich. Gegen diesen Grundsatz wird aber seit vielen Jahrzehnten in eklatanter Weise verstoßen, weshalb sich die Fallhöhe des Systems in unglaubliche Höhen geschraubt hat. Der leider schon verstorbene Autor Roland Baader sagte einst: „Was man vor-isst, muss man nach-hungern.“ Vorschläge wie die von Dirk Müller suggerieren, dass man das Nach-hungern irgendwie vermeiden kann. Aber das ist unseres Erachtens nicht möglich. Irgendwer muss für die Fehler der Vergangenheit büßen. Und die Austrians proklamieren einfach nur, dass die „Schuldigen“ büßen sollen, und nicht der normale Bürger bzw. Steuerzahler. ■

Anzeige



Heavytrader

Ich brauche alles an einem Ort, eine erstklassige Trading-Software für Technische Chartanalyse mit Realtime-Pushdaten, Orderrouting und integrierter Entwicklungsumgebung. Mit Tradesignal Online Terminal kann ich meine Handelssysteme, direkt im Chart, für die weltweiten Märkte backtesten und optimieren.

Jetzt mit Realtime-Pushdaten gratis testen!



on Tradesignal[®]
LINE Terminal
www.tradesignalonline.com/terminal

Neu!
Version 7
mit Debugger

Buchbesprechungen

„Inside IS“

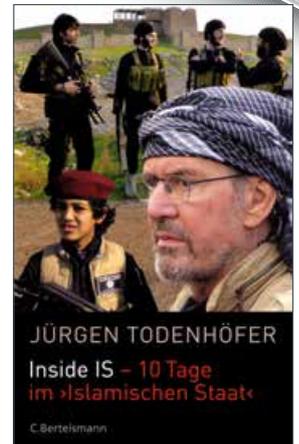
Das neue Buch von Jürgen Todenhöfer erreichte soeben Platz 1 der „Spiegel“-Bestsellerliste. Das richtige Buch zur richtigen Zeit: Das Wüten der Terrororganisation Islamischer Staat (IS) löst Ängste aus und wirft Fragen auf.

Der Autor schildert eine bizarr anmutende Innenansicht des „Islamischen Staats“ auf syrischem Staatsgebiet, der tatsächlich so etwas wie eine staatliche Ordnung errichtet hat, als Gewaltherrschaft nach den Worten des Koran aber alles andere als islamisch ist. Todenhöfer durfte mit einer Sicherheitsgarantie des Kalifen den IS zehn Tage lang bereisen – eine journalistische Meisterleistung, aber auch ein lebensgefährlicher Abenteuertrip. Besorgte Eltern erfahren anhand von Interviews mit zwei aus Deutschland stammenden IS-Kämpfern, warum sich junge Menschen aus Westeuropa dieser kruden Truppe anschließen (70% der ca. 20.000 IS-Aktivistinnen in Syrien sind Ausländer!). Ähnlich wie der leider verstorbene Peter Scholl-Latour kritisiert der frühere CSU-Politiker und heutige Bestsellerautor die nur

an eigenen Macht- und Wirtschaftsinteressen orientierte Mittelost-Politik des Westens, die nicht nur kurzfristig ist, sondern unendliches Leid unter die dortige Bevölkerung bringt.

Der Islam mit seiner Jahrhunderte alten Tradition der Toleranz „ist wunderbar“, erklärte Todenhöfer bei seiner Lesung in Frankfurt, bei der auch viele junge Muslime anwesend waren. Der IS, der im Norden Syriens „unter den Augen der NATO“ ungestört operieren kann, hat damit nichts zu tun, ist Teil eines „schmutzigen Spiels“ der USA (was ein in den USA veröffentlichtes, von westlichen Medien weitgehend totgeschwiegenes Geheimpapier des amerikanischen Militärgeheimdiensts DIA aus dem Jahr 2012 belegt). Chaos verursachen, Konflikte schüren, mit Hilfe von Terrorbanden missliebige Regierungen stürzen – diese US-Strategie ist nicht unbekannt. Sie hat schon in der Ukraine und in Libyen auf grausam perfide Weise bestens funktioniert. ■

Rainer Kromarek



„Inside IS – 10 Tage im Islamischen Staat“, Jürgen Todenhöfer, C. Bertelsmann Verlag, 288 S., 24 Seiten farbiger Bildteil, 17,99 EUR

Illustration: © Ilya Zaytsev / www.fotoia.com

„Gescheiterte Titanen“

Von A wie Ackermann über M wie Middelhoff bis Z wie Zumwinkel – die Liste der unrühmlich abgetretenen Manager ist ebenso lang wie prominent besetzt. In seinem neuen Buch untersucht der FAZ-Wirtschaftsjournalist Carsten Knop zunächst die Ursachen für das Scheitern von Führungskräften und die Lehren, die sich daraus ziehen lassen. Als Gegenentwurf hierzu präsentiert er nicht minder spektakuläre Erfolgsgeschichten von beiden Seiten des Atlantiks, beginnend bei den Computer-Gurus Steve Jobs und William Hewlett bis hin zum Fußballtrainer Jürgen Klopp und dem ThyssenKrupp-Sanierer Heinrich Hiesinger.

