

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Value Investments

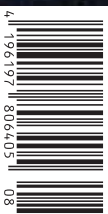
Wahre Werte aus den Tiefen des Börsenkellers



Politik & Gesellschaft:
Denkfabriken ebnen
die geopolitische Bahn

Afrika:
Vorwiegend Schatten
im Chancenkontinent

Phänomene des Marktes:
Zyklusanalyse im Zeichen
der geheimnisvollen Zahl Pi



Forum

Financials & Real Estate 2015

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals
mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien
am 10. September 2015, Hilton, Frankfurt am Main

9:00 – 18:00 Uhr: Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

13:15 Uhr: Lunch

ab 18:00 Uhr: Get-Together Cocktailparty

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

Es präsentieren u. a.

conwert Immobilien

Deutsche Fachmarkt AG

EYEMAXX Real Estate

Hannover Rück

Peach Property Group

PORR

S IMMO

SE Swiss Estates

VIB Vermögen

UBM

Warimpex

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

Premium Sponsor

Wüest & Partner

Gastgeber



Der Spezialist für Finanzaktien

Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

Premium Partner



Die Nummer 1 in der Finanzkommunikation

Auf der Suche nach dem Anker

Was haben wir Kritiker der Euro-Politik uns in den letzten Jahren nicht alles anhören müssen. Dass wir uns miesepetrig verhielten und überall nur das Haar in der Suppe fänden, dass wir keine echten Europäer seien usw. Seit den jüngsten Entwicklungen im Griechenland-Drama dürfte es aber auch für unverbesserliche Euro-Befürworter klar sein: Dieses Drama wird nicht gut ausgehen – weder für die Hellenen noch für die EU. Kurzzeitig konnten wir ja einen Blick in den Abgrund wagen: Als Tsipras/Varoufakis die Verhandlungen um das 3. Hilfspaket abbrechen, zum Referendum aufrufen und schließlich auch noch ihren Landsleuten zum NEIN rieten, da dürfte es so manchem EU-Politiker schwarz vor Augen geworden sein. Wir beschäftigen uns ab S. 48 mit dieser Thematik.

In einer Zeit, in der alle Maßstäbe verschwimmen und bisher als sicher Geglaubtes zu wanken beginnt, da tut es gut, sich an Fixpunkten zu orientieren. Beim Value-Investieren steht genau dieses Vorgehen im Mittelpunkt. Value-Investoren suchen nach „inneren Werten“ und „Burggräben“, um für ihre Investments Anker zu finden, an denen sie einen vernünftigen Preis festmachen können. Mein Kollege Christoph Karl hat in den letzten Wochen mehrere Kongresse zum Thema besucht und mit zahlreichen Value-Investoren gesprochen. Lesen Sie die Titelgeschichte von ihm ab S. 6 bis 17 sowie auch die Interviews mit Norbert Keimling (StarCapital) und Frank Lübberstedt (Acatis-Fonds) auf den Seiten 44 und 76.

Über den sagenumwobenen Prognostiker Martin Armstrong fanden Sie in Smart Investor immer wieder Beiträge, die auch reges Feedback brachten. Vor einigen Wochen meldete sich ein Leser, der vergleichbare Analysen betreibt und die Zahl Pi in den Mittelpunkt seiner Betrachtungen setzt. Ab Seite 34 stellt er seine Methode vor, die – so viel darf hier schon verraten werden – Armstrongs Ansatz tendenziell bestätigt.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

In der letzten Ausgabe berichteten wir über anarcho-kapitalistische Strömungen innerhalb der Österreichischen Schule. Eine Kritik dazu sowie zugleich eine Plädoyer für die Direkte Demokratie kommt diesmal vom renommierten Makrosoziologen Prof. Ekkart Zimmermann (S. 22). Zwei Seiten später berichten wir über die jüngsten turbulenten Ereignisse bei der Hayek-Gesellschaft.

Je näher ein wie auch immer geartetes ungutes Ende des Euro-Spektakels rückt, desto mehr Menschen beschäftigen sich mit der Flucht aus diesem System. Und so erreichten uns in den letzten Wochen auch wieder vermehrt Anfragen zum Auswandern nach Nova Scotia/Kanada. Frank Eckhardt, unser Kooperationspartner vor Ort, gibt ab S. 32 einen kurzen Zwischenbericht über Neuschottland und im Speziellen über die Halbinsel Cape Breton. Denn für den einen oder anderen mag ein (zweites) Standbein im Ausland eine sinnvolle Maßnahme in diesen unruhigen Zeiten sein.

Diese Themen und noch viel mehr warten auf Sie in der vorliegenden Ausgabe.

Viel Spaß beim Lesen!

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.



