Smart Investor

www.smartinvestor.de

Value Investments



Auswandern: 65 Länder im Wohlfühl-Check Abfindungswerte:
Mögliche Alternativen
zu klassischen Anleihen

Interview: Felix Zulauf über Politik und Märkte

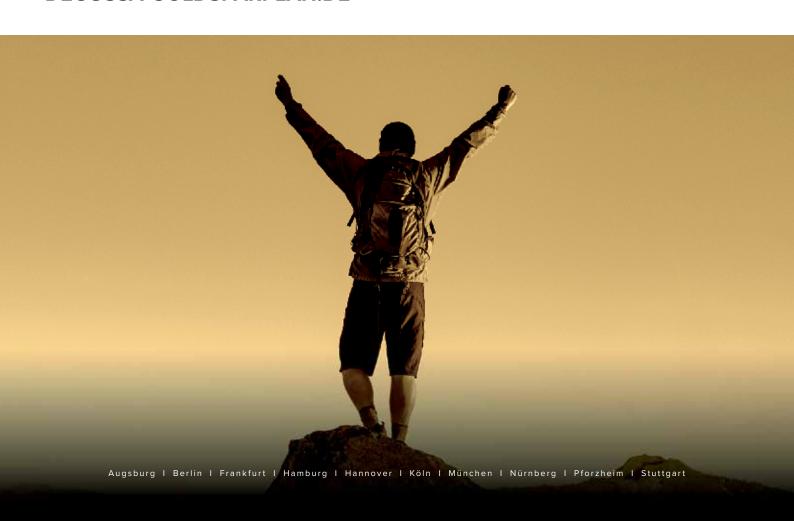


MIT DEM DEGUSSA GOLDSPARPLAN SIND SIE STETS AUF DER GEWINNERSEITE.

Seit über 6000 Jahren gelten Edelmetalle als krisensichere Wertanlage. Auch heute haben sie einen festen Platz bei der Zusammenstellung eines ausbalancierten Anlage-Portfolios. Mit dem maßgeschneiderten Degussa Goldsparplan ist es ein Leichtes, eine zuverlässige Wertanlage aufzubauen. Kontinuierlich, langfristig und individuell.

Detaillierte Informationen finden Sie unter:

DEGUSSA-GOLDSPARPLAN.DE



Das Tor in der letzten Minute

War das eine Sensation, als Toni Kroos im Spiel gegen Schweden den Ball in der letzten Spielminute ins Tor zwirbelte und damit das frühzeitige Aus der deutschen Nationalmannschaft – sorry, "national" und auch "deutsch" darf inzwischen nicht mehr sein, also: "der Mannschaft" – in der Vorrunde der Fußball-WM verhinderte.

Manchmal, wenn ich so im Gespräch mit verschiedenen Leuten bin, habe ich den Eindruck, dass bezüglich der deutschen Politik, Gesellschaft und Wirtschaft ebenfalls diese Denke vorherrscht: Zum Schluss wird aus irgendeiner Ecke noch der grandiose Dreh für die Wende zum Guten kommen. Unsere Kanzlerin predigt es ja schon seit Jahren: Wir schaffen das!

Leider funktioniert so etwas nur im Fußball, und hier auch nicht immer, und sowieso nur dann, wenn man gerade mal ein einziges Tor benötigt, um den Kopf (vorübergehend) aus der Schlinge zu ziehen.

Wenn ich die Entwicklung hierzulande während der letzten zehn Jahre betrachte, halte ich folgenden Fußballvergleich für angebrachter: Deutschland liegt null zu fünf hinten und die Restspielzeit beträgt noch drei Minuten. Klar, nach Kroos-Manier wäre schon noch ein Tor drin, mit Riesendusel vielleicht auch zwei - aber eben nicht fünf oder gar sechs. Das gibt alleine die Mathematik (Zeit für Anstoß, Rennen bis zum Tor usw.) nicht her. Warum das so ist, das hatten wir in den letzten Monaten vielfach besprochen, z.B. im Heft 5/2018 im Interview mit Dr. Markus Krall, im Heft 6/2018 im Interview mit Dr. Holger Schmitz, oder im vorliegenden Heft mit der Börsenlegende Felix Zulauf auf S. 58.



Ralf Flierl, Chefredakteur

Wäre Deutschland eine börsennotierte AG, würde diese in keiner Weise als "Value-Investment" durchgehen. Eher schon als absolut überschätzte und gehypte Modeaktie: hohe Verschuldung, nicht-nachhaltige Cashflows, mit wertlosen Forderungen (z.B. TARGET2) aufgeplusterte Bilanz, unfähiges bzw. verantwortungsloses Management (Merkel & Co.) usw.

Was ein gutes Value-Investment ausmacht, das haben wir in unserer Titelgeschichte auf S. 6 für Sie nochmals anschaulich herausgearbeitet. Und dass es nach über acht Jahren Hausse immer noch Value-Kandidaten gibt, die diesen Namen auch verdienen, das zeigen wir in unseren Geschichten zu günstigen Aktien innerhalb (S. 12) sowie außerhalb Europas (S. 10) und zu deutschen Nebenwerten (S. 52). Außerdem haben wir eine nahezu unbekannte Alternative zur inzwischen doch recht groß gewordenen Berkshire Hathaway des bekannten Value-Investors Warren Buffett entdeckt (S. 48).

Des Weiteren finden Sie in dieser Ausgabe Themen wie Goldsparpläne und Goldkauf im Internet, Abfindungstitel als Anleihenersatz, Länderrankings für Auswanderwillige sowie Rückblicke zu insgesamt vier Konferenzen (S. 8, 20, 22, 24).

Ich wünsche Ihnen gewinnbringende Erkentnisse.



Ralf Flierl



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

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

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

www.umweltbank.de/aktie

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







Märkte

- 6 Idee des Value Investing: Noch lange nicht ausgedient
- ACATIS Value Konferenz: Die Zukunft ist schon da
- 10 Value-Aktien weltweit: Über den europäischen Tellerrand blicken
- 12 Value-Aktien Europa: Bei den Nachbarn zu Besuch
- 16 Reale und virtuelle Edelmetalle: Fiat, Gold & Gold 2.0
- 18 Goldsparen: Bar9 eine Alternative für regelmäßige Sparer

Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft: SPIEGEL-Leserkonferenz
- 22 Österreichische Schule: Karl Marx: Mythos und Realität
- 24 Konferenz: 9. Hamburger Mark Banco Anlegertagung
- 25 Lebensart & Kapital International: Gastfreundschaft, Wetter und Work-Life-Balance
- 28 Phänomene des Marktes: Value

Fonds

- 30 Inside: Vermögensverwaltende Fonds
- 32 Analyse: BANTLEON Family & Friends; Gastbeitrag von Nicolai Bräutigam, MMD Analyse & Advisory GmbH
- 33 Analyse: SIGAVEST Vermögensverwaltungsfonds UI; Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH
- 34 Interview: "Wachstum ist nur ein Teil der Gleichung"; Gespräch mit Martin Wirth, FPM AG
- 35 News, Facts & Figures: Leichte Kursgewinne

Abfindungswerte

Begrenztes Risiko bei attraktivem Kurspotenzial? Auf Übernahme- und Abfindungswerte treffen diese Eigenschaften vielfach zu und bieten damit eine mögliche Alternative zum Engagement im Anleihemarkt. Auf S. 56 stellen wir Ihnen einige vielversprechende Investments (sowohl Aktien als auch Fonds) und die dazugehörigen Storys vor.

Auswandern

Irgendwo neu durchstarten – aber wo? Während für die einen klimatische Gründe den Ausschlag geben, die Zelte abzubrechen, machen sich andere auf die Suche nach einer ausgewogenen Work-Life-Balance oder nach freundlichen Nachbarn. Insgesamt 65 Länder wurden bei einer umfangreichen Internations-Studie eingehend untersucht - die Ergebnisse stellen wir Ihnen ab S. 25 vor.

Value-Investments/Titelstory 6, 10, 12, 28

Value Investing ist definitiv nicht tot, auch wenn der eine oder andere Beobachter in den letzten Jahren auf diese Idee hätte kommen können. Allerdings führte die beispiellose Geldschwemme der Notenbanken zu deutlichen Verzerrungen an den Börsen, wodurch Growth deutlich mehr Gefolgschaft gewann und entsprechend besser abschnitt. In unserer Titelgeschichte führen wir anhand der großen Protagonisten Graham und Buffett in das Thema Value ein (S. 6), stellen wissenschaftliche Ergebnisse dazu vor (S. 28) und analysieren verborgene Value-Perlen aus Europa (S. 12) und der Welt (S. 10). Auf S. 15 schließlich behandeln wir ausgesuchte Value-Fonds.



Das SOLIT SICHERLAGER Canada

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



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

Werden Sie Grundstückseigentümer in Nova Scotia!





8, 20, 22, 24

Konferenzen

Für die aktuelle SI-Ausgabe haben wir die ACATIS Value Konferenz in Frankfurt, die Leserkonferenz des Nachrichtenmagazins DER SPIEGEL sowie die 9. Mark Banco Anlegertagung (beide Hamburg) und die XIV. Internationale Gottfried von Haberler Konferenz in Vaduz/Liechtenstein besucht. Die wichtigsten Erkenntnisse und Tagesordnungspunkte stellen wir auf den Seiten 8, 20, 22 und 24 vor.





34, 58

Interview

Mit Martin Wirth von der FPM AG sprechen wir über seinen Value-Investmentansatz und das verbliebene Aufwärtspotenzial deutscher Aktien (ab S. 34). Ab S. 58 nimmt uns Kapitalmarktlegende Felix Zulauf mit auf eine Tour durch die wesentlichen wirtschaftlichen und politischen Strömungen und schätzt die weitere Entwicklung bei Aktien, Währungen und Edelmetallen ab.

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Heißer Herbst
- 38 Löcher in der Matrix
- 41 Hochfrequenzhandel: Ein Brandbeschleuniger par excellence
- 43 Charttechnik: Ende einer Erfolgsgeschichte?
- 43 Quantitative Analyse
- 44 Intermarketanalyse
- 44 sentix Sentiment
- 45 Relative Stärke: Nur Theaterdonner?!
- 46 Edelmetalle: Monetäre Gezeitenwende

Research – Aktien

- 48 Aktien im Blickpunkt: Markel Insurance und Berkshire Hathaway
- 50 Buy or Goodbye: Technogym und Daimler
- 51 Mittelstandsaktien: Branche mit Zukunft
- 52 Value-Aktien: Unter dem Radar
- 54 Musterdepot: Schadensbegrenzung
- 56 Anleihen: Die Barabfindung als Sicherheitsnetz

Potpourri

- 58 Interview: "Eine Vorstellung von Europa, die langfristig in den Ruin führt"; Interview mit Felix Zulauf
- 62 Leserbriefe: Tesla, Merkel usw.
- 64 Buchbesprechungen: "Europas Verhängnis 14/18" und "Vermögensmanufaktur"
- 66 Zu guter Letzt: Das Ei des Zweifels
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 10/2018

Idee des Value Investing

Noch lange nicht ausgedient

Die letzten Jahre waren hart für Freunde des klassischen Value Investing. Dabei ist die Idee nicht tot, sondern lediglich an die heutigen Gegebenheiten anzupassen.

Was ist Value Investing? Eine Frage, die ebenso alt wie umstritten ist. Begründet durch den Altmeister Benjamin Graham, weiterentwickelt durch seinen "Schüler" Warren Buffett und andere legendäre Anleger, gibt es heute diverse Investmentstile, die sich "Value" auf die Fahne schreiben. Eines jedoch eint die Value Community: Egal mit welchem Ansatz, im Vordergrund steht immer die Idee, 1 EUR für 70 Cent oder weniger zu kaufen. Der Abschlag auf den inneren Wert, die sogenannte "Margin of Safety", soll dafür sorgen, dass es Spielraum für Irrtümer gibt. Ob dies mit sogenannten Net-Nets (unattraktive Geschäftsmodelle, die mit einem deutlichen Abstand zum Wert ihrer liquiden Assets gehandelt werden) oder Qualitätsaktien geschieht, deren langfristige Potenziale der Markt unterschätzt, ist dabei zweitrangig. Eines ist den Anhängern aller Value-Schulen jedoch gemein: der fehlende Glaube an den Markt und dessen jederzeit perfekte Preisfindung. "Price is what you pay, Value is what you get", heißt dementsprechend eines der bekanntesten Zitate von Altmeister Buffett. Preis und Wert können, müssen aber nicht zwangsweise identisch sein. Diese Situationen versuchen Value-Investoren zu ihren Gunsten auszunutzen.

Risiken bewerten statt spekulieren

Doch Value ist mehr als einfach nur billig einzukaufen. Es geht auch um eine Form der Risikominimierung. Wobei Risiken nicht mit Unsicherheit gleichzusetzen sind. Für den berühmten Value-Anleger Mohnish Pabrai lässt sich dieses Prinzip mit einem attraktiven Münzwurfspiel vergleichen: "Kopf, ich gewinne, Zahl, ich verliere nicht viel." Es geht also nicht darum, Risiken komplett auszuschließen, sondern darum, nach Wahrscheinlichkeiten zu gewichten. Hierin liegt in den Augen vieler Value-Fans auch der entscheidende Unterschied zwischen Investieren und Spekulieren. Nur wer eine realistische Einschätzung des inneren Wertes eines Assets hat, ist ein Investor. Die Annahmen beruhen also ausschließlich auf einer fundamentalen Analyse der Bilanzzahlen und einer Einschätzung des Geschäftsmodells. Technische Analyse und ähnliche Ansätze halten Value-Freunde für Kaffeesatzleserei. Doch es sind nicht nur die Beispiele hervorragender Investoren wie Warren Buffett, Peter Lynch oder Jean-Marie Eveillard und deren jeweiliger Track Record, die beweisen, dass Value Investing funktioniert. Denn auch empirische Ansätze wie das Fama-French-Dreifaktormodell belegen über lange Zeiträume eine Outperformance dieser Strategie.

Mehr als ein Werkzeugkasten

Für nicht wenige Anhänger ist Value Investing aber nicht nur eine Lehre, die den passenden "Werkzeugkasten" für die fundamentale Analyse von Aktien bereithält. Vielmehr handelt es sich auch um eine Geisteshaltung, die durch Leidensfähigkeit, Ausdauer, antizyklisches Handeln und in vielen Fällen auch durch einen bescheidenen Umgang mit dem eigenen Vermögen geprägt ist. Auch hier ist einmal mehr das "Orakel aus Omaha", Warren Buffett, das Rollenvorbild. Als Begründer der Value-Lehre gilt jedoch Benjamin Graham (1894 bis 1976), der Autor der wegweisenden Bücher "Security Analysis" (1934, zusammen mit David Dodd) und "The Intelligent Investor" (1949). Bei dessen Graham-Newman Corp. erlernte schließlich der junge Warren Buffett sein Handwerk. Graham konzentrierte sich



"Alles, was Sie über Charlie Munger wissen müssen" von Rolf Morrien und Heinz Vinkelau, FinanzBuch Verlag, 112 Seiten, 14,99 EUR



"Alles, was Sie über Warren Buffett wissen müssen" von Rolf Morrien und Heinz Vinkelau, FinanzBuch Verlag, 128 Seiten, 14,99 EUR



"Alles, was Sie über Benjamin Graham wissen müssen" von Rolf Morrien und Heinz Vinkelau, FinanzBuch Verlag, 112 Seiten, 14,99 EUR

auf das Finden von sogenannten Net-Nets: Unternehmen, die an der Börse für weniger als das Umlaufvermögen abzüglich der ausstehenden Schulden zu haben sind. Gleichzeitig war Graham an Arbitragegeschäften interessiert, also der Erzielung einer risikolosen Rendite durch die Ausnutzung von Preisdifferenzen an unterschiedlichen Handelsplätzen. Graham benutzte für die Börse die Analogie des manisch-depressiven Mr. Market, der Aktien durch seine starken Gemütsschwankungen manchmal viel zu optimistisch, ein anderes Mal viel zu pessimistisch bewertet. Emotional stabile Investoren sollten sich diese Irrationalitäten zu Nutze machen. All diese Ideen machte sich auch Buffett zu eigen, entwickelte die Philosophie von Graham jedoch weiter - insbesondere durch den Einfluss seines kongenialen Partners Charlie Munger.

Das Neue Testament des Value Investing

Schließlich sah er ein, dass es mitunter besser sein kann, ein wunderbares Geschäftsmodell zu einem fairen Preis zu erwerben als ein mittelmäßiges Unternehmen zu einem günstigen Preis. Eine Anpassung, die einen nicht unerheblichen Einfluss auf den Erfolg von Berkshire Hathaway (IK) gehabt haben dürfte. Denn während die klassischen Graham-Aktien lediglich relativ sichere Gewinne für kleinere Investments versprachen, funktio-

nierte das Modell von Buffett auch noch wunderbar, als dessen Holding bereits zu einem Milliardenkonzern avancierte. Doch Buffett veränderte seinen Investmentstil auch in einem weiteren Punkt: Im Gegensatz zu Graham gilt Buffett bis heute nicht als Freund von Diversifikation. Stattdessen bevorzugt er ein komprimiertes Portfolio an Unternehmen, die er dafür bestens versteht. Dieses Konzept, das Buffett "Circle of Competence" nennt, ist gleichsam simpel und bestechend. So gibt es laut Buffett prinzipiell keinen Mangel an Aktien. Eine davon auszulassen, da man das Geschäft nicht versteht, ist daher wenig tragisch, denn es gibt noch eine reiche Auswahl an Alternativen. Das Konzept des "Burggrabens" geht ebenfalls auf Buffett zurück. Ist dieser besonders weit, ist das Geschäftsmodell eines Unternehmens vor Angriffen der Konkurrenz geschützt. Für Value-Legende Bill Ruane ist Graham das Alte Testament des Value Investing, Buffett das Neue Testament – nur beide zusammen ergeben das ganze Paket.

Value Investing und die Österreichische Schule

Als Smart-Investor-Leser sind Sie es von uns gewohnt, die Dinge anhand der Österreichischen Schule der Ökonomie eingeordnet zu bekommen. Warum sollte man also nicht auch das Value Investing einem Quercheck durch die "österreichische Brille" – gemeint im Sinn der Österreichischen Schule - unterziehen? Grundsätzlich eint beide Denkrichtungen die Zurückweisung der Annahme jederzeit perfekt gepreister Märkte, die Unterscheidung zwischen Preis und Wert eines Assets und eine Skepsis bezüglich einer zu starken Anwendung von (zu) komplexen mathematischen Modellen bei der Bewertung. Für die Wissenschaftler David Rapp, Michael Olbrich und Christoph Venitz stellen Value und die Österreichische Schule dennoch keine perfekte Einheit dar. Zu unterschiedlich sei vor allem die Definition von "Value". Eine These, die für Rahim Taghizadegan, Leiter der privaten Bildungseinrichtung scholarium in Wien, dagegen zu kurz greift. Für ihn ist Value Investing eine Heuristik und eben keine ökonomische Theorie. Am ehesten lässt sich die Value-Lehre mit einer österreichischen Sicht der



"Einfach investieren: Grund-lagen des Value Investing" von Till Schwalm, FinanzBuch Verlag, 224 Seiten, 19,99 EUR

Welt wohl dann verbinden, wenn man die generelle Ablehnung von Gold ablegt, wie sie beispielsweise ein Warren Buffett zeigt. Für reine Buffett-Jünger ein Sakrileg, als Cash-Alternative für einen österreichisch angehauchten Value-Anleger aber dennoch eine Überlegung wert.

Fazit

Diverse Studien schreiben bereits das Ende des Value Investing herbei. Zu wenig funktionieren die klassischen Bewertungskennzahlen in einer zunehmend digitalen Ökonomie, die zudem durch billige Liquidität der Notenbanken massiv verzerrt wird. Den Value-Jüngern wird diese Denke mehr als recht sein, haben sie sich doch immer in der Rolle des Underdogs wohlgefühlt. Doch noch ist es zu früh für einen Abgesang auf die Value-Idee. Das beste Beispiel dafür ist - einmal mehr - Warren Buffett höchstpersönlich. Dieser hat auch in den vergangenen Jahren hervorragende Investmentergebnisse erzielt. Doch auch er hat seinen Stil erneut angepasst, ist mittlerweile weniger technologiekritisch und setzt immer mehr auf vollständige Unternehmensübernahmen. Niemand ist exakt wie Buffett, Graham, Munger oder die anderen Vordenker der Value-Idee. Stattdessen sollte jeder Anleger auf deren Beispiel aufbauend seinen Investmentstil selbst entwickeln und - noch viel wichtiger kontinuierlich verbessern.

Josef Obermeier

ACATIS Value Konferenz

Die Zukunft ist schon da

Werthaltigkeit von übermorgen

Zum 15. Mal fand im Mai in Frankfurt/ Main die von ACATIS jährlich veranstaltete Value-Konferenz unter dem Motto "Die Zukunft ist schon da" statt. Experten warfen einen Blick auf disruptive Entwicklungen. Acatis-Chef Hendrik Leber stellt sich die Frage "Was wäre, wenn Buffett noch mal jung wäre?" und weist darauf hin, dass die am häufigsten zitierten Aussagen Warren Buffetts aus der Zeit der Kassettenrekorder stammen. Mittlerweile werden die "Burggräben" traditioneller Geschäftsmodelle nach Leber jedoch schmaler. Vor diesem Hintergrund wird es zunehmend relevanter, die Qualität innovativer Geschäftskonzepte zu beurteilen. Zeit also für ein zukunftsorientiertes Value Investing, das die "Game Changer" frühzeitig entdeckt.

Disruption allerorten

Zukunftsforscher Lars Thomsen von future matters erwartet fundamentale Veränderungen durch künstliche Intelligenz, die stärker als die Einführung des Internets wirken werden. Revolutionäre Entwicklungen sieht er u.a. am Robotikmarkt, der in wenigen Jahren größer sein könnte als der Automarkt. Aus seiner Sicht liegt der Median der Prognosen für die Herstellung von humanoiden Robotern unter 20.000

USD beim Jahr 2023, mit entsprechenden Folgen für den Arbeitsmarkt. Mario Linimeier, Co-Manager des Fonds MEDICAL BioHealth-Trends, der sich auch in unserem Musterdepot befindet, berichtete über neue Entwicklungen in der Krebsforschung. Ziel ist es, tödlich verlaufende Krebsfälle in chronische Krankheiten zu transformieren. Der Weg dahin führt u.a. über eine Nutzung des Immunsystems zur Krebsbekämpfung. Das Marktpotenzial immunonkologischer Ansätze liege bei über 35 Mrd. USD.

Farm der Tiere

Orwell und "Big Brother" lassen grüßen. Prof. Daniel Berckmans von der Universität Leuven referierte über neue Entwicklungen bei der sogenannten Präzisionsviehhaltung. Vor dem Hintergrund der Rationalisierung der Tierbeobachtung gehören Sensoren, Ton- und Bildaufnahmen zum Handwerkszeug des modernen Züchters. So werden Bewegungs- und Schlafverhalten der Tiere beobachtet und Krankheiten frühzeitig erkannt. Gut 60 Mrd. Tiere werden jährlich zum Verzehr durch Menschen getötet, mit steigender Tendenz. Bis 2050 wird ein weiterer Anstieg der Nachfrage um ca. 75% erwartet. Effizienz und Tierwohl sollen mit der Präzisionsviehhaltung stärker Hand in Hand gehen als bislang.

Wissen ist Value

Oliver Rolle von Acatis berichtete über die Entwicklung von Textanalyseinstrumenten, die auf künstlicher Intelligenz basieren. US-Unternehmen veröffentlichen Vergütungs- und Bonussysteme in oft intransparenten Statements. Da sich richtige oder falsche Anreizsysteme im Unternehmensergebnis bemerkbar machen, wird Acatis spezifische Kennzahlen zu einem KI-basierten Modell zur Beurteilung der Anreizsysteme weiterentwickeln.

Stimmungswerte

Der neu aufgelegte Fonds ACATIS AI BUZZ US Equities basiert auf einem von Jamie Wise von BUZZ Indexes entwickelten Verfahren. Die Investorenstimmung auf Online-Plattformen wird über Natural Language Processing, also die computerisierte Verarbeitung der natürlichen Sprache, analysiert. Der originäre BUZZ Index investiert in 75 Unternehmen mit der besten Bewertung, der Investmentansatz ist also prozyklisch. Ein entsprechender ETF ist seit 2016 verfügbar. In Rückrechnungen seit 2013 ist eine Outperformance gegenüber dem S&P 500 gelungen. Für Value Contrarians dürfte der Ansatz gewöhnungsbedürftig sein. Die Werthaltigkeit des Modells resultiert aus der gewinnbringenden Verarbeitung des Datenmaterials und nicht aus der Suche nach versteckten Perlen.

Christian Bayer



Value mit Zukunftsperspektive - ACATIS Valuekonferenz 2018



DJE Kapital ist seit Generationen inhabergeführt und eine der ältesten Vermögensverwaltungen Deutschlands. Erfolgreiche Vermögensverwaltung bedeutet uns zweierlei: Einerseits eine anspruchsvolle Wissenschaft, die Sachverstand und Erfahrung erfordert. Andererseits eine Leidenschaft, die Kreativität und Bereitschaft zum Hinterfragen verlangt. Mit beidem bewirken wir für unsere Kunden seit über 40 Jahren nachweislich herausragende Performances.

Erfahren Sie mehr unter www.dje.de



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

Value-Aktien weltweit

Über den europäischen Tellerrand blicken

Innerhalb des "Circle of Competence" – aber außerhalb der Eurozone

Value-Anleger gelten traditionell als risikoscheu. Fremde Länder und fremde Märkte sind für viele daher ein Tabu. Schließlich lassen sich Geschäftsmodelle fernab der Heimat sehr viel schlechter analysieren. Beim Blick über den Tellerrand ist daher deutlich größere Vorsicht geboten als bei Investments vor der Haustüre. Die folgenden Aktien eint daher vor allem eines: Sie sind so einfach zu verstehen, dass die räumliche Distanz gerechtfertigt ist.

Kein Ende des Wachstums in Sicht

Aus dem Silicon Valley stammend, aber in der ganzen Welt zu Hause ist die Google-Holding Alphabet (IK). Zwar wird die Aktie häufig als Teil der gehypten FAANG-Aktien wahrgenommen, auf den zweiten Blick erscheint Alphabet jedoch wie ein typischer Value-Titel. Das Unternehmen erwirtschaftet enorme Cashflows (2017: 37 Mrd. USD) und sitzt auf einer riesigen Cash-Position von zuletzt 103 Mrd. USD. Obwohl Alphabet zu den größten börsennotierten Unternehmen der Welt zählt, wurde das Wachstum zuletzt sogar noch dynamischer. 2016 und 2017 legte der Umsatz jeweils um mehr als 20% zu. Denn Google kann seine Algorithmen immer effizienter zu Geld machen. Da zudem immer mehr klassisches Werbegeschäft auf den effizienteren Onlinekanal wechselt, dürfte dies auch in den nächsten Jahren so bleiben. Der Burggraben um das Geschäftsmodell der Suchmaschine dürfte einer der unüberwindbarsten sein, die es jemals gegeben hat. Adjustiert man die Bewertung um Cash, setzt einen fairen Wert für You-Tube und das Cloud-Geschäft an und korrigiert die Erträge um die Verluste aus den Venture-Capital-Investments ("Other Bets"), errechnet sich für das Suchmaschinengeschäft ein 2018er-KGV von knapp 20. Vergleichbare Bewertungen werden auch für zyklische Geschäftsmodelle mit weit kleinerem Burggraben bezahlt.

Glamourös und günstig

Nicht nur Frauen dürften die Dessous von Victoria's Secret ein Begriff sein. Immerhin zählen einige der bekanntesten Models der Welt als "Engel" zu den Werbegesichtern des Konzerns. Weniger glamourös dagegen sieht das Tagesgeschäft der Marke von L Brands aus. Mit seinen Läden in den klassischen amerikanischen Malls ist der Konzern unmittelbar von deren Sterben und der Verlagerung des Handels in das Inter-

net betroffen. Doch die Schwierigkeiten des klassischen Einzelhandels dürften nicht das Ende von Victoria's Secret und deren Schwestermarke Bath & Body Works bedeuten. Denn noch immer besitzen 99% aller Läden einen positiven Cashflow, wenn auch die Margen zuletzt unter Druck geraten sind. Doch selbst falls sich diese nicht dauerhaft erholen, reicht ein Wachstum weit unter der Guidance des Managements (5% bis 10% p.a.), damit die Aktie zu einem deutlichen Abschlag auf den inneren Wert notiert. Dazu beitragen könnte auch das zweistellige Wachstum im Onlineshop, der zudem mit deutlich höheren Margen einhergeht. Sollte der Glanz der Marke Victoria's Secret nicht verblassen, dürfte diese auch im Amazon- bzw. Online-Zeitalter strahlen. Mit einer Dividendenrendite von fast 7% können Anleger auch temporäre Kursrücksetzer kompensieren.

Die am meisten gehasste Anlageklasse

Quasi auf den Vermieter von L Brands setzen Anleger mit der Aktie der Washington Prime Group. Der REIT steht quasi sinnbildlich für eine der aktuell am verhasstesten Anlageklassen und ist damit die klassische Zigarrenstummel-Aktie:

| Kennzahlen der vorgestellten | Value-Aktien | | | | | | | | | |
|------------------------------|--------------|----------|---------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| Unternehmen | WKN | Kurs | MCap* | Umsatz 2017* | EpS 2017e | EpS 2018e | KGV 2017e | KGV 2018e | Div. 2018 | DivRen. 2018 |
| Alphabet A (IK) | A14Y6F | 1.004,55 | 694.847 | 95.565 | 15,52 | 37,95 | 64,7 | 26,5 | 0,00 | 0,0% |
| L Brands | A1T7NF | 31,67 | 8.779 | 10.890 | 2,95 | 2,41 | 10,7 | 13,1 | 2,07 | 6,5% |
| Washington Prime | A2AQ61 | 6,91 | 1.285 | 4.233 | 0,84 | 0,20 | 8,2 | 34,6 | 0,86 | 12,5% |
| Sarine Technologies | AOEADB | 0,52 | 184 | 59 | 0,01 | 0,04 | 37,0 | 12,1 | 0,04 | 7,7% |
| The Stars Group | A2DVJ8 | 31,68 | 4.816 | 1.131,3 | 1,53 | 2,16 | 20,8 | 14,7 | 0,00 | 0,0% |
| Koç Holding ADR | A0X92U | 13,30 | 6.745 | 290,8 | 1,75 | 2,03 | 7,6 | 6,5 | 0,06 | 0,5% |

^{*)} in Mio. EUR; alle Angaben in EUR; Quellen: eigene Recherchen







Shoppingcenter in den USA. Mit 108 Objekten in B-Städten erwirtschaftet das Unternehmen entgegen der Erwartungen noch immer stabile Mieteinnahmen. Zwar dürfte es möglicherweise nicht bei der Dividendenrendite von zuletzt knapp 13% bleiben. Da die Aktie nur beim rund Vierfachen der FFOs (Funds from Operations, eine Cashflow-Kennzahl im Immobiliensektor) notiert, bleibt jedoch viel Spielraum für Fehlentwicklungen. Bewertet man die Objekte des Unternehmens zu Marktpreisen, dürfte die Aktie knapp 50% unter dem inneren Wert notieren.

Diamonds are forever

Ein antizyklisches Investment stellt auch die Aktie von Sarine Technologies dar. Das israelische Unternehmen ist Weltmarktführer (ca. 70% Marktanteil) bei Produkten zur Verarbeitung von Rohdiamanten. Ein zyklisches Geschäft, in dem die zumeist indischen Kunden zuletzt von Überkapazitäten geplagt waren. Trotz der schwachen Branchenkonjunktur scheint Sarine jedoch seinen Marktanteil halten bzw. sogar ausbauen zu können. Die anlaufende Konsolidierung der Branche und die zunehmende Automatisierung spielen dem Unternehmen dabei in die Tasche. Trotz der mauen Branchenkonjunktur verfügt Sarine zudem über eine blitzsaubere Bilanz (29 Mio. USD Netto-Cash) und arbeitet profitabel. Mittelfristig sollte mindestens ein Ergebnis von rund 20 Mio. USD pro Jahr möglich sein. Für 2019 notiert der Titel bei einem geschätzten KGV von knapp über zehn und bringt es auf eine Dividendenrendite von aktuell rund 7%. Mit einem Aktienpaket von 9,2% sind die Fonds der Frankfurter Shareholder Value Management AG der größte Einzelaktionär des Unternehmens.

Diversifiziert und günstig

Gerade zu Zeiten einer Fußball-WM scheint der Trend zu Online-Sportwetten ungebrochen. Während sich in diversen Ländern erneut regulatorischer Widerstand formiert (Polen, Österreich, Schweiz), ist das Wachstum in vielen anderen Regionen Europas ungebremst. Gerade um die regulatorische Hürde gut zu umschiffen, ist es daher wichtig, geografisch breit aufgestellt zu sein. Ein Punkt, den die kanadische The Stars Group bestens erfüllt. Der Marktführer im Online-Poker (Poker Stars) versucht sich zuletzt, mit dem Sportwettenbereich weiter zu diversifizieren. Dazu wurde 2018 die britische Sky Betting & Gaming übernommen, einer der wachstumsstärksten Anbieter der Branche. Eines der größten Assets des Unternehmens dürfte jedoch die Kundendatenbank von rund 115 Mio. Nutzern sein, die überwiegend aus dem Pokersegment stammen. Diese können nun durch Cross-Selling auch für das lukrative Sportwettengeschäft genutzt werden. Im Fall einer Öffnung des US-Marktes ist The Stars Group damit in einer hervorragenden Position. Negativ ist dagegen die durch die Sky-Betting-Akquisition sprunghaft angestiegene Verschuldung (rund 6,5 Mrd. USD) zu sehen.



Aufgrund der hohen Cashflows sollte das Unternehmen diese jedoch in absehbarer Zeit deutlich zurückfahren können. Mit einem 2019er-KGV von 13 ist dieser Wachstumstitel noch immer günstig bewertet.

Inflationsgewinner

Ein absolut antizyklisches Investment ist die türkische Koç Holding. Für Investoren bietet sich hier aufgrund der Inflation der türkischen Lira die Gelegenheit, die besten Industrie-Assets des Landes in Euro zum Discountpreis zu erwerben. Das Unternehmen ist quasi ein Querschnitt durch die türkische Wirtschaft und hält Beteiligungen an Automobilproduzenten, Raffinerien, Banken und Konsumgüterherstellern. Die Beteiligungen von Koç stehen für 7% des türkischen Bruttoinlandsproduktes und stellen 19% der Marktkapitalisierung an der Istanbuler Börse dar. Die Ergebnisse konnten in den letzten fünf Jahren im Durchschnitt (CAGR) um 16% gesteigert werden. Da 50% der Umsätze von Koç im Export erwirtschaftet werden, dürfte der gesunkene Wechselkurs einen Teil des Geschäftes sogar beflügeln. Ende 2017 betrug der Net Asset Value 51,3 Mrd. TRL. Basierend darauf notiert die Aktie heute mit einem Abschlag von rund 30% auf den inneren Wert - selbst zum heutigen Kurs der türkischen Lira. Doch natürlich ist ein Investment mit enormen politischen Unsicherheiten belastet.

Fazit

Gerade angesichts der politischen Gemengelage kann etwas geografische Diversifikation nicht schaden. Auch außerhalb der Heimat sollten Anleger daher klassische Value-Kriterien im Auge behalten.

Josef Obermeier

Value-Aktien Europa

Bei den Nachbarn zu Besuch

Reisen bildet! Wer sich in Europa umsieht, trifft sowohl im hohen Norden als auch im lange Zeit krisengeplagten Süden auf spannende Value-Kandidaten.

Gebaut wird immer (mehr)

Beim Wohnungsbau gewinnen Themen wie das Raumklima und die Energieeffizienz zunehmend an Bedeutung. Die niederländische Hunter Douglas liefert die dafür benötigten Fassadensysteme, Fensterverkleidungen, Jalousien und Rollos. Mit ihrer Marke Luxaflex ist das Unternehmen einer der Marktführer in Europa und Nordamerika. Diese starke Position baut der Vorstand über Akquisitionen weiter aus. Aktionäre erhalten gleichzeitig eine seit Jahren stabile bis steigende Dividende (2017: 1,85 EUR). Attraktiv sind auch die weiteren Kennzahlen. Mit einem KGV von rund elf bleibt das Papier angesichts der weltweit intakten Baukonjunktur klar unterbewertet.