Die Suche nach den tieferliegenden Ursachen für Scheitern und Erfolg gestaltet sich naturgemäß schwierig, bestimmte Muster scheinen sich jedoch erstaunlich regelmäßig zu wiederholen. So ortet Knop bei vielen der gefallenen Managerstars den Hang zu Größenwahn, Unfähigkeit zur Selbstkritik und eine zunehmende Abneigung, sich in den

Niederungen des operativen Geschäfts aufzuhalten. Auf sachlicher Ebene zählen das starre Festhalten an überholten Erfolgsstrategien sowie das Unterschätzen der zunehmenden Digitalisierung zu den großen Karrierekillern.

Eben dieses Aufspüren zuvor ungeahnter Chancen angesichts des Vordringens digitaler Netztechniken hat für ein neues Unternehmerbild gesorgt. Die New Economy braucht nicht mehr den smarten, politisch und gesellschaftlich gewandten Konzernlenker. Gefragt ist nun eine Spezies Manager, die es versteht, ihre Mitarbeiter zu motivieren, Trends richtig einzuschätzen und in den Augen einer kritischen Öffentlichkeit zu bestehen. Aber auch in vielen traditionellen Branchen haben egomanische Starallüren ausgedient, stattdessen stehen Authentizität, Glaubwürdigkeit und eine neue Form der Bodenständigkeit weit oben auf der Skala der Managertugenden. ■

Bruno Lässer



„Gescheiterte Titanen – Welche neuen Manager unsere Welt braucht“, Carsten Knop, Frankfurter Allgemeine Buch, 191 S., 19,90 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Acadia Pharmaceuticals	603035	13	Hargreaves Services	A0HMDY	72
Adesso	A0Z23Q	20	Immunogen	878613	13
Aisin Seiki	863680	10	Incyte	896133	13
Alps Electric	856461	10	KTG Agrar	A0DN1J	69
Amgen	867900	67	Linde	648300	72
Anacor Pharmaceuticals	A0M1U0	13	Ludwig Beck	519990	18
Anthem	A12FMV	72	Manz	A0JQ5U	33
Ariad Pharmaceuticals	895301	13	MTU	A0D9PT	66
Aurelius	A0JK2A	18, 72	mutares	A0SMSH	20
Biomarin Pharmaceutical	924801	13	Netflix	552484	15
BMW	519000	33	Nintendo	864009	10
Bridgestone	857226	10, 72	Nomura	857054	10
C-Quadrat Investment	A0HG3U	20	Obayashi	858426	10
Caterpillar	850598	66	Panasonic	853666	33
Celgene	881244	13	PNE Wind	A0JBPG	20
Cheung Kong Property Holdings	A14T2G	72	Restaurant Brands Internat.	A12GMA	72
CK Hutchison Holdings	A14QAZ	72	Samsung SDI	923086	33
Clovis Oncology	A1JPJY	13	Sekisui House	850022	10
Comp. Minas Buenaventura	900844	72	Silver Wheaton	A0DPA9	72
CTI BioPharma	A115FF	13	SMA Solar	A0DJ6J	33
Daimler	710000	33	Stern Immobilien	A13SSX	69
Deutsche Annington	A1MLJ7	68	Sumitomo Mitsui Financ. Group	778924	10
Deutsche Bank	514000	62	Suruga Bank	881259	10
Deutsche Rohstoff	A0XYG7	70	Tele Columbus	TCAG17	68
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	72	Tesla Motors	A1CX3T	14, 33
Eurokai	570 653	72	Tomorrow Focus	549532	18
Fast Retailing	891638	10	Toyota Motor	853510	10
Gilead Sciences	885823	13, 72	Visa	A0NC7B	72
Goldcorp	890493	72	WCM Bet.- und Grundb.	A1X3X3	20
Grenkeleasing	586590	72			

Themenvorschau bis Smart Investor 11/2015

Vererben und Vollmachten: Gewusst wie!

Anleihen: Droht ein Platzen der Bondblase?

Multi-Asset-Fonds: Die Mischung macht's

Elitennetzwerke: Bestsellerautor William Engdahl klärt auf

Kapitalschutz: In Zeiten der finanziellen Repression

Bankenbranche: Droht hier Unheil?

Biotech: Über die großen lukrativen Trends

New York: Beliebt Ziel für Auswanderer

Fonds: Über aktives und passives Investieren

Die Zahl Pi: Was sie über die Börse sagt

Deutschland: Vorsicht, Absturzgefahr!

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Island: Blaupause für den Weg aus der Krise?

Value-Investments: Über Preise & Werte

Afrika: Kommt der schwarze Kontinent voran?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Medien: Wie die vierte Gewalt ihre Macht missbraucht

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

13. Jahrgang 2015, Nr. 7 (Juli)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Jürgen Büttner, Marcus Kreft,
Rainer Kromarek, Bruno Lässer, Magdalena Lammel,
Marc Moschettini, Leo Müller, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Achim Backhaus, Rüdiger Braun, Daniel Haase,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Jens Kummer,
Uwe Lang, Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Hans-Wilhelm Brand, Marc Decker, Carlos A.
Gebauer, Dr. Thomas Gutschlag, Prof. Gerald Mann,
Leo Willert

Gestaltung:

Robert Berger (Gesamtgestaltung, Bildredaktion),
Rudolf Schuppler (Cartoons),
© taffi/refresh / www.fotolia.com (Titelbild)

Bilder:

www.fotolia.com

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2015:

20.12.14 (1/15), 31.1.15 (2/15), 28.2. (3/15),
28.3. (4/15), 25.4. (5/15), 23.5. (6/15), 27.6. (7/15),
25.7. (8/15), 29.8. (9/15), 26.9. (10/15),
31.10. (11/15), 28.11. (12/15), 19.12. (1/16)

Redaktionsschluss:

19.06.2015

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2015 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, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

„Ampeltransgenderchen“

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Es gibt Themen, die spontan eher Heiterkeit auslösen, wie die Diskussion um das Ampelmännchen. Zu Unrecht, denn möglicherweise ist genau das die Strategie. Die neue Agenda versucht sich nicht nur in ernsthafter Pose, sondern mitunter auch im Gewand der Lächerlichkeit. Und während sich die Menschen noch die Bäuche halten, passieren solche trojanischen Witze bereits das Gesetzgebungsverfahren. Das ist einigermaßen perfide, denn Humor erwartet man aus dieser Ecke eher nicht.

Dennoch darf aus der „Ampelmännchen“-Diskussion nicht vorschnell auf eine „Politisierung des Alltags“ geschlossen werden. Zum einen ist der Fußgänger, also der/die/das zu Fuß Gehende, ja allenfalls eine Randerscheinung des Straßenverkehrs. Zum anderen bleiben die dicken Bretter auch hier ungebohrt: Beispielsweise gilt an Tausenden von unbeampelten Straßen noch immer die geschichtsvergessene Parole: „Rechts vor Links!“ Ausgerechnet auf Autobahnen legt die StVO gesteigerten Wert auf ein „Rechtsfahrgebot“. Und mit dem „Grünen Pfeil“ hat uns die mehr oder weniger untergegangene SED sogar eine besonders hinterhältige Mogelpackung untergejubelt: Denn dieser ach so grüne Pfeil gilt ausschließlich für „Rechtsabbieger“. Und da wundern wir uns, dass viele Dresdner Montag für Montag auf die falsche Spur geraten?



Aber wir schweifen ab. Das Ampelmännchen ist nicht nur eine himmelschreiende Diskriminierung, es gefährdet auch den öffentlichen Verkehr. Einige Aktivistinnen waren offenbar unsicher, ob auch sie im Schutze des grünen Männchens die Straße queren dürfen und bei Rotlicht am Bordstein stehen müssen. Abhilfe schafft der zeitgeistig korrekte Ampelstreuscheibendesigner. Keine leichte Aufgabe, denn das „Ampelfrauchen“ soll zwar die Frau im Verkehr „sichtbar“ machen, aber keinesfalls als 50er-Jahre-Stereotyp mit Rock und Kochlöffel. Zwar dürfte das Rasseweib auf High Heels durchaus Befürworter finden, gilt aber mancherorts als „sexistisch“ und scheidet daher ebenfalls aus. Im Prinzip sähe das ideale zeitgeistkonforme Ampelfrauchen genauso aus wie ein Ampelmännchen, nur ohne dessen primäres Geschlechtsmerkmal – den Hut.

Zu Ende ist die Sache ohnehin nicht gedacht. Mann und Frau sind halt nur zwei von vielen möglichen Geschlechtern. In Wien ist man da schon weiter und hat versuchsweise Streuscheiben für schwule und lesbische „Ampelpärchen“ installiert. Aber nicht alles was gut gemeint ist, ist auch gut gemacht. Ein schwules Pärchen auf der roten „Stop“-Scheibe könnte schlimmstenfalls als unterschwellige Form der „Homophobie“ missverstanden werden.