Die Gefahr, dass Anleger bei einem Bauwert aus Italien zunächst auf Abstand gehen, scheint in der aktuellen Situation recht groß. Dabei ist **Cementir** letztlich

ein Global Player mit einer jährlichen Produktion von über 12 Mio. Tonnen Zement, Man selbst liefert Zement und Fertigbeton in über 60 Länder. Auf Italien entfallen rund 10% der Konzernerlöse. Trotz des Kursverfalls wichtiger Währungen wie der türkischen Lira und des ägyptischen Pfunds gelang es Cementir 2017, erneut mit einem Umsatzwachstum (+11% auf 1,1 Mrd. EUR) abzuschließen. Der Gewinn aus dem fortgeführten Geschäft legte sogar um fast 30% auf 110 Mio. EUR zu. Der vorübergehende Anstieg der Nettoverschuldung auf zuletzt 387 Mio. EUR dürfte sich dank sprudelnder Cashflows bis Ende 2018 deutlich verbessern. Die Ziele bis zum Jahr 2020 sehen Umsätze von 1,34 Mrd. EUR, ein EBITDA von 270 Mio. EUR und einen Rückgang der Nettoverschuldung auf nur noch 50 Mio. EUR vor. Damit ist das Papier bei marktbedingten Rücksetzern ein Kauf.

Solides Fundament

Große Bau- und Infrastrukturvorhaben sind das Geschäft der britischen Keller Group. Der Spezialtiefbaukonzern steht meist am Anfang des Bauprozesses. Seit mehr als 100 Jahren ist die technische Expertise der Mitarbeiter gefragt. Bei der Erweiterung der Londoner Victoria Station um eine neue Schalterhalle und Tunnelverbindungen übernahm die Gesellschaft die notwendigen Bodenarbeiten. Die Vielzahl der Projekte und ihre breite regionale Diversifikation federn einzelne Risiken ab. Hinzu kommt eine im Branchenvergleich recht günstige Bewertung. Ein KGV von zehn in Kombination mit sehr soliden Bilanzrelationen – das Verhältnis von Nettoverschuldung zu EBITDA liegt lediglich bei 1,3 – lockt zum Einstieg.

Mit einer Vielzahl klassischer Value-Attribute überzeugt auch die finnische Ramirent. Das Unternehmen verleiht

| Kennzahlen der vorgestellten A | ktien | | | | | | | | | | |
|--------------------------------|--------|--------|-------|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-----------------|
| Unternehmen | WKN | Kurs | МСар* | Umsatz 2018e* | EpS 2017 | EpS 2018e | EpS 2019e | KGV 2018e | KGV 2019e | Div. 2017** | DivRen. 2017 |
| Bakkafrost [FAR] | A1CVJD | 48,58 | 2,4 | 0,5 | 2,83 | 2,90 | 3,06 | 16,8 | 15,9 | 1,41 | 2,9% |
| Befesa [LUX] | A2H5Z1 | 43,55 | 1,5 | 0,8 | 1,02 | 2,90 | 3,40 | 15,0 | 12,8 | 0,73 | 1,7% |
| Cementir [I] | 850603 | 6,51 | 1,0 | 1,2 | 0,45 | 0,55 | 0,59 | 11,8 | 11,0 | 0,10 | 1,5% |
| Dufry [CH] | AOHMLM | 118,30 | 6,4 | 7,8 | 5,90 | 7,60 | 8,25 | 15,6 | 14,3 | 3,24 | 2,7% |
| Hunter Douglas [NL] | 855243 | 63,47 | 2,2 | 3,5 | 5,56 | 5,75 | 6,09 | 11,0 | 10,4 | 1,85 | 2,9% |
| John Menzies [UK] | 885218 | 7,38 | 0,6 | 3,1 | 0,65 | 0,68 | 0,72 | 10,9 | 10,3 | 0,24 | 3,3% |
| Keller Group [UK] | 890808 | 11,70 | 0,9 | 2,5 | 1,16 | 1,20 | 1,22 | 9,8 | 9,6 | 0,39 | 3,3% |
| Ramirent [FIN] | 919482 | 8,94 | 1,0 | 0,8 | 0,59 | 0,77 | 0,84 | 11,6 | 10,6 | 0,44 | 4,9% |
| SBM Monaco [F] | 852401 | 52,99 | 1,3 | k.A. | | | | | | 0,00 | 0,0% |
| Trelleborg [SWE] | 873098 | 17,97 | 9,1 | 3,3 | 1,03 | 1,18 | 1,30 | 15,2 | 13,8 | 0,44 | 2,4% |
| UPM-Kymmene [FIN] | 881026 | 30,48 | 16,2 | 10,5 | 1,82 | 2,12 | 2,39 | 14,4 | 12,8 | 1,15 | 3,8% |
| Wereldhave [NL] | 853289 | 33,37 | 1,3 | 10,5 | 3,43 | 3,30 | 3,40 | 10,1 | 9,8 | 3,08 | 9,2% |

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

diverse Baugeräte, Baucontainer, Bauzäune, Kräne, mobile Hebebühnen, aber auch Generatoren und mobile Heizsysteme. CEO Tapio Kolunsarka will die ohnehin starke Profitabilität der Gruppe bis zum Jahr 2020 weiter ausbauen. Spätestens dann soll jeder Bereich eine EBIT-Marge von über 10% erwirtschaften. Pro Aktie werde der Gewinn von 2018 bis 2020 durchschnittlich prozentual zweistellig wachsen. Hierzu tragen auch die laufenden Aktienrückkäufe bei. Investoren dürfen sich zudem über eine Ausschüttung von mehr als 50% des Nettogewinns freuen.

Rendite mit Papier und Kunststoff

Ebenfalls in Finnland ist der Papierproduzent **UPM-Kymmene** zu Hause. Aus den sechs Geschäftsbereichen sind vor allem die wachstumsstarke Trennpapierherstellung (Etiketten, Verpackungen, Spezialpapiere) und das Biorefining-Geschäft (Zellstoffe, Holz, Biokraftstoffe) hervorzuheben. Beide Segmente stehen im Zentrum der ehrgeizigen Expansionspläne.

Im finnischen Lappeenranta investierte der Konzern knapp 180 Mio. EUR in den Aufbau einer Biodiesel-Raffinerie, die Abfallprodukte aus der Zellstoffherstellung verwertet. Geprüft wird derzeit der Bau einer neuen Zellstofffabrik in Uruguay. Kommt es dazu, dürfte UPM-Kymmene zwischen 3 Mrd. und 4 Mrd. EUR in den nächsten fünf Jahren investieren. Eine vergleichbare Summe will der Vorstand an die Aktionäre ausschütten. Die starke Cashflow-Generierung und geringe Verschuldung (Nettoschulden: 41 Mio. EUR) würde beides ermöglichen. Angesichts einer robusten Nachfrage in fast allen Segmenten und weiterer Preissteigerungen steht der Konzern abermals vor einem Rekordjahr. Ein Einstieg in die Aktie bietet sich bei Rücksetzern an.

Mit seinen Kunststoffprodukten – darunter Polymerbeschichtungen, Reifen für Nutzfahrzeuge sowie Dichtungs- und Dämpfungssysteme – partizipiert der schwedische Konzern **Trelleborg** an Me-

gatrends wie der Urbanisierung und einem global steigenden Mobilitäts- und Energiebedarf. Nachdem man in der Vergangenheit nicht zuletzt dank Übernahmen gewachsen ist, konnte in den letzten Quartalen das organische Wachstum (+7% im vierteln Quartal 2017, +4% im ersten Quartal 2018) überzeugen. Seit dem Jahr 2010 kletterten der Gewinn je Aktie und die Dividende im Durchschnitt um über 13% respektive 14%. Dennoch ist das Kunststoffgeschäft durchaus konjunkturanfällig. Als hilfreich erweist sich daher die breite Aufstellung der Schweden. Das Ziel einer EBIT-Marge von über 15% wurde im ersten Quartal 2018 bereits erreicht.

Grüne Chancen

Nach einigen Startschwierigkeiten rund um den Börsengang im vergangenen Herbst entwickelte sich das Papier des deutschspanischen Metallrecyclers **Befesa** zunehmend erfreulich. Die Gesellschaft, deren Anfänge auf Berzelius Umwelt Service zurückgehen, recycelt umweltschädli-

Anzeige

DIE ZUKUNFT WARTET NICHT.

PROGRESS

PROGRESS

chen Stahlstaub und Aluminiumsalzschlacke. Die bei der Aufbereitung gewonnenen Stoffe, darunter Zink, werden später an Rohstoffhändler verkauft. Das Geschäft verfügt aufgrund der engen Kundenbeziehungen zu den Stahl- und Aluminiumproduzenten sowie der regulatorischen Vorgaben über hohe Eintrittsbarrieren. Befesa operiert auch deshalb in beiden Segmenten mit Margen von deutlich über 20%. Für einen Teil seiner Zinkverkäufe greift man zudem auf Hedging-Instrumente zurück, was die Volatilität der Ergebnisse senkt. Der charttechnische Ausbruch aus einer monatelangen Seitwärtsphase ist für die moderat bewertete Aktie (KGV: 13) ein positives Signal.

Gerade sicherheitsorientierte Value-Anleger schätzen stabile Branchen wie die Lebensmittelindustrie. Bakkafrost, der größte Lachsproduzent der Färöer-Inseln und weltweit unter den Top Ten, dürfte ganz nach ihrem Geschmack sein. Anders als viele Wettbewerber, setzt Bakkafrost auf ökologische Zuchtbedingungen. Nach einem temporären Rückgang der Preise für Lachs im vergangenen Jahr haben sich diese zuletzt wieder deutlich erholt. Die praktisch schuldenfreie Gesellschaft (Eigenkapitalquote: 69%) will auch in Zukunft zwischen 30% und 50% des Jahresgewinns in Form von Dividenden ausschütten. Der in Oslo und Kopenhagen notierte Mid Cap bietet weitere Kurschancen bei begrenztem Risiko.

Shop Dich glücklich

Verbraucher suchen heute vor allem Shopping-Erlebnisse. Sie wünschen sich kurze Wege und eine große Auswahl. Dieses Bedürfnis bedient Wereldhave mit ihren 28 Einkaufszentern in den Niederlanden. Belgien, Frankreich und Finnland. Der Fokus liegt auf mittelgroßen Städten wie Tilburg und Antwerpen. Neben einem Mix aus internationalen Retailern und kleineren Filialisten setzt Wereldhave auf ein breites gastronomisches Angebot. Obwohl sich das stabile Geschäftsmodell bewährt hat, steht die Gesellschaft vor gewissen Herausforderungen. 2017 gab es vor allem in Frankreich Probleme. Dort gingen die Mieteinnahmen zeitweise zurück. Inzwischen hat sich die Lage jedoch deutlich verbessert. Da der Vorstand in Zukunft wieder mehr in die eigenen Zentren investieren möchte, wurde die Dividendenpolitik leicht modifiziert. Die Ankündigung, statt bis zu 95% nur noch zwischen 75% und 85% des Jahresgewinns ausschütten zu wollen, löste einen Kurssturz aus. Auf der Basis einer Gewinnprognose von 3,30 bis 3,40 EUR für 2018 plant Wereldhave mit einer Dividende von 2,52 EUR. Damit bringt es die Aktie auf eine Verzinsung von über 7,5%. Der Portfoliowert (NAV) von umgerechnet 47 EUR je Aktie liegt zudem deutlich über dem aktuellen Kurs.

Die schweizerische **Dufry** betreibt weltweit mehr als 2.200 Duty-free-Geschäfte, Boutiquen, Marken-Shops und Themengeschäfte an Flughäfen, auf Kreuzfahrtschiffen und weiteren Reiseknotenpunkten. Dieses Einzelhandelssegment, das weniger anfällig durch Online-Konkurrenz ist und oft von Impulskäufen bestimmt wird, dürfte im Jahr 2020 bereits 85 Mrd. USD Umsatz erzielen. Für einen großen Anbieter wie Dufry mit einem Marktanteil von 20% im Bereich des Airport Shoppings bietet die stark fragmentierte Branche zahlreiche Übernahmeopportunitäten. Viele Marken schätzen überdies die internationale Präsenz der Schweizer. Seit dem Jahr 2003 konnte die Gesellschaft ihren Umsatz daher um den Faktor zwölf und ihr EBITDA sogar um den Faktor 21 steigern. Das Geschäftsmodell liefert hohe Free Cashflows, die in Dividenden und Aktienriickkäufe fließen.

An Flughäfen findet man auch das britische Unternehmen John Menzies. Die Gruppe bietet ein breites Dienstleistungsangebot: angefangen bei der Gepäckabfertigung über die Betankung und Reinigung der Flugzeuge bis hin zu Services auf dem Rollfeld sowie Reparaturleistungen. Mit Übernahme des Konkurrenten ASIG, der bislang größten Akquisition der Briten, erhält das Flughafengeschäft eine neue Dynamik. Die erwarteten Synergien seien bislang übertroffen worden, so das Management. Insgesamt ist der Bereich "Aviation" für drei Viertel des Konzerngewinns verantwortlich. Den Rest erzielt John Menzies mit seinem Logistikgeschäft auf der Insel. Dort liefert man jedes Jahr neben Paketen und Päckchen auch über 100 Mio.

Zeitungen aus. Das Logistiksegment bietet vergleichsweise wenig Fantasie, weshalb man nun einen Verkaufsprozess eingeleitet hat. Potenzielle Einnahmen könnten im Gegenzug in Zukäufe bei Menzies Aviation fließen. Hier liegt das Augenmerk auf einer weiteren Verbesserung der Margen (2017: 4,5%).

Substanzriese im Luxusstaat

Schließlich besuchen wir das mondäne Monaco, wo geduldige Value-Anleger eine besondere Substanzperle einsammeln können. Gemeint ist die Aktie der Société des Bains de Mer (SBM). Die Gesellschaft besitzt in Monte Carlo ein umfangreiches Immobilienportfolio aus Hotels, Casinos, Büros und Wohnungen – darunter auch das renommierte Hotel de Paris. Des Weiteren hält man 50% am Online-Sportwettenanbieter Betclic Everest, der wiederum Mehrheitsaktionär (54%) bei bet-at-home ist. Die jüngsten Verluste, die hauptsächlich aus Abschreibungen und Investitionen in das Neubauprojekt "One Motel Carlo" resultieren, verstellen den Blick auf die deutliche Unterbewertung des Papiers.

So stehen die Immobilien nur mit der Hälfte ihres Anschaffungspreises in der Bilanz. Das ist angesichts der seit Jahren steigenden Immobilien- und Mietpreise in Monaco natürlich viel zu wenig. Das prestigeträchtige Neubauprojekt in unmittelbarer Nähe von Casino und Hotel de Paris verfügt nach Fertigstellung über eine Gesamtfläche von über 22.000 m², auf die sich dann Luxuswohnungen, Büros und Edelboutiquen verteilen. Zusammen mit der bald abgeschlossenen Renovierung des Hotel de Paris lässt sich daraus für die nächsten Jahre eine massive Umsatz- und Ergebnisverbesserung ableiten. Selbst konservative Berechnungen der SBM-Substanz erreichen das Drei- bis Vierfache der aktuellen Notiz.

Fazit

Eine Reise durch Europa kann Anlegern die Augen öffnen. Praktisch in jedem Land lassen sich unterbewertete Unternehmen entdecken, die mit Substanz, einer günstigen Bewertung und weiteren Vorzügen eines Value-Investments überzeugen.

Marcus Wessel

Value-Fonds

Werthaltige Investments, unterschiedliche Ansätze

Value-Fonds ist nicht gleich Value-Fonds

Geduld trägt Früchte

Der von Markus Elsässer verantwortete ME Fonds – Special Values (WKN: 663307; +19,8% in drei Jahren) investiert in internationale Qualitätsaktien mit soliden Bilanzen, herausragender Marktstellung und ausgezeichnetem Management. Zu den Top-Holdings zählt u.a. Givaudan. Das Unternehmen weist einen langfristig orientierten Aktionärskreis auf, der im Falle sinkender Kurse eher nicht verkauft und somit stabilisierend wirkt. Aus Sicht Elsässers ein nicht zu unterschätzender Vorteil in unruhigen Zeiten.

Regelbasierter Value-Ansatz

Der Laplace European Equity Fonds (WKN: A0Q8MQ) der LaRoute GmbH verfolgt einen quantitativen Value-Ansatz. Zunächst wird aus dem Anlageuniversum europäischer Aktien u.a. nach Dividenden-, Qualitäts- und Bewertungsaspekten gescreent. Danach werden Aktien mit einem Abwärtstrend ausgeschlossen. Der Fonds, der auch Cash halten kann, enthält u.a.

Minenwerte, die zuletzt die Performance gebremst haben. Seit Umstellung auf den Value-Ansatz (12/2009) hat der Fonds (+ 87,7%) den STOXX 50 TR Index outperformt (+59,4%; Stand: 30.5.). Ufuk Boydak von der LOYS AG verantwortet den LOYS Global System (WKN: A1J9LN; +29,5% in drei Jahren). Der Ansatz ermittelt über den erwarteten Cashflow eine Über- oder Unterbewertung der Aktien. Der Fonds ist mit einer angestrebten maximalen Gewichtung von 2,5% pro Titel breit gestreut.

Fokus Asien

Der Guinness Asian Equity Income Fund (WKN: A2AC17; +3,3% in einem Jahr) kommt aus der von Brauerei-Spross Tim Guinness gegründeten valueorientierten Investmentboutique Guinness Asset Management. Fondslenker Edmund Harriss investiert in ein konzentriertes Portfolio ertragsstarker asiatischer Qualitätsunternehmen mit konjunkturunabhängigen Geschäftsmodellen, steigenden Dividenden und attraktiver Bewertung.

| Value-Fonds | | | | | |
|---------------------------------|--------|------------------------------------|-------|---------------------------------|------------------------|
| Kurs | WKN | Performance in % 1 Jahr 3 Jahre | | Max. Drawdown (3 Jahre) in % | Volumen in Mio. EUR |
| Guiness Asia Equity Income Fund | A2AC17 | 3,3 | k .A. | k. A. | 117,9 (USD) |
| Laplace European Equity Fonds | A0Q8MQ | -6,1 | 9,1 | -18,0 | 46,2 |
| LOYS Global System | A1J9LN | 7,1 | 29,5 | -17,5 | 174,2 |
| ME Fonds – Special Values | 663307 | 3,0 | 19,8 | -13,6 | 105,6 |
| Skagen Global | A118ZM | 8,1 | 27,0 | -23,9 | 286,3 |
| StarCapital Priamos | 805784 | 0,4 | 8,7 | -21,7 | 72,0 |
| Value-Holdings Deutschland Fund | A0B63E | 0,6 | 31,4 | -16,3 | 30,0 |
| Value Intelligence Fonds | A0YAX8 | -0,3 | 10,1 | -13,8 | 147,2 |
| Value Partnership | A14UV3 | 7,5 | k. A. | k. A. | 18,3 |

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, Onvista

Aus Unternehmersicht

Beim Value Partnership-Fonds (WKN: A14UV3; +27,7% seit Oktober 2015), den Carl Schill verantwortet, liegt der Schwerpunkt auf Nebenwerten mit Geschäftsmodellen in Nischen großer Trends. Investiert wird nur, wenn die Unternehmen mit einer deutlichen Sicherheitsmarge gekauft werden können.

Antizyklisch aufgestellt

Der Star Capital Priamos (WKN: 805784; +8,7% in drei Jahren) zeichnet sich durch einen antizyklisch orientierten Value-Charakter aus. Die hauseigene Kapitalmarktforschung sieht aktuell 20 von 40 Aktienmärkten als unterbewertet. Dazu zählen Emerging Markets, die aktuell etwa ein Drittel ausmachen. In Krisenzeiten können Teile des Portfolios abgesichert werden.

Heimische Werte

Der von Georg Geiger verantwortete Value-Holdings Deutschland Fonds (WKN: A0B63E; +31,4% in drei Jahren) investiert in heimische, fundamental unterbewertete Unternehmen. Die Cashquote liegt aktuell bei 24%, bei Marktturbulenzen soll zugekauft werden. Geiger gibt zu bedenken, dass eine mögliche anstehende konjunkturelle Schwäche Value-Titel wieder in einen Vorteil gegenüber Growth-Titeln bringen dürfte. Auf dem Kaufzettel stand die aus Sicht Geigers zu stark abgestrafte Metro-Aktie.

Globaler Ansatz

Der fundamental orientierte Investmentprozess des SKAGEN Global (WKN: A118ZM; +27% in drei Jahren) identifiziert unterbewertete Aktien mit langfristigem Potenzial und erfolgreichem Management. Dabei agiert Fondsmanager Knut Gezelius auch als Contrarian. So wurden bedingt durch die Hurrikansaison wahllos Versicherungsaktien verkauft. Die Verluste nahm Gezelius zum Anlass, günstig in die Versicherer Hiscox und Beazley zu investieren.

Christian Bayer

Reale und virtuelle Edelmetalle

Fiat, Gold & Gold 2.0

Den Goldhandel mit Bitcoin oder anderen Kryptowährungen zu verknüpfen ist naheliegend, und entsprechend machen sich einige Anbieter genau daran – der Praxistest allerdings zeigt, dass es nicht ganz so einfach ist, das reale und das virtuelle Edelmetall zusammenzubringen.

Vorreiter der Branche ist Vaultoro. Das deutsch-britische Unternehmen hat es sich auf die Fahnen geschrieben, Besitzern von Bitcoin den Kauf von Gold (und in Bälde auch Silber) mit eben jenen Bitcoin zu ermöglichen. Dabei ist Vaultoro nicht nur Goldhändler, sondern auch eine Handelsplattform. Nicht alleine das Unternehmen bietet also Gold zum Kauf an, sondern die Kunden selbst können mit anderen Kunden handeln. In der Folge orientiert sich der Preis nur am Spotpreis und spiegelt ihn nicht exakt wider. Es kann daher passieren, dass man Gold unterhalb des Spotpreises erwerben kann, wenn beispielsweise der Handelspart-

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Tilmann Krumrey | "Bulle" | "Bär" Silberhohlguss (999) | je 5 kg | Höhe Bulle 17 cm | Höhe Bär 15 cm | 200 Expl.

>> Mit Silberkunst besitzen Sie eine spannende Wertanlage, schützen sich mit einem jahrtausendalten Zahlungsmittel vor Inflation und können sich jeden Tag daran erfeuen. Besuchen Sie uns auf: www.bullion-art.de Gerne senden wir Ihnen eine kostenlose Broschüre zu, Anruf genügt.

ner schnell verkaufen will oder muss. Konnte man bisher ausschließlich mit Bitcoin direkt bei Vaultoro Gold erwerben und musste für alle Altcoin die integrierte Shapeshift-Funktion nutzen, so wird in naher Zukunft auch die Kryptowährung Dash für den direkten Kauf freigeschaltet.

Keine Anonymität

Gerne würde man auch Fiatgeld implementieren, allerdings gehen damit deutlich höhere regulatorische Hürden einher. Hürden, die auch so zusehends wachsen: Konnte man bis vergangenes Jahr noch Bitcoin bzw. Gold im Gegenwert von bis zu 5.000 USD ohne persönliche Verifizierung handeln, so muss man nun für den Handel verifiziert sein. Der Vorgang ist jedoch unkompliziert und kann online abgeschlossen werden. Einfach eine aktuelle Verbrauchsrechnung, die mit der angegebenen Anschrift übereinstimmt, sowie ein Bild des Passes hochladen und innerhalb von zwei Arbeitstagen wird die erfolgreiche Verifizierung bestätigt. Die Anonymität ist damit freilich dahin. Zwar garantiert Vaultoro, dass die Daten nicht an Dritte weitergegeben beziehungsweise von den Buchprüfern nur anonymisiert zugeordnet werden können, im Fall der Fälle aber werde man selbstverständlich mit den staatlichen Behörden kooperieren.

Zollfreilager in der Schweiz

Andererseits garantiert die Verifizierung eben, dass das Gold genauso wie der Bitcoin - da 100%ig dem jeweiligen Anleger zugeordnet – auch wirklich sicher das Eigentum desselben sind. Regelmäßige Buch- und Lagerprüfungen garantieren das tatsächliche Vorhandensein und werden vom renommierten Unternehmen BDO International durchgeführt. Gelagert wird das vollständig versicherte Gold mit einer Feinheit von 99,95% in einem Zollfreilager in der Schweiz, welches von pro aurum, einem der größten Goldhändler Europas, betrieben und verwaltet wird. Sicherheit und Seriosität der Lagerung sind also ebenfalls garantiert. Die Lagerkosten betragen 0,4% des gelagerten Goldes pro Jahr, abgerechnet wird auf Basis von 15-Minuten-Intervallen. Pro Trade werden in Abhängigkeit des jeweiligen Handelsvolumens zwischen 0,2% und 0,5% der Handelssumme fällig. Für die Lagerung der Bitcoin fallen keine Lagerkosten an. Auch hier wird Sicherheit großgeschrieben. Das Gros der Bitcoin wird in sogenannten "Cold Wallets", also offline, gehalten und Transaktionen

von diesen sind nur über Multisignatur möglich. Sie sind somit für Hacker, aber im Krisenfall auch für die Kunden unerreichbar. Sollte es beispielsweise zu einem Serverzusammenbruch bei Vaultoro kommen, können die Anleger für diesen Zeitraum nicht über ihre beim Unternehmen gelagerten Coins verfügen. Erworbenes Gold können sich die Kunden jederzeit physisch ausliefern lassen. Aufgrund der Kosten für Transport und Versicherung ist dies jedoch erst ab größeren Summen sinnvoll.

Goldmoney

Auch der Platzhirsch am Onlinemarkt hat die Kryptowährungen für sich entdeckt. Neben den vier klassischen Edelmetallen können die Kunden von Goldmoney nun auch Bitcoin und Ethereum erwerben und in ihren Holdings einlagern. Allerdings zu etwas merkwürdigen Konditionen. Denn weder können sie mit den bei Goldmoney erworbenen Kryptowährungen Edelmetalle kaufen noch können sie die Coins in die eigene Wallet transferieren. Es können auch keine Bitcoin aus der eigenen Wallet zu Goldmoney transferiert werden. Aber es fällt eine monatliche Lagergebühr von 0,085% an, also immerhin 1,02% pro Jahr. Bedenkt man den Umstand, dass die "Lagerung" von Bitcoin in einem Cold Wallet wenig Aufwand und noch weniger Platz erfordert, ist das viel. Ansonsten ist Goldmoney natürlich ein hervorragender Anbieter für den Kauf und die Einlagerung von Edelmetallen. Die Einkaufpreise sind günstig, die Lagergebühren ebenfalls

(siehe Kasten zu Bar9 auf S. 18). Sechs Lagerstätten stehen weltweit zur Verfügung und die Abwicklung findet schnell und transparent statt – allenfalls die Homepage könnte etwas einfacher gestaltet sein. Die regelmäßigen Buch- und Bestandsprüfungen durch KPMG garantieren, dass die Edelmetalle tatsächlich vorhanden sind und sie 100%ig jedem Kunden zugerechnet werden können. Eine physische Auslieferung ist ab 1.000 Gramm Gold bzw. 1.000 Unzen Silber möglich.

BullionVault hat auch eine Meinung

Die Nummer zwei der Branche, BullionVault, hat übrigens auch eine klare Meinung zu Kryptowährungen: "Bitcoin kann nicht als eine Form stabilen Geldes dienen", stellte der Gründer und Vorsitzende von BullionVault, Paul Tustain, fest, und sein Kollege Adrian Ash legte nach: "Wir handeln Gold gegen Geld. Wir nehmen keine Bitcoin an und auch keine Aktien, Anleihen, Muscheln, Zigaretten oder Felsbrocken." Wenig überraschend also, dass man Kryptowährungen bei BullionVault vergebens sucht.

Konklusion

Die Verbindung von Gold, Fiatgeld und Blockchain scheint komplizierter als gedacht. Das zeigt sich bereits bei den vielen gescheiterten Versuchen, Gold zu "tokensieren", und setzt sich bei den Händlern fort. Vaultoros Ansatz ist sicherlich interessant, aber eben nur für jene Investoren, die bereits in Bitcoin in-

Anzeige



vestiert sind und sich beispielsweise den Preis in Gold sichern wollen. Die fehlende Möglichkeit, in Fiatgeld "auszucashen", ist jedoch problematisch, zumindest solange wir unsere Alltagszahlungen eben in Fiat bestreiten. Goldmoneys Ansatz wiederum kastriert Bitcoin und Ethereum quasi. Nur wer die Kryptowährungen ausschließlich lange halten will und sie nicht für beispielsweise ICOs oder als Zahlungsmittel verwenden will, wird hier glücklich werden. Die teilweise unsichere Rechtslage macht es den Unternehmen zusätzlich schwer.

Fabian Grummes

Goldsparen

Bar9 – eine Alternative für regelmäßige Sparer

Die Macher von Vaultoro haben mit Bar9 ein auf den deutschen Markt zugeschnittenes Goldsparmodell aufgelegt. Das Konzept ist einfach und simpel: Edelmetalle gegen Euro kaufen und einlagern – mit langfristiger Perspektive. Entsprechend einfach und übersichtlich ist die komplett in Deutsch gehaltene Homepage gestaltet. Auch ein "non-digital-native" findet sich hier schnell zurecht. Anmeldung und Verifizierung gehen ebenfalls einfach und schnell vonstatten. Nach dem Hochladen einer Datei eines amtlichen Lichtbildausweises, Reisepasses oder Personalausweises und der Angabe des Wohnortes ist die Verifizierung abgeschlossen. Binnen zweier Arbeitstage erfolgt die Bestätigung durch Bar9. Ab dann kann Geld überwiesen und Gold beziehungsweise in Kürze auch Silber, Platin oder Palladium gekauft werden.

Fairer Preis

Der Aufschlag auf den Spotpreis beträgt ca. 1%. Damit ist der Kauf einer Unze Gold bei Bar9 etwas teurer als bei führenden lokalen Händlern wie pro aurum oder Degussa, im Bereich von einem bis fünf Gramm ist man hingegen etwas günstiger. Dieser Bereich spiegelt das Zielpublikum wider: Anleger, die regelmäßig kleinere Beträge in Gold ansparen wollen. Da zudem der komplette Kaufvorgang entspannt online abgewickelt wird, man also weder das Haus verlassen noch Sorge hinsichtlich Kosten beziehungsweise Zuverlässigkeit der Lieferung haben muss, kann der Preis durchaus als fair angesehen werden. Die Onlinekonkurrenz, allen voran Goldmoney, ist zwar günstiger, allerdings fallen bei Bar9 keine Überweisungsgebühren an. Der Unternehmenssitz ist Berlin. Für deutsche Kunden sind damit Überweisungen an den Bar9-Account kostenfrei, während bei Goldmoney (Überweisung nach London) Einzahlungen je nach Bank bis zu 15 EUR kosten können. Bei regelmäßiger Einzahlung kleinerer Summen ist das ein klares K.-O.-Kriterium für den Platzhirsch von den Kanalinseln.

Teure Lagerung

Gelagert werden die Edelmetalle in einem Schweizer Zollfreilager, sodass auch beim (künftig möglichen) Erwerb von Silber keine Umsatzsteuer anfällt. Die pro aurum Schweiz AG verwahrt dort für Bar9 die Edelmetalle als Sammelbestand. Bar9 garantiert allerdings eine 100%ige Zuordnung der Edelmetalle und somit das direkte Eigentum der Anleger am vorhandenen Bestand. Dass dieser auch dem eingezahlten Kapital entspricht, dafür sorgen die regelmäßig durchgeführten Buch- und Lagerprüfungen. Zuständig hierfür ist die renommierte Buchprüfergesellschaft BDO International. Die Lagerkosten belaufen sich auf 0,75% der eingelagerten Summe pro Jahr. Damit ist man im Vergleich zur Konkurrenz teurer – und zwar deutlich. Goldmoney verlangt lediglich 0,12% bis 0,18% für Gold (abhängig vom Lagerort) und 0,49% für Silber. Auch BullionVault verlangt lediglich 0,12% der eingelagerten Gesamtsumme, besteht allerdings auf einer Mindestgebühr von 48 USD. Somit ist ab einer eingelagerten Summe von ungefähr 6.000 EUR auch hier die Lagerung günstiger. Billiger als das klassische Bankschließfach ist Bar9 aber allemal.

Die physische Auslieferung des eingelagerten Goldes ist ab 100 Gramm möglich. Für Silber wird die Untergrenze bei 1.000 Gramm liegen. Für das laufende Jahr ist die Einführung einer Debit-Kreditkarte geplant. Die Karte kann aufgeladen und im alltäglichen Zahlungsverkehr verwendet werden. Über die genauen Konditionen kann Bar9 aber zu diesem Zeitpunkt noch keine genaueren Angaben machen, zu unterschiedlich sind die Konditionen der verschiedenen möglichen Partner.

Fazit

Das übersichtliche Design und die einfache Handhabung der Plattform überzeugen. Weitere Pluspunkte sind die kostenfreien Einzahlungen und der Umstand, dass die Website komplett auf Deutsch abrufbar ist. Sparer, die ohne viel Aufwand regelmäßig kleinere Summen in physisches Gold investieren wollen, sind hier definitiv gut aufgehoben. In diesem Fall ist die Preisgestaltung fair und die höheren Lagerkosten werden durch obige Vorteile aufgewogen. Wer jedoch größere Summen investieren möchte, wird bei Anbietern wie Goldmoney oder BullionVault bessere Konditionen finden.

Fabian Grummes



Forum Financials & Real Estate

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

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

13:00 Uhr: Lunch

ab 17:45 Uhr: Get-Together Cocktailparty

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

Es präsentieren u.a.

- > AROUNDTOWN
- > EYEMAXX Real Estate
- > S IMMO

> Warimpex

- > Deutsche Beteiligungs AG > Peach Property Group
- > UBM

> Lloyd Fonds

> DEMIRE

> PORR

- > VIB Vermögen
- > Accentro Real Estate

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

Gastgeber





Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

Premium Partner







Politik & Gesellschaft

Aufruf zur Selbstkritik

Eindrücke von der Leserkonferenz des Nachrichtenmagazins "DER SPIEGEL" am 25. Mai 2018

Rückläufige Leserzahlen

Die Ericusspitze in Hamburg liegt am Eingang der neuen, schicken Hafen-City. Die silberglänzende Fassade des himmelstürmenden Prachtbaus wird von dem knallroten Schriftzug des bekanntesten deutschen Nachrichtenmagazins gekrönt. Dass es auch weiterhin diesen Status behält, ist unsicher. Denn die Auflage des "SPIEGEL" befindet sich seit Jahren im Sinkflug. Heute liegen die Verkaufszahlen bei 708.000 Exemplaren (gemäß IVW 1/2018). Damit ist das Qualitätsprodukt hinter den Wohlfühltitel "Landlust" gerutscht. Bitter, denn 2009 waren es noch eine knappe Million Hefte mit dem roten Rand.

Für den Dauerschwund gibt es mehrere Ursachen: Seit 1993 macht das Münchner Konkurrenzmagazin "FOCUS" dem einstigen Platzhirsch das Feld streitig. Mit Erfolg, denn immerhin verzeichnet die Sammlung "Fakten, Fakten, Fakten" aus dem Süden eine verkaufte Auflage von aktuell 425.000 Heften – Tendenz allerdings auch sinkend. Ob Spiegel oder Focus, Bild oder Stern – alle Druckerzeugnisse verzeichnen laufend schwächere Zahlen, seit das Netz zum primären Informationsmedium der Generation Y ff. geworden ist.

Auf nach Hamburg

Doch nicht nur das größere Angebot an Quellen, sondern auch das breitere Spektrum an Perspektiven lockt immer mehr Leser ins WWW. Die dort herrschende Vielfalt von Meinungen macht deutlich, wie eindimensional manch herkömmliches Printprodukt gestrickt ist. Der Spiegel als einstiges "Sturmgeschütz der Demokratie" ist nach einer boulevardesken Phase unter Stefan Aust zu einem moralinsauren Ver-

kündigungsblatt weichgespülter Salonlinker mutiert, die unbeirrt die Fehler Merkel'scher Politik beklatschen.

Die Einseitigkeit der Sichtweise und die geradezu bornierte politische Korrektheit der Meinungsmacher aus dem Norden blieben auch den verbliebenen Lesern nicht verborgen. Grund genug für die Spiegel-Macher, zu einer ersten Leserkonferenz nach Hamburg einzuladen. Ende Mai durften ausgewählte Stammleser Blattkritik üben. Das Tribunal tagte nicht öffentlich, doch Smart Investor war dabei.