Und wie passt die neue sexuelle Ampelvielfalt überhaupt zum EU-Einheitsmenschen mit Gleichschaltungsgeld und Normbanane? Was sagt eigentlich die obsessive Beschäftigung mit Geschlecht und sexueller Orientierung über die Propagandisten der schönen neuen Ampelwelt aus? Ist für die Teilnahme am öffentlichen Verkehr das Geschlecht relevanter als die Schuhgröße? Warum fordern Fleischfresser, Atheisten, Linkshänder und Nasenbohrer keine eigenen Streuscheiben? Das Geschlecht ist doch nur eine, zudem höchst flüchtige „soziale Konstruktion“, wie die Genderforschung herausgefunden hat. Niemand kann sich sicher sein, mit welchem Geschlecht und mit welcher sexuellen Orientierung er auf der anderen Straßenseite ankommt, nachdem ihn das grüne „Ampeltransgenderchen“ zur Überquerung aufgefordert hat. ■



Jetzt bestellen!
Versandkostenfreie Lieferung
innerhalb Europas

Die systematische Zerstörung unserer demokratischen Nationalstaaten und die Bedeutung von Grenzen!

■ **Thierry Baudet** gilt als intellektuelles Wunderkind und als eine Art neuer Star der Konservativen. Die Analyse, die der junge Autor in diesem Werk liefert, nötigt selbst linken Politikern und Autoren Respekt ab. Denn mit einzigartiger Präzision deckt Baudet auf, dass Europas Elite die Nationalstaaten nach und nach zerstört. Sein bemerkenswertes Buch zeigt anschaulich, wie in Westeuropa seit rund 50 Jahren ein großes Projekt durchgeführt wird: der Angriff auf die Nationalstaaten. Es ist das wichtigste Ziel der Eliten der Nachkriegszeit. Ihre Vision ist eine Welt ohne Nationen, ohne verbindende Kultur. Nur auf diesem Weg – so ihre Auffassung – können Kriege vermieden werden.

Massenzuwanderung zersetzt unser Wertesystem

Thierry Baudet belegt auf eindrucksvolle Weise: Die Nationalstaaten sind Basis und Garanten unserer demokratischen Gesellschaften. Die Masseneinwanderung, die die europäische Elite forciert, unterminiert das Verbindende. Wohin dies führt, zeigt der Autor an verstörenden Beispielen aus allen Bereichen des täglichen Lebens. Er macht deutlich: Wenn in einem westeuropäischen Staat plötzlich Werte aus fremden Kulturen zum Maßstab werden, erodiert zwangsläufig das, was die Bürger des Landes bisher verband.

Immer mehr Macht für supranationale Institutionen

Während Massenzuwanderung die nationalen Werte von innen aushöhlt, wird die Souveränität der Nationalstaaten von außen immer weiter eingeschränkt. Internationale Organisationen wie die Europäische Union, die Welthandelsorganisation, der Europäische Gerichtshof für Menschenrechte und der Internationale Strafgerichtshof erhalten immer mehr Machtbefugnisse. Wurden Gesetze und Richtlinien des Zusammenlebens bislang von Politikern des jeweiligen Landes verabschiedet, kommen Regelungen und Präzedenzfälle immer häufiger aus Brüssel, Genf, Straßburg oder Den Haag. Thierry Baudet beleuchtet einmal mehr anhand konkreter Fälle, was diese Entwicklung für uns bedeutet.

Ohne »wir« geht es nicht

Auch wenn die Auflösung der Nationalstaaten voranschreitet: Thierry Baudet ist überzeugt davon, dass sich die Dinge zum Guten wenden lassen. Vor diesem Hintergrund zeigt er, was wir tun müssen, um den Nationalstaat und unsere demokratische Gesellschaft zu retten.

Lesen Sie dieses engagierte und historisch fundierte Plädoyer für den Nationalstaat. Erfahren Sie, weshalb es uns besser ginge, wenn wir wieder »Herr in unserem eigenen Haus« wären, anstatt unser Leben von außen bestimmen zu lassen.



Thierry Baudet: *Der Angriff auf den Nationalstaat* • gebunden • 384 Seiten • Best.-Nr. 944 600 • 22.95 €

KOPP VERLAG

Bestelltelefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de

IN EINER ZEIT, IN DER ALLE
HOHE RISIKEN EINGEHEN, IST
EINE KONSERVATIVE HALTUNG
DIE WAHRE INNOVATION.

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