Drei Workshops

Für Außenstehende mag der silberne Bau ehrfurchtgebietend sein, aber heute geht es um das offene Wort auf Augenhöhe. Das räumen Chefredakteur Klaus Brinkbäumer und Online-Chefin Barbara Hans ein, als sie die 150 geladenen Leser im weitläufigen Foyer begrüßen. Brinkbäumer sagt, dass sein Blatt "kritisch auf die Welt blickt, heute blicken wir kritisch auf uns selbst. Uns wird vorgeworfen, hämisch zu sein und keine anderen Meinungen zu dulden."

So wie andere meinungsbildende Redaktionen fällt den abgehobenen Machern aus Hamburg seit einiger Zeit auf, dass sie "immer wieder Rückmeldungen zu einer Entfremdung zwischen Lesern und Journalisten bekommen". Brinkbäumer liest mehrere kritische Mails von Lesern vor, dann verteilen sich die Teilnehmer auf drei verschiedene Gruppen. Es geht zum einen um den Zwiespalt "Berliner Politikbetrieb/Menschen im Lande", zum anderen um das Gegensatzpaar "Haltung/ Neutralität" und zum Dritten um Themen, die die Leser vermissen bzw. derer sie überdrüssig sind.

Vorwürfe zuhauf

Wir haben uns diese dritte Runde mit dem schönen Titel "Blinde Flecken" ausgesucht, das die thematische Einseitigkeit des Magazins beleuchten soll. Zunächst dürfen die zwölf Teilnehmer ihre Statements abgeben. Gleich der erste Leser bemängelt, dass die Steuerpolitik nicht differenziert genug dargestellt wird; außerdem weist er auf einen riesigen blinden Fleck in der Berichterstattung hin: Die gesetzliche Krankenversicherung für Flüchtlinge (und solche, die der Spiegel so bezeichnet; Anm. d. Red.) muss von den deutschen Arbeitnehmern geleistet werden, doch darüber werde nie berichtet, insgesamt fehle es ihm an einer objektiven Gesamtbetrachtung der Missstände im Lande. In dieselbe Kerbe schlägt gleich der nächste Teilnehmer, wenn er kritisiert, dass die Kriminalstatistik nicht ausreichend erläutert, sondern verkürzt dargestellt werde. Teilnehmer Nummer elf ergänzt, dass die Auswirkungen durch den Zuzug hunderttausender Männer nicht thematisiert würde.

Teilnehmer Nummer fünf will wissen, wer solche Statistiken in Auftrag gibt und sie finanziert. Teilnehmer sechs hakt ein und meint, dass sich der Spiegel beim Thema Bildungspolitik zu sehr an den Interessen der Bertelsmann-Stiftung ausrichtet. Beim Thema EU würden Fachbegriffe, wie z.B. Subsidiarität, nicht hinreichend erklärt. Teilnehmer Nummer drei kommt noch einmal auf das Thema Steuern zurück, weil nach seinem Eindruck "der ganz normale steuerzahlende Bürger nicht genügend in den Focus (sic!) gerückt wird" und z.B. die Themen kalte Progression und Steuergerechtigkeit zu kurz kämen. Teilnehmer zehn wirft den Redakteuren vor, dass Zukunftsthemen

nicht gut repräsentiert seien. Teilnehmer vier erinnert den Spiegel an seine frühere, kritischere Haltung. Im Zusammenhang mit dem neuen Polizeigesetz in Bayern vermisst er die Frage: "Wo beginnt der Schnüffelstaat?"

Links, einseitig und bevormundend

Jetzt setzen die kritischen Leser zur Generalkritik an. Teilnehmer sieben stellt fest: "Lange Zeit war es so, dass man die Regierung kritisieren durfte, ab 2015 wurden die Artikel zu einseitig, plötzlich wurde so getan, als ob man bestimmte Meinungen nicht mehr haben darf." Teilnehmer acht setzt einen drauf: "Der Spiegel breitet sein linkes Weltbild aus, obwohl die Leser nach rechts gerückt sind oder ihre Einstellung bewahrt haben, während der Spiegel noch stärker nach links gerückt ist."

Teilnehmer neun zieht das Fazit: Er wünschte sich mehr unterschiedliche Standpunkte in der politischen Berichterstattung und möchte nicht bevormundet werden. Das sitzt und ist auch der Tenor der großen Schlussrunde im Foyer. Hier prasseln die Vorwürfe nur so auf die Herren und Damen Redakteure ein wie norddeutscher Eisregen: Der Spiegel sei nicht merkelkritisch genug, und in der Redaktion scheinte sich ein Freund-/Feindschema verfestigt zu haben, nach dem sich die Berichterstattung starr ausrichte.

Das Blatt solle zukünftig meinungspluraler schreiben, die Überschriften seien tendenziös, der Spiegel lebe in einer Blase. Die Leser wünschen sich mehr Fakten und weniger Meinungen. Bestimmte Politiker oder Parteien sollten nicht pauschal in eine Ecke gerückt werden.

Es habe regelrechte Hetzjagden gegen Politiker gegeben, z.B. auf Ex-Bundespräsident Christian Wulff, dagegen sei das Blatt unkritisch gegenüber Merkel. Über Donald Trump werde zu viel berichtet, Wladimir Putin werde zu sehr kritisiert. Und schließlich das Finale mit Fanfare: Der Spiegel widme sich zu selten "lebensnahen Themen", es gebe "zu wenige Themen aus der Provinz", denn: "Das Heimatgefühl wird diffamiert!"

Fazit

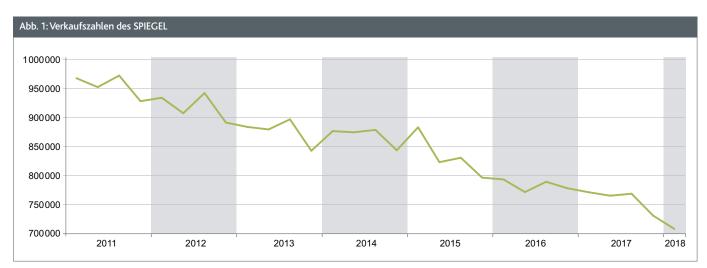
Die Leser haben ihrem Stammblatt die volle Packung verabreicht. Die Redakteure bleiben ruhig, verzichten weitgehend bewusst auf eine Diskussion oder gar eine Rechtfertigung. Am Ende versprechen sie den Teilnehmern, dass sie die Seminare auswerten und intern diskutieren würden. Mehr nicht. Wie geht es also weiter mit dem einstigen Vorzeigemagazin? Die Blattmacher haben offensichtlich den Schuss gehört und ausgewählte Leser zum offenen Wort eingeladen. Diese hatten die Gelegenheit, ihre Kritik einmal nicht nur online zu äußern – und die hatte es in sich. Wenn

die fürstlich bezahlten Redakteure, die ja gleichzeitig Anteilseigner des Verlages sind, ihre Leser ernst nähmen, wäre eine 180-Grad-Wende angesagt. Zurück zum eigentlichen Profil des Spiegel: den Mächtigen einheizen, statt sie in Watte zu packen – Systemkritik eingeschlossen. Doch wer soll das glauben?

Liest man die eigene Berichterstattung über die Leserkonferenz, kommen Zweifel an einer Läuterung auf. Wenn Chefredakteur Brinkbäumer seinen selbstgefälligen Leitartikel mit "Wut und Wahrheit" überschreibt, wird klar, welche Meinung er von seinen Lesern und damit indirekten Brötchengebern hat. Das dürfte zu wenig sein, um den tiefen Vertrauensbruch zwischen Verlag und kritischem Leser zu kitten.

Wenige Tage nach der Leserkonferenz bezeichnete ein Kommentator auf "SPIE-GEL ONLINE" das Blatt als "Bildzeitung für linke Akademiker". Aber vielleicht tragen die Hamburger Edelfedern ihre Erlebnisse mit der realen Welt in Gestalt ihrer Leser zu den Mächtigen in der Berliner Politikblase. Wenn es stimmt, dass Angela Merkel keine eigene Linie hat, sondern sich nur opportunistisch nach Umfragen und Stimmungen richtet, könnte die Leserkonferenz doch noch einen Minimaleffekt auf die Wahrheitsfindung im deutschen Journalismus haben.

Bastian Behle



Die verkaufte SPIEGEL-Auflage sinkt schon kontinuierlich seit einigen Jahren – im Durchschnitt rund 4,4% pro Jahr.

Datenquelle: IVW; Grafik: ccs direkt

Österreichische Schule

Karl Marx: Mythos und Realität

Bericht von der XIV. Internationalen Gottfried von Haberler Konferenz am 25. Mai 2018 in Vaduz/Liechtenstein

Tyrannei statt Freiheit

Auch dieses Jahr konnte die Liechtensteiner European Center of Austrian Economics Foundation (ECAEF) mehr als 140 geladene Gäste zur Gottfried von Haberler Konferenz nach Vaduz begrüßen. Im Jahr 2018 führt für wirtschafts- und gesellschaftspolitisch Interessierte einfach kein Weg an Karl Marx vorbei. Das Gute daran: Vieles, was von Marxens giftigem Gedankengut (vgl. Smart Investor 6/2018, S. 22, 66) längst in unseren politischen Alltag übergegangen ist, wird anlässlich eines solchen Gedenktages - von Jubiläum wollen wir nicht sprechen - auf seine Logik abgeklopft; zumindest wenn sich führende liberale und libertäre Geister der Gegenwart mit dem Trierer befassen.

Millionen staatlich verordneter Morde

In seinen einführenden Worten betonte S.D. Prinz Michael von und zu Liechtenstein, seines Zeichens auch Präsident der ECAEF und Gastgeber der Konferenz, die Unvereinbarkeit der von Marx angebotenen bloßen Illusion von Gleichheit mit echter Freiheit im bürgerlichen Sinne. Selbst Marx war davon überzeugt, dass die Gleichheit "nur in der Tyrannei erzielt werden" könne ("Diktatur des Proletariats"): "Das Resultat des Marxismus waren Millionen von staatlich verordneten Morden weltweit. insbesondere in der Sowjetunion und in China, der Mord an einem hohen Anteil der Bevölkerung von Kambodscha sowie Tötungen und Unfreiheit in einem großen Teil der Welt. Es ist schwer verständlich, dass der Geist von Marx – zwar unter anderen Bezeichnungen – heute noch immer weiterlebt."

Die drei Verlockungen

Zumal, wie der spanische Rechtswissenschaftler und Ökonom Pedro Schwartz ausführte, Marxens Erklärungsmuster des kapitalistischen Wachstumsprozesses nicht zu den beobachtbaren Fakten passen. Seine Vorhersagen hinsichtlich einer Zwangs-

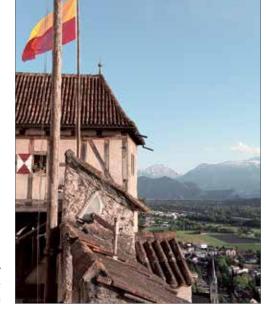
läufigkeit der Verelendung der Massen und hinsichtlich des Zerfalls des Kapitalismus wurden von der Geschichte widerlegt. Das brachte seine Anhänger jedoch lediglich dazu, Marx solange umzuformulieren und umzuinterpretieren, dass dessen Theorien letztlich gegen jedes Argument und gegen jedes praktische Beispiel immun wurden. Dabei unterliegen die Marxisten im Wesentlichen drei Verlockungen ihres wortgewaltigen Vordenkers: der angeblichen Wissenschaftlichkeit seiner Theorie, dem Ton moralischer Entrüstung und dem mitreißenden Aufruf zum bewaffneten Klassenkampf.

"Freiheit", die Marx meint

Einer der zentralen marxistischen Mythen, um nicht zu sagen Taschenspielertricks, ist der Freiheitsbegriff. Der Philosoph Hardy Bouillon veranschaulichte, dass die von Marx so definierte "Freiheit" zwar mit Sozialismus und Kommunismus kompatibel sei – Motto: "Freiheit durch Sozialis-



Nachdenken über Karl Marx. Skulptur an der Hochschule Liechtenstein in Vaduz.



Fürstliches Schloss Vaduz in Liechtenstein

mus" –, aber rein gar nichts mit dem bürgerlichen Verständnis von Freiheit zu tun habe. Der zweite große Mythos ranke sich um das Thema Gerechtigkeit, heute gerne als leere Phrase von der "sozialen Gerechtigkeit" instrumentalisiert: Die Unschärfe der verwendeten Begrifflichkeiten verstelle den Blick darauf, dass Marx den Beleg für die behauptete gerechtigkeitsverletzende Ausbeutung der Arbeiter durch den kapitalistischen Produktionsprozess schuldig blieb.

Liberalismus und Marxismus

Anschließend arbeitete der Wirtschaftswissenschaftler Michael Wohlgemuth die Grundunterschiede zwischen der Österreichischen Schule und der gegenwärtig dominierenden Wohlfahrtsökonomie heraus. Letztere zeige bestenfalls "die Baupläne einer Nirwana-Vision sozialistischer Planwirtschaften", denen es jedoch an der entscheidenden Voraussetzung fehle: dem Wissen über die individuellen Präferenzen auf der Mikroebene. Für Wohlgemuth war es von daher kein Zufall, dass der "real existierende Sozialismus" just in jener Phase zusammenbrach, als der Aufstieg der Wissensgesellschaft begann. Der Philosoph Philipp Graf Batthyány rundete den Theorieteil mit einer dialektischen Betrachtung von Liberalismus und Sozialismus ab. Beide Systeme sind nach unserem Menschenbild und Staatsverständnis unvereinbar. Der Sozialismus bezöge sich zudem lediglich in negativer Form – als Antithese – auf den Liberalismus, der positive Werte wie Moral, Recht, Freiheit und kulturelle Evolution anerkenne.

Terror und Deformation

Im dritten Teil der Tagung präsentierten Enrique Ghersi aus Peru und Timothy Garton Ash die praktischen Auswirkungen der marxistischen Ideologie anhand zweier Beispiele. Zunächst nach Peru, wo der "Leuchtende Pfad", eine kommunistische Terrororganisation, den Umsturz betrieb und die Peruaner mehr als ein Jahrzehnt mit unzähligen Morden und anderen Verbrechen in Angst und Schrecken versetzte. Dabei agierten die Kommunisten unter ihrem Anführer Guzmán stets gegen den Willen der Mehrheit des Volkes. Guzmán und ein großer Teil des inneren Zirkels der Terroroganisation konnten im September 1992 dingfest gemacht werden. Nicht weniger gespenstisch sind die Deformationen, die die kommunistischen Regime auch nach ihrem Scheitern in den Köpfen der ehemals Unterdrückten hinterlassen. Der Oxford-Professor Timothy Garton Ash belegte diese Aussage mit zahlreichen, auch anekdotischen Beispielen aus dem früheren Ostblock. Selbst 30 Jahre gesellschaftlicher Transformation hätten die Traumata aus den Jahrzehnten der kommunistischen Herrschaft nicht beseitigen können.

Fazit

Pedro Schwartz brachte Marxismus und Sozialismus schon zu Beginn der Konferenz auf den Punkt, als Ideologien des Neides und zur Unterdrückung der persönlichen Freiheit. Entsprechend soll es das von unserer Seite aus mit Marx für die nächsten 200 Jahre auch gewesen sein – versprochen.

Ralph Malisch

Perspektive: Transparenz

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



www.maccess.de





Konferenz

Von der Mark Banco bis zu Krypto

Auf der 9. Hamburger Mark Banco Anlegertagung am 2. Juni 2018 war "Suche nach dem besseren Geld" angesagt

Früher war's mal besser

In seiner Einführungsrede griff der Kongressorganisator Steffen Krug im Vortragssaal des altehrwürdigen Museums für Hamburger Geschichte die frühere, ebenfalls in Hamburg beheimatete Mark Banco auf – Namensgeberin dieser seit neun Jahren existierenden Konferenzreihe des Instituts für Austrian Asset Management (IfAAM). Die Mark Banco kann als frühes Beispiel einer gesunden, weil edelmetallgedeckten Währung gesehen werden.

Hiervon sind wir inzwischen natürlich meilenweit entfernt, wie der Edelmetallexperte Claudio Grass wissen ließ. Der Schweizer zeigte anhand mehrerer Überlegungen auf, inwieweit sich die Volkswirtschaften heute von einem gesunden Gleichgewicht zwischen Geld- und Realwirtschaft entfernt haben. Während alles Silber dieser Welt gerade einmal 17 Mrd. USD wert ist, bringt es alleine der Bitcoin, der durch nichts gedeckt ist, fast auf den zehnfachen Wert. Und die Marktkapitalisierung der Firma Apple ist dann noch etwa fünfmal größer als die des Bitcoin. Solche eklatanten Missverhältnisse schreien nach Ansicht von Grass geradezu danach, dass auf den Boom der letzten Jahrzehnte irgendwann auch einmal der große Zusammenbruch folgen muss.

Solange die Deutschen zahlen ...

Wann ein solcher "Bust" erfolgen wird, das konnte der ebenfalls in der Schweiz ansässige Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz zwar nicht sagen. Aber zumindest in Sachen Euroraum nahm er dem Publikum die Illusion, dass die Katastrophe noch sehr lange auf sich warten lassen würde. "Italien als Sargnagel des Euro" lautete sein Referat, und um sein Fazit gleich vorwegzunehmen: Der Euro in der jetzigen Form wird nach Schmitz' Meinung genauso lange Bestand haben, wie die Deutschen bereit bzw. fähig sind zu zahlen. Und wenn Italien erst einmal mit einem konkreten Austritt aus dem Euro droht, dann werden die Deutschen die Scheckkarte zücken – so lange, bis eben nichts mehr geht.

Kapitalschutzmaßnahmen

In Hamburg wurden aber nicht nur Schreckensbilder an die Wand gemalt. Der Autor und Filmproduzent Aaron Koenig zeigte in seinem Referat auf, dass Investments in Kryptowährungen durchaus die Möglichkeit bieten, einem auf Kollaps programmierten Fiatgeldsystem ein Schnippchen zu schlagen. Schließlich sind Bitcoin & Co., bei allen Problematiken, die man dort auch sehen kann, dezentral gestaltet und damit frei von staatlichem Einfluss.

Luis Pazos, Redakteur für das Magazin "eigentümlich frei", ging gar noch einen Schritt weiter und behandelte Hochdividendenwerte als Möglichkeit, kontinuierliche Erträge bei vergleichsweise wenig Risiko zu erzielen. Einen ausführlichen Artikel hierzu wird es in einer der kommenden Smart-Investor-Ausgaben geben.

ROLAND-BAADER-Auszeichnung

Zum Ende der Tagung schließlich wurde die Roland-Baader-Auszeichnung vergeben – inzwischen zum sechsten Male. Preisträger des Jahres 2018 ist der Amerikaner Lew Rockwell, der zusammen mit dem großen Ökonom Murray Rothbard im Jahre 1982 das Ludwig von Mises Institute in Auburn, Alabama, gründete. Traditionsgemäß wurde die Laudatio vom Vorjahrespreisträger Rahim Taghizadegan, Leiter der privaten Bildungseinrichtung scholarium, gehalten, der auf die vielen Gemeinsamkeiten zwischen Roland Baader und dem diesjährigen Preisträger einging. So waren beide Zeit ihres Lebens im Dauerstreit der Hayekianer mit den Misesianern immer auf der Seite der Letzeren. Und beide hatten auch nie Probleme, sich politisch unkorrekt zu äußern.

Leider konnte Lew Rockwell aufgrund einer sehr schweren Erkrankung den Preis nicht persönlich empfangen. Daher nahm ihn stellvertretend Claudio Grass in seiner Funktion als Botschafter des Mises Instituts entgegen.

Ralf Flierl



Preisverleihung an Llewellyn (Lew) Rockwell (auf Leinwand), Gründer des Ludwig von Mises Instituts in den USA. Stellvertretend nahm den Preis Claudio Grass (Mitte) von Laudator Rahim Taghizadegan (links) entgegen. Rechts: Kongressveranstalter Steffen Krug.

Lebensart & Kapital – International

Gastfreundschaft, Wetter und Work-Life-Balance

Die besten Länder für Expats und digitale Nomaden

In ein anderes Land umzusiedeln bedeutet für die meisten Menschen einen sehr großen Schritt in ihrem Leben. Los gehen die Unwägbarkeiten beim Planen bereits bei der Frage, welches Land als neues Domizil voraussichtlich am besten passt. Zur Ideengenerierung und zur Vorselektion können die von anderen Auswanderern gemachten Erfahrungen sehr hilfreich sein. Schließlich handelt es sich dabei um kostenlose Hinweise aus erster Hand, die heutzutage als Ergebnisse aus zahlreichen Umfragen in vielfältiger Form frei zugänglich sind.

Als eine gute Quelle taugt mit Internations ein Netzwerk für alle im Ausland Lebenden und Arbeitenden, auf das wir in dieser Ausgabe gleich dreimal zurückgreifen. Konkret haben wir aus einer InternationsUmfrage unter fast 13.000 Expats aus 188 Ländern einige uns besonders interessant erscheinende Aspekte herausgefiltert. Den Anfang macht dabei das Thema Wetter. Den Klima-Aspekt voranzustellen macht auch deshalb Sinn, weil es unter Auswanderern und Auswanderungswilligen kaum ein Gespräch ohne diesen Punkt als Mitinhalt gibt.

Top-Klima in Südeuropa

Für Deutsche ist dieser Punkt ohnehin besonders von Belang. Schließlich sind Klagen über das eher als mäßig eingestufte Klima in Deutschland Standard. Das ist ein Urteil, dem sich auch viele in Deutschland lebende Ausländer anschließen. Mit mehr als einem Drittel unzufriedener Expats (36%) unter den von Internations dazu Befragten belegt Deutschland

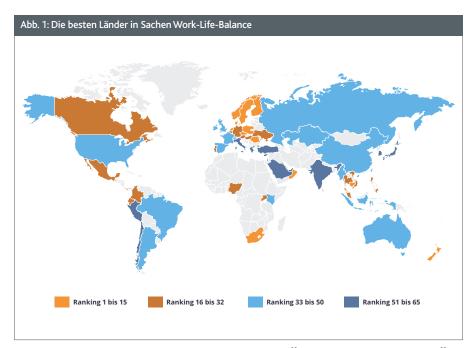
hinsichtlich des Wetters von 65 Ländern weltweit einen niedrigen 50. Platz. Wer es sonnig und warm mag, der ist in Griechenland, Portugal, Spanien, Costa Rica, Uganda, Südafrika, Malta, Mexiko, Zypern oder Kenia weitaus besser aufgehoben. Denn das sind die Länder, welche Expats auf der Suche nach einem Platz an der Sonne auf die ersten ersten Plätze wählten.

Beim Spitzenreiter Griechenland sind sehr hohe 96% mit dem dortigen Wetter zufrieden, und darüber hinaus schätzen mehr als drei Viertel der Befragten (77%) die hohe Umweltqualität. Allerdings zeigt gerade auch das Beispiel Griechenland, wie relativ ein gutes Klima sein kann, wenn andere Rahmenfaktoren nicht stimmen. Jedenfalls verhindert die Zufriedenheit mit dem sonnigen Wetter nicht, dass das von einer volkswirtschaftlichen Krise geplagte Griechenland in der Gesamtwertung der aktuellen Expat-Insider-Studie zu den beliebtesten Destinationen ganz hinten auf Platz 65 rangiert.

Interessant in diesem Zusammenhang ist allerdings, dass Portugal als zweitplatziertes Land in Sachen Wetter im Gesamt-klassement auf Platz 5 zu finden ist, obwohl es auch dort in den vergangenen Jahren gravierende konjunkturelle Probleme gab. Was den Expats hier besonders gefällt, sind übrigens die Freizeitaktivitäten. Mit 92% sind mehr als neun von zehn Befragten zufrieden mit dem Angebot, was dem höchsten Anteil unter den zehn besten Sonnenländern entspricht.

Gastfreundliche Portugiesen

Bei der Suche nach einem Lebensmittelpunkt ist es ratsam, die Frage nicht zu vernachlässigen, wie gastfreundlich ein ▶



Quelle: Internations; eigene Darstellung

| | ing nach den drei Krite ufriedenheit mit Work | erien "beste Sonnenländer", "g -Life-Balance" | astfreundlichste Länder" und |
|-------------|--|--|------------------------------|
| Ranking | Sonnenländer | Gastfreundschaft | Work-Life-Balance |
| 1 | Griechenland | Portugal | Dänemark |
| 2 | Portugal | Taiwan | Bahrain |
| 3 | Spanien | Mexiko | Norwegen |
| 4 | Costa Rica | Kambodscha | Tschechien |
| 5 | Uganda | Bahrain | Neuseeland |
| 6 | Südafrika Malta | Costa Rica | Schweden |
| | Mexiko | Oman Kolumbien | Costa Rica Niederlande |
| 9 | Zypern | Vietnam | Oman |
| 10 | Kenia | Kanada | Malta |
| 11 | Kolumbien | Philippinen | Rumänien |
| 12 | Ecuador | Peru | Finnland |
| 13 | Türkei | Ecuador | Südafrika |
| 14 | Israel | Brasilien | Polen |
| 15 | Australien | VAE | Kambodscha |
| 16 | Thailand | Uganda | Ecuador |
| 17 | Brasilien | Spanien | Malaysien |
| 18 | Philippinen | Myanmar | Vietnam |
| 19 | Italien | Rumänien | Kolumbien |
| | Argentinien | Thailand | Deutschland |
| 21 | Chile | Indonesien | Philippinen |
| | Neuseeland | Malaysien | Ungarn |
| 23 24 | USA Malaysien | Zypern Israel | Portugal Mexiko |
| 25 | Panama | Malta | Österreich |
| 26 | Kambodscha | Argentinien | Belgien |
| 27 | Ungarn | Kenia | Thailand |
| 28 | Frankreich | Kasachstan | Luxemburg |
| 29 | Rumänien | Türkei | Uganda |
| 30 | Singapur | Irland | Kanada |
| 31 | Indonesien | Neuseeland | Ukraine |
| 32 | Vietnam | Griechenland | Nigeria |
| 33 | Taiwan | Nigeria | Irland |
| 34 | Schweiz | Indien | Frankreich |
| 35 | Peru | Niederlande | Taiwan |
| 36 | Japan | USA | Spanien |
| 37 | Österreich Oman | Australien Hongkong | Schweiz Kenia |
| 39 | Nigeria | Luxemburg | Großbritannien |
| 40 | Tschechien | Singapur | Australien |
| 41 | Bahrain | Italien | Myanmar |
| 42 | Hongkong | Südkorea | Argentinien |
| 43 | Südkorea | China | Panama |
| 44 | Ukraine | Japan | Indonesien |
| 45 | VAE | Ukraine | Brasilien |
| 46 | Indien | Panama | Kasachstan |
| 47 | Myanmar | Deutschland | China |
| 48 | Kasachstan | Norwegen | USA |
| 49 | Kanada | Chile | Singapur |
| 50 | Deutschland | Belgien | Russland |
| 51 52 | Katar Saudi-Arabien | Schweden Russland | Zypern VAE |
| 53 | Polen | Katar | Saudi-Arabien |
| 54 | Schweden | Polen | Katar |
| 55 | China | Frankreich | Türkei |
| 56 | Norwegen | Großbritannien | Südkorea |
| 57 | Finnland | Südafrika | Peru |
| 58 | Luxemburg | Ungarn | Indien |
| 59 | Russland | Saudi-Arabien | Israel |
| 60 | Niederlande | Dänemark | Chile |
| 61 | Dänemark | Finnland | Hongkong |
| 62 | Großbritannien | Tschechien | Griechenland |
| 63 | Kuwait | Schweiz | Italien V |
| 64 | Belgien | Österreich | Kuwait |
| 65 | Irland | Kuwait | Japan |

Quelle: Internations; eigene Darstellung

Land ist. Deutschland selbst ist hier auf Rang 47 von 65 zu finden, und mit der Schweiz (63) und Österreich (64) sind die beiden anderen deutschsprachigen Länder sogar noch weiter hinten. Ohnehin scheint Europa kein Kontinent mehr zu sein, der Ausländer durchgängig herzlich empfängt. Denn nachdem es zu deutlichen Rückgängen bei den positiven Bewertungen durch Expats gekommen ist, landeten andere europäische Länder wie Großbritannien, Polen und Ungarn erstmals hinter Deutschland. Was Deutschland angeht, bezeichnen 47% der Expats die Deutschen als distanziert und 68% als zurückhaltend, was deutlich über dem globalen Durchschnitt von 27% bzw. von 40% liegt. Besser ist es in dieser Hinsicht in Portugal, Taiwan, Mexiko, Kambodscha, Bahrain, Costa Rica, Oman, Kolumbien, Vietnam und Kanada. Denn das sind die Top Ten beim Ranking der weltweit freundlichsten Länder für Expats.

Hervorzuheben ist dabei erneut Portugal, das sich verglichen mit der letzten Umfrage gleich um neun Plätze verbessert hat und wo 94% der befragten Expats eine ihnen gegenüber freundliche Haltung zu spüren glauben. "Die einheimische Bevölkerung ist freundlich und hilfsbereit", sagt ein Australier, während ein holländischer Expat es schätzt, dass sich "die Leute hier umeinander kümmern". Tatsächlich bezeichnen laut Internations fast vier von fünf Expats (79%) die Portugiesen als gastfreundlich, und etwa drei von zehn (29%) geben an, dass Einheimische den Großteil ihres sozialen Umfelds ausmachen (vs. 19% weltweit).

Work-Life-Balance in Dänemark stimmt

Einen Blick wert ist bei der Suche nach einer anderen Wirkungsstätte im Ausland auch die sogenannte Work-Life-Balance. Schließlich ist dieser Begriff, der einen Zustand meint, bei dem Arbeits- und Privatleben miteinander in Einklang stehen, auch für viele Deutsche immer wichtiger geworden. Deutschland ist hier derzeit auf Platz 20 eingruppiert, was bereits andeutet, dass die offiziellen durchschnittlichen Arbeitszeiten und Urlaubstage nicht alles entscheidend sind für das Abschneiden. Denn Deutschland schneidet bei diesen

beiden Punkten sicherlich besser ab, als es das Ranking widerspiegelt. Auf diesen Umstand weist in einer Kommentierung der ermittelten Umfrageergebnisse auch Internations hin. Zufriedenheit mit der Work-Life-Balance bedeutet nicht unbedingt kurze Arbeitszeiten, heißt es da. Das zeige sich etwa am Beispiel der Tschechischen Republik, wo sogar mehr Zeit am Arbeitsplatz verbracht werde als im globalen Durchschnitt und es trotzdem zum vierten Rang reicht. Die Spitzengruppe setzt sich hier zusammen aus Dänemark, Bahrain, Norwegen, der Tschechischen Republik, Neuseeland, Schweden, Costa Rica, den Niederlanden, Oman und Malta.

Auffällig an dieser Liste zur besten Work-Life-Balance weltweit ist laut Internations, dass Expats in den Top-Ten-Ländern oft überdurchschnittlich gebildet sind. Demnach ist etwa in Dänemark und Schweden der Anteil an Expats mit Doktortitel doppelt so hoch wie global. Weltweit betrachtet ist es ansonsten übrigens so, dass Vollzeit arbeitende Expats durchschnittlich 44,3 Stunden pro Woche am Arbeitsplatz verbringen und rund drei von fünf mit ihrer Work-Life-Balance (60%) und ihrer Arbeitszeit (61%) zufrieden sind.

Digitale Nomaden mögen Budapest

Von einer ausgewogenen Work-Life-Balance träumen mit Sicherheit auch die meisten der sogenannten digitalen Nomaden. Wie viele davon diesen Zustand erreichen, dazu gibt es keine uns bekannten verlässlichen Erhebungen. Gestützt auf digitale Technologien ortsunabhängig von überall auf der Welt seiner beruflichen Passion nachzugehen lässt ein Dasein als digitaler Nomade aber für viele, die das Auswanderer-Gen im Blut haben, als sehr attraktiv erscheinen. Wer nach diesem Muster gestrickt ist, dem bietet die Webseite https://nomadlist.com/ viele wertvolle Informationen. Denn dort sind rund 53.500 digitale Nomaden registriert, und die von ihnen basierend auf eigenen Erfahrungen zur Verfügung gestellten Daten helfen dabei, mehr als 1.250 Städte weltweit nach Punkten zu sortieren, die speziell auch aus der Sicht von beruflichen Vagabunden interessant sind. Dazu gehören beispielsweise auch eher exotische Aspekte wie die Fragen, ob Marihuana legal ist oder ob es Moskitos gibt.

Die basierend auf Faktoren wie Internetgeschwindigkeit, Lebenshaltungskosten, Sicherheit, Wetter und Spaß etc. ermittelte Liste der besten Städte weltweit für digitale Nomaden sieht von Platz 1 bis 10 wie folgt aus: Budapest/Ungarn, Chiang Mai/ Thailand, Bangkok/Thailand, Barcelona/Spanien, Canggu/Bali, Ho-Chi-Minh-Stadt/Vietnam, Prag/Tschechien, Kiew/Ukraine, Belgrad/Serbien und Berlin. Wobei nach der deutschen Hauptstadt der zweite Vertreter aus Deutschland mit Frankfurt auf Platz 52 zu finden ist. Ganz weit hinten in der Rangliste sind unter anderem Städte eingruppiert wie Basra/Irak, Kabul/Afghanistan, Peschawar/Pakistan oder Hamhung/Nordkorea. Ohne diesen Citys zu nahe treten zu wollen, handelt es sich hierbei um Namen, die auch aus einem anderen Blickwinkel heraus als dem eines digitalen Nomaden wenig reizvoll für einen neuen Lebensmittelpunkt klingen.

Jürgen Büttner





VERMÖGEN AUFBAUEN UND BEWAHREN.

Ein strenger Auswahlprozess bringt Performance, die sich sehen lassen kann. Das aktive Verlustmanagement des FU Multi Asset Fonds begrenzt Schwankungen.

FU FONDS - MULTI ASSET FONDS

Kategorie Mischfonds WKN A0Q5MD, ISIN LU0368998240

Stand 18. Juni 2018

| | 1 Jahr | 2 Jahre | 3 Jahre | 4 Jahre | 5 Jahre | 6 Jahre |
|--------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Rendite Gesamt | 12,4 % | 37,7 % | 41,5 % | 59,4 % | 72,6 % | 90,8 % |
| Gesamtrendite p.a. | 12,4 % | 17,3 % | 12,3 % | 12,4 % | 11,5 % | 11,4 % |

Wertentwicklung seit Januar 2012



Disclaimer: Diese Informationen stellen in keiner Weise eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf des dargestellten Fonds dar. Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich zur Information und sind in keiner Weise mit einer Empfehlung oder Beratung gleichzustellen. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für zukünftige Erträge. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Eine detailliertere Beschreibung der mit dem Fonds verbundenen Risiken ist im Fondsprospekt enthalten.

Phänomene des Marktes

Value

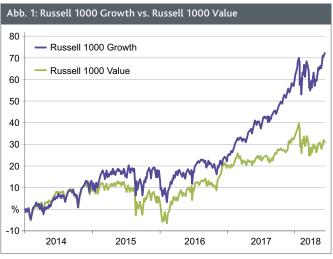
(Wieder einmal) deutliche Underperformance

Zum klassischen Value-Ansatz sowie den Selektionskriterien nach Benjamin Graham kann man im Artikel auf S. 6/7 einiges finden. Vereinfacht gesagt geht es darum, fundamental unterbewertete Aktien zu identifizieren, da diese langfristig erwiesenermaßen eine Überrendite (die sogenannte "Value-Prämie") erzielen. Insgesamt ist diese Value-Prämie einer der robustesten und am besten untersuchten Effekte in der Kapitalmarktforschung.

Eine Vorselektion von Value-Aktien erfolgt in der Regel anhand niedriger Kurswert/Buchwert- oder Kurswert/Cashflow-Verhältnisse. Anschließend wird versucht, diejenigen Titel herauszupicken, bei denen das Geschäftsmodell intakt erscheint und entsprechend eine Unterbewertung am Markt zu vermuten ist. Ein Problem ist dabei häufig, dass auch Aktien erfasst werden, bei denen sich die Fundamentaldaten in Wirklichkeit verschlechtern oder bei denen die Wachstumsaussichten sehr unsicher sind.

Underperformance: Anpassen oder Aushalten?

Die letzten zehn Jahre waren für Value-Anleger nicht gerade berauschend. Insbesondere im Zuge des starken Aufwärtstrends an den US-Märkten liefen Wachstumswerte wie etwa die FAANG-Aktien – Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Google (jetzt Alphabet) – weitaus besser. Diese Entwicklung wird besonders



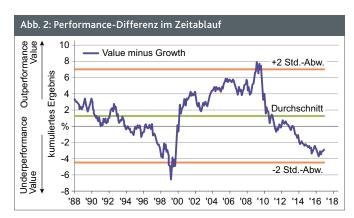
Der Chart zeigt die beiden US-Indizes Russell 1000 Growth und Russell 1000 Value seit Januar 2014. Insgesamt schwächelte Value schon seit dem Jahr 2008 etwas, aber erst im Jahr 2015 begann die starke Outperformance des Growth-Index. Diese beschleunigte sich im Jahr 2017, in dem die Performance-Differenz allein bei rund 17% lag.

Quelle: www.tradesignalonline.com

deutlich, wenn wir die beiden US-Indizes Russell 1000 Value und Russell 1000 Growth miteinander vergleichen. Vor allem seit dem Jahr 2015 tut sich hier eine große Lücke auf (Abb. 1). Die Underperformance von Value ist jedoch nicht auf die USA beschränkt, sondern zeigt sich global.

Die Schwierigkeit in einer solchen Situation besteht darin, zu entscheiden, ob man am gewählten Investmentstil festhält oder seine Ausrichtung an die Marktgegebenheiten anpasst. Für Ersteres spricht, dass das Pendel früher oder später wieder zurückschlagen wird. Je nachdem, wann das passiert, kann sich das Festhalten an der bewährten Strategie dann auszahlen, während eine Strategieanpassung im schlimmsten Fall genau zum falschen Zeitpunkt erfolgt. Obwohl die US-Wirtschaft eher in einem späten Stadium des aktuellen Zyklus zu sein scheint, ist unklar, wie lange es bis zu einem solchen Umbruch noch dauert. Wenn wir die Exzesse der Internetblase bis zum Jahr 2000 als Maßstab nehmen, können Wachstumswerte auch weiterhin noch outperformen. In diesem Fall wäre eine Anpassung bestehender Value-Strategien strategisch sinnvoll.

In der Praxis scheint die Entscheidung zur Strategieanpassung zu überwiegen. So gibt es heute Value-Manager, die Amazon- oder Netflix-Aktien im Portfolio haben. Man kann behaupten, dass diese Unternehmen trotz des erheblichen Umsatzwachstums am Markt immer noch "unterbewertet" sind, auch wenn das aus klassischer Value-Sicht weit hergeholt klingt. Das Problem der Manager ist aber, dass sie ohne die bekannten Wachstumswerte



Die aktuelle Phase der Outperformance von Growth-Aktien hat historisch betrachtet bereits ein deutliches Ausmaß erreicht und hält schon vergleichsweise lange an

Quellen: Grant, S. T. (2018), Value Underperformance in the Current Market Cycle, Perspectives Feb 2018, Marquette Associates, S. 6

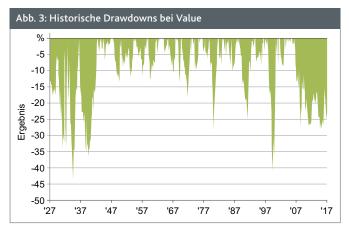
einen zunehmenden Performance-Rückstand gegenüber dem Markt aufbauen und sich unangenehmen Fragen ihrer Investoren stellen müssen. Selbst dann, wenn sie am Ende mit dem klassischen Value-Verständnis richtig liegen sollten und auf lange Sicht eine Prämie realisieren, ist das eventuell nichts mehr wert, wenn bis dahin immer mehr Anleger abgesprungen sind. Genau das macht es schließlich so schwer, wirklich dauerhaft mit einem Investmentansatz durchzuhalten. Nicht jeder ist unabhängig von Anlegergeldern wie Warren Buffett mit Berkshire Hathaway, der über die Internetblase hinweg seinen Stil durchziehen konnte und am Ende recht behielt.

Apropos Warren Buffett: Im aktuellen Zyklus scheint er auch dazu zu neigen, von den klassischen Value-Regeln abzuweichen. Schon im Frühjahr 2016, als die Aktie bereits saftig bewertet war, begann er mit dem Aufbau einer Position in Apple und vergrößerte sein Engagement später weiter.

Langfristige Analyse des Value-Zyklus

Ähnlich wie Ende der 1990er-Jahre steht der Technologiesektor auch heute wieder im Zentrum der Debatte. Im Russell 1000 Growth macht allein dieser Sektor inzwischen rund 40% aus. Entsprechend hoch sind auch die Erwartungen. Im Value-Bereich liefen dagegen vor allem der Energie- und der Finanzsektor enttäuschend. Nach Einschätzung der Aktienanalystin Samantha T. Grant von Marquette Associates befinden wir uns eher am Ende des Pro-Growth-Trends (Abb. 2). Die beiden historisch ähnlich schlechten Phasen für Value traten im Zuge der Großen Depression nach der Weltwirtschaftskrise sowie während der Internetblase auf (Abb. 3). In beiden Fällen nahm die Value-Prämie im Anschluss wieder deutlich zu. Allerdings sind heute Value-Aktien trotz der jahrelangen Underperformance auch (noch) nicht so günstig bewertet, dass man von "Schnäppchen" sprechen kann.

Eine Wende hin zu besserer Performance von Value-Aktien könnte aus der Zinsentwicklung resultieren. Dies lässt sich darauf zurückführen, dass Value in der Vergangenheit in einem



Die Grafik zeigt die Drawdowns der von Eugene Fama und Kenneth French fortlaufend anhand eines Mehrfaktoren-Regressionsmodells berechneten Value-Prämie im Zeitablauf. Definiert ist die Prämie hier als Performance-Differenz von Aktien mit niedrigem und hohem Kurswert/Buchwert-Verhältnis.

Quellen: Grant, S. T. (2018), Value Underperformance in the Current Market Cycle, Perspectives Feb 2018, Marquette Associates, S. 6

Umfeld höherer Zinsen outperformen konnte, wie Samantha Grant in ihrer Studie schreibt. Trotz der erfolgten Zinssteigerungen ist das Niveau in den USA im historischen Vergleich allerdings immer noch niedrig, sodass bisher noch keine Trendwende zu erkennen ist.

Fazit

Value hat über die letzten Jahre zunehmend underperformt und dabei einiges an Beliebtheit eingebüßt. Eine Trendwende ist dabei noch nicht zu erkennen. Die Geschichte des Aktienmarktes lehrt uns aber, dass solche Phasen nicht für immer anhalten. Bisher ist Value Investing immer wieder zurückgekommen und konnte langfristig mit einer eindeutig nachweisbaren Prämie für diejenigen glänzen, die diesem Anlagestil treu blieben.

Dr. Marko Gränitz

Anzeige



Inside

Vermögensverwaltende Fonds

Wo stimmt die Mischung?

In Zeiten mickriger Zinsen lohnt ein Blick auf vermögensverwaltende Fonds, die im Idealfall Verluste begrenzen und an steigenden Märkten möglichst umfangreich partizipieren.

Value aus Österreich

Gregor Nadlinger von der Wiener Advisory Invest GmbH ist für den flexiblen Fonds Managed Profit Plus (WKN: A0MZM1, +12,5% in drei Jahren) verantwortlich. Das Ziel ist klar definiert und liegt in der Erwirtschaftung von Ausschüttungen in Höhe von drei Prozentpunkten oberhalb der Inflation des Euroraumes. Neben der Value-Orientierung bei der Aktien- und Anleihenauswahl zeichnet sich der Fonds durch eine systematische Risikokontrolle zur Minimierung der Drawdowns aus.

Falls bestimmte Verlustschwellen beim Fonds unterschritten werden, erfolgt eine Absicherung. Der Ansatz ist flexibel, alle Anlageklassen können auf 0% gesenkt werden, die maximale Aktienquote liegt bei 70% (akt.: 66%). Renten sind zurzeit mit 25% vertreten.

Mit Sicherheitsmarge

Der PRIMA – Globale Werte (WKN: A0D9KC; +19,1% in drei Jahren) ist ein Mischfonds, der von Frank Fischer und Yefei Lu gelenkt wird. Die Investmentphilosophie orientiert sich an den Value-Prinzipien in der Tradition Grahams und Buffetts. Aktien werden mit deutlicher Sicherheitsmarge gekauft, ebenso diszipliniert wird auch verkauft. Geschätzt werden eigentümergeführte Unternehmen,

ebenso Firmen mit "Burggraben", also entsprechenden Wettbewerbsvorteilen. Die Aktienquote kann zwischen 0% und 100% (akt.: 80%) gesteuert werden. Bestimmt wird die Quote über Behavioral-Finance-Ansätze und Sentimentanalysen. Im Portfolio befinden sich u.a. Alphabet, Berkshire Hathaway sowie das britische Spezialchemie-Unternehmen Croda International.

Offensive Ausrichtung

Dr. Holger Schmitz verantwortet den Schmitz & Partner Global Offensiv (WKN: A0MURD; +3,8% in drei Jahren). Investiert wird aktuell sowohl in Einzeltitel wie den Getränkeabfüller Krones als auch in Investmentfonds, die beispielsweise die Emerging Markets und die Region Asien abdecken. Aktuell liegt die Cash-

Die Fondsrubrik wird Ihnen mit Unterstützung von V | U | V präsentiert von:



www.berenberg.de



Genuines Investment www.loys.de



www.schmitzundpartner.ch



www.aqualutum.de



www.heemann.org



www.sgprevoir.com/de



www.starcapital.de



www.bantleon.com



www.laroute.de



www.primafonds.de



www.universal-investment.de

quote bei 30%. Andreas Grünewald nutzt im FIVV-MIC-Mandat-Offensiv (WKN: 979086; +23,6% in drei Jahren) aktuell die Chancen an den internationalen Aktienmärkten. Die Cashquote ist mit 5% recht gering. Das Aktienportfolio ist benchmarkunabhängig, global ausgerichtet und gut diversifiziert. Neben Einzeltiteln hält der vermögensverwaltende Fonds auch Anteile am hauseigenen China-Fonds. Abgerundet wird das Portfolio durch eine Position in einem Gold-ETC.

Strategienmix

Beim Sigavest Vermögensverwaltungsfonds (WKN: A0MZ31; +16,5% in drei Jahren) besteht das Fondsportfolio u.a. aus unterschiedlichen Investmentstrategien, die über Zielfonds abgebildet werden. Auch Short-Positionen können eingegangen werden. Im Mai wurde ein starker Anstieg des Bund-Future genutzt, um nach der Übertreibung auf fallende Kurse des Anleihenbarometers zu setzen. Eine detaillierte Analyse des Fonds lesen Sie auf S. 33. Der m4 - masters select (WKN: A0M05S; +16,6% in drei Jahren), der von Meinrad Vierling und Lars Kolbe beraten wird, investiert in Zielfonds. Aktienfonds werden mit Absolute-Return- und Long-Short-Strategien gemischt. Zuletzt wurde der Fonds etwas defensiver ausgerichtet, um möglichen Börsengewittern zu begegnen. Mit 35% sind Nebenwerte aus Europa am stärksten gewichtet.

Ertragreich

Der FU – Multi Asset (WKN: A0Q5MD) aus dem Haus der Heemann Vermögens-

verwaltung zählt mit seinem flexiblen Ansatz zu den Performance-Highflyern unter den Mischfonds. Mit einer Performance von 41,2% in drei Jahren agiert er sehr überzeugend. Mindestens 60% werden am Aktienmarkt angelegt, die Cashquote liegt Stand Ende Mai bei 20%. Diversifikation auf der Aktienseite ist Trumpf. Die am höchsten gewichtete Aktie, Abiomed, macht gerade einmal 1,4% aus. Der Fonds befindet sich auch in unserem Musterdepot (S. 35).

Konjunkturbasiertes Investment

Der Bantleon Family & Friends (WKN: A1JBVE; +0,9% in drei Jahren) kann in Anleihen, Aktien und Rohstoffe investieren. Mindestens 50% werden in Investment-Grade-Anleihen angelegt. Die Richtschnur der Gewichtung der einzelnen Anlageklassen ist die konjunkturelle Entwicklung. Eine detaillierte Analyse des Fonds lesen Sie auf S. 32.

Milliarden-Mischung

Der Carmignac Patrimoine (WKN: A0D-PW0) gehörte in den letzten Jahren nicht mehr zu den Top-Performern. Auf Sicht von drei Jahren hat der 20 Mrd. EUR schwere Fonds einen Verlust von 2% eingefahren. Unter den Top-Ten-Holdings des Anleihenportfolios befinden sich fünf italienische Staatsanleihen. Gergely Majoros, Mitglied des Investmentkomitees bei Carmignac, bezeichnet die Situation in Italien als längerfristig heikel. Strukturelle Reformen sowohl auf EU-Ebene als auch in den einzelnen Mitgliedstaaten seien bis dato viel zu bescheiden ausgefal-

len. Vor diesem Hintergrund könnte die Konvergenz-Story am europäischen Anleihenmarkt ihr Ende finden.

Hüter der Goldenen Äpfel

Der aktienorientierte vermögensverwaltende FPM Funds Ladon – European Value (WKN: A0HGEX; +17% in drei Jahren) kann in unterschiedliche Anlageklassen wie Aktien und Anleihen investieren. Aktuell wird quasi zu 100% in Aktien angelegt. Benannt wurde der Fonds nach dem Drachen Ladon aus der griechischen Mythologie, der die Goldenen Äpfel, die den Göttern ewige Jugend garantierten, bewachte. Der Fonds wird von Raik Hoffmann und Martin Wirth nach einem Value-Ansatz gelenkt. Der Fokus liegt auf deutschen bzw. europäischen Werten. Schwergewicht mit 9,5% ist die Aktie des britischen Öl- und Gaskonzerns Bowleven. Die Top-Ten-Titel machen knapp 56% des Portfolios aus. Auf den Seiten 34/35 lesen Sie ein Interview mit Martin Wirth über die Investmentphilosophie des Hauses FPM.

Fazit

Märkte verändern sich, diese Veränderung macht auch vor Mischfonds nicht halt. Anleihen mit hoher Bonität können de facto keinen Renditebeitrag mehr leisten. Bonds werden oft nur noch als Cashersatz gehalten. Vermehrt werden Aktienportfolios mit Strategien aus dem Bereich der Liquid Alternatives kombiniert. Drawdowns am Aktienmarkt werden zunehmend über Short-Positionen abgefedert.

Christian Bayer

| | | Performance | | Max. Drawdown | Volumen | |
|---------------------------------------|--------|-------------|---------|----------------|-------------|--|
| Bezeichnung | WKN | 1 Jahr | 3 Jahre | (3 Jahre) in % | in Mio. EUR | |
| ACATIS – GANÉ Value Event | A0X754 | 4,8 | 16,4 | -10,4 | 2.091,7 | |
| AvH Emerging Markets Fonds UI | A1145G | 0,4 | 16,5 | -18,0 | 20,5 | |
| Bantleon Family & Friends | A1JBVE | -0,3 | 0,9 | -9,3 | 156,5 | |
| Carmignac Patrimoine | A0DPW0 | -3,4 | -2,0 | -10,9 | 19.969,5 | |
| FIVV-MIC- Mandat-Offensiv | 979086 | 6,4 | 23,6 | -19,0 | 24,4 | |
| FU – Multi Asset Fonds | A0Q5MD | 9,6 | 41,2 | -11,7 | 55,7 | |
| m4 – masters select | A0M05S | 6,2 | 16,6 | -12,0 | 29,1 | |
| Managed Profit Plus | A0MZM1 | 7,9 | 12,5 | -12,0 | 14,5 | |
| Mehrwertphasen Balance UI | A2ADXC | -1,0 | k. A. | k. A. | 27,5 | |
| PRIMA – Globale Werte | A0D9KC | 0,4 | 19,1 | -13,6 | 69,1 | |
| Schmitz & Partner Global Offensiv | AOMURD | -1,7 | 3,0 | -20,8 | 10,8 | |
| SIGAVEST Vermögensverwaltungsfonds UI | A0MZ31 | 1,9 | 16,5 | -11,1 | 20,7 | |

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, OnVista

Analyse

BANTLEON Family & Friends

Gastbeitrag von Nicolai Bräutigam, MMD Analyse & Advisory GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1JBVE Fondsmanager: Bantleon AG Volumen: 157,5 Mio. EUR Auflegungsdatum: 7.9.2011 Typ: Mischfonds ausgewogen



Nicolai Bräutigam, Master of Science in International Economics, ist seit 2011 als Analyst bei der MMD Analyse & Advisory GmbH tätig. Die MMD Analyse & Advisory GmbH aus Arnsberg ist ein anbieterunabhängiger Spezialist für aktiv gemanagte Investmentfonds mit Ursprung im Portfolio Controlling und Reporting eines Family Office. Das Unternehmen stellt bislang die einzige Datenbank für VV-Fonds bereit und hat ein umfassendes Leistungsspektrum für vermögensverwaltende Fonds aufgebaut. MMD ist Advisor von Strategieportfolios im Rahmen von Fondspolicen, Fondsvermögensverwaltungen und Dachfonds. Weitere Informationen unter www.mmd.gmbh

"An erster Stelle das Kapital bewahren! Dann mit maximaler Konzentration attraktive Erträge erwirtschaften." Dies ist der Leitgedanke von BANTLEON. Das Unternehmen fokussiert sich seit der Gründung 1991 auf sicherheitsorientierte Kapitalanlagen.

Konjunkturbasiertes Investieren

Wenn sich die Märkte positiv entwickeln, sollten Anleger renditestarke Anlagen wie Aktien höher gewichten. Bei negativer Marktentwicklung sollten sichere Anleihen im Portfolio überwiegen. Niemand kann den zukünftigen Börsenverlauf prognostizieren, aber man kann z.B. die Gewichtung der Anlageklassen an den Konjunkturzyklus anpassen. Dies ist die Investmentphilosophie von Bantleon. Sie basiert auf dem Ansatz, dass die konjunkturellen Zyklen die Leitzinserwartungen der Investoren und damit die Renditetrends an den Anleihenmärkten bestimmen. Gleichzeitig seien die Konjunkturzyklen auch Impulsgeber für Ertragsperspektiven der Unternehmen und bestimmten so die Kurstrends an den Aktienmärkten.

Kapitalsicherheit

Dies ist auch der Grundgedanke hinter dem Fonds Bantleon Family & Friends. Die Basis des Fonds bilden, wie bei allen vermögensverwaltenden Lösungen des Hauses, mindestens zu 50% hochqualitative Anleihen. Diese sind neben einem Höchstmaß an Kapitalsicherheit auch für den Risikoausgleich im Portfolio verantwortlich. Hinzu kommen bis zu 40% globale Aktien, maximal 20% Rohstoffe und zur Erhöhung des Zinsertrags eine High-Yield- bzw. Emerging-Markets-Quote von bis zu 10%. Das primäre Ziel der Ertragsstabilität wird über die laufende Anpassung der Gewichtungen an den Konjunkturzy-

klus und den grundsätzlichen Schutz durch erstklassige Anleihen angestrebt. Bei negativen wirtschaftlichen Perspektiven wird in hochliquide Staatsanleihen investiert und die Duration verlängert. Darüber hinaus werden die Positionen an den Aktienund Rohstoffmärkten konsequent abgebaut – falls erforderlich bis auf 0%. Hellt sich der Ausblick auf, werden die Investitionsquoten konjunktursensitiver Anlagen, wie Aktien und Rohstoffe, wieder aufgebaut und im Anleihebereich die Duration verkürzt.

Herausforderung Niedrigzinsen

Somit ist der Fonds mit der nötigen Flexibilität ausgestattet, sich auf ändernde Marktbedingungen einzustellen und das Risiko zu steuern. Die Kunst besteht darin, die Möglichkeiten zur richtigen Zeit umzusetzen. Dies stellt angesichts der historisch niedrigen Zinsen eine große Herausforderung dar. Während der Bantleon Family & Friends in der Vergangenheit, vor allem 2015 und 2016, mit den erhöhten Volatilitäten Schwierigkeiten hatte, sind die jüngsten Ergebnisse wieder positiv. So erzielte der Bantleon Family & Friends über ein Jahr eine Performance von 0,80% und liegt damit über seiner Benchmark, dem MMD-Index Ausgewogen (-0,18%), der den Durchschnitt der ausgewogenen VV-Fonds darstellt (Stand 30.4.18). Auch auf der Risikoseite konnte der Fonds bessere Ergebnisse erzielen. Eine geringere Volatilität und ein geringerer Maximum Drawdown als bei der Peergroup führen zu einem guten Chance-Risiko-Profil des Fonds. Dies spiegelt sich auch im aktuellen MMD-Ranking mit fünf Sternen über ein Jahr wider. Der Fonds belegt damit den Leitgedanken von Bantleon, sich primär auf Kapitalerhalt und das Risikomanagement zu fokussieren.

Analyse

SIGAVEST Vermögensverwaltungsfonds UI

Gastbeitrag von Jürgen Dumschat, AECON Fondsmarketing GmbH

Der bereits im Jahr 2007 als gemischtes Sondervermögen aufgelegte Fonds wurde bis Anfang 2017 ausschließlich als dynamischer Baustein in der Vermögensverwaltung der eigenen Mandantschaft sowie für die eigenen liquiden Vermögenswerte des Fondsmanagements eingesetzt. Nachdem das Konzept des Fonds Ende 2011 völlig neu aufgesetzt worden war, wurden mit der Zeit zunehmend viele Marktteilnehmer aufgrund der hervorragenden Chance/Risiko-Relation auf den Fonds aufmerksam, der dann im März 2017 bei der UI Champions Tour einem breiteren Publikum vorgestellt wurde. Seitdem steigt das Volumen dieses Fonds stetig an. Kein Wunder, denn die Mischung aus sorgfältig selektierten "Fondsperlen" und nachgebauten Strategien ist einzigartig und erfolgreich zugleich. Für die offensive Seite stehen Fonds wie der Magna New Frontiers oder der Atlantis Japan Opportunities, die mit risikoaversen Absolute-Return-Strategien wie dem Absolute Return Multi Premium kombiniert werden. Zudem werden erfolgreiche Aktienstrategien (u.a. die bekannte "Gebert-Strategie") individuell repliziert, um so die Kostenseite des Fonds zu entlasten.

Beständigkeit in Krisenzeiten

Der Erfolg artikuliert sich dementsprechend nicht nur durch die reine Performance (durchschnittlich 7% p.a. vom 1.12.2011 bis zum 14.6.2018), sondern vor allem auch durch seine Beständigkeit in den Korrektur- oder Krisenzeiten der Märkte. So hat der DAX bis zum 11.2.2016 von seinem Allzeithoch am 10.4.2015 ein Minus von 29,27% erlitten. Der SIGA-VEST-Fonds lag zu diesem Zeitpunkt lediglich 8,57% im Minus, nachdem er Ende November 2015 ein neues Allzeithoch

markieren konnte. Trotzdem konnte der Fonds im sehr guten Börsenjahr 2017 mit dem DAX mithalten, wobei dieser nicht der Vergleichsmaßstab für diesen Fonds ist. Vielmehr will man aktienähnliche Renditen mit deutlich geringeren Schwankungen erzielen.

Spielraum für Mittelzuflüsse

Mit seinem Volumen von knapp 21 Mio. EUR hat der Fonds noch viel Spielraum für Mittelzuflüsse, ohne an seiner Manövrierfähigkeit Abstriche machen zu müssen. So kann sich das Managementteam um Christian Mallek frei von Restriktionen auf die Suche nach Fondsperlen begeben, die ihr Wachstum oft durch ein Soft- oder gar Hardclosing begrenzen, ehe sie richtig bekannt werden. Durch geschickte Kombination unterschiedlicher Fonds- und Anlagekonzepte sollte sich auch künftig eine konsistente Entwicklung ergeben, die renditehungrige Anleger in der nächsten größeren Korrektur nicht aus der Kurve schleudert. Gute Performance ist nämlich nur dann gut, wenn Anleger sie auch erleben. Daumen hoch deshalb für diesen mit viel Liebe zum Detail gemanagten Fonds.

Wertentwicklung 1.12.2011 bis 14.6.2018 40,0 53,2% 38,0 45,5% 36,0 37,9% 34,0 30.2% 32,0 22,6% 30,0 14,9% 7,2% 28.0 0% '15

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0MZ31
Fondsberater: SIGAVEST Vermögensverwaltung GmbH
Volumen: 20,8 Mio. EUR
Auflegungsdatum: 10.10.2007
Typ: Mischfonds offensiv, flexibel, global



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

Interview

"Wachstum ist nur ein Teil der Gleichung"

Smart Investor im Gespräch mit Martin Wirth, FPM AG, über den hauseigenen Value-Ansatz und die Bewertungen am deutschen Aktienmarkt



Diplom-Kaufmann Martin Wirth, Gründer, Vorstand und Fondsmanager der FPM Frankfurt Performance Management AG, hat nach dem BWL-Studium in Köln berufliche Stationen als Aktienanalyst bei der Credit Suisse First Boston und der Bank Julius Bär sowie als Portfoliomanager bei der Credit Suisse absolviert.

Smart Investor: FPM sieht sich als dezidierter Value-Investor. In der konkreten Umsetzung unterscheiden sich Value-Ansätze. Verfolgen Sie eher einen Deep-Value- oder einen GARP-Ansatz*?

Wirth: Es gibt verschiedene Kriterien, nach denen Investoren Aktien auswählen: Neben der Bewertung sind dies Kurs- oder Gewinnmomentum, Themen wie z.B. erneuerbare Energien, Aspekte wie Regionen oder Dividenden. Unser Ansatz ist weitestgehend die Bewertung. In diese fließen fast alle anderen Kriterien mit ein: Unternehmen, die nicht nachhaltig arbeiten, werden über kurz oder lang Probleme haben. Dividenden sind schön, aber auch Unternehmen, die keine Dividenden zahlen, können eine niedrige Bewertung haben. Steigende Gewinne sind ebenfalls positiv, dennoch können Aktien nicht mehr investierbar sein, wenn diese Gewinnanstiege für alle Zeit fortgeschrieben werden und die Bewertung zu hoch ist. Wachstum ist nur ein Teil der Gleichung. Wir kaufen Deep Value, was oft mit Problemen verbunden ist, aber deren Lösung massive Kurschancen mit sich bringen kann, genauso wie GARP, was weniger komplex und risikoreich ist und auch nur eine gute, aber keine sensationelle Rendite bringen wird, und zuletzt Aggressive Growth, wenn sich dieses nicht oder nur zu einem kleinen Teil in der Bewertung niedergeschlagen hat. Die Bedingung für all diese Investments: Die Bewertung muss stimmen, eine Rendite von mindestens 10% p.a. muss realistisch sein.

Smart Investor: In Ihren drei Fonds, auch im Nebenwertefonds, finden sich u.a. Werte wie Lufthansa und Commerzbank, die man dort nicht erwarten

würde. Was sind die Gründe hierfür?

Wirth: Relevant war die extrem niedrige Bewertung. Wenn man sich umschaut, kann man in sogenannten Nebenwerte-Indizes durchaus Aktien finden, die eine Marktkapitalisierung in DAX-Regionen ausweisen. Commerzbank und Lufthansa sind beide Deep Value, also "nicht problemfrei". Das betrifft bei der Lufthansa in erster Linie die Vergangenheit der Industrie. Das Management liefert in den letzten Jahren eine substanzielle Verbesserung nach der anderen, von der Swiss-Sanierung, den Tarifabschlüssen über die Eurowings-Strategie bis hin zum Aufbau der Direktreservierung an den Buchungsunternehmen vorbei. Das gibt der Gesellschaft mehr Freiheit bei der Tarifgestaltung und den Kunden tiefere Preise. Daneben hat sich die Industrie verändert: Low-Cost-Carrier stoßen an ihre Grenzen. Das Problem ist, dass man die Nachhaltigkeit dieser Veränderungen erst in einem Abschwung erkennen kann. Bis dahin ist die Aktie sehr billig mit einem KGV von sechs und einem Kursbuchwertverhältnis von eins. Nach acht Jahren Hausse gibt es nicht mehr viele Titel dieser Art. Die Commerzbank sehen wir als stabiles Unternehmen in einem überbesetzten Markt, der massiv unter tiefen Zinsen, dem Leistungsbilanzüberschuss von Deutschland sowie der Jagd nach Kreditnehmern im solidesten Land der Eurozone leidet. Die Bank hat eine klare Strategie, die ihr in den letzten Jahren Marktanteilsgewinne gebracht hat. Das dürfte sich fortsetzen. Mit einer Normalisierung der Zinsen, worunter wir Zinsen am kurzen Ende von über null einmal als Minimum verstehen, würden sich die Ergebnisse erheblich verbessern. Zudem sollten die Kosten mit der Einführung der umfassenden Digitalisierung ab 2019 ebenfalls deutlich sinken. Intern sollte sich die Commerzbank deutlich verbessern, das gilt auch für die Rahmenbedingungen. Falls nicht, kann man von diesem Niveau aus auch nicht mehr viel verlieren.

Smart Investor: Wie sehen Sie den deutschen Aktienmarkt: Gibt es noch genügend preiswerte Aktien mit entsprechender Margin of Safety?

Wirth: Wie beispielhaft beschrieben: ja. Index und das KGV des Index sagen recht wenig aus. Die Zusammensetzung des DAX hat sich in den letzten Jahren erheblich verbessert. Heute bildet Healthcare neben den Autowerten die größte Branche. Vor 15 oder 20 Jahren gab es noch fünf bis sechs Banken im DAX, heute nur zwei, und diese spielen aufgrund ihrer Größe

keine besondere Rolle mehr. Das größte deutsche Unternehmen ist bekanntermaßen ein Softwareunternehmen. Mit einem KGV von 20 für 2019 und den deutlich verbesserten Wachstumsperspektiven ist SAP übrigens ein Klassiker für GARP-Investoren. Ansonsten muss man aber auch feststellen, dass es unter den Nebenwerten einige Highflyer gibt, deren Bewertung mit einer Margin of Safety überhaupt nichts mehr zu tun hat. Allerdings gibt es auch hier, allein aufgrund der Größe, eine Reihe von Unternehmen, die fair bis billig bewertet sind, allerdings nicht gerade aus den heute gehypten Themen. Jedenfalls finden wir genug Aktien, die uns gefallen, wenn auch wenig bis nichts, was absurd billig ist.

Smart Investor: Der FPM Ladon ist zu über 96% in Aktien investiert, 4% in

Kasse. Reicht diese Allokation, um einen vermögensverwaltenden Charakter mit reduzierten Verlusten in Baissephasen zu gewährleisten?

Wirth: Das reicht nicht, aber die Allokation ist ja auch nicht in Stein gemeißelt. Vor allem aber können wir im Ladon die Allokation auch über Derivate reduzieren, was wir zur Zeit gemacht haben. Anlass war die Erwartung eines nachhaltigen Gegenwindes bei den Unternehmensergebnissen aufgrund des im Jahresvergleich schwachen US-Dollar sowie durch die gestiegenen Rohstoffpreise. Diese Effekte dürften sich nach und nach reduzieren, sodass das keine Rolle mehr spielen sollte. Zudem hat der Markt den Gegenwind bisher auch besser ausgehalten als befürchtet.

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Leichte Kursgewinne

Grüne Vorzeichen

Im Plus

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot um 1,7% zugelegt, der MSCI World EUR hat 0,8% gewonnen. Besonders positiv hat sich der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) her-

vorgetan. Dessen Nebenwerteportfolio ist stärker durch den Newsflow der Unternehmen getrieben als durch die Entwicklung des breiten Marktes. Beim FU – Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD) haben wir am 21.6. nach einer guten Entwicklung einen Teilverkauf an der Münchner Börse (60 Stück zu 224,16 EUR) vorgenommen und einen Gewinn von 34,2% realisiert.

Herbststürme?

Wir gehen von einem stürmischen Herbst an den Börsen aus, sodass wir tendenziell weitere Gewinne realisieren, um später einmal auf einem niedrigeren Niveau wieder einzusteigen. Darüber hinaus sehen wir den Euro kritisch und überlegen daher, Cashbestände in einem ETF auf US-Kurzläufer zu parken.

Christian Bayer

| Performance: seit Auflage: +103,8% (MSCI We | lt: +172,5% | 5); 2018: +6,3% (MSCI | Welt:+3, | 7%); seit dem | Vormona | t: +1,7% (I | MSCI Wel | t: +0,8%) | 22. | 06.2018 |
|---|-------------|-----------------------|-----------|----------------|------------|---|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|
| Fonds | WKN | Fokus | Anteile | Kauf- datum | Kauf zu | Kurs aktuell | Wert aktuell | Depot- anteil | Perf. Vormon | seit at Kauf |
| FCP OP Medical BioHealth-Trends* | 941135 | Aktien Healthcare | 50 | 08/12/16 | 204,84 | 523,13 | 26.157 | 12,8% | 7,5% | 155,4% |
| Alger American Asset Growth Fund | 986333 | Aktien USA | 300 | 26/05/16 | 44,15 | 62,47 | 18.741 | 9,2% | 5,3% | 41,5% |
| DNB Technology | AOMWAN | Aktien Technologie | 50 | 14/04/16 | 298,57 | 473,47 | 23.674 | 11,6% | 4,6% | 58,6% |
| FU Fonds – Multi Asset Fonds P* | A0Q5MD | Mischfonds | 60 | 10/03/16 | 167,02 | 221,07 | 13.264 | 6,5% | 1,8% | 32,4% |
| Stabilitas Silber+Weissmetalle* | A0KFA1 | Aktien Metalle | 400 | 17/05/18 | 26,71 | 28,05 | 11.220 | 5,5% | 1,5% | 5,0% |
| Tocqueville Gold P | A1C4YR | Aktien Edelmetalle | 70 | 04/07/13 | 110,93 | 114,79 | 8.035 | 3,9% | -0,5% | 3,5% |
| db X-trackers MSCI Japan Index ETF* | DBX1MJ | Aktien Japan | 300 | 30/06/16 | 42,06 | 53,17 | 15.951 | 7,8% | -0,6% | 26,4% |
| Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe* | A1CWBQ | Aktien Nebenwerte | 8 | 30/06/16 | 1.109,20 | 1.398,48 | 11.188 | 5,5% | -1,7% | 26,1% |
| Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen | A0M8HD | Europ. Nebenwerte | 120 | 26/09/13 | 94,00 | 139,18 | 16.702 | 8,2% | -2,0% | 48,1% |
| Sunares* | A0ND6Y | Aktien Rohstoffe | 200 | 10/03/16 | 54,09 | 66,72 | 13.344 | 6,5% | -3,4% | 23,3% |
| | | Fondsbestand: | | 158.274,94 | 77,7% | | | | | |
| | | Liquidität: | 45.511,30 | 22,3% | | Kaufkurs is atum hogi | | | on Kauf | |
| | | Gesamtwert: | | 203.786.24 | 100.0% | das Datum bezieht sich auf den letzten Ka | | | | in ixaaj |

^{*} Growth at a reasonable price

Das große Bild

Heißer Herbst

Deutschland zwischen Handelskrieg und gescheiterter Migrationspolitik

Billiges und schnelles Geld

In der Juli-Ausgabe beschäftigen wir uns traditionell mit Value-Anlagen, und das ist in Zeiten einer weiter extrem lockeren Geldpolitik der EZB unter Mario Draghi ein vielschichtiges Thema: Zum einen erodierte durch die massiven Geldmengen-ausweitungen der vergangenen Jahre der Wertmaßstab. Zum anderen – und das ist der wichtigere Effekt – wirkte sich die Geldflut auch auf das Anlegerverhalten aus. Das billige Geld verleitete zunehmend zur Jagd auf das schnelle Geld. Vorhandene Trends wurden verstärkt und die Liquidität wurde dort wirksam, wo sich ohnehin bereits Überhitzungserscheinungen zeigten: bei den Immobilienpreisen der Ballungszentren und bei den Modeaktien des Technologie- und Biotechbereichs. Billiges Geld fördert also nicht unbedingt solides Wirtschaften. Es kommt daher nicht von ungefähr, dass Value-Strategien in

den letzten Jahren nicht an die Erfolge von Trend- oder Momentumstrategien heranreichen konnten.

US-Zinswende vollzogen

Das dürfte sich nun allerdings langsam ändern. Denn ausgehend von den USA wird mit Hochdruck an einer Normalisierung der Geldpolitik gearbeitet. Die Zinswende hat dort bereits stattgefunden, wenn auch auf niedrigem Niveau. Zudem verkürzt die Fed ihre Bilanz in einem solchen Tempo, dass in einigen Emerging Markets, die von einem reibungslos und reichlich fließenden US-Dollar abhängig sind, bereits höchst besorgte Töne zu hören waren. Dagegen operiert die EZB weiterhin unverdrossen im Krisenmodus. Bislang konnte man sich lediglich dazu durchringen, ein Auslaufen des Anleihekaufprogramms zum Jahresende anzukündigen. Am Nullzins soll dagegen bis auf Weiteres nicht gerüttelt werden. Wer sich durch steigende Aktienkurse und die leidlich laufende Konjunktur der letzten Jahre hat blenden lassen, sollte sich in Erinnerung rufen, dass all dies nur auf dem von der EZB mit Null- und Negativzinsen gedüngten Boden gedeihen konnte. Einen besseren Indikator für die nie verschwundene Eurokrise als den Nullzins gibt es eigentlich nicht.

Konjunkturerwartungen im Sturzflug

Die dies- und jenseits des Atlantiks auseinanderdriftende Geldpolitik ist eine der offensichtlichen Ursachen für die zu beobach-

Droht ein neues "Waterloo"?

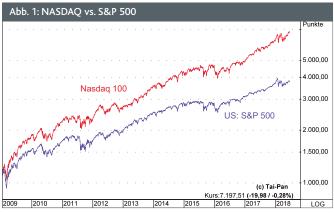
Wer kennt sie nicht: die schwedische Popgruppe ABBA, die in den 80er-Jahren des vergangenen Jahrhunderts Kassenschlager am laufenden Band ablieferte. "Mamma Mia", "Dancing Queen" oder "Money, Money, Money" sind nur drei ihrer unzähligen Ohrwürmer. Die vier sympathischen Nordlichter starteten ihre phänomenale Karriere 1974 mit dem Song "Waterloo" beim Eurovision Song Contest. Im Anschluss produzierte ABBA einen Hit nach dem anderen – bis zum Dezember 1982, ihrem letzten Auftritt. Nun, im Jahr 2018, nach etwa 35 Jahren Pause, haben die vier Schweden angekündigt, wieder gemeinsam auf die Bühne zu kommen. Über die Motive der inzwischen um die 70 Jahre alten Gesangsstars wollen wir hier nicht weiter spekulieren. Was uns interessiert, sind die markanten Zeitpunkte ihrer Karriere: Von 1974 bis 1982, während ABBAs Erfolgszeit, herrschte an den Börsen Flaute, ein zermürbender Sägezahnmarkt. Sobald die vier Gruppenmitglieder im Jahre 1982 ihr aktives Musikerdasein beendeten, begannen die Börsen ihren großen Aufschwung, der bis zuletzt anhielt. Und nun also das Revival. Ist ABBA mit ihren eigentlich schwungvollen Liedern womöglich eine Begleiterscheinung der Baisse? Falls an dieser Überlegung etwas dran sein sollte, dann drohen nun härtere Börsenzeiten.

ABBA BIDHN & BENNY ACNET MA & FREDA

Ralf Flierl



Während der 35jährigen Ruhepause von ABBA (1983 bis 2018) war an der Börse Bullenmarkt angesagt. Parallel zum Revival der schwedischen Kultband könnten die Märkte in den Rückwärtsgang schalten.



Wie in den besten Zeiten des Neuen Markts. Investieren in die technische Revolution oder nur in eine blutige Nase?

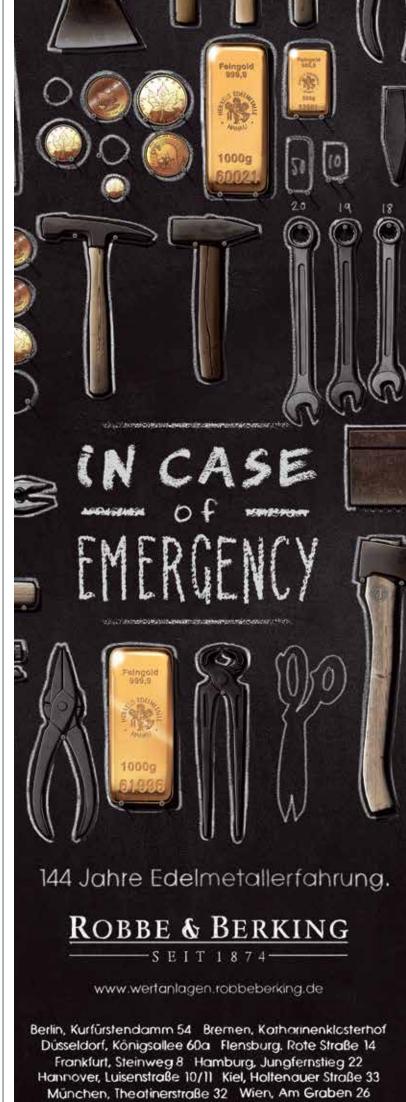
tende Euroschwäche. Mehr noch als dieser schleichende Prozess ist vielen Marktteilnehmern nach der Regierungsbildung in Italien schlagartig ins Bewusstsein zurückgekehrt, wie unterschiedlich die Interessen innerhalb der Eurozone sind. Die "italienischen Sorgen" haben tiefe Spuren beim sentix Konjunkturindex hinterlassen, wie sentix-Chef Manfred Hübner im Juni kommentiert hatte. Besonders die Erwartungskomponente ist regelrecht abgestürzt (vgl. Abb. 2). Auch die Konjunkturprognosen anderer Institute werden nun fast schon im Tagesrhythmus zurückgenommen. Die Deutsche Post, als größtes Logistikunternehmen des Landes auch ein hervorragender Konjunkturindikator, verstimmte die Börse zuletzt mit einer deutlichen Senkung der Prognosen. Mit den Konjunkturaussichten sieht es derzeit also ziemlich mau aus.

Italienische Angelegenheiten

Zum einen ist da die schwelende italienische Staatsverschuldung, die aufgrund ihrer Dimension nicht so leicht unter den Teppich zu kehren ist wie im Falle Griechenlands. Zum anderen war/ist Italien einer der Hauptanlaufpunkte für die unkontrollierte Massenmigration über das Mittelmeer. Fast täglich landeten die Schlepperschiffe dubioser NGOs und selbsternannter "Seenotretter" neue Migranten in italienischen Häfen an. Dieser Praxis schob die neue italienische Regierung nun erst einmal einen Riegel vor. Italien ist also einer der Kristallisationspunkte der europäischen Politik. Da fügt es sich, dass das dies-



Italienische Sorgen führen zu Absturz der Konjunkturerwartungen



jährige Bilderberger-Treffen ausgerechnet in Turin stattgefunden hat (ausführliche Artikel zu den Bilderbergern finden sich in Ausgabe 6/2012, S. 14 bis 18, oder in SI 3/2010, S. 23/24). Langjährige Beobachter der Gruppe schreiben der Wahl der Tagungsorte, die ja schon fast ein Jahr vorher festgelegt werden dürften, eine gewisse Bedeutung für wichtige Ereignisse des jeweiligen Jahres zu. Im Jahr 2018 lagen sie da mit Italien goldrichtig. Übrigens: Nachdem im Juni 2009 die Bilderberger-Tagung in Athen stattfand, eskalierte die Griechenlandkrise rund sechs Monate später!

Kanzlerin ohne Volk

In der Migrationsthematik steht Italien allerdings nicht alleine, wie hierzulande gerne suggeriert wird, wenn die dortige Regierung als "populistisch" apostrophiert wird. Inzwischen geht ein tiefer und sichtbarer Riss durch die EU, wobei



Jetzt, wo es sogar DER SPIEGEL beschreibt, ist es leider zu spät...

sich Italien nun den Positionen der Staaten der Visegrád-Gruppe und Österreichs annähert. Tatsächlich war die deutsche Grenz-öffnungspolitik, die Bundeskanzlerin Merkel im Jahr 2015 selbst gegen die Bedenken des eigenen Sicherheitsapparats und gegen die geltende Rechtslage durchgesetzt hatte, der eigentliche Spaltpilz in dieser Frage – der spätere "Populismus" in weiten Teilen Europas lediglich eine Reaktion. Für eine derart naive Politik mag man sich auf einem evangelischen Kirchentag bejubeln lassen, von echter Verantwortungsethik ist sie meilenweit entfernt und als Realpolitik zudem brandgefährlich. Was dem Volk seinerzeit als humanitäre Einmalmaßnahme verkauft wurde, ist knapp drei Jahre später zu einem von der

Kanzlerin halsstarrig verteidigten Dauerzustand geworden. Über ihre Gründe dafür hatten wir uns bereits in SI 9/2017 ("Plan oder Panne?") Gedanken gemacht.

Löcher in der Matrix

Verdrängtes Jubiläum

Es sagt schon einiges über den Zustand der Republik, dass anlässlich des 200. Geburtstags von Karl Marx landauf, landab Reden geschwungen wurden, während der 70. Geburtstag der Deutschen Mark (DM) einigermaßen geräuschlos über die Bühne ging. Dabei hat die erste deutsche Nachkriegswährung mehr zum Wohlstand der Bürger beigetragen als Marx und alle, die sich je auf ihn berufen haben, zusammen. Und dies, obwohl auch die DM sogenanntes Fiat Money war. Allerdings entzog sich die Deutsche Bundesbank – im Gegensatz zur heutigen EZB – konsequent den Vereinnahmungsversuchen der Politik. Dies war einer der Gründe, die zum tadellosen Ruf der alten Bundesbank als der vertrauenswürdigsten deutschen Institution überhaupt beitrugen. Möglicherweise mochte man das Jubiläum auch nur deshalb nicht an die große Glocke hängen, damit den Bürgern nicht bewusst wird, dass man ihnen eine der besten Währungen der Welt für ein halbgares, politisch motiviertes Währungsexperiment namens Euro genommen hat.

Himmelfahrtskredite

Dagegen überschlug sich der Mainstream geradezu mit Jubelmeldungen zur bisherigen Griechenlandhilfe – übrigens just in dem Moment, als das diesmal wirklich "allerallerletzte" Hilfspaket für Griechenland beschlossen wurde: 2,9 Mrd. EUR an Zinsgewinnen soll Deutschland bislang kassiert und – wie gemein – nicht an Griechenland weitergegeben haben. Das allerdings ist nur ein Teil der Wahrheit. Denn nach wie vor steht das in den Euro geschummelte Land am Rande der Staatspleite. Der angebliche Gewinn stellt daher eine höchst unzureichende Vergütung der



eingegangenen Risiken dar und dürfte noch nicht einmal die Geldentwertung der ausgeliehenen Beträge abdecken. Auch solche politischen Himmelfahrtskredite wären unter der alten Bundesbank kaum vorstellbar gewesen.

Ralph Malisch

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

Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:
info@smartinvestor.de, Stichwort "Matrix".

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

Die Folgen der Merkel-Politik lassen sich nicht nur in einer vollständig dysfunktionalen Behörde wie dem BAMF bestaunen, sondern auch täglich in den Städten und auf den Straßen. Ein Innenminister, der sein Amt auch nur halbwegs ernst nimmt, kann gar nicht anders, als dagegen aufzubegehren, selbst wenn die anstehende Bayern-Wahl dem für das Innenressort zuständigen CSU-Chef Horst Seehofer die Erinnerung an seine Dienstpflichten erleichtert haben dürfte. Aber nicht nur im Kabinett, auch in der EU bläst Merkel inzwischen ein verdientermaßen rauer Wind ins Gesicht. Der von ihr eilig einberufene informelle Mini-EU-Gipfel blieb ohne Ergebnis. Allerdings machte die CSU bereits im Vorfeld deutlich, dass man die übliche Scheckbuch-

politik nicht als Lösung akzeptieren werde. Sollte Merkel neben Europa auch noch die CDU/CSU-Fraktion spalten, könnte sie sich noch immer in eine CDU/SPD-Koalition mit den Grünen flüchten, um sich weiter an der Macht zu halten und ihr Zerstörungswerk zu vollenden. Inhaltlich steht sie den Grünen ohnehin sehr viel näher als der CSU. Sollte Merkel diesmal aber tatsächlich fallen, dann kommt erneut die große Zeit der Wendehälse, und



alle, wirklich alle, dürften dann auch diesmal dem Widerstand angehört haben.

"Mehr deutsches Geld!"

Auch diese europäische Krise nagt am Euro, zumal sie auch eine deutsche Regierungskrise ist. Die Marktteilnehmer sind sich nur allzu bewusst darüber, dass Deutschland zwar die EU am Laufen hält, beispielsweise über die TARGET2-Salden, dass diese Politik jedoch alles andere als nachhaltig ist. Die teuer erkaufte Zeit verstreicht ungenutzt. Über echte Reformen hinsichtlich Subsidiarität, Marktwirtschaft und eines Rückbaus des Brüsseler Zentralismus wird nicht einmal mehr nachgedacht. Stattdessen soll jedes Problem im Macron'schen und Juncker'schen Sinne mit den Leerformeln

"mehr Solidarität" bzw. "mehr Europa" gelöst werden, die sich konkret als "mehr deutsches Geld" übersetzen lassen, wo auch immer dieses letztlich herkommen soll.

Tickende Zeitbombe

Dabei ist die fast schon mutwillig von der Kanzlerin angereizte Massenmigration nur noch das Sahnehäubchen auf den 🕨

Anzeige

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

BANTLEON FAMILY & FRIENDS

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

Mehr über diesen Publikumsfonds unter www.bantleon.com



Hochfrequenzhandel

Ein Brandbeschleuniger par excellence

Goldman Sachs warnt vor systemischen Risiken an den Finanzmärkten

Die Investmentbank Goldman Sachs bestätigte jetzt, wovor alternative Medien wie Zero Hedge schon seit Jahren warnen: Der Hochfrequenzhandel wirkt als "Brandbeschleuniger", wenn es an den Börsen abwärts geht.

Algorithmen bestimmen das Geschehen

Für die meisten Privatanleger dürfte die Börse immer noch ein Marktplatz sein, an dem Investoren aufgrund fundamentaler Überlegungen Papiere kaufen und verkaufen. Goldman Sachs korrigiert in der am 22. Mai unter dem Titel "Will the Machines Amplify the Next Downturn?" (Verstärken Maschinen den nächsten Abwärtstrend?) veröffentlichten Studie diese gängige Meinung: Zwei Drittel aller Transaktionen an US-Börsen werden bereits von Algorithmen bestimmt (Europa: 45%; Asien: 35%); dieser Marktanteil ist seit 2004 enorm gestiegen. So werden an den Aktienmärkten inzwischen über 65% der Transaktionen von solchen Handelssystemen angestoßen. Futures auf Rohöl, Währungen und Aktienindizes werden sogar zu 80% bis 90% von Algo-Tradern gehandelt. Das Problem dabei: Diese Marktteilnehmer spekulieren meist stark gehebelt mit geliehenem Geld. Unter "normalen" Bedingungen fließt auf diese Weise viel Liquidität in die Börsen. Wenn es nicht normal läuft und Liquidität zur Marktstabilisierung dringend benötigt würde, wird sie dem Markt aber entzogen. Um Verluste zu minimieren, sind die Handelssysteme gezwungen, sofort und zu jedem Kurs zu verkaufen.

Wenn dem Markt Liquidität entzogen wird

Anlass für die Studie ist der Flash Crash am US-Aktienmarkt Anfang Februar, bei dem der Volatilitätsindex VIX geradezu explodierte, was zu gigantischen Verlusten bei Short-Sellern führte (Smart Investor berichtete). Goldman Sachs zeigt exemplarisch, dass auch andere Bereiche von diesen in letzter Zeit gehäuft aufgetretenen Ereignissen heimgesucht wurden – der S&P 500 am 5. Mai 2010, die zehnjährige US-Staatsanleihe am 15. Oktober 2014, das Währungspaar GBP/USD am 6. Oktober 2016. Charles Himmelberg, Goldmans Head of Global Credit und einer der beiden Autoren dieser Studie, kommentiert das wie folgt: "Die Tatsache, dass selbst einige der größten und liquidesten Märkte für einen Flash Crash anfällig erscheinen, gibt starken Anlass zur Sorge, dass diese kleinen Risse im Fundament tiefere strukturelle Probleme verdecken, die bis jetzt noch nicht erkannt worden sind."

Algorithmen arbeiten rein mechanisch

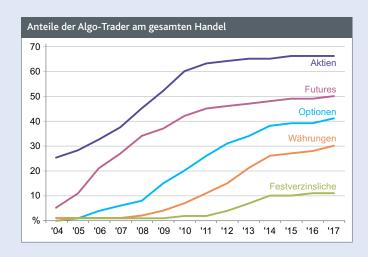
Menschen werden an den Finanzmärkten zunehmend durch Maschinen ersetzt, Kapital durch Schnelligkeit. Hochfrequenz-

händler, die in Sekundenbruchteilen auf Marktbewegungen reagieren, kennen "den Preis von allem, aber den Wert von nichts". Dieses System wurde bisher noch keinem echten Crashtest unterzogen, weder in einer Rezession noch in einer größeren Marktkorrektur. Auf Computerprogrammen basierende Handelssysteme sind normalerweise Menschen überlegen. Sie sind aber – im Gegensatz zu Menschen – nicht in der Lage, komplexe Informationen zu verarbeiten. Das kann zu "einem überraschenden Rückgang der Liquidität führen, wenn die nächste Krise zuschlägt". Um negative Folgen zu vermeiden, geben die Algorithmen das Signal zum Ausstieg. Wenn die Verkäufe anhalten, entsteht eine Rückkopplungsschleife, bei der weniger Liquidität zu noch weniger Liquidität führt.

"Wir haben bisher Glück gehabt"

Laut Charles Himmelberg haben wir einfach "Glück gehabt", dass aus den bisherigen Flash Crashs nicht der große Crash geworden ist. Ein von Merrill Lynch erstellter und im Internet relativ weit verbreiteter Chart aus dem Jahr 2017 zeigt allerdings, dass die US-Notenbank des Öfteren in das Marktgeschehen eingegriffen hat, um den S&P 500 vor dem Sturz in die Tiefe zu bewahren – im Juli 2013, im Herbst 2014, im Herbst 2015 und im Frühjahr und Sommer 2016. Auch beim Flash Crash im Februar 2018 soll die Fed Schlimmeres verhütet haben. Bevor eine kritische Schwelle unterschritten wurde, drehte der Markt jeweils nach oben. Notenbanken dürften nicht immer in der Lage sein, die Märkte zu retten. "Anleger sollten sich nicht in trügerischer Selbstzufriedenheit wiegen." Diesem Schlusswort der Studie ist nichts hinzuzufügen.

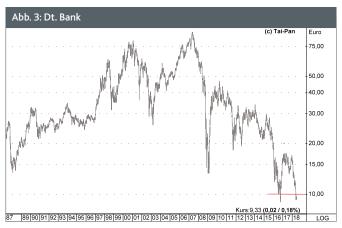
Rainer Kromarek



schon zuvor vorhandenen strukturellen Problemen von EU und Eurozone. Eines dieser Themen ist die Staatsverschuldung, die nicht nur in Italien bedrohliche Ausmaße angenommen hat, weil sie durch den falschen Anreiz einer Nullzinspolitik sogar noch gefördert wurde. Die Kehrseite findet sich auf vielfältige Weise im Finanzsektor. Wir dürfen an dieser Stelle noch einmal auf unser Interview mit Dr. Markus Krall in SI 5/2018 verweisen. Die Aussagen des Unternehmensberaters und Risikospezialisten haben seither nichts von ihrer bedrückenden Brisanz verloren. Die wesentlichen Aussagen seiner Analysen: Erstens wurden Unternehmen, die normale Kapitalkosten nicht mehr erwirtschaften können, durch Draghis Nullzinspolitik künstlich am Leben erhalten. Die so "zombifizierten" Volkswirtschaften weisen inzwischen einen erheblichen aufgestauten Insolvenzbedarf auf. Zweitens: Die Forderungen gegen derartige Zombie-Unternehmen befinden sich in den Bilanzen der europäischen Banken, denen drittens aufgrund der Nullzinspolitik die Ertragsseite weggebrochen ist. Krall veranschlagte die verbleibende Zeit, bis diese Probleme schlagend würden, jüngst auf nur noch anderthalb Jahre, falls nicht vorher gegengesteuert werde. Eine Bereitschaft, den EU-Bankensektor bereits vor einer akuten Krise mit frischem Geld auszustatten, ist allerdings nicht zu erkennen.

Paradigmenwechsel voraus

Die Gefahrenmomente für (Aktien-)Anleger sind derzeit also kaum zu übersehen. Dazu kommt eine chinesische Konjunktur, die sich abkühlt bzw. planmäßig abgekühlt wird, wie unser Gesprächspartner Felix Zulauf, über Jahrzehnte einer der renommiertesten Vermögensverwalter der Schweiz, im Gespräch ausführt (S. 58). Auch der sich abzeichnende Handelskrieg treibt den Anlegern die Sorgenfalten auf die Stirn. Selbst wenn man die Verhandlungslogik der Amerikaner nachvollziehen kann und ihre Klagen über den Protektionismus der EU und Chinas berechtigt sind, heißt das nicht, dass der Verhandlungsprozess nicht dennoch entgleisen könnte. In Zukunft wird man also sehr genau hinsehen



Der Markt ist bei der Deutschen Bank vom Deep-Value zum Katastrophenszenario übergegangen

müssen, wo man sein Geld investiert. So erwartet Zulauf eine Renaissance des klassischen Stock Picking. Das im aktuellen Zyklus so propagierte und favorisierte passive Investieren mit ETFs könnte sich also bereits in seinem Zenit befinden, besonders wenn in der Breite kein Geld mehr verdient wird.

Meide die Zombies!

Besonders Zombie-Unternehmen sollten Anleger strikt meiden. Sie verkörpern das Gegenteil von Value. Unter Zombieverdacht stehen dabei jene Unternehmen, die hohe Schulden vor sich herschieben und trotz Nullzinsumfeld kaum profitabel sind. Dazu gehören selbstverständlich auch jene Unternehmen, die hohe Kreditforderungen gegen die Zombies haben. Im Zweifel sind das europäische Großbanken. So deutet beispielsweise die Entwicklung des Aktienkurses der Deutschen Bank auf drohendes Ungemach. Das Papier fiel durch die wichtige 10-EUR-Marke und machte bislang nicht einmal einen Versuch, dieses Niveau zurückzuerobern (vgl. Abb. 3). Dass das Papier zudem nur noch bei weniger als einem Drittel des zuletzt ausgewiesenen Buch-

Anzeige



»Der Markt hat versagt, wir brauchen mehr Staat!«

Das behaupten seit dem Ausbruch der Finanzkrise vor zehn Jahren Politik, Medien und Intellektuelle. Rainer Zitelmann, mehrfacher Bestsellerautor, vertritt die Gegenthese: Mehr Kapitalismus tut den Menschen gut. Der Autor begibt sich mit dem Leser auf eine Reise durch die Kontinente und Zeiten und zeigt: In Ländern, in denen der Staat seinen Einfluss beschränkt und die Menschen dem Markt mehr vertrauen, steigt der Wohlstand und geht die Armut zurück. Ein hochaktuelles Buch in einer Zeit, in der der Staat sich immer hemmungsloser mit planwirtschaftlichen Methoden in das Leben von Menschen und Unternehmen einmischt.

Rainer Zitelmann **Kapitalismus ist nicht das Problem, sondern die Lösung**Eine Zeitreise durch fünf Kontinente

ISBN: 978-3-95972-088-5

288 Seiten | 24,99 €

Auch als E-Book erhältlich.



FinanzBuch Verlag
www.finanzbuchverlag.de

FILT PORTOLETURE

werts notiert, spricht Bände. Jüngst senkte die Ratingagentur Fitch den Ausblick der Bank von neutral auf negativ.

Demontage von Schlüsselindustrien

Auch die Autoindustrie, und das ist die deutsche Schlüssel- und Vorzeigeindustrie, kommt zunehmend in schweres Fahrwasser. Es ist nicht nur die eigene Trickserei, mit der man sich im Diesel-Skandal selbst auf die Pannenspur manövriert hatte, sondern auch das Fehlen jeglicher Rückendeckung aus der eigenen Politik, die sich zusammen mit dubiosen NGOs sogar noch in die erste Reihe des Kesseltreibens begibt. In anderen Autoländern wie z.B. Frankreich wäre das kaum vorstellbar. Während die Managementkapazitäten der Autoindustrie im Management der Tagesskandale gebunden sind, rollt die Zukunft der Mobilität mit enormer Wucht auf sie zu: Elektro- und Wasserstoffantriebe, autonomes Fahren und Carsharing. Auch hier dürfte es auf absehbare Zeit nicht viel zu gewinnen geben.

Knüppel zwischen die Beine

Wie wenig Rückendeckung Unternehmen von ihrer Regierung erwarten können, zeigt sich auch anderenorts. Datenschutz ist richtig und wichtig. Allerdings gibt es einen Unterschied zwischen gut gemachten Gesetzen und einem Wust an Vorschriften, wie sie zuletzt mit der Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) in Kraft getreten sind. Das bürokratische Monster schafft eher Rechtsunsicherheit, als dass es sie vermeidet, und ist für kleine Blogger oder Vereine kaum zu bewältigen. Viele haben ihre Internetauftritte eingeschränkt oder komplett ausgesetzt. Naturgemäß haben die großen Medienunternehmen weniger Schwierigkeiten, ihre Angebote rechtssicher zu machen. Gerade in der Medienbranche ist die Benachteiligung kleiner und unabhängiger Anbieter besonders kritisch im Hinblick auf Meinungsfreiheit und Meinungsvielfalt zu sehen.

Tragfähiger Boden?

Wieder einmal befinden wir uns bei Gold und Silber charttechnisch in einer interessanten Situation. Darauf wies Mitte Juni auch die BANTLEON BANK in ihrem Themendienst hin. Silber läuft beispielsweise seit 18 Monaten seitwärts. Jüngst wagte es zwar tatsächlich einen Ausbruchsversuch aus dieser mutmaßlichen Bodenbildung, wurde aber unmittelbar wieder zurückgeworfen. Zwar erscheint uns das Abwärtspotenzial in diesem Bereich begrenzt, der zündende Funke für eine neue Hausse fehlt jedoch noch immer. Sollte das weiße Metall wieder ins Laufen kommen, wofür nach Jahren des Stillstands einiges spricht, konnte es in der Vergangenheit von deutlich stärkeren Kursschüben als Gold profitieren. Das liegt vor allem am Nachfrageverhalten der Anleger. Zwar kaufen diese in Edelmetallhaussen traditionell mehr Gold als Silber, jedoch ist der Silbermarkt sehr viel kleiner und enger als der Goldmarkt, sodass der Nachfrageeffekt hier stärker wirkt. Solange der US-Dollar allerdings fest bleibt und die Fed ihre Bilanz weiter spürbar verkürzt, kämpft das gelbe Metall mit Gegen-

wind, worauf auch unser Interviewpartner Felix Zulauf hinweist (S. 58).

Was andere meinen ...

Unsere Gastanalysten sind im Juni 2018 erstmalig seit vielen Jahren mit einer "hauchdünnen Mehrheit" ins Bärenlager gegangen. Das Intermarketsystem (S. 44) ist zwar noch am "seidenen Faden" bullisch, allerdings geht dessen Macher

Uwe Lang davon aus, dass es nur noch eine Frage der Zeit ist, bis es auf "Baisse" umschaltet – im Prinzip rät er jetzt schon zum Verkauf. Manfred Hübner vom Researchhaus sentix spricht gar von einer "außergewöhnlichen Situation", dass sowohl die Stimmung schlagartig gekippt ist und zugleich der sentix Overconfidence-Index im Verkaufsbereich notiert (S. 44). Das sieht nicht gut aus! Einzig die Quantitative Analyse (S. 43) sieht noch keine akuten Gefahren für den DAX.

Der Elliott-Wellen-Spezialist Dietrich Denkhaus wagte im Interview in Ausgabe 4/2018 (S. 58/59) die Prognose, dass der seit 2009 anhaltende Bullenmarkt im Januar dieses Jahres beendet wurde und nun eine womöglich zweijährige Baisse ansteht, die mindestens in den Bereich unterhalb der 10.000 DAX-Punkte führen

sollte – im Extremfall sogar unter 8.000 Punkte. Auf unsere jüngste Nachfrage hin, ob er an diesem Szenario noch festhalte, gab er die alles sagende Antwort: "Alles läuft nach Plan." Dass spätestens mit dem Juni (eigentlich schon mit dem Mai) nun auch die schlechtere Börsenjahreszeit begonnen hat, verrät uns das Börsenbonmot "Sell in May". Eine statistische Auswertung dazu finden Sie im letzten Heft, 6/2018, auf S. 36.

Fazit

Gemäß "Sell in May"

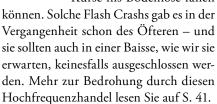
befinden wir uns nun in

der bearischen Jahreszeit

Die Zeichen an den Börsen stehen weiterhin auf Sturm, dafür sprechen die Kursentwicklungen und Chartformationen bei Aktien und Indizes. Wir gehen davon aus, dass insbesondere der Herbst 2018 sehr "heiß" werden wird. Dass es dabei nicht unbedingt kontinuierlich nach unten gehen muss, sondern auch zu abrupten Ab-

rissen an den Börsen kommen kann, hat mit den sogenann-

ten "Algo-Tradern" zu tun, auf deren Konto mittlerweile ein Großteil der Börsenumsätze geht. Wenn sich erst einmal ein klarer Abwärtstrend etabliert hat, dann ziehen sich diese sogenannten "Algo-Trader" mitunter gemeinschaftlich von der Börse zurück, womit der Handel austrocknet und die Kurse ins Bodenlose fallen



Zudem vermuten wir, dass aufgrund der in diesem Artikel skizzierten Probleme der Euro in der zweiten Jahreshälfte massiv unter Druck kommen wird – auch ein (zeitweises) Unterschreiten der Parität halten wir dann für möglich.

Unsere wöchentlichen Einschätzungen zu Wirtschaft, Politik und zu den Börsen sowie zu unseren Musterdepot-Transaktionen finden Sie in unserem regelmäßig am Mittwochabend erscheinenden Smart Investor Weekly (smartinvestor.de).

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Charttechnik

Ende einer Erfolgsgeschichte?

MDAX weiter angezählt

In keinem Aktienindex manifestieren sich das Herz und das Wesen des deutschen Wirtschaftsmodells eindeutiger als im MDAX. In der sogenannten zweiten Liga finden sich tatsächlich etliche Weltmarktführer. Grund zum Feiern gibt es aktuell trotzdem nicht. Denn dort, wo man buchstäblich in der Welt zu Hause ist, wird das Aufziehen dunkler Wolken im internationalen Handel naturgemäß mit besonders großer Sorge gesehen.

Aber auch charttechnisch läuft es nach einer gut neunjährigen Aufwärtsbewegung nicht mehr rund. Zuletzt fehlte die Dynamik nach oben immer mehr, sodass sich eine Keilformation herausbildete (blaue Begrenzungslinien). Der Ausbruch nach unten, der zugleich den Bruch des langen Aufwärtstrends darstellt, ist bereits erfolgt. Die anschließende Pull-back-Bewegung scheint in zeitlicher



Nähe des Schnittpunkts der beiden Keilbegrenzungen ihr vorläufiges Ende gefunden zu haben. Die Kurse drehten danach erneut nach unten.

Zudem lassen sich Anzeichen einer Top-Bildung erkennen: Die roten Markierungen deuten die Möglichkeit einer allerdings untypischen, weil ansteigenden Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation an. Nicht nur der DAX, sondern auch die Hidden Champions der zweiten Reihe wirken angeschlagen.

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

Börsenampel navigiert sicher durch raue Märkte

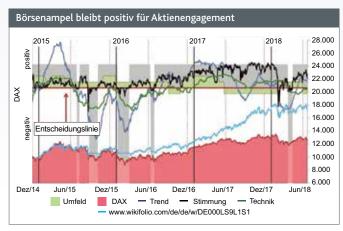
Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (gfa-vermoegensverwaltung.de

Gestützt auf die Trend- und Stimmungsindikatoren, steht die Börsenampel seit Mitte April auf Grün und hält damit das Pro-Aktien-Votum aufrecht – trotz permanenten geopolitischen Störfeuers und entsprechend starker Schwankungen auch an den deutschen Aktienmärkten. Vor allem der wiedererstarkte Trendindikator hat sich als wertvolle Signalstütze erwiesen, und die Gruppe der Stimmungsindikatoren bewegt sich weiterhin in einem stabil positiven Wertebereich. Eine unmittelbare Gefahr für einen Signalwechsel in den beiden Teilindikatoren ist derzeit zwar nicht erkennbar; aufgrund der unsicheren politischen Großwetterlage kann es hier aber durchaus zu kurzfristigen Veränderungen kommen.

Markttrend: Der Markttrend hat nach seinem deutlichen Anstieg seine Position oberhalb der Entscheidungslinie festigen können und damit das aktuelle Aktienvotum nachhaltig gestützt.

Markttechnik: Die Markttechnik verarbeitet derzeit stärkere interne Schwankungen, ohne sich dabei insgesamt in eine bestimmte Richtung zu entwickeln. Sie bleibt weiterhin knapp im negativen Bereich.

Marktstimmung: Die Marktsentimentgruppe behauptet sich



Ungeachtet des unruhigen Marktumfeldes hält die Börsenampel dank Stimmungs- und Trendindikator ihr Pro-Aktien-Votum aufrecht. Die Technik fehlt jedoch als Stabilisator, sodass es auch weiterhin Überraschungen geben kann.

Stand: 21.6.2018.

Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

weiterhin oberhalb ihrer Entscheidungslinie. Angesichts der schwierigen Rahmenbedingungen für die Märkte kann dieser schnell reagierende Indikator das Gesamtvotum allerdings sehr kurzfristig beeinflussen.

Marktumfeld: Das Marktumfeld ist seit Anfang Juni negativ und zeigt eine latente Verschlechterung der Rahmenbedingungen am deutschen Aktienmarkt an.

Die aggregierte Indikatorenkonstellation bleibt damit unverändert positiv.

Intermarketanalyse

Vorsichtige Anleger sollten jetzt aus allen Aktien aussteigen!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Positiv!

Der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen hat sich auf 0,44% vermindert, was auf eine weltweite Konjunkturabschwächung hindeutet. Eine Rezession würde freilich erst bei negativen Werten drohen.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-Dow-Utility-DAX): Positiv! Es ist nur noch der starke Trend des Nasdaq Composite, der ein Warnsignal verhindert. DAX und Dow Utility sind bereits schwach. Ein Verkaufssignal gäbe dieser Indikator erst bei einem Absinken des Nasdaq unter 6.874 Punkte (derzeit bleiben noch über 7.700).

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 2:3!

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

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis (Brent) ist wieder etwas gesunken, was eine Kostenentlastung für Unternehmen und Verbraucher bedeutet. Aber dieses Sinken ist nur wegen der weltweiten Konjunkturabschwächung möglich.

CRB-Index: Negativ! Der CRB-Index, der den Trend der Rohstoffpreise misst, ist ebenfalls etwas niedriger als vor einem Monat. Er liegt aber im Vorjahresvergleich weiter im Aufwärtstrend. Also Inflationsgefahren, und dies bei schwacher Konjunktur? Das sieht nicht gut aus!

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar ist momentan der einzige Hoffnungsschimmer. Denn bei einem steigenden US-Dollar sind die Aktienmärkte in der Vergangenheit nur selten gefallen. Doch ist der Dollaranstieg neben seinem Zinsvorteil auch eine Reaktion auf die starken populistischen Kräfte in Europa, die den Euro schwächen.

Saisonfaktor: Negativ! Dieser Indikator bleibt zumindest bis Ende September negativ.

Fazit

Anleger sollten sich überlegen, ob es sinnvoll ist, noch abzuwarten, bis auch die US-Hightech-Werte des Nasdaq ein Verkaufssignal geben. Denn der Aktienmarkt tendiert weltweit breit abwärts! Von 50 Aktienindizes melden zehn ein 32-Wochen-Tief und nur zwei ein 32-Wochen-Hoch! Auch bei den einzelnen Aktien gibt es weltweit bei Weitem mehr Jahrestiefs als -hochs. Besser jetzt aussteigen und Urlaub machen – bis Ende September versäumt man wohl nichts.

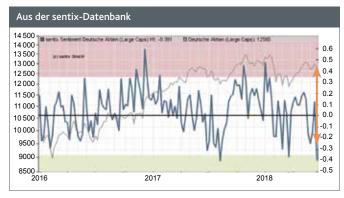
sentix Sentiment

Eine außergewöhnliche Konstellation

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

Ende Juni erreicht die Stimmung am Aktienmarkt einen Tiefpunkt. Um fast 50 Prozentpunkte kippt das sentix Sentiment und erreicht ein Niveau, welches im August 2017 und im März 2018 Kurserholungen einleitete. Doch neben der schlechten Stimmung müssen auch die Geschwindigkeit des Einbruchs und die Nebenbedingungen beachtet werden. Denn interessanterweise notiert der sentix Overconfidence-Index in der Verkaufszone. Die schlechte Stimmung ist also nicht die Folge sinkender Preise.

Vielmehr handelt es sich um einen negativen Sentimentimpuls. Das seit Wochen schwache Grundvertrauen schlägt sich nun auf die Stimmung nieder. Es verwundert deshalb nicht, dass



sentix Sentiment Aktien Deutschland vs. DAX

die aktuelle Stimmungslage statistisch nicht mit den guten Kaufgelegenheiten einhergeht, sondern stattdessen eine Parallele zum September 2008 besteht. Auch wenn die Zeit bis zum Independence Day am 4. Juli zu den besseren Zeiten am Aktienmarkt zählt, deuten die sentix Indikatoren mehrheitlich auf einen schwierigen Sommer hin. So schlimm wie 2008 wird es aber hoffentlich nicht.

Relative Stärke

Nur Theaterdonner?!

Relative Stärke zum

23.3.

16.2.

3

19.1.

1

68

20.4.

Welthandel unter Druck

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe

22.6.

18.5.

Bremsspuren

Index

Rohöl

In der Berichtsperiode lasteten die Scharmützel um eine Neuordnung des Welthandels besonders schwer auf den Aktien jener Volkswirtschaften, für die der Freihandel von besonderer Be-

aus Sicht eines europäischen Investors

Land

deutung ist: China und Deutschland. Der Hang Seng fiel elf Ränge auf Rang 17, die H Shares 14 Ränge auf Rang 22 und die Shenzhen-A-Shares sechs Ränge auf Rang 24. Auch der DAX rutschte um sechs Ränge auf

Rang 18 ab. Hier waren es vor allem die großen Drei der deutschen Autoindustrie - Volkswanicht zuletzt aufgrund der An-

gen, Daimler und BMW -, die kündigung von Strafzöllen durch US-Präsident Trump den Rück-Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung Lage Kurs GD Halbjahr 4 Wo. 6 Mo. 3 Jhr. Steig.% Abst.%

+0,13

+6,8

wärtsgang einlegten. Nüchtern betrachtet hat der sogar recht, denn die EU und China sind im Welthandel um einiges protektionistischer und damit unfairer als die USA. Fraglich allerdings, ob Trumps Strategie letztlich zum gewünschten Ergebnis eines insgesamt freieren Handels führen wird. Denn die EU-Organisation lebt zum Teil von Zöllen und kann diese nun mit dem bequemen Hinweis auf den Buhmann im Weißen Haus weiter erhöhen. Die Zeche zahlen die Verbraucher und die Aktionäre der betroffenen Unternehmen.

Öl & Spiele

Im Rahmen der Fußball-Weltmeisterschaft sind zwar alle Augen auf Russland gerichtet, die Geldbörsen der Anleger wurden jedoch bereits wieder geschlossen. Nach der fulminanten Aufholjagd der Vorperiode gab der russische RTX erneut acht Ränge ab. Der Effekt, wonach sportliche Großereignisse die Börse des ausrichtenden Landes begünstigen, dürfte nun zudem langsam auslaufen. Bei einer Rückkehr zum Tagesgeschäft müssen Anleger dagegen jederzeit mit weiteren Maßnahmen der EU gegen Russland rechnen. Da half dem RTX nicht einmal der Ölpreis, der unverändert auf Rang 1 des Universums liegt.

| NASDAQ 100 | USA | 2 | 3 | 9 | 9 | 4 | 11 | 63 | 78 | 92 | +0,09 | +5,9 |
|-----------------|---|----|----|----|----|----|----|----|----|----|------------|----------|
| TecDAX | D | 3 | 2 | 3 | 6 | 5 | 5 | 11 | 69 | 88 | +0,08 | +5,5 |
| S&P 500 | USA | 4 | 9 | 15 | 16 | 11 | 13 | 57 | 51 | 87 | +0,03 | +1,5 |
| All Ord. | Aus | 5 | 14 | 22 | 17 | 20 | 19 | 83 | 90 | 95 | +0,03 | +3,8 |
| Sensex | Indien | 6 | 22 | 20 | 20 | 16 | 14 | 77 | 80 | 92 | +0,04 | +3,5 |
| Nikkei 225 | J | 7 | 7 | 8 | 10 | 9 | 8 | 46 | 50 | 82 | -0,01 | +0,5 |
| FTSE 100 | GB | 8 | 4 | 7 | 19 | 17 | 16 | 53 | 78 | 91 | +0,02 | +3,0 |
| DJIA 30 | USA | 9 | 10 | 16 | 18 | 7 | 10 | 19 | 32 | 79 | +0,00 | -1,1 |
| Silber | | 10 | 17 | 6 | 12 | 24 | 26 | 18 | 40 | 40 | +0,03 | -1,2 |
| REXP 10 * | D | 11 | 24 | 10 | 5 | 21 | 24 | 55 | 79 | 82 | +0,01 | +1,9 |
| Gold Bugs Ind. | USA | 12 | 23 | 18 | 25 | 25 | 25 | 29 | 19 | 41 | -0,04 | -3,2 |
| MDAX | D | 13 | 13 | 12 | 11 | 12 | 12 | 13 | 50 | 87 | +0,01 | +0,6 |
| Gold | | 14 | 16 | 4 | 4 | 13 | 22 | 0 | 22 | 68 | -0,01 | -3,3 |
| CAC 40 | F | 15 | 5 | 5 | 14 | 15 | 17 | 25 | 52 | 84 | +0,00 | +0,2 |
| SMI | CH | 16 | 21 | 21 | 21 | 18 | 21 | 39 | 28 | 71 | -0,04 | -2,0 |
| Hang Seng | HK | 17 | 6 | 13 | 7 | 8 | 7 | 2 | 14 | 72 | +0,03 | -4,6 |
| DAX | D | 18 | 12 | 17 | 23 | 22 | 15 | 10 | 42 | 78 | -0,03 | -1,0 |
| RTX | Rus | 19 | 11 | 23 | 2 | 1 | 3 | 32 | 18 | 71 | +0,03 | -5,0 |
| IBEX 35 | E | 20 | 20 | 14 | 22 | 23 | 20 | 50 | 31 | 53 | -0,03 | -1,6 |
| KOSPI | Korea | 21 | 15 | 11 | 13 | 19 | 18 | 0 | 0 | 0 | -0,03 | -4,2 |
| H Shares | China | 22 | 8 | 19 | 8 | 6 | 4 | 0 | 2 | 51 | +0,01 | -7,6 |
| S.E.T. | Thai | 23 | 19 | 2 | 3 | 2 | 9 | 0 | 0 | 65 | -0,03 | -7,8 |
| Shenzhen A | China | 24 | 18 | 25 | 24 | 26 | 23 | 7 | 5 | 1 | -0,11 | -12,8 |
| PTX | Polen | 25 | 25 | 24 | 26 | 14 | 6 | 16 | 5 | 44 | -0,11 | -12,4 |
| Merval | Arg | 26 | 26 | 26 | 15 | 10 | 2 | 56 | 43 | 79 | +0,07 | -3,0 |
| grün: verbessei | grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert | | | | | | | | | 8 | grün: >0 g | rün:<-15 |

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

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

rot: <0

rot: <=30

Ralph Malisch

Edelmetalle

Monetäre Gezeitenwende

Incrementum veröffentlicht im zwölften Jahr ihre legendäre Studie "In Gold we Trust"

"Goldstandard" der Gold-Studien

Mit über 1,7 Mio. Downloads im vergangenen Jahr ist der Report "In Gold we Trust" des Liechtensteiner Vermögensverwalters Incrementum AG so etwas wie der "Goldstandard" der Gold-Studien. Und das Beste daran: Dieses umfangreiche Werk, von dem es auch eine Kurzfassung gibt, ist als PDF auf incrementum.li kostenlos erhältlich.

Die Autoren Ronald-Peter Stöferle und Mark Valek analysieren verschiedenste Einflussfaktoren des Goldpreises. Die Langfassung des Reports enthält zudem zwei sehr lesenswerte Interviews. US-Analyst Luke Gromen gibt realistische Antworten auf die Frage, inwieweit der Dollar von anderen Währungen (und Gold?) als Weltleitwährung abgelöst werden kann. Dr. Richard Zundritsch, der Neffe des berühmten Friedrich A. von Hayek, kommentiert dessen Vorschlag, einen Wettbewerb zwischen staatlichen und privaten Währungen zuzulassen.

Gold und die "monetäre Gezeitenwende"

Zentrales Thema der zwölften Ausgabe sind drei Trendwenden im Geldwesen. Es wird gar eine "monetäre Gezeitenwende" postuliert.

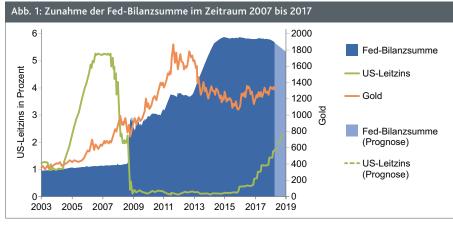
1. Der von der US-Zentralbank eingeleitete weltweite Zinserhöhungszyklus und die Schubumkehr der Zentralbanken von Quantitative Easing (QE) auf Quantitative Tightening (QT) beendet ein Jahrzehnt der Liquiditätsschwemme. Die Finanzmärkte werden so erstmals seit zehn Jahren einem echten Crashtest ausgesetzt. Die Autoren glauben nicht, dass der Fed die geldpolitische Normalisierung gelingt. Sie wird zurückrudern, wenn die in der Ausgabe von 2017 ausführlich

- beschriebene "Everything Bubble" zu platzen droht oder die USA in die Rezession fallen ("wovon wir ausgehen"). Das Ergebnis wird ein "herber Vertrauensverlust in die Geldpolitik" sein – wovon Gold als sicherer Hafen profitiert.
- 2. Die Weltherrschaft von "King Dollar" bekommt immer mehr Risse. Die geopolitische Polarisierung und die zunehmende Überschuldung führen zu einer De-Dollarisierung und dazu, dass Gold bei währungspolitischen Überlegungen von Zentralbanken wieder eine größere Rolle spielt. China hat in den vergangenen Jahren große Schritte unternommen, die Stellung des Yuan zu stärken und die des US-Dollar zu schwächen (Smart Investor hat darüber berichtet). Die Sanktionen des Westens gegenüber Russland und dem Iran führten dazu, dass sich Asien immer mehr vom Greenback abwendet. Die Welt bewegt sich auf ein multipolares Währungssystem zu, in dem Gold wieder eine tragendere Rolle spielt.
- 3. Die durch den Bitcoin bekannt gewordene Blockchain-Technologie ermöglicht

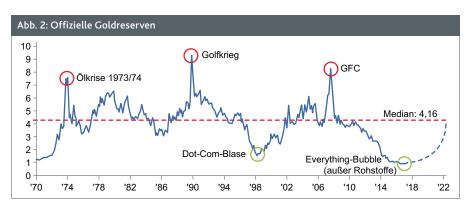
eine Vielzahl an Innovationen im Bereich virtueller Zahlungsmittel. Computergenerierte Kryptowährungen sind zu volatil, Gold an der Kasse im Supermarkt etwas unpraktisch. Die Studie berichtet von zahlreichen Initiativen, Edelmetall und Hightech miteinander zu verbinden. Das Ergebnis könnte eine auf Gold basierende elektronische Währung sein, die alltagstauglich ist.

"Goldpreis steht Ende Juni 2018 bei 2.300 USD"

Im Jahr 2008, mitten im Zusammenbruch der Finanzmärkte, als der Goldpreis noch unter 1.000 USD stand, gab Ronald-Peter Stöferle 2.300 USD als langfristiges Preisziel bekannt. In der Besprechung der Jubiläumsausgabe von "In Gold we Trust" vor zwei Jahren zitierten wir ihn dahingehend, dass der Goldpreis "Ende Juni 2018" dieses Niveau erreicht (SI 8/2016). Er war damit – wieder einmal, wie viele andere auch – zu euphorisch. Auch den Edelmetall-Crash seit 2011 hat er unterschätzt, wie die optimistischen Aussagen in seinem 2013er-Report bezeugen. Recht behalten hat er allerdings mit der Aussage, dass



Das große Bild: US-Leitzinsen und Goldpreis steigen, die Bilanzsumme der Notenbank Fed schrumpft ("Quantitative Tightening"). Quellen: Federal Reserve St. Louis, Incrementum AG



Rohstoffindex GSCI vs. S&P 500: Um zu ihrem langfristigen Durchschnitt zurückzukehren, müssten die Kurse von US-Aktien um 40% fallen und die Rohstoffpreise (inkl. Edelmetalle) um 115% steigen.

Quellen: Prof. Dr. Torsten Dennin, Lykeus Capital, Bloomberg, Incrementum AG

"exakt mit Beginn des derzeitigen Zinserhöhungszyklus der Goldpreis seinen Boden gefunden" hat. Wie viele namhafte "Experten" hatten damals prophezeit, dass das Edelmetall bei steigenden Anleiherenditen noch tiefer in den Keller geht!

Rezession in den USA wahrscheinlich

Von den 78 von Bloomberg befragten Analysten rechnet derzeit kein einziger mit einer Rezession in den USA in den kommenden Jahren. Im aktuellen Report werden vielfältige Indizien aufgezeigt, die den Schluss nahelegen, dass eine wirtschaftliche Kontraktion in den USA durchaus wahrscheinlich ist. Gute Frage: Was passiert mit dem Dollar, wenn die Fed zu einer Umkehr der Geldpolitik gezwungen sein wird?

Die amerikanische Notenbank befindet sich in einem Dilemma. Bei einer Federal Funds Rate von 1,50% bis 1,75% scheint das Potenzial für Zinssenkungen zur Ankurbelung der Konjunktur stark limitiert, "außer, man greift zur Ultima Ratio der Negativzinsen". Angesichts des wachsenden Angebots an US-Staatsschuldpapieren müssten die Zinsen aber weiter steigen, damit diese für Anleger attraktiver werden. Der Finanzierungsbedarf der USA für 2018 liegt bei 955 Mrd. USD (519 Mrd. USD im Vorjahr) und dürfte 2019 und 2020 über 1.000 Mrd. USD liegen.

Das Fazit dieses Reports lautet: "Gold befindet sich in der Frühphase eines neuen Bullenmarktes." Das Edelmetall dürfte spätestens dann durchstarten, wenn die Notenbanken das in sie gesetzte Vertrauen verspielt haben und die Aktienmärkte kollabieren. Denn nach westlichem Verständnis sind steigende Aktienkurse Gift für Gold – was auch umgekehrt gelten dürfte.

Rainer Kromarek

| Edelmetallpreise, -in | Edelmetallpreise, -indizes und -ratios | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|--|----------|----------|--------|------------|----------|---------|--|--|--|--|--|
| | | Ku | rs | V | eränderung | seit | | | | | | |
| | 22.6.18 | 18.5.18 | 29.12.17 | 2.1.06 | Vormonat | 29.12.17 | 2.1.06 | | | | | |
| Gold in USD | 1.269,63 | 1.329,85 | 1.302,80 | 516,88 | -4,5% | -2,5% | +145,6% | | | | | |
| Gold in EUR | 1.088,20 | 1.129,84 | 1.085,21 | 437,30 | -3,7% | +0,3% | +148,8% | | | | | |
| Silber in USD | 16,46 | 16,45 | 16,93 | 8,87 | +0,1% | -2,8% | +85,6% | | | | | |
| Silber in EUR | 14,11 | 13,98 | 14,10 | 7,61 | +0,9% | +0,1% | +85,4% | | | | | |
| Platin in USD | 878,00 | 887,75 | 931,00 | 966,50 | -1,1% | -5,7% | -9,2% | | | | | |
| Palladium in USD | 959,50 | 965,75 | 1.064,00 | 254,00 | -0,6% | -9,8% | +277,8% | | | | | |
| HUI (Index) | 174,60 | 177,47 | 193,43 | 298,77 | -1,6% | -9,7% | -41,6% | | | | | |
| Gold/Silber-Ratio | 77,13 | 80,84 | 76,95 | 58,27 | -4,6% | +0,2% | +32,4% | | | | | |
| Dow Jones/Gold-Ratio | 19,36 | 18,58 | 19,07 | 21,20 | +4,2% | +1,5% | -8,7% | | | | | |
| Dollarkurs (EUR/USD) | 1,1638 | 1,1771 | 1,2005 | 1,1819 | -1,1% | -3,1% | -1,5% | | | | | |



Herzlichen Glückwunsch zu 15 Jahren herausragender journalistischer Arbeit – dem mutigen Auftreten "gegen den Mainstream" gebührt

höchster Respekt!

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

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

Ihr Bernd Jäger, im Namen der geförderten Kinder

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

Spenden an: Familie Jäger Stiftung IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04

(Sparda-Bank München eG)



Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

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

Aktien im Blickpunkt

Markel Insurance und Berkshire Hathaway

"In Value Investing we trust"

Berkshire Hathaway (IK) (und ihren Gründer Warren Buffett) hier gesondert vorzustellen ist wohl nicht nötig. Schließlich handelt es sich hierbei um das Paradebeispiel einer erfolgreichen Beteiligungsgesellschaft. Smart Investor hat in den letzten Jahren mehrmals über diese Holding berichtet (zuletzt in SI 6/2018 auf S. 56) und hält Aktien im Musterdepot, zuletzt mit einem überdurchschnittlichen Anteil von 7% und einer positiven Performance seit Kauf von 9%.

Im Windschatten von Berkshire agiert allerdings seit nunmehr schon über zehn Jahren mit **Markel Insurance** ein wesentlich kleinerer Wettbewerber, der aber durchaus vergleichbares Format aufweist. Die langfristige Performance des Aktienkurses als Abbild des eigenen Asset-Management-Stils kann mit dem bekannteren Vorbild nicht nur mithalten, sondern hat dieses schon überholt. Markel ist heute zugleich ein Spezialversicherer, ein Rückversicherer und seit 2005 über Markel Ventures auch eine Beteiligungsgesellschaft.

Gemeinsamkeiten und Unterschiede

Die Verankerung beider Unternehmen in den Bereichen Versicherungen und Beteiligungen ist evident. Berkshire ist ebenfalls stark im Erst- und Rückversicherungsmarkt vertreten und war zwischenzeitlich zudem mit bis zu 12% an Munich Re beteiligt. Buffett betrachtet das Versicherungsgeschäft als den "Motor, der unsere Expansion seit 1967 antreibt". Was ihn – und Markel – vom Versicherungsgeschäft überzeugt, ist Folgendes: Es gibt jährlich im Voraus kalkulierbare Einnahmen, die angelegt werden können, bevor Auszahlungen fällig werden. Man spricht hier vom "Float", der als liquider Bodensatz für die langfristige Anlage zur Verfügung steht. Schlechte Versicherungsbilanzen wie im Jahr 2017, die von hohen Schadensregulierungen aufgrund von weltweiten Naturkatastrophen geprägt waren, können durch entsprechende Erträge aus der Anlage des Floats ausgeglichen werden. Zudem können in den Folgejahren nach Katastrophen oftmals die Prämien erhöht werden.

Vergleichbarer Anlagestil ...

Berkshire und Markel investieren bevorzugt langfristig und in unterbewertete Substanzaktien. Die Sympathie von Markel für Buffetts Anlagestil lässt sich schon allein daran ablesen, dass Berkshires Aktien mit einem Anteil von rund 11% den größten Posten im ca. 5,5 Mrd. USD umfassenden Portfolio einnehmen. Auch weitere Top-Positionen wie die Gebrauchtwagenkette Car-Max, Disney, Home Depot oder John Deere entsprechen Buffetts Stil, nur Aktien von großen und bekannten Firmen zu kaufen, deren Geschäftsmodell sich schnell erschließt.

... und vollständige Übernahmen bevorzugt

Seit etwa zehn Jahren folgt Markel dem größeren Vorbild auch darin, ganze Produktionsunternehmen aufzukaufen. Im Gegensatz zum Giganten aus Nebraska, der aktuell über liquide Mittel von über 100 Mrd. USD verfügt, muss Markel bei Komplettübernahmen mit einem Bruchteil an freier Liquidität auskommen und in kleinere Namen investieren. Zum Beispiel bei Herstellern industrieller Backgeräte wie AMF Bakery Systems, Reading Bakery Systems (Kekse, Snacks) sowie der Tromp Group (Pizza, Kuchen). Neben weiteren Industriegeräteherstellern finden sich in Markels Portfolio aber auch Immobiliendienstleister, Beratungsfirmen sowie Gesundheits- und Finanzdienstleister. Die Tochterunternehmen haben mehrheitlich ihre Zentralen nahe Richmond, dem Sitz von Markel. Auch das ähnelt der frühen Berkshire Hathaway, die anfangs Nachbarn am Firmensitz in Nebraska aufkaufte.

Frühe Hightech-Präferenz bei Markel

Ein großer Unterschied, der Markels Outperformance gegenüber Berkshire ausmacht: Als der früher konservativere Buffett Technologieaktien noch mied, war Markel längst investiert. Mit Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Alphabet (Google) fanden sich hier die sogenannten FAANG-Aktien neben Microsoft und Cisco wesentlich schneller im Portfolio. Außer Alphabet wurden Tech-Aktien über Jahre sogar nachgekauft. Heute betrachtet auch Buf-

| Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen | | | | | | | | | | | | |
|--|--------|--------|-------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Unternehmen | WKN | Kurs | МСар* | Umsatz* 2017 | EpS 2018e | EpS 2019e | KGV 2018e | KGV 2019e | KBV 2018e | KBV 2019e | ROE 2018e | ROE 2019e |
| Berkshire Hathaway (USA) (IK) | A0YJQ2 | 162,56 | 217,9 | n.a. | 8,50 | 10,50 | 19,12 | 15,5 | 1,3 | 1,2 | 6,50 | 7,1% |
| Markel Insurance (USA) | 885036 | 944,51 | 13,1 | n.a. | 29,40 | 32,40 | 32,13 | 29,2 | 1,5 | 1,4 | 5,60 | 5,8% |

^{*} in Mrd. EUR, ROE: Return on Equity; alle Angaben in EUR

Quellen: Onvista/eigene Schätzungen



fett Unternehmen wie Apple als "langlebig und mit weiterem Wachstumspotenzial". Apple ist mit 23% aktuell sogar die größte Position in seinem Depot. Die größten Portfoliosektoren sind in beiden Fällen neben Tech- auch Finanztitel und Konsumwerte.

Auswirkungen der Steuerreform und der neuen US-GAAP

Die produzierenden Unternehmen der beiden Konzerne, zumeist Mittelständler mit hohem Umsatzanteil direkt in den USA, sollten natürlich unmittelbare Nutznießer einer reduzierten Körperschaftssteuer sein und die schon seit Jahren fast zweistellige Gewinnmarge (nach Steuern) weiter verbessern können. Dem gegenüber steht eine seit Anfang 2018 gültige Änderung in der Rechnungslegung aus Sicht der Holding. Bis Ende 2017 wurden Buchgewinne und Buchverluste bis zum Verkauf einer Beteiligung im "Sonstigen Ergebnis" ausgewiesen. Diese Gewinne und Verluste werden nunmehr direkt über das Jahresergebnis gebucht, was zu starken Schwankungen des ausgewiesenen Ergebnisses von Quartal zu Quartal führt. Aufgrund rückläufiger Aktienkurse wesentlicher börsennotierter Beteiligungen führte dies bei Berkshire im ersten Quartal zu einem negativen Ergebnis (-1,14 Mrd. USD). Bei Markel lag es bei -0,12 Mrd. USD.

Die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) des relevanten Buchwertes (je Aktie) bleibt davon aber unberührt und beziffert sich bei Markel über die letzten 20 Jahre auf ca. 13%, bei Berkshire auf ca. 11%.

Fazit

Aus Sicht eines Anlegers im Euroraum sollten beide Holdings schon aufgrund ihrer starken und grundsoliden Beteiligungen mit Schwerpunkt im USD-Raum weiterhin auf dem Radar bleiben. Auffallend ist bei beiden allerdings schon eine gewisse Abhängigkeit von aktuell hoch bewerteten (und zinssensiblen) Hightech-Werten. Jedoch werden beide Konglomerate mit vielen unterbewerteten Beteiligungen aus diversen Branchen auf eine deutliche Korrektur der weltweiten Aktienmärkte besser vorbereitet sein als die meisten Monolithen aus nur einer Branche.

Oliver Schulte

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



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



Buy or Goodbye

Buy: Technogym

An der Börse zählt eine gute Story mindestens so viel wie eine gute Bilanz. Im besten Fall kommt beides zusammen, so wie bei der italienischen Technogym. Auch wenn Italien derzeit vor allem negative Schlagzeilen macht und die Börsianer beunruhigt, so finden sich dort weiterhin exzellent geführte Unternehmen. Technogym ist eines davon. Seit dem Börsengang vor rund zwei Jahren verdreifachte sich die Aktie. Grundlage hierfür waren durchgehend überzeugende Geschäftsergebnisse. 2017 setzte der Hersteller von Sport- und Fitnessgeräten knapp 600 Mio. EUR um. Währungsbereinigt entsprach dies erneut einem Wachstum von knapp 10%. Der Überschuss legte sogar um über 40% auf 61 Mio. EUR zu.

Die hauptsächlich in Sport- und Fitnessstudios sowie in Rehazentren installierten Geräte, die täglich von über 35 Mio. Menschen benutzt werden, bewegen sich im hochpreisigen Segment. Diese starke Marktposition erlaubt es Technogym, zweistellige EBIT-Margen einzufahren. Seit dem Jahr 2000 ist man zudem offizieller Ausrüster der Olympischen Spiele. Mit dem "Technogym Ecosystem" stellte man zuletzt eine App-/Cloud-basierte Plattform vor, mit der Nutzer überall auf der Welt auf allen Technogym-Geräten ihr individuelles Trainingsprogramm nutzen können. Weitere digitale Angebote sollen



folgen. Ganz handfest sind dagegen die neuen Fitnessgeräte wie das Laufband "SkillRun", das auch zum Ausdauertraining eingesetzt wird. Immer mehr Menschen treiben regelmäßig und organisiert Sport. Technogym ist damit eindeutig ein Profiteur der globalen Fitnessbewegung. Kommt es infolge neuer Turbulenzen in Italien zu Rücksetzern in der Aktie, bieten sich Käufe an. Die Bewertung (KGV: 29) erscheint angesichts des robusten Wachstums vertretbar.

Marcus Wessel

Goodbye: Daimler

Ein Stern im Sinkflug. Mit ihrer Gewinnwarnung sorgte die Ikone der deutschen Autoindustrie zuletzt für einen Paukenschlag. Nach der Veröffentlichung litten neben Daimler nämlich auch die Anteilscheine der anderen deutschen Autohersteller. Ausgangspunkt sind angedrohte höhere chinesische Zölle für in den USA hergestellte Autos. Dies träfe auch die drei großen deutschen Hersteller, die in den USA produzieren und von dort aus um die Gunst der Kunden im Reich der Mitte buhlen. Sollte die chinesische Administration als Vergeltungsmaßnahme gegen Donald Trumps Handelsbeschränkungen nun auch Importzölle erheben, wäre davon sehr wahrscheinlich Daimler betroffen. Die in China so beliebten Geländewagen, welche am US-Standort in Alabama hergestellt werden, würden durch das Auferlegen chinesischer Einfuhrzölle schlagartig in der Gunst potenzieller chinesischer Käufer sinken. Die hohe Konkurrenz sorgt selbst im wachstumsstarken China für Preis- und Margendruck.

Belohnten die erfolgsverwöhnten Schwaben in den zurückliegenden Jahren ihre Anleger mit immer neuen Rekorden, scheinen diese Zeiten nun vorbei zu sein. Denn die bislang freundliche Konjunktur kühlt sich ab. Jüngst nahmen Analysten ihre Prognosen für das Wachstum in Europa und in Deutschland deutlich zurück. Der überreife Aufschwung erfährt nun zusätzlich Gegenwind von einem sich ausweitenden Handelsstreit. Deren wachstumsdämpfende Wirkung und die Sorge um künftige Kostenbelastungen aus Dieselumrüstungen, Zertifizierungen von Neuwagen und Strafzahlungen belasten zusätzlich.



So vermochte selbst die optisch günstige Bewertung (KGV von rund 6,5) den Bruch des seit Februar 2009 währenden Aufwärtstrends nicht zu verhindern. In der Vergangenheit schlossen sich in der Regel weitere Kursverluste an derartige Trendbrüche des zyklischen Papiers an. Aufgrund dessen und der negativen Einschätzung für den DAX erwarten wir für Daimlers Aktie weitere Kursverluste.

Markus Frohmader

Mittelstandsaktien

Branche mit Zukunft

Die Börse München veranstaltete im Juni die Fachkonferenz Software/IT, bei der sich mehrere im m:access notierte Gesellschaften aus dieser Branche vorstellten

Die CPU Softwarehouse AG (IK) ist ein Software- und Beratungshaus für den Bankensektor, banknahe Institute, Industrie, IT, Telekommunikation und die öffentliche Hand. Das Geschäftsjahr 2017 war dominiert von der Integration der neuen Tochter CPU GIS, einer ehemaligen Einheit der CANCOM SE. Erwartungsgemäß trug der Neuerwerb massiv zum Umsatzanstieg auf 12,1 Mio. EUR bei (knapp +130%). Aber auch im "Altgeschäft" gelangen Erlöszuwächse. Für 2018 erwartet der Vorstand Roger Heinz wegen der Umstrukturierung von Dienstleistungsprojekten einen temporären Umsatzrückgang. Das Ergebnis wird mit ca. 0,22 Mio. EUR etwa auf Vorjahresniveau gesehen. Mittelfristig strebt CPU weiter eine Umsatzrendite von 3% bis 5% an.

Die Intercard AG Informationssysteme hat sich als größter Anbieter von Chipkarten- und Bezahlsystemen an Hochschulen in Deutschland und der Schweiz etabliert. Nach einem schlechten Geschäftsjahr 2017 mit einem niedrigen Auftragseingang, das im Zeichen von Kostensenkungen und der Hebung von Synergieeffekten stand, soll jetzt ein von Gewinnsteigerungen begleiteter Wachstumskurs fortgesetzt werden. Die Umsätze lagen bei 14,18 (Vj. 14,91)

Mio. EUR, unterm Strich stand 2017 ein Verlust von 43.000 EUR zu Buche (nach einem Überschuss im Vj. von 285.000 EUR). Bis einschließlich 2021 hat die Intercard AG das Recht, ihren 2017 erworbenen Anteil an der Polyright AG mit Sitz in Sion, Schweiz von aktuell 29,4% auf 52% aufzustocken. Bei Vollkonsolidierung dieser Tochter würden die Umsatzerlöse im Konzern voraussichtlich um mehr als 3 Mio. CHF p.a. steigen.

Die Mensch und Maschine Software SE (MuM) ist ein führender Anbieter von Computer-aided Design und Manufacturing (CAD/CAM), Product Data Management (PDM) und Building Information Management (BIM). Die Zahlen zeigen



eine stetige Aufwärtstendenz. Zwischen 2012 und 2017 lag das organische Rohertragswachstum bei 8,5% p.a. Mit dem Rekordergebnis 2017 von 8,55 Mio. EUR (Vj.: 6,59 Mio. EUR) errechnet sich ein Ergebnis je Aktie von 52,2 (40) Cent. Die Entwicklung soll fortgeschrieben werden: 2018 erwartet Vorstandschef und Großaktionär (45,1%) Adi Drotleff ein Ergebnis je Aktie von 67 bis 73 Cent je Aktie, mittelfristig sollte es die 1-EUR-Marke bereits 2020 überschreiten. Die Aktie stieg entsprechend von etwa 5 EUR im Jahr 2012 auf inzwischen bis über 25 EUR.

Deutlich kleiner ist die IT Competence Group SE, ein Anbieter von IT-Dienstleistungen (IT-Beratung und -Strategie) vor allem im Microsoft-Umfeld. Die Tochtergesellschaft der ebenfalls im m:access notierten Navigator Equity Solutions SE (Aktienanteil: 75,7%) konnte im Zuge mehrerer Übernahmen den Umsatz bis 2016 stark steigern und sich eine auch mehrere DAX-Konzerne umfassende Kundenbasis schaffen. Zuletzt wurden allerdings 2015 Gewinne geschrieben, was einer fehlgeschlagenen Expansionsinitiative zugeschrieben wird. Für 2018 wird die Rückkehr in die schwarzen Zahlen angestrebt, nachdem im zweiten Halbjahr 2017 der Turnaround vollzogen wurde. Ein per Ende Dezember um 2 Mio. EUR gegenüber dem Vorjahr gestiegener Auftragsbestand stimmt optimistisch. Rechnet man ein nachrangiges Darlehen des Großaktionärs von 2,4 Mio. EUR heraus, läge das Eigenkapital bei nur 45.000 EUR, womit das Unternehmen weiter auf die Navigator Equity Solutions AG angewiesen bleibt (gegenüber der auch Verbindlichkeiten aus weiteren Gesellschafterdarlehen von 1,4 Mio. EUR bestehen).

Stefan Berninger

| Kennzahlen der vorgestellten Mittelstandsaktien | | | | | | | | | |
|---|--------|-------|--------|-------------|--------------|-------------|--------------|----------------|-------------------|
| Unternehmen | WKN | Kurs | MCap* | EpS 2017 | EpS 2018e | KGV 2017 | KGV 2018e | Div. 2017** | DivRen. 2017** |
| CPU Softw. AG (IK) | A0WMPN | 1,24 | 5,08 | 0,04 | 0,04 | 31,0 | 31,0 | - | - |
| Intercard AG | A0JC0V | 4,10 | 6,56 | -0,03 | 0,10 | neg. | 41,0 | - | - |
| Mensch&Maschine Software SE | 658080 | 23,90 | 389,12 | 0,53 | 0,70 | 45,1 | 34,1 | 0,50 | 2,3% |
| IT Competence Group N.V. | A0M530 | 4,00 | 7,50 | -0,46 | 0,12 | neg. | 33,3 | - | - |

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

Value-Aktien

Unter dem Radar

Leise und eher unspektakulär geht es bei unseren Value-Kandidaten zu. Die Unternehmen konzentrieren sich auf ihr operatives Geschäft, das zunehmend besser läuft.

Marge vor Umsatz

Wind und Wetter hinterlassen überall ihre Spuren: an Gebäuden, Infrastruktur, Schiffen und auch an Industrieanlagen. Die Hamburger Muehlhan AG ist spezialisiert auf den Oberflächenschutz, welcher derartige Korrosionen verhindert. Weitere Dienstleistungen umfassen den Gerüstbau, Schweißarbeiten, Brandschutz sowie die Bereiche Isolierung und Dämmung beispielsweise von großen Stahltanks. Kundenseitig ist das Geschäft breit diversifiziert. Wichtige Sektoren sind neben dem Schiffsbau vor allem die Öl- und Gasindustrie, die Windkraftbranche, der Stahlbau und die klassische Industrie. In der Vergangenheit kam es bei Muehlhan immer wieder zu unerfreulichen Sonderbelastungen. Auch warfen Großprojekte oftmals nur mickrige Renditen ab. Beides hinterließ deutliche Spuren in der Bewertung des Small Caps.

Inzwischen macht man bei der Profitabilität Fortschritte. 2017 gelang es, das EBIT um ein Viertel auf 8,5 Mio. EUR auszubauen. Damit legte die Marge auf 3,4% zu. Das kann natürlich nur ein Zwischenschritt sein. Vorstandschef Stefan Müller-Arends will an der selektiveren Projektauswahl jedenfalls festhalten und notfalls auf Umsatz verzichten. Konkret erwartet der CEO für das Jahr 2018 ein leicht stei-

gendes EBIT zwischen 8,5 Mio. und 9,5 Mio. EUR. Der Nachsteuergewinn dürfte aufgrund geringerer Minderheitenanteile deutlich stärker zulegen. Schon vergangenes Jahr übernahmen die Hanseaten die restlichen Anteile an der norwegischen MSI. Erfreulich ist zudem der Anstieg des Cashflows auf 15,4 Mio. EUR (Vj.: 8,9 Mio. EUR), der eine Dividendenerhöhung auf 8 Cent und ein neues Aktienrückkaufprogramm möglich machte. Mit einer Notiz unter Eigenkapital und perspektivisch steigenden Überschüssen sollte die Aktie ihren Aufwärtstrend fortsetzen.

Heimwerkerkönig

Wir Deutschen sind ein Volk der Heimund Handwerker. Überall wird unentwegt gehämmert, geschraubt, gesägt und gebohrt. Diese Lust am "Do-it-yourself" scheint gleichwohl weltweit ein Trend zu sein. In den meisten der über 90 Länder, in denen die Einhell Germany AG vertreten ist, laufen die Geschäfte derzeit besser als jemals zuvor. Besonders gut verkaufen sich die kabellosen, akkubetriebenen Geräte der Serie "Power X-Change". Das Sortiment bietet angefangen bei der Bohrmaschine bis hin zum Akkukompressor und Rasentrimmer so ziemlich alles, was man für die Arbeit in Heim und Garten benötigt. Schon Ende der 1960er-Jahre unternahm man erste Internationalisierungsschritte. Auf das erste Werk in Spanien folgten viele weitere. Heute beschäftigt das im niederbayerischen Landau beheimatete Unternehmen weltweit mehr als 1.500 Mitarbeiter. Diese erwirtschafteten 2017 einen Rekordumsatz von über 550 Mio. EUR (Vj.: 487 Mio. EUR). Das Ergebnis vor Steuern schnellte von 17 Mio. auf 35,7 Mio. EUR nach oben. An der Börse blieben diese Fortschritte nicht unbemerkt. Nach einer glatten Kursverdopplung im Jahr 2017 setzte die börsennotierte Vorzugsaktie ihre Aufwärtsbewegung seit Jahresbeginn fort.

Die einst deutliche Unterbewertung, die auch aus strukturellen Problemen nach der Praktiker-Pleite resultierte, ist inzwischen abgebaut. Dennoch bleibt die Aktie attraktiv bewertet, zumal Einhell inzwischen auch eine Wachstumsstory bietet. Dafür sorgt der geplante Markteintritt in den USA, den weltgrößten Heimwerkermarkt. Angesichts des weiteren Margenpotenzials, steigender Ausschüttungen und eines 2019er-KGVs von elf sind Rücksetzer kaufenswert. Auf der Hauptversammlung Ende Juni hob man schließlich die Jahresprognose an. Nunmehr geht das Unternehmen von Umsätzen zwischen 610 Mio. und 615 Mio. EUR (alt: 600 Mio. EUR) bei einer Vorsteuerrendite zwischen 6,9% und 7,4% (zuvor: 6,5% bis 7%) aus. Vor-

| Kennzahlen der vorgestellten Aktien | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|--------|--------|-------|------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|-----------------|--|
| Unternehmen | WKN | Kurs | MCap* | Umsatz 2018e* | EpS 2017 | EpS 2018e | EpS 2019e | KGV 2018e | KGV 2019e | Div. 2017** | DivRen. 2017 | |
| EINHELL VZ. [D] | 565493 | 101,00 | 169,7 | 605,0 | 5,60 | 7,60 | 9,00 | 13,3 | 11,2 | 1,20 | 1,2% | |
| Muehlhan [D] | A0KD0F | 2,83 | 55,2 | 250,0 | 0,22 | 0,26 | 0,28 | 10,9 | 10,1 | 0,08 | 2,8% | |
| Petro Welt [AT] | A0JKWU | 5,96 | 291,1 | 340,00 | 0,63 | 0,61 | 0,65 | 9,8 | 9,2 | 0,00 | 0,0% | |

^{*)} in Mio. EUR; **) für 2017 bezahlt in 2018;





stand Andreas Kroiss griff zuletzt bei Kursen zwischen 98 und 100 EUR gleich mehrfach selbst zu.

In Putins Reich

Manch einem dürfte die österreichische Petro Welt Technologies AG (PeWeTe) noch unter ihrem alten Namen C.A.T. Oil bekannt sein. Nachdem der französische Ölmanager Maurice Dijols 2014/15 die Aktienmehrheit erwarb und den Vorstand austauschen ließ, wurde es merklich ruhiger um das Papier. Viele Streubesitzaktionäre akzeptierten damals den gebotenen Preis von 15,23 EUR. Rückblickend war dies keine schlechte Entscheidung, immerhin notiert die PeWeTe-Aktie nun schon seit über zweieinhalb Jahren in einem Bereich zwischen 6 und 8 EUR. Als Dienstleister für die russische Öl- und Gasindustrie, ein eher marginaler Umsatzanteil entfällt auf das Nachbarland Kasachstan, war man sowohl vom Kursverfall des Rubel als auch von den niedrigen Rohstoffpreisen unmittelbar betroffen. Letztere haben sich in den vergangenen 18 Monaten jedoch deutlich erholt. Das spürt auch PeWeTe, dessen Auftragsbuch sich wieder füllt. Neben konventionellen Bohrdiensten



bietet das Unternehmen Services wie Hydraulic Fracturing (Fracking) und Sidetrack Drilling an. Durch Sidetracking lassen sich stillliegende Bohrungen kostengünstig reaktivieren. Die 2017 abgeschlossene Übernahme des russischen Proppantherstellers Carbo Ceramics sieht der Vorstand als strategisch bedeutsamen Schritt. Proppant wird beim Fracking zum Aufbrechen des Gesteins eingesetzt.

Ziel ist es, bei dem Unternehmen die Kapazitäten von derzeit 50.000 Tonnen Proppant pro Jahr auf mindestens 100.000 Tonnen auszuweiten. Trotz des Zukaufs nahm die Nettoverschuldung im Jahresvergleich auf 25 Mio. EUR (Vj.: 35,9 Mio. EUR) weiter ab. Das Verhältnis von Net Debt zu EBITDA ist mit 0,3 ebenso wie die Eigenkapitalquote von 56% grundsolide. Für das laufende Jahr erwartet PeWe-Te einen leicht rückläufigen Konzernumsatz bei einer EBITDA-Marge zwischen 22% und 24% (Vj.: 23,5%). Damit würde man erneut rund 30 Mio. EUR nach Steuern verdienen. Ein KGV von rund zehn erscheint selbst unter Berücksichtigung des Länderrisikos alles andere als teuer. Vielleicht unternimmt Großaktionär Dijols früher oder später einen zweiten Anlauf, auch die restlichen Kleinaktionäre endlich "loszuwerden".

Fazit

Es gibt sie noch: Aktien mit attraktiven Bewertungen, soliden Bilanzen und einer auch langfristig interessanten Value-Story. Gerade in einem wieder volatileren Gesamtmarkt sind diese Titel eine echte Alternative zu den bekannten und oftmals teuren Big Caps.

Marcus Wessel



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

Weitere Informationen unter: www.fe-propertysales.com









Nova Scotia ist eine Reise wert

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

info@smartinvestor.de, Betreff "Nova Scotia"



Musterdepot

Schadensbegrenzung

Nicht jede Spekulation geht auf. Dennoch konnten wir in einem schwierigen Umfeld die Verluste einmal mehr begrenzen.

In einem Sägezahnmarkt ist vieles unübersichtlich. Es lassen sich kaum eindeutige Trends identifizieren. Entsprechend schwer fällt es, klare Entscheidungen zu treffen. Wir greifen hier zumeist auf Charttechnik zurück. Kurz nach dem Verkauf des letzten DAX-Shorts bauten wir daher bereits Ende Mai eine erneute Absicherung auf. Auch deshalb entwickelte sich das Depot besser als der deutsche Leitindex, der im Monatsvergleich fast 4% nachgab. Um uns vor einem Wertverlust des Euro zumindest teilweise abzusichern, investierten wir rechtzeitig einen überschaubaren Betrag in einen Euro/US-Dollar-Put. Bei den Einzelwerten gab es zuletzt sowohl Licht als auch Schatten. Während die Aktie von Fiat Chrysler (IK) unter der Gewinnwarnung des Konkurrenten Daimler und drohenden US-Strafzöllen litt,

setzte Endeavour Silver ihren Aufwärtstrend schwungvoll fort.

Short-Squeeze bei Tesla

Der "Hauptschuldige" für unsere jüngsten Verluste ist schnell gefunden. Unsere Short-Spekulation auf Tesla (IK) endete mit einem schmerzhaften Minus von über 7.000 EUR. Das Beispiel zeigt, dass auch eine fundamental durchaus zutreffende Analyse – Tesla ist unserer Ansicht weiterhin gnadenlos überbewertet – an der Börse nicht vor Misserfolgen schützt. Wir haben daher ganz bewusst immer auf den spekulativen Charakter dieser Position hingewiesen. Obwohl Tesla die Probleme bei der Model-3-Produktion anscheinend nicht in den Griff bekommt und bis heute den Nachweis seiner Profitabilität schuldig bleibt, kam es seit Ende Mai zu einer dynamischen Kursrally. Diese führte das Papier zwischenzeitlich sogar über einen

| Unternehmen/Land | WKN | Branche | SIP ¹ | C/R ² | Stück | Kauf- datum | Kauf zu | Kurs akt. | Wert akt. | Depot- anteil | | mance seit Kauf | Stopp Los |
|--|--|--------------------|------------------|------------------|--------|----------------|------------|--------------|--------------|------------------|--------|--------------------|--------------|
| Solutions30 [LU] | A2AP0H | IT-Services | В | 7/5 | 300 | 17.03.16 | 9,75 | 42,15 | 12.645 | 3,6% | +10,9% | +332,3% | |
| Anthem [US] ³ | A12FMV | Krankenversicherer | В | 6/5 | 55 | 27.03.14 | 92,86 | 207,41 | 11.408 | 3,3% | +5,8% | +123,4% | |
| PUT EUR/USD ³ | SC85NE | | | 7/9 | 3.000 | 15.03.18 | 1,10 | 1,91 | 5.730 | 1,7% | +31,7% | +73,6% | |
| STADA [DE] | 725180 | Pharma | С | 2/1 | 200 | 26.05.16 | 47,20 | 81,34 | 16.268 | 4,7% | -0,7% | +72,3% | |
| GRENKE [DE] ³ | A161N3 | Leasing | В | 5/4 | 250 | 08.12.16 | 61,95 | 97,45 | 24.363 | 7,0% | -2,3% | +57,3% | |
| Fiat Chrysler [NL] (IK) | A12CBU | Automobile | С | 7/5 | 1.130 | 24.08.17 | 12,48 | 16,48 | 18.622 | 5,4% | -11,1% | +32,1% | |
| Short-Turbo DAX | TROTAW | | | 9/8 | 1.000 | 24.05.18 | 14,40 | 18,18 | 18.180 | 5,2% | - | +26,3% | |
| HOCHDORF [CH] ³ | A0MYT7 | Milchprodukte | В | 6/4 | 75 | 17.12.15 | 186,40 | 232,00 | 17.400 | 5,0% | +2,9% | +24,5% | |
| BB Biotech [CH] | A0NFN3 | Biotech-Holding | С | 6/5 | 150 | 01.12.16 | 51,78 | 57,60 | 8.640 | 2,5% | +0,7% | +11,2% | |
| Berkshire Hath. B [US] ³ (IK) | A0YJQ2 | Holding | В | 6/3 | 150 | 26.01.17 | 153,64 | 163,18 | 24.477 | 7,1% | -2,5% | +6,2% | |
| Goldcorp [CA] | 890493 | Goldproduzent | В | 8/6 | 1.900 | 31.08.17 | 11,22 | 11,84 | 22.496 | 6,5% | +3,5% | +5,5% | |
| Bolloré [FR] | 875558 | Holding | В | 7/3 | 5.000 | 24.08.17 | 3,91 | 4,10 | 20.500 | 5,9% | -8,1% | +4,9% | |
| Endeavour Silver [CA] ³ | A0DJ0N | Goldproduzent | В | 7/6 | 8.000 | 22.04.16 | 2,66 | 2,76 | 22.080 | 6,4% | +14,5% | +3,8% | |
| HOMAG [DE] (IK) | 529720 | Maschinenbau | В | 5/2 | 300 | 24.08.17 | 63,20 | 61,80 | 18.540 | 5,3% | -1,6% | -2,2% | |
| ITURAN [IL] | 925333 | Telematik | Α | 7/4 | 300 | 24.08.17 | 28,75 | 26,26 | 7.878 | 2,3% | +1,0% | -8,7% | |
| Silvercorp [CA] ³ | A0EAS0 | Silberproduzent | С | 8/7 | 10.000 | 16.02.17 | 3,04 | 2,40 | 24.000 | 6,9% | -1,6% | -21,1% | |
| amaysim Australia [AU] | A14VZA | Telekom | С | 7/6 | 15.000 | 13.07.17 | 1,09 | 0,54 | 8.100 | 2,3% | -12,9% | -50,6% | |
| 11/ 7 . 1 (1-1 1- | . 1 1 | C: 1 11: . | | | | | Aktien | bestand | 281.326 | 81,1% | | | |
| , | Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis m Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65! | | | | | | Li | quidität | 65.538 | 18,9% | | | |
| um Dime meses Demags. | m Lnae aieses Deurugs sowie im Impressum auf 3. 05: | | | | | | Gesa | mtwert | 346.864 | 100,0% | | | |

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

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

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

³⁾ Durchschnittskurs

wichtigen Widerstand bei 360 USD. Genau dort wurden wir im Zuge dieses Short-Squeeze ausgestoppt. Offenbar waren zu viele Leerverkäufer bei Tesla engagiert, die plötzlich gezwungen waren, ihre Positionen glattzustellen und Aktien zu höheren Kursen zurückzukaufen. Wir werden die weitere Entwicklung nun erst einmal von der

| Durchgeführte Käufe | / Verkäufe | | | | | |
|---------------------|------------|-------|-----------|-----------|----------|----------|
| Käufe | WKN | Kurs | Stückzahl | Kaufwert | Datum | |
| Short-Turbo DAX | TROTAW | 14,40 | 1000 | 14.400 | 24.05.18 | |
| | | | | | | |
| Verkäufe | WKN | Kurs | Stückzahl | Verk.wert | Perfor. | Datum |
| Short-Turbo Tesla | DM7Q6R | 1,99 | 1.900 | 3.781 | -65,3% | 19.06.18 |
| | | | | | | |

Seitenlinie beobachten. Es gilt festzuhalten, dass wir ohne den Tesla-Short die vergangenen vier Wochen, in welchen der DAX fast um 4% nachgab, sogar mit einem Plus abgeschlossen hätten.

amaysim weiter unter Druck

Erneut schwächer präsentierte sich die Aktie von amaysim Australia. In diesen Tagen endet das Geschäftsjahr 2017/18, über das der virtuelle Netzbetreiber voraussichtlich Ende August Auskunft geben wird. Zugunsten weiterer Zukunftsinvestitionen hatte man zuletzt seine Dividendenpolitik geändert und auf eine Ausschüttung verzichtet. Nachdem bekannt wurde, dass der Konkurrent TPG mit seinem neuen Netz einen äußerst aggressiven Preiskampf starten wird, schickte die Börse den Titel abermals auf Talfahrt und preist mittlerweile ein vollständiges Scheitern des Geschäftsmodells ein. Auch wir gehen inzwischen davon aus, dass der ARPU (Umsatz pro Kunde im Monat) weiter unter Druck geraten wird (aktuell ca. 19 AUD/Monat). amaysim dürfte aber weiter Kunden im Mobilfunksegment hinzugewinnen. Schafft es das Unternehmen, diese Kundenbasis nur ansatzweise von seinen Angeboten im Energie- und Breitbandsegment zu überzeugen (amaysim selbst kalkuliert bis 2021 mit 300.000 Haushalten, die das Komplettpaket gebucht haben), sehen die Umsätze jedoch völlig anders aus. Spätestens mit der Bekanntgabe der Zahlen erhoffen wir uns einen etwas konkreteren Ausblick.

Solutions 30 auf Allzeithoch

Obwohl wir frühzeitig auf das Potenzial des Geschäftsmodells von Solutions30 hingewiesen haben, ist die Beschleunigung der Dynamik dennoch eine äußerst positive Überraschung. Im ersten Quartal legten die Erlöse auf Konzernebene um ganze 60% zu. Der Großteil (51%) entfiel dabei auf organisches Wachstum. Nach der Gründung eines Gemeinschaftsunternehmens mit dem belgischen Kabelnetzanbieter Telenet ging man zuletzt eine Kooperation mit dem IT-Konzern DXC Technology Italia ein. Beide Deals zusammen sichern Solutions 30 ein Geschäftsvolumen von ca. 100 Mio. EUR jährlich. Das französische Unternehmen mit Sitz in Luxemburg bietet europaweit IT-Dienstleistungen, Wartung und Reparatur-Services für POS-Terminals im Einzelhandel, Energiezähler ("Smart Metering"), Sicherheitsanlagen und medizinisches Equipment. Unser letzter Verkauf im April kam rückblickend deutlich zu früh, die restlichen Stücke bleiben im Depot.

GRENKE mit Kapitalerhöhung

Gerade als die Notiz des Leasingspezialisten Grenke ein neues Allzeithoch erklomm, gab die Gesellschaft eine Kapitalerhöhung bekannt – ein durchaus bekanntes Phänomen. Die zu 98 EUR platzierten Aktien spülten rund 200 Mio. EUR in die Kassen. Es handelte sich somit um eine für Grenkes Verhältnisse (Börsenwert: 4,7 Mrd. EUR) eher kleinere Transaktion. Das Geld will man für das weitere Wachstum in den Kernmärkten sowie die Internationalisierungsstrategie einsetzen. Auch die Eigenkapitalquote steigt dadurch wieder über die Zielmarke von 16%. Grenke ist eine klassische Dauerläuferaktie und ein Wachstumstitel par excellence. Dies spiegelt sich auch in der zugegeben üppigen Bewertung (KGV: 35). Qualität hat an der Börse eben ihren Preis.

Fazit

Wir sehen uns in unserer vorsichtigen Haltung gegenüber den Märkten bestätigt. Gleichwohl bleibt es natürlich das Ziel, mehr als nur ein marginales Plus zu erwirtschaften und den DAX zu schlagen. Dazu setzen wir auf Instrumente zur Depotabsicherung und eine eher defensive Titelauswahl.

Marcus Wessel

Anzeige



Anleihen

Die Barabfindung als Sicherheitsnetz

Übernahme- und Abfindungswerte als Anleihenersatz

Laufende Erwerbsangebote, abgeschlossene Unternehmensverträge und Squeezeouts bieten immer wieder die Möglichkeit, in Aktien mit sehr überschaubarem Kursrisiko zu investieren. Ist gleichzeitig eine interessante Verzinsung gegeben oder besteht attraktives Upside-Potenzial, lohnt sich auch für klassische Zinsanleger ein zweiter Blick.

Bis zu 5,1% Verzinsung!

Rund eineinhalb Jahre nach dem IPO hat sich RWE mit E.ON (IK) über den Verkauf der noch bestehenden Beteiligung an innogy (76,79%) geeinigt. Noch bis zum 25. Juli 2018 (erweiterte Annahmefrist) haben Aktionäre des Ökostromunternehmens deshalb die Möglichkeit, das Übernahmeangebot von E.ON zu 36,76 EUR je Aktie anzunehmen. Hinzu kommt eine Dividendenzahlung in Höhe von 1,64 EUR. Beide Beträge werden allerdings erst nach dem Eintreten verschiedener Vollzugsbedingungen (z.B. fusionskontrollrechtliche Freigabe, keine wesentliche Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage bei innogy, ...) fällig, was sich schätzungsweise ein Jahr hinziehen dürfte. Sollte alles wie geplant klappen, können Besitzer von innogy-Aktien (IK), die das besagte Angebot annehmen, ausgehend vom aktuellen Kurs (36,61 EUR) eine Verzinsung von 4,9% realisieren. innogy-Anleihen mit Fälligkeit Anfang 2020 (WKN: A1HE5D) bringen es dagegen nur auf eine Endfälligkeitsrendite von 0,12% per annum. Da die zum Verkauf eingereichten Aktien (WKN: A2LQ2L) über die Börse gehandelt werden, ist dabei ein zwischenzeitiger Ausstieg jederzeit möglich. Genauso kann es sich natürlich auch lohnen, den Kurs dieser Aktiengattung zu beobachten, um auf diesem Weg noch günstiger in die beschriebene Abfindungsspekulation einzusteigen. Dabei sollte aufgrund der dünnen Umsätze streng limitiert vorgegangen und stets berücksichtigt werden, dass die Übernahme auch noch scheitern kann. Das Verlustrisiko scheint aber auch für diesen Fall recht begrenzt zu sein.

Begrenztes Risiko ...

Ein Paradebeispiel, an dem sich die Chancen und Risiken einer Übernahme- und Abfindungsspekulation in nahezu idealtypischer Weise verdeutlichen lassen, ist

die Linde AG (IK). Der Industriegasespezialist arbeitet derzeit an einem Zusammenschluss mit der US-amerikanischen Praxair Inc. zum weltweiten Marktführer in diesem Bereich. Die neue Firma wird sich am Ende zu gleichen Teilen aus den beiden Altgesellschaften zusammensetzen. Dazu wurde den Linde-Aktionären bereits ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot von 1,54 Praxair-Aktien für jeden ihrer Anteile unterbreitet. Die Annahmequote lag bei 92%. Die restlichen Aktionäre sollen im Falle eines erfolgreichen Vollzugs des Zusammenschlusses mittels eines verschmelzungsrechtlichen Squeezeouts gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung aus der Linde AG ausgeschlossen werden, wie es in einer Unternehmensmitteilung vom 25. April dieses Jahres heißt. Als Untergrenze für derartige Barabfindungen gilt in der Regel (so auch hier) der umsatzgewichtete Drei-Monats-Durchschnittskurs unmittelbar vor der Ankündigung der Maßnahme. Dieser beträgt zum 25. April knapp 174 EUR. Bei einem aktuellen Aktienpreis von 177,95 EUR wäre das Aktienkursrisiko damit – ein Gelingen des Mergers einmal unterstellt – auf maximal 2,2% begrenzt.1

... bei attraktivem Kurspotenzial

Gleichzeitig muss die angemessene Barabfindung aber auch der objektivierten Unternehmensbewertung nach IDW S1 standhalten. Der sich aus dieser Bewertung ergebende Ertragswert dürfte laut Uwe Rathausky, Vorstand der GANÉ AG und Manager des ACATIS GANÉ Value Event Fonds, aber deutlich über dem aktuellen Börsenkurs liegen. So habe sich der DAXKonzern unter Wert in die angestrebte Fusion eingebracht. "Linde macht doppelt

| Ausgleichs- un | Ausgleichs- und Dividendenparameter der vorgestellten Abfindungswerte | | | | | | | | | | | |
|----------------|---|--------|----------------|---------------------|----------------------------|--------------|-------------------------------------|--|--|--|--|--|
| Name | Stadium | WKN | Kurs in EUR | Abfindung in EUR | GarDiv. netto in EUR | Div Rend. | Diff. akt. Kurs zur Abfindung | | | | | |
| innogy (IK) | Erwerbsangeb. | A2AADD | 36,61 | 38,40 | - | - | 4,89% | | | | | |
| Linde (IK) | vor Squeeze-out | 648300 | 177,95 | 174,00* | - | - | -2,22% | | | | | |
| MAN ST. (IK) | GewinnabfVertr. | 593700 | 92,55 | 83,94 | 3,07 | 3,32% | -9,30% | | | | | |
| MAN Vz. | GewinnabfVertr. | 593703 | 92,00 | 83,94 | 3,07 | 3,34% | -8,76% | | | | | |
| HOMAG Group | GewinnabfVertr. | 529720 | 61,80 | 31,56 | 1,01 | 1,63% | -48,93% | | | | | |
| STADA | GewinnabfVertr. | 725180 | 81,40 | 74,40 | 3,53 | 4,34% | -8,60% | | | | | |

^{*}Gewichteter 3-Monats-Durchschnitts-Kurs. Stand: 25.06.2018.

Quellen: Bundesanzeiger, comdirect.de, eigene Berechnungen.

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

so viel Umsatz, mehr Gewinn und hat weniger Schulden als Praxair. Zudem ist das Wachstumspotenzial dank der Stärke auf dem chinesischen Markt ausgeprägter." Zwar sei Linde weniger profitabel, verfüge dafür aber über deutlich mehr Substanz, so Rathausky weiter. "Am Ende dürften die verbliebenen Minderheitsaktionäre der Linde AG deshalb eine üppige Prämie erhalten."

Steigende Zinsen als unterschätzter Trigger

Während die genannten Spekulationen eher kurz- bzw. mittelfristiger Natur sind, lohnen andere Werte immer mal wieder einen genaueren Blick. Dies gilt etwa für Aktien mit bestehenden Beherrschungsund Gewinnabführungsverträgen, bei denen noch ein Spruchverfahren zur Überprüfung der Abfindungshöhe läuft. Bei ihnen ist die Annahme der ursprünglich gebotenen Abfindung bis zu zwei Monate nach Abschluss des gerichtlichen Überprüfungsverfahrens (Veröffentlichung im Bundesanzeiger maßgeblich) möglich. Dabei wird die Abfindung jährlich mit fünf Prozentpunkten über dem jeweiligen Basiszinssatz aufgezinst, wie Tim Schmiel, Geschäftsführer der VM VermögensManufaktur, erläutert. Empfangene Ausgleichsleistungen (Garantiedividenden) werden angerechnet, wobei die Verrechnung nur mit den Abfindungszinsen, nicht jedoch mit der Barabfindung selbst erfolgt. "Zwar liegt der von der Bundesbank ermittelte Basiszinssatz aktuell bei -0,88%, bei einer Normalisierung der Zinslandschaft und entsprechenden Zinsanhebungen durch die Europäische Zentralbank kann er mittelfristig aber durchaus auf 2% bis 3% ansteigen", so Schmiel. "Dann verzinst sich der Abfindungspreis plötzlich mit 7% bis 8% pro Jahr."

Kontinuierliche Erhöhung der Abfindung

So lag die Abfindungshöhe für MAN-Aktien beim Abschluss des Beherrschungs-

| Ausgewählte Fonds mit Abfindungs- und Übernahmewerten | | | | | | | | | | |
|---|--------|----------------|-------------|------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--|--|--|
| Name | WKN | Kurs in EUR | TER in % | Max. Draw Down 3 J. | Perf. 1 J. in % | Perf. 3 J. in % | Perf. 5 J. in % | | | |
| 4Q-European Opportunities | 978198 | 41,08 | 2,09 | -17,3 | 0,16 | 18,34 | 52,54 | | | |
| ACATIS GANÉ Value Event Fonds | A0X754 | 254,33 | 1,79 | -10,4% | 6,8 | 16,55 | 33,68 | | | |
| KR Fonds Deutsche Aktien Spezial | A0MWK9 | 162,15 | 1,70 | -4,2% | 1,59 | 22,55 | 40,15 | | | |
| KR Fonds Übernahmeziele Europa | A2DHVJ | 105,90 | 1,51 | -6,8%* | 1,02 | | - | | | |

*Maximum Drawdown: ein Jahr. Die jeweiligen Fonds investieren auch in Abfindungsund Übernahmewerte. Dabei muss es sich nicht zwangsläufig um den Anlageschwerpunkt handeln. Stand: 13.06.2018; Quelle: comdirect

und Gewinnabführungsvertrags im Jahr 2013 beispielsweise bei 80,89 EUR je Aktie. Als Garantiedividende wurden netto 3,07 EUR festgesetzt. Beim aktuellen Kurs von 92,55 EUR (Stämme) bzw. 92,00 EUR (Vorzüge) entspricht dies einer laufenden Verzinsung von ca. 3,3%. Trotz des negativen Basiszinssatzes ist der Abfindungswert inzwischen auf 83,94 EUR angestiegen, sodass das maximale Rückschlagpotenzial auch hier recht überschaubar ausfällt. Dabei hat das Landgericht München in erster Instanz entschieden, dass eine Abfindung von 90,29 EUR angemessen gewesen wäre. Aufgezinst und um die Garantiedividenden bereinigt, ergäbe sich daraus aktuell ein Wert von 95,30 EUR. Dieser könnte sich in der zweiten Instanz noch erhöhen. Gleichfalls ist es aber auch möglich, dass die Aufbesserung vom zuständigen Oberlandesgericht teilweise oder sogar vollständig wieder einkassiert wird.

Theoretische Überlegungen

Spielt man den Prozess rein theoretisch übrigens von Beginn des Unternehmensvertrags mit einem jeweils um 3% erhöhten Basiszinsniveau durch, wäre schon die ursprüngliche Abfindung auf inzwischen ca. 95,69 EUR angewachsen. Der vom LG München als angemessen eingestufte Wert läge heute bei ca. 108,60 EUR. Schmiel sieht in diesem Effekt bei steigenden Zinsen deshalb auch einen Trigger, "der bei den aktuell laufenden Abfindungsspekulationen noch völlig unterschätzt wird".

Im Musterdepot

Mit der HOMAG Group und STADA befinden sich auch im Smart Investor Musterdepot noch zwei Abfindungswerte. In beiden Fällen bestehen Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge, deren Konditionen derzeit im Rahmen laufender Spruchverfahren überprüft werden. Während die "Fallhöhe" bei Stada relativ begrenzt ist, liegt der aktuelle Aktienkurs von Homag fast 100% über der festgesetzten Ausgleichszahlung. Auch die Dividendenrendite fällt beim Generikahersteller aus Bad Vilbel bei Frankfurt deutlich attraktiver aus.

Breit gestreut

Aktienkäufer, die Abfindungswerte als interessante Anlageoption betrachten, sich aber nicht mit einzelnen Fällen auseinandersetzen wollen, können alternativ auch auf börsennotierte Gesellschaften setzen, die sich auf derartige Sondersituationen spezialisiert haben. Dazu zählen beispielsweise die Allerthal-Werke, Scherzer & Co., Sparta (IK) oder die SCI AG (IK). Einen Überblick über die wichtigsten Kennziffern der genannten Unternehmen gibt die große Tabelle zu den Beteiligungsgesellschaften in SI 6/2018 (S. 10/11). Bezüglich der Investitionsschwerpunkte liefern die jeweiligen Websites zum Teil recht gute Einblicke. Auch einige Investmentfonds sind speziell in diesem Segment unterwegs (siehe Tabelle).

Dr. Martin Ahlers

¹ Unter Experten ist strittig, ob der 25. April tatsächlich maßgeblich ist oder ob zunächst alle Bedingungen aus dem freiwilligen Übernahmeangebot erfüllt sein müssen, bevor der Squeeze-out formell angekündigt werden kann. Dann wäre der entsprechende Kurs zu einem noch in der Zukunft liegenden Datum relevant. Aktuell ergäbe sich damit ein mindestens zu zahlender Abfindungspreis von ca. 175 EUR – und zwar mit steigender Tendenz.

Interview

"Eine Vorstellung von Europa, die langfristig in den Ruin führt"

Smart Investor im Gespräch mit der Schweizer Kapitalmarktlegende Felix Zulauf über Aktien, Gold, den Euro und Trump



Der Schweizer Felix Zulauf, Jahrgang 1950, ist Gründer und Verwaltungsratspräsident der Zulauf Asset Management AG in Zug/Schweiz, die heute nur noch als Family Office fungiert. Nach mehr als 40 Jahren erfolgreicher Tätigkeit an den Finanzmärkten und 30 Jahren als Teilnehmer des vielbeachteten "Barron's Roundtable" gilt Zulauf in Investmentkreisen zu Recht als Legende. Aber auch als "Privatmann" bleibt er ein gefragter Experte, dessen Analysen und Einschätzungen weltweit geschätzt werden.

Smart Investor: Herr Zulauf, in der Titelgeschichte unserer Juni-Ausgabe haben wir uns mit einem möglichen Euro-Crash beschäftigt. Wie ist Ihre Einschätzung?

Zulauf: Obwohl der Euro von Beginn an eine Fehlkonstruktion gewesen ist, wird er nicht so schnell verschwinden. Da ist der politische Wille viel zu groß. Anstatt die Fehler zu korrigieren, versucht man, sie mit Draghis schlichtweg katastrophaler Politik zu übertünchen. Das ist reine Problemverschleppung. Wir haben ja nicht nur strukturelle Unterschiede der verschiedenen Volkswirtschaften, sondern eben auch die daraus abgeleiteten Kapitalströme, die von den Süd- zu den Nordländern gehen - primär nach Deutschland. Im TARGET2-System hat die Bundesbank jetzt Guthaben von insgesamt fast 1.000 Mrd. EUR gegen andere Zentralbanken wie die von Italien und Spanien. Eigentlich ist TARGET2 ein Zahlungssystem. Da diese Salden aber nie ausgeglichen werden, wachsen sie ins Unermessliche. Würde aus einer Volkswirtschaft mit einer eigenen Währung so viel Kapital abfließen wie aktuell aus Italien, spräche man von einer Zahlungsbilanzkrise. Dann würde die Währung fallen, die Zinsen steigen, Importe sich verteuern und die Exporte günstiger werden. Kurz: Die Realwirtschaft passt sich an und die Volkswirtschaft kann strukturell gesunden.

Smart Investor: Und im Euro?

Zulauf: Da ist dieser Anpassungsmechanismus aufgrund des TARGET2-Systems unterbunden. Das kann aber eines Tages dazu führen, dass die Eurozone als Ganzes in eine Zahlungsbilanzkrise gerät, weil zu

viel Kapital abfließt. Dann wäre der Euro eine sehr schwache Währung. Irgendwann wird die Bundesbank vielleicht einmal eine Zahlung im TARGET2-System sehen wollen. An diesem Tag wäre das Eurosystem beendet. Wenn die deutschen Bundesbürger merken, dass ihre großartigen Überschüsse aus der Handels- und Leistungsbilanz in Südeuropa versanden, nie mehr zurückkommen und auch keine Zinsen tragen, dann muss sich die politische Klasse ihren Bürgern erklären und dafür geradestehen.

Smart Investor: Wir können uns nicht vorstellen, dass sich die Bundesbank auf absehbare Zeit noch einmal Gehör verschaffen kann. Die Scheinlösung aller Probleme heißt doch "mehr Europa"?

Zulauf: Die Bundesbank hat verschiedentlich die Stimme erhoben, aber sie wurde von Kanzlerin Merkel völlig im Regen stehen gelassen. Frau Merkel hat eine Vorstellung von Europa, die langfristig in den Zentralismus und in den Ruin führt. Wenn die EU an dem Problem krankt, dass sie langfristig zu zentralistisch ist und Volkswirtschaften wie Großbritannien austreten wollen, weil zu viel Diktat aus dem Zentrum kommt, dann ist die Lösung eben nicht "mehr Europa". Der Versuch, aus der Eurozone eine Art Nation zu machen, ließe zwar die TARGET2-Salden in einem Einheitsbrei verschwinden, wird aber die politischen Bruchlinien noch weiter vertiefen. Falls die EU auf dieser Linie weitergeht, dann wird sie grandios scheitern und auseinanderbrechen. Aber bis dahin ist es ein langer Weg, denn die Trickkiste ist sehr groß und die politische Klasse will das. Die Völker wollen das nicht.

Smart Investor: Also weniger Europa?

Zulauf: Es gibt schon wichtige Bereiche, wie die Außen-, Handels- und Sicherheitspolitik, wo Europa seine Kräfte bündeln könnte. Ansonsten wäre es aber viel besser, "weniger Europa" und mehr Subsidiarität zu haben, ein föderalistisches Europa mit starken Nationalstaaten - so ähnlich, wie die Schweiz aufgebaut ist. Sinnlos ist es dagegen, eine Einheitswährung zu schaffen für Volkswirtschaften mit völlig unterschiedlichen wirtschaftlichen Strukturen und politischen Kulturen. Europa sollte endlich dazu übergehen, einzelnen Staaten temporäre Austritte zu ermöglichen, so wie das bei der Währungsschlange früher der Fall war. Dann hätten wir weniger Ungleichgewichte. Das heutige Führungspersonal in der EU und in der BRD ist dazu allerdings nicht in der Lage. Auch die aktuelle Führung der EZB fährt auf dem völlig falschen Dampfer. Da muss ein Generationenwechsel kommen, mit Leuten, die der Realität etwas näherstehen. Dann können Änderungen im guten Sinne zum Wohle Europas entstehen.

Smart Investor: Was bedeutet das nun für den Euro?

Zulauf: Ich glaube, dass der Euro noch schwächer wird. In den nächsten zwölf Monaten könnten wir auf das Niveau von 1,05 EUR zurückkommen, auch weil der US-Dollar fester wird. Wir haben eine Asymmetrie in der Weltwirtschaft: Die US-Wirtschaft wird aufgrund der fiskalpolitischen Stimulation etwas stärker, während sich die übrige Weltwirtschaft deutlich verlangsamt. Diese Verlangsamung kommt aus China, wo man an verschiedenen Problemen arbeitet: Überkapazitäten, Exzesse im Finanzsektor, Umweltprobleme. Dies ist zwar gewollt, aber der Unternehmungssektor hat auch ein gigantisches Finanzierungsproblem, und in den nächsten Monaten muss sich China entscheiden, ob es seine Konjunktur oder die Währung stützen soll. Beides geht nicht.

Ich erwarte, dass sie die Währung laufen lassen. Tun sie dies nicht, dann gibt es in China eine Rezession. China will 2021, zum 100-jährigen Jubiläum der Kommunistischen Partei, eine gute Wirtschaft haben. Auch im Jahr 2022, wo die Füh-

rungsspitze der Partei auf dem Nationalen Kongress der Kommunistischen Partei bestätigt werden soll. Aber für die nächsten zwölf Monate sehe ich Chinas Konjunktur als schwach, auch wenn dies in den offiziellen Zahlen anders dargestellt wird. Damit verlangsamt sich das ganze Emerging-Markets-Universum, Asien und Europa. Währenddessen normalisiert die Fed die Geldpolitik in den USA, indem sie die Zinsen anhebt und ihre Bilanz beschleunigt verkürzt, also Liquidität entzieht, was den Dollar in der Tendenz fester macht, obwohl auch der strukturell keine starke Währung ist.

Smart Investor: Die Aktienmärkte haben im neunten Jahr ihres Aufschwungs spürbar an Dynamik verloren. Ist die Hausse vorbei?

Zulauf: Das ist sehr schwierig zu sagen. Vom Kursniveau her sind wir in der Endphase. Vom zeitlichen Ablauf her kann das aber noch eine Weile dauern. Im Gegensatz zum letzten Zyklus erwarte ich keinen Wasserfalleinbruch wie 2008. Die Notenbanken verhalten sich völlig anders. Der Liquiditätsentzug wird nicht so hart sein, eher ein schrittweises Unterfangen. Wenn es aber einmal 20% oder 25% einbricht, dann kommen die Zentralbanken und werden wieder helfen. Ich glaube, dass wir über viele Jahre auf hohem Niveau hin und her pendeln, mit einer Schwankungsbreite von vielleicht 30% zwischen Höchst- und Tiefstkurs der Indizes. Per Saldo wird über die nächsten zehn Jahre in Aktien praktisch nichts mehr verdient, inklusive der Dividenden - eine Art chinesischer Wasserfolter in einem Umfeld zunehmend dirigistischer Volkswirtschaften. Es sei denn, man ist ein sehr guter Stock Picker und Trader.

Dieses Umfeld spricht wieder für aktive Manager und eine aktive Investitionstätigkeit. Der im laufenden Zyklus so dominante passive Ansatz wird sehr ernüchternde Resultate bringen. Ich glaube, dass die Unternehmensrenditen die besten Zeiten gesehen haben. Die Mittelschicht in Europa und in den USA fühlt sich zu Recht als Verlierer der exzessiven Globalisierung. Deshalb wird zukünftig mehr Geld in die Löhne fließen, und damit



Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.









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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment: **Stabilitas Gold+Resourcen** (WKN AOF6BP)

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



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



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

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH Wittenbrede 1 32107 Bad Salzuflen Tel.: +49.5222-795314 Fax: +49.5222-795316 info@stabilitas-fonds.de

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteilserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglements sowie 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 Anaeban kann nicht übernommen werden. Änderunsen vorbehalten.

werden die Gewinnmargen der Unternehmen schrumpfen. Macht man das nicht, wird der politische Druck immer größer und die etablierten Parteien werden weiter an Boden verlieren. Dann kommen immer mehr populistische Parteien und Politiker ans Ruder, die zwar Lösungen versprechen, aber keine haben und die Probleme möglicherweise noch verschlimmern. Das Umfeld für Unternehmen dürfte sich verschlechtern.

Smart Investor: Was trägt dazu noch bei?

Zulauf: Die Planungssicherheit nimmt ab. Wir gehen vom Multilateralismus zum Unilateralismus. Das Recht des Stärkeren zählt, nicht das Recht an sich. Das ist gerade für Europa ein großes Problem, denn wir können uns nicht wehren. Trotz unserer wirtschaftlichen Stärke ist unser Militär völlig abgewrackt. Wir sind nicht mehr in der Lage, uns selbst zu verteidigen, und unsere Regierungen können unsere Unternehmen in der Welt nicht mehr schützen. Die Amerikaner haben so viel Erpressungspotenzial, beispielsweise wenn Trump den US-Hightech-Konzernen verbietet, ihre Komponenten an die deutsche Autoindustrie oder den Maschinenbau zu liefern. Europa ist völlig verloren und ohnmächtig in dieser Welt. Seit mehr als zwei Jahrzehnten verwenden wir unsere politische Energie darauf, dieses "Groß-Europa" zu bauen, das in einer Sackgasse steckt, anstatt Europa zielgerichtet für diese neue Welt zu positionieren.

Smart Investor: Donald Trump ist der große Game Changer. Was kann man von ihm noch erwarten?

Zulauf: Wir bekommen von unseren Medien ein sehr einseitiges Bild vermittelt. Das gilt insbesondere bezüglich der Person Donald Trump. Trump ist keine besonders appetitliche Person, aber er ist nicht dumm, er denkt strategisch und er wurde gewählt, um etwas für die amerikanischen Bürger zu verändern. Daran arbeitet er. Beim Welthandel blufft er nicht. Er will die Regeln verändern, bis die Zölle überall auf einem ähnlichen Niveau sind. Und er wird nicht nachgeben, bevor er das erreicht hat. Ich glaube, dass Donald Trump noch einmal gewählt werden will. Bis zu den Wah-

len im Jahr 2020 wird er für die übrigen Nationen ein sehr unangenehmer Partner sein. Allerdings ist die EU protektionistischer als die USA. Das ist ein Fakt. Und die Chinesen sind wesentlich protektionistischer als die EU. Auch ein Fakt. Die richtige Antwort von beiden wäre im Prinzip, Donald Trump und den USA entgegenzukommen: Da ist Spielraum für Veränderungen. Aber wenn man dann als Europa zurückbellt und Zölle auf Harley-Davidson erhebt, dann ist das die falsche Antwort.

Trump hat dann gar keine andere Wahl als nachzudoppeln. Er wird nicht aufhören, bis die anderen einlenken und Veränderungen in die Richtung machen, die er wünscht. Die Chinesen verhalten sich klüger, und ich erwarte einen Deal vor den US-Midterm-Wahlen im November. Das liegt daran, dass sie weitsichtiger sind und auf Trump vorbereitet waren. Am dümmsten verhält sich klar die EU. Mit dieser Führungsmannschaft um Juncker ist natürlich Hopfen und Malz verloren. Die haben überhaupt nicht begriffen, in welch schwacher Situation die EU ist, und spielen den harten Mann. Das ist wie auf dem Pausenhof. Wenn der kleine Junge den harten Mann markiert und nicht zuschlagen kann, dann ist er bald am Boden.

Smart Investor: Sie leben teilweise in den USA. Wie wird Trump eigentlich dort gesehen?

Zulauf: Die Meinung zu Trump ist zweigeteilt: Beide Küsten, die Demokraten sowieso und auch Teile der Republikaner, sind gegen Trump. Der ist kein Vertreter der echten republikanischen Gesinnung, sondern ein Straßenköter, ein Vertreter der Rednecks, der einfachen Leute, die ihren Job gefährdet sehen oder schon verloren haben. Die Mehrzahl der Amerikaner sieht es aber gerne, dass Trump – anders als Obama - klar gegenüber dem Ausland spricht und amerikanische Interessen vertritt. Zu diesem Zeitpunkt seiner ersten Amtszeit liegt Trump in den Umfragen vor Obama und ist fast so beliebt wie Bill Clinton. In Amerika hat sich die Meinung gegenüber Trump eher verbessert, während sie in Europa noch schlechter geworden ist.

Smart Investor: Zurück zu den Märkten. Wenn Aktien nicht mehr laufen, denken wir an Edelmetalle als Alternative. Sind Gold und Silber wieder interessant?

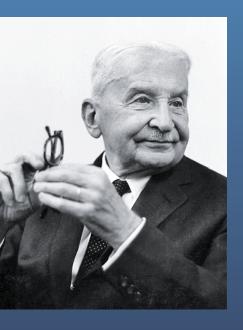
Zulauf: Kurzfristig können sich Gold und Silber etwas erholen. Aber die monetären Rahmenbedingungen für diese Metalle sind sehr unattraktiv. Zudem haben sie in den letzten Jahren die Rolle als Krisenschutz verloren. Wenn man bedenkt, was in der Welt vorgegangen ist mit Gelddrucken oder im Handelsbereich und dass Gold keinen Mucks macht, dann ist das kein gutes Omen für die nächsten Monate und Quartale. Mit einem in der Tendenz festeren Dollar und einer verschlechterten globalen Liquiditätslage halte ich das Erholungspotenzial für begrenzt. Sobald Aktien deutlich in die roten Zahlen kommen und konjunkturelle Probleme und Ertragseinbrüche auftauchen, könnten die Anleger aber auch wieder an Gold denken.

Smart Investor: Wie positionieren Sie sich eigentlich auf Sicht von ein bis zwei Jahren hinsichtlich Assetklassen und Regionen, wenn Sie ohne böses Erwachen gut schlafen wollen?

Zulauf: Ich würde mich nirgendwo wohl fühlen, wo ich mich auf zwei Jahre festlegen müsste. Dazu sind dies zu bewegte Zeiten. Wir haben große Umbrüche in der Geopolitik und im Welthandel und den Anfang eines temporären, aber über Jahre andauernden Rückgangs der Globalisierung. Wir werden eine Zunahme von Konflikten sehen. Dazu gehört auch der Großkonflikt der Durchschnittsbürger mit den politischen und wirtschaftlichen Eliten. Dort ist ein großer Spalt aufgegangen. Das Wichtigste ist, beweglich zu sein. Wenn man in kleine oder mittelgroße, gut geführte Unternehmen investiert, die nicht zyklisch sind und die Marktanteile gewinnen können, dann würde ich mich dort am wohlsten fühlen. Denn als Anlageklasse ist die Aktie allen anderen Anlageklassen langfristig überlegen. Nur ist es einfach so, dass die Risiken aktuell etwas größer sind als die Chancen. Es braucht mehrere Jahre, um dieses Kursniveau zu verdauen.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2018

anzukündigen:

"Politik zwischen Wirklichkeit und Utopie"

Samstag, 15. September 2018

10 Uhr bis 17 Uhr

im Hotel "Bayerischer Hof", München

Mit Beiträgen von:

Dr. Thilo Sarrazin

Volkswirt und Autor

Einwanderung und Bildung als Vehikel politischer Utopie

Professor Dr. Jörg Guido Hülsmann

Universität Angers, Frankreich

Die neue Oberklasse gelebte Utopie

Roger Köppel

Chefredakteur und Verleger von "Die Weltwoche", Mitglied im Schweizer Nationalrat

Die andere Sicht in Journalismus und Politik

Professor Dr. Thorsten Polleit

Universität Bayreuth, Ludwig von Mises Institut Deutschland

Die Utopie der sozialen Marktwirtschaft

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



Thorsten Polleit Präsident Andreas Marquart

Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2018

Leserbriefe

Tesla, Merkel usw.

Harakiri-Trades
Ich bin zwar noch nicht ganz auf meinem Weg, aber diese
Harakiri-Trades mit Derivaten wie Ihr Tesla-Short mache ich nicht
mehr. Entweder ist die Zeit zu knapp, die Barriere falsch gewählt,
wird auf dem falschen Punkt ausgestoppt etc. Mir scheint: Die
Bank gewinnt hier immer! Es ist Ihr Musterdepot, aber seitdem ich
in Ihrem wikifolio investiert bin, schaue ich doch mal genauer hin.
Ich bin seit einiger Zeit als Stillhalter unterwegs. Kein Jackpot
mehr, nur viele kleine Gewinne. Weil ich schmerzhaft lernen
musste: Die hohen Verluste tun 100-mal mehr und sehr lange weh.
Ich wünsche Ihnen nun ein glückliches Händchen, dass der Verlust
wieder reingeholt wird. Aber nicht unbedingt mit Tesla.

Claus Hoffmann

Erstens: Keine Frage, der ausgestoppte Tesla-Short im Musterdepot tat weh. Zumal wir weiterhin glauben, dass der Wert dieser Aktie bei null liegt. Dennoch konnte unser Mus-



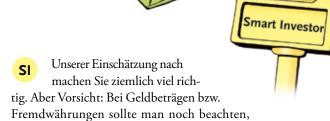
Smart Investor 6/2018

terdepot in den letzten vier Wochen gerade wegen der Shorts auf den DAX sowie auf den Euro besser als der DAX performen. Zweitens hat unser Musterdepot im Heft nichts mit unserem wikifolio (WKN: LS9CFN) zu tun. Bei Letzterem wird echtes Geld eingesetzt, aber keine Derivate. Drittens: Als Stillhalter in Optionen machen Sie zwar viele kleine Gewinne. Wenn die Märkte jedoch mal richtig volatil werden, kann das auch sehr stark gegen Sie laufen. Passen Sie auf!

Schutz gegen den "Euro-Crash"?

Ihre neueste Ausgabe mit der Titelstory "€rash" habe ich mit Genuss gelesen und ich versuche, für mich das Beste daraus zu machen. In den nächsten Tagen möchte ich dem Rat Ihres Interviewpartners Sven Enger in Ausgabe 4/18 folgen und meine Lebensversicherungen kündigen. Beitragsfrei sind diese schon länger. Das frei werdende Geld möchte ich zu je einem Drittel in Schweizer Franken, US-Dollar und norwegische Kronen tauschen. Ich besitze ein selbst genutztes Eigenheim, habe 10% physischen Goldanteil und den Rest zu 100% in Aktien angelegt. Ich denke, lieber einen geringen (Inflations)verlust der Devisen, als in einer Crashsituation des Euro einen Großteil meiner Kaufkraft zu verlieren. Wie ist Ihre Meinung dazu? Solche Themen im Bekanntenund Verwandtenkreis zu diskutieren ist schwer, da man immer mit einem "Ach, Du schon wieder mit deinen Hirngespinsten" und als Verschwörungstheoretiker abgetan wird.

Hagen Mauer



dass sie bei Banken/Brokern im Ausland gehalten werden, da unsere Bürokraten starke Begehrlichkeiten entwickeln werden, wenn es zum Euroverfall kommt. Lesen Sie dazu unbedingt das Interview mit Markus Krall in Ausgabe 5/2018, bei dem wir übrigens inzwischen ein Folgeinterview angefragt haben.

Zur DSGVO

Ich arbeite seit Jahren im Online-Marketing-Bereich. In jeder seriösen, professionell geführten Firma war seit Jahren bekannt, dass man sich eine Newsletter-Anmeldung mit einem versandten Link bestätigen lassen muss/sollte. Nur weil Sie das damals versäumt haben, müssen Sie (und viele andere) das jetzt nachholen. Dass Datenschutz sehr wichtig ist und lange Zeit der Schutz der Daten der Bürger von der Politik vernachlässigt wurde, sollte auch schon vor Facebook & Cambridge Analytica bekannt gewesen sein. Ich finde es sehr gut, dass die EU (endlich!) hier mal Fakten schafft, und ich denke, dass Sie als kritische Bürger das auch unterstützen und die Problematik angemessen kommunizieren sollten, anstatt sich nur zu beschweren, dass Sie jetzt etwas nachholen müssen, was Sie damals versäumt haben.

Sven Mayer

Natürlich haben Sie recht, dass es unter den Unternehmen schwarze Schafe gab – vermutlich trotz DSGVO auch künftig geben wird –, die die ihnen anvertrauten Kundendaten missbräuchlich verwendet haben. Um es klar zu sagen: Wir haben dazu nicht gehört. Als seriöses, kundenorientiertes Unternehmen entspricht dies schlicht nicht unserem Verständnis von Fairness im Umgang miteinander. Tatsächlich wurde bei uns auch nur jener Teil unseres Newsletter-Verteilers angeschrieben, bei dem wir den Nachweis des "Double-opt-in-Verfahrens" nicht zweifelsfrei führen konnten. Ansonsten ist dies auch bei uns seit Jahren die Standard-Anmeldeprozedur.

Andererseits sind wir ein kleines Unternehmen, das hart kämpft, um seinen Lesern den Smart Investor seit Jahren zu einem unverändert günstigen Preis anbieten zu können. Den inhaltsreichen Newsletter gibt es sogar für jedermann kostenlos, weil wir natürlich hoffen, dass der eine oder die andere dadurch motiviert wird, auch ein kostenpflichtiges Abonnement des Magazins abzuschließen. Durch zunehmende bürokratische Regelungen werden aber kleine Unternehmen aufwands- und kostenmäßig weit überproportional belastet – und perspektivisch aus dem Markt gedrängt. Dieser Mechanismus lässt sich in vielen Branchen gut dokumen-

tieren: früher in der Finanzwirtschaft, zuletzt in der Gastronomie. Auch in der Medienbranche begünstigen ausufernde bürokratische Regeln die Großen, wobei es hier noch eine Besonderheit gibt: Unabhängige und kritische Berichterstattung sowie eine fundierte zweite Meinung findet man zuletzt eher bei den Kleinen.



Merkel muss weg

Dieses Wahlplakat fiel mir jüngst in einer bayerischen Stadt auf. Dabei musste ich an eine SI-Titelgeschichte aus dem letzten Jahr denken, in welcher Sie auch sehr kritisch mit Merkel umgegangen sind.

Stefan Moser

Ja, momentan kocht die Anti-Merkel-Stimmung sowohl in der Presse als auch in

der Politik richtig hoch. Das ist zwar aus unserer Sicht folgerichtig, allerdings kommt das viel zu spät. Denn die katastrophale Politik der Merkel-Regierungen läuft schon seit vielen Jahren und die Schäden daraus sind unserer Ansicht nach kaum mehr reparabel – auch nicht unter einer Partei wie der LKR, von der dieses Plakat stammt, und übrigens auch nicht unter der AfD.

Nicaragua

Aufgrund des Interviews mit Bernd Jäger im Heft 1/2018, der mit seiner Stiftung Mopani Waisenkinder u.a. in Nicaragua unterstützt, bin ich zum Spender dieses Projektes geworden. Nun habe ich kürzlich gelesen, dass in Nicaragua ein schlimmer Bürgerkrieg ausgebrochen ist. Sind die besagten Projekte davon betroffen?

Antje Bäringer

Ja, Bernd Jäger hat uns erst kürzlich ein kurzes Update dazu gegeben. Aufgrund dieses Bürgerkrieges wurde die in Nicaragua ansässige Einrichtung der Stiftung gebeten, neue Waisen aufzunehmen – die Zahl der zu versorgenden Kinder hat sich innerhalb kurzer Zahl in etwa verdreifacht. Gerade eben wird ein provisorischer Anbau zum bestehenden Hauptgebäude errichtet. Mehr und bessere Informationen erhalten Sie aber direkt von bernd.jaeger@mopani.de.

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

Anzeige



"Wir investieren in Qualitätsunternehmen, die weniger kosten als sie wert sind."

LOYS Europa System – Das europäische Basisinvestment

- Europäische Aktien
- Unterbewertete Qualitätsunternehmen
- Aktives Management
- Hoher Diversifikationsgrad



Erfahren Sie mehr über unsere Investmentfonds – sprechen Sie mit Ihrem persönlichen Berater oder besuchen Sie uns im Internet unter **www.loys.de**

LOYS GLOBAL L/S

LOYS EUROPA SYSTEM

LOYS GLOBAL

LOYS GLOBAL SYSTEM

Wertentwicklung des LOYS Europa Systems*

 Seit Jahresbeginn
 1,9%

 1 Jahr
 3,4%

 3 Jahre
 26,6%

 Seit Auflage
 63,6%



${\tt OLDENBURG \cdot FRANKFURT \cdot CHICAGO \cdot LUXEMBURG \cdot SCHWEIZ}$

Buchbesprechung

"Europas Verhängnis 14/18"

Auch im 21. Jahrhundert scheint sich nichts geändert zu haben – immer gleiche Macht- und
Profitinteressen bei wechselnden Akteuren (Stichwort: militärisch-industrieller Komplex) bestimmen
die europäische Geschichte und stellen geopolitische Weichen. Ausgehend vom Ersten Weltkrieg
und seinen Hintergründen spannt Wolfgang Effenberger den roten Faden bis in die Gegenwart.
Dabei wird klar, dass die jüngere deutsche Geschichte keine simple Aneinanderreihung singulärer, losgelöster Ereignisse ist, sondern nur im
historischen Kontext verstanden werden kann.
Wohlgemerkt in einem Kontext, der sich nicht nur
marginal von gängigen "Narrativen" gegenwärtiger Lehrbücher unterscheidet.

Dementsprechend ungeschönt fällt z.B. das Resümee zur Europäischen Union oder NATO aus. Die überstaatlichen Institutionen, die sich gerne im warmen Licht von Freiheit und Frieden verorten, entzaubert Effenberger zu imperialistischen Auswüchsen, welche die europäischen Werte sogar

konterkarieren. Über allem schwebt die Schaffung eines europäischen Einheitsstaates, der sich als zentralistisches, undemokratisches Konstrukt entpuppt. Latente Bargeldabschaffung, Schuldentransferunion, instabile Regierungen, Krisenherde, Migration – die Welt befindet sich im Umbruch, allein der finale Ausgang ist noch nicht umfänglich absehbar.

Fazit: Im Jahr 2014 erschien eine Fülle von Werken, die sich dezidiert mit (vermeintlich) sämtlichen Aspekten des Ersten Weltkriegs beschäftigten. Dem vorliegenden Buch gelingt ein kompakter und streng komprimierter Blick (lediglich 96 Seiten) auf die "Urkatastrophe des 20. Jahrhunderts" – ohne gegenwärtige Akteure wie Merkel, Schulz oder Macron außen vor zu lassen. Und was die Zukunft betrifft – das Buch endet mit dem Satz: "Wir haben nicht mehr viel Zeit." Zuversicht sieht anders aus, dennoch stirbt die Hoffnung bekanntlich zuletzt.

Marc Moschettini



"Europas Verhängnis 14/18: Die Herren des Geldes greifen zur Weltmacht"

von Wolfgang Effenberger; zeitgeist Print & Online; 96 Seiten; 7,90 EUR

Buchbesprechung

"Vermögensmanufaktur"

Dieses Buch ist ein ernst zu nehmendes Plädoyer dafür, den Vermögensaufbau selbst in die Hand zu nehmen. Denn schließlich ist die Geldanlage kein Hexenwerk – erst recht, wenn man auf professionelle Strategien und Methoden zurückgreift. Wie diese funktionieren und worauf zu achten ist, beleuchten insgesamt 30 Autoren in ihren einzelnen Beiträgen. Diese reichen von der Umweltanalyse über Methoden und Werkzeuge, Märkte, Produkte und Anlagestrategien bis hin zu Regeln für die praktische Umsetzung. Im Sinne des Baukastenprinzips kann der Leser so seine individuellen Präferenzen auswählen und umsetzen. Dementsprechend verbietet es sich auch, das Buch in einem Rutsch durchzulesen. Zu vielschichtig sind die Aspekte, die in ihrer Fülle und Konzentration teilweise erschlagend wirken. Eine Inhaltsangabe, die sich über zehn Seiten erstreckt, mag ebenfalls Indiz dafür sein, dass man wohldosiert vorgehen muss. Wer dies beherzigt, wird im Gegenzug mit praxisrelevantem Input gefüttert und erfährt z.B., worin der "Irrtum beim Cost-Averaging-Effekt" besteht oder welche Strategien bei Wandelanleihen verfolgt werden können. Weitere Themenfelder sind Edelmetalle, Value Investing, Kryptowährungen, Immobilieninvestmentfonds oder Besteuerung, um wirklich nur einige wenige zu nennen.

Fazit: 30 Autoren, 30 Spezialgebiete, 30 verschiedene Schreibstile und Herangehensweisen – und mittendrin: der Anleger. Wo kommt er her, wo will er hin, warum überhaupt und womit? Vielleicht wollte man in einem Buch abdecken, was man ruhig auf mehrere verteilen könnte. Vielleicht ist diesem Buch aber auch der große Wurf gelungen und er hat sich dem Autor dieser Zeilen nicht in seiner Gesamtheit erschlossen – am besten in aller Ruhe selber herausfinden!

Bastian Behle



"Vermögensmanufaktur – Stressfrei anlegen im Klimawandel der 'Finanzmärkte " von Roland Eller und Markus Heinrich; FinanzBuch Verlag; 416 Seiten; 24,99 EUR

Unternehmensindex

| Unternehmen | WKN | Seite | Unternehmen | WKN | Seite |
|----------------------|---------------|--------|------------------------------|----------------|-------|
| Alphabet A | A14Y6F | 10 | John Menzies | 885218 | 12 |
| amaysim Australia | A14VZA | 54 | Keller Group | 890808 | 12 |
| Anthem | A12FMV | 54 | Koç Holding ADR | A0X92U | 10 |
| Bakkafrost | A1CVJD | 12 | L Brands | A1T7NF | 10 |
| BB Biotech | A0NFN3 | 54 | Linde | 648300 | 56 |
| Befesa | A2H5Z1 | 12 | MAN ST. | 593700 | 56 |
| Berkshire Hathaway B | A0YJQ2 | 48, 54 | MAN Vz. | 593703 | 56 |
| Bolloré | 875558 | 54 | · · · · · · · - · | | |
| Cementir | 850603 | 12 | Markel Insurance | 885036 | 48 |
| CPU Software | AOWMPN | 51 | Mensch und Maschine So | oftware 658080 | 51 |
| Daimler | 710000 | 50 | Muehlhan | A0KD0F | 52 |
| Dufry | A0HMLM | 12 | Petro Welt | A0JKWU | 52 |
| Einhell Vz. | 565493 | 52 | Ramirent | 919482 | 12 |
| Endeavour Silver | A0DJ0N | 54 | Sarine Technologies | AOEADB | 10 |
| Fiat Chrysler | A12CBU | 54 | SBM Monaco | 852401 | 12 |
| Goldcorp | 890493 | 54 | Silvercorp | A0EAS0 | 54 |
| GRENKE | A161N3 | 54 | Solutions30 | A14T2W | 54 |
| HOCHDORF Holding | A0MYT7 | 54 | STADA | 725180 | 56 |
| HOMAG | 529720 | 54 | | | |
| Homag Group | 529720 | 56 | Technogym | A2AHWL | 50 |
| Hunter Douglas | 855243 | 12 | The Stars Group | A2DVJ8 | 10 |
| innogy | A2AADD | 56 | Trelleborg | 873098 | 12 |
| Intercard | A0JC0V | 51 | UPM-Kymmene | 881026 | 12 |
| IT Competence Group | A0M530 | 51 | Washington Prime | A2AQ61 | 10 |
| ITURAN | 925333 | 54 | Wereldhave | 853289 | 12 |
| | | | | | |

Themenvorschau bis Smart Investor 10/2018

Uhren: Kapitalanlage mal ganz anders

Öko-Investments: Ist sauber auch profitabel?

Kryptowährungen: Neues von Bitcoin & Co.

Börsenpsychologie: Informationsparadoxon

Diamanten: Geeignet zum Kapitalschutz?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Strategiefonds: Mit System zum Erfolg

Russland: Machtvoller Buhmann

Demografie: Langfristig der wohl wichtigste Faktor

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Lebensart & Kapital: Dubai

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

16. Jahrgang 2018, 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, Bastian Behle, Stefan Berninger, Jürgen Büttner, David Burns, Florian Cramer, Benjamin Eder, Markus Frohmader, Dr. Marko Gränitz, Fabian Grummes, Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Josef Obermeier, Oliver Schulte,

Gast-Autoren:

Nicolai Bräutigam, Jürgen Dumschat, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang

Interviewpartner:

Martin Wirth, Felix Zulauf

Gestaltung:

David Burns

Rudolf Schuppler (Cartoons) Titelbild: © Team Oktopus - fotolia.com

Bilder:

stock.adobe.com

bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2018:

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

Redaktionsschluss:

22.6.2018

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

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

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Das Ei des Zweifels

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

Werte, das mag manchen überraschen, gibt es auch außerhalb der Börse, und solche Grundüberzeugungen spielen eine zentrale Rolle für unser Denken und Handeln. Ein Leben gegen die eigenen Werte ist wie eine Fahrt mit angezogener Handbremse. Aber nur selten fragen wir uns, ob diese Werte wirklich unsere Werte sind. Genau genommen sollen wir uns das auch gar nicht fragen. Denn manche unserer hartnäckigsten Überzeugungen wurden uns ganz bewusst in einer Zeit in den Kopf gepflanzt, als unser kritischer Verstand noch friedlich vor sich hin döste.

Religionsgemeinschaften, staatliche Beschulung und die Jugendorganisationen der Parteien leisten hier traditionell ganze Arbeit. Das Ergebnis ist jene Grundausstattung geteilter Überzeugungen, die in den verschiedenen Gemeinschaften als eine Art "kulturelle Klammer" wirkt: Die Regierung baut die Straßen, das Geld kommt von der Notenbank und der Strom aus der Steckdose. Selbst falsche Glaubenssätze erfüllen ihren Zweck, sie stabilisieren die herrschenden Verhältnisse: "Halt du sie dumm, ich halt' sie arm!", hieß das beim Liedermacher Reinhard Mey.

Schon vor knapp 300 Jahren machte sich Jonathan Swift in seinem Roman Gullivers Reisen über manch tiefsitzende Überzeugung





lustig: Wer in Liliput oder Blefuscu lebte, wusste ganz genau, auf welcher Seite man ein Ei zu öffnen hatte. Die Einwohner Liliputs beriefen sich auf eine Verfügung des Großvaters des Kaisers, wonach Eiern die Spitze abzuschlagen sei. In Blefuscu wähnte man dagegen "den großen Propheten Lustrog" auf seiner Seite, der postuliert hatte, dass "alle wahren Gläubigen" das Ei an der bequemen Seite, also am Boden, aufschlagen würden. Die Rechtgläubigen beider Seiten waren sich ihrer Sache so sicher, dass sie um die Eierfrage sogar Kriege führten. Praktischerweise waren die jeweiligen "Religionsstifter" bereits verstorben, sodass die aktuellen Herrscher keine Widerworte von höchster Stelle zu befürchten hatten.

Der ganze Eiertanz verstellt den Blick auf das Wesentliche der Situation. Erstens: Die Eierfrage hatte sich offensichtlich verselbständigt bzw. wurde instrumentalisiert. Zweitens: Zu welchem Glauben man in der Angelegenheit fand, war nicht das Ergebnis

von Wertvorstellungen, sondern eine Funktion des zufälligen Geburtsortes. Drittens: Wie man sein Ei öffnet und ob man überhaupt Eier mag, sind Fragen der individuellen Präferenz, nicht solche der Staatsräson. Viertens: Beide Seiten blieben echte Argumente mit dem Verweis auf höhere Autoritäten schuldig. Fünftens: Die Eierfrage ist vollkommen irrelevant.

Im Roman bedurfte es eines Außenstehenden, um einen Perspektivwechsel einzuleiten und das Dilemma der verfeindeten Reiche aufzulösen. Und es bedurfte eines Riesen. Wer allerdings in der realen Welt auf einen Riesen wartet, dem sei gesagt, dass der längst da ist: Es ist der Zweifel. Ein Musterbeispiel für dessen Kraft ist die Geschichte der sogenannten 68er. Ihr Ticket zur Macht war genau jener Zweifel, mit dem sie die bestehende Ordnung unablässig "hinterfragten". Einmal an den Schalthebeln angekommen, sank die Beliebtheit des Zweifels und die der Zweifler allerdings drastisch. Was hat sich also in knapp 300 Jahren geändert? Eigentlich nichts. Dabei würde es schon genügen, die Eier, die uns Parteien, Verbände, Kirchen und Unternehmen legen, öfter mal auf deren Gehalt abzuklopfen, statt nur vorsichtig um sie herumzutanzen. Ein guter Anfang könnte sein, vor allem jene nicht ernst zu nehmen, die sich selbst ganz besonders ernst nehmen.







C-QUADRAT ARTS Total Return Bond

Der C-QUADRAT ARTS Total Return Bond überzeugt als chancenreicher, verlässlicher Portfoliobaustein in jeder Marktphase. Die Flexibilität seiner Anlagerichtlinien ermöglicht ihm, bis zu 100 % sowohl in Anleihen- als auch in Geldmarktfonds bzw. geldmarktnahe Fonds und in Bankguthaben zu investieren. Bei der Umsetzung der Anlagepolitik wird verstärkt einem Total Return-Ansatz gefolgt. Das Fondsmanagement nutzt ein von ARTS Asset Management entwickeltes technisches Handelsprogramm mit einer kurz- bis mittelfristig trendfolgenden Ausrichtung. Die Anlagestrategie orientiert sich nicht an einer Benchmark, angestrebt wird vielmehr längerfristig in allen Marktphasen einen absoluten Wertzuwachs zu erwirtschaften. Der Fonds verfügt über Top Ratings und ist vielfach ausgezeichnet.

*5 Jahre | **19,34** % *5 Jahre p.a. | **3,60** % *10 Jahre | **83,06** % *10 Jahre p.a. | **6,23** %

Performanceergebnisse der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Kurse können sowohl steigen als auch fallen. Die Performance wurde unter Anwendung der OeKB/BVI-Methode berechnet. Ausgabe- und Rücknahmespesen sind in der Berechnung der Performanceergebnisse nicht berücksichtigt. Bei einem Anlagebetrag von EUR 1.000,- ist vom Anleger ein Ausgabeaufschlag iHv max. EUR 50,- zu bezahlen, welcher die Wertentwicklung seiner Anlage entsprechend mindert. Eventuell anfallende Depotkosten mindern den Ertrag des Anlegers zusätzlich. *Berechnungsquelle: Cyberfinancials Datenkommunikation GmbH.



Vielfache Auszeichnungen

















Nähere Infos zum C-QUADRAT ARTS Total Return Bond erhalten Sie bei Ihrem persönlichen Anlageberater oder bei Ihrer Hausbank. ISIN: AT0000634720 (T) Deutsche WKN: A0B6WZ (T) . C-QUADRAT Wealth Management GmbH . Schottenfeldgasse 20 . A-1070 Wien . Telefon +43 1 515 66-0 . www.c-quadrat.com

Diese Marketingmitteilung dient ausschließlich unverbindlichen Informationszwecken und stellt kein Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben. Dieses Dokument kann eine Beratung durch Ihren persönlichen Anlageberater nicht ersetzen. Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (»KID«, »KIID«) sowie der Jahresbericht und, falls älter als acht Monate, der Halbjahresbericht. Diese Unterlagen stehen dem Interessenten bei der Kapitalanlagegesellschaft Ampega Investment GmbH, Charles-de-Gaulle-Platz 1, D-50679 Köln und bei der C-QUADRAT Wealth Management GmbH, Schottenfeldgasse 20, A-1070 Wien, sowie am Sitz der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Kaiserstraße 24, D-60311 Frankfurt am Main, sowie im Internet unter www.ampega.de und www.c-quadrat.com kostenlos in deutscher Sprache zur Verfügung. Alle dargestellten Wertentwicklungen entsprechen der Bruttoperformance, welche alle anfallenden Kosten auf Fondsebene beinhaltet und von einer Wiederanlage ev. Ausschüttungen ausgeht Performanceergebnisse der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Eine Kapitalanlage in Investmentfonds unterliegt allgemeinen Konjunkturrisiken und Wertschwankungen, die zu Verlusten – bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals – führen können. Es wird ausdrücklich auf die ausführlichen Risikohinweise des Verkaufsprospektes verwiesen. Trends können sich ändern und negative Renditeentwicklungen nach sich ziehen. Ein trendfolgendes Handelssystem kann Trends über- oder untergewichten.



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

 ν m.