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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

[WKN A0F6BP]

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

[WKN A0KFA1]



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

[WKN A0ML6U]



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

[WKN A0MVBV]

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzufen

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

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

Märkte

- Titelstory/Value Investing
- 6 Die Kraft des Nichtstuns
- 10 „Nachhaltige kompetitive Vorteile sind entscheidend“, Gespräch mit dem Value-Investor John Mihaljevic
- 12 Wahre Werte aus den Tiefen des Börsenkellers
- 16 „Wir haben eine ziemlich langfristige Betrachtungsweise“, Gespräch mit Lauren Templeton und Scott Phillips, Templeton & Phillips

- 18 Afrika: Der Zauber ist verflogen

Hintergrund

- 21 Berater
„Ein ideales Feld für technologische Innovationen“, Gespräch mit Karl Matthäus Schmidt, quirin bank AG
- 22 Österreichische Schule
Anarcho-Kapitalismus und Direkte Demokratie, Gastbeitrag von Prof. Ekkart Zimmermann
- 24 Österreichische Schule
Putschversuch endet wie das Horn-berger Schießen
- 26 Politik & Gesellschaft
„Die USA haben längst aufgehört eine Demokratie zu sein“, Gespräch mit F. William Engdahl
- 30 Nachhaltiges Investieren
Solar- und Windparks besitzen statt entwickeln
- 32 Lebensart & Kapital – International
Cape Breton
- 35 Phänomene des Marktes
Armstrongs Prophezeiung, Gastbeitrag von Kersten Wöhrle

Fonds

- 40 Titelstory/Inside
Mehr Wert in Value-Fonds
- 42 Analyse
ME Fonds – Special Values; Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG
- 43 Kolumne
Value-Investing in Südeuropa; Gastbeitrag von Lucy Bonmartel, DNCA Investments
- 44 Interview
„Trendwende ist überfällig“, Gespräch mit Norbert Keimling, StarCapital AG
- 46 News, Facts & Figures
Deutliches Plus

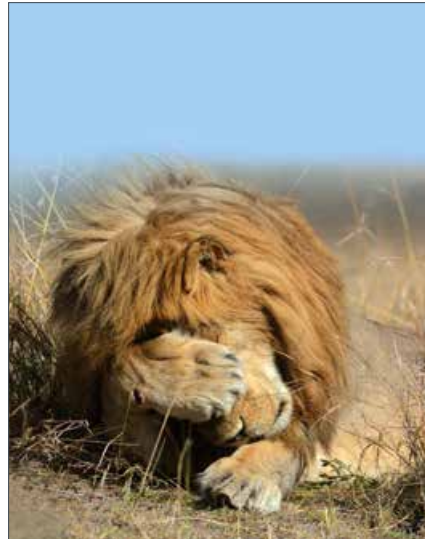


Foto: © reuterdenkel / www.fotolia.com

18

Afrika

Die Euphorie ist gewichen: Zwar sind die Chancen auf dem afrikanischen Kontinent nach wie vor gegeben, die Probleme sind allerdings auch nicht weniger geworden. Mangelnde Wettbewerbsfähigkeit, Währungsprobleme und schwache Binnenkonjunktur machen sich an den afrikanischen Börsen bemerkbar. Dennoch gibt es einzelne Lichtblicke (ab S. 18).



Illustration: © Alaska-Tom / www.fotolia.com

26

Denkfabriken

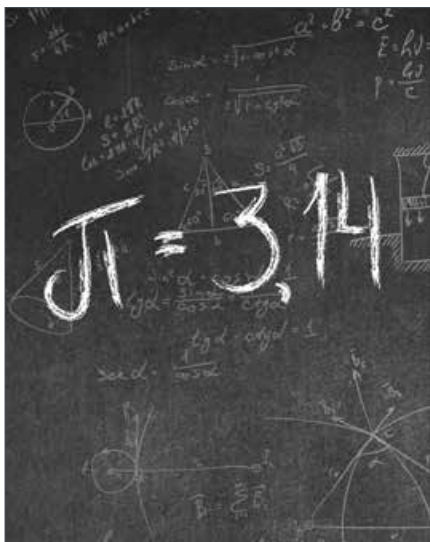
Sie tragen klangvolle Namen wie Council on Foreign Relations, Aspen Institute oder Bilderberger – die Rede ist von sogenannten Think Tanks. Geopolitik-Experte und Buchautor F. William Engdahl liefert im Buch „Die Denkfabriken“ wertvolle Hintergrundinformationen zu diesen Institutionen und interessante Einschätzungen zum Weltgeschehen (ab S. 26).

Value Investments 6, 10, 12, 16, 40, 76

Was tun, wenn unter objektiven Bewertungskriterien wirklich alles zu teuer ist? Noch tiefer in den Börsenkeller hinabsteigen, um dort die letzten verbleibenden Value-Schätze zu heben? Auf S. 6 berichten wir über die Vorträge und Einschätzungen auf zweierlei deutschen Value-Konferenzen, ab S. 12 lesen Sie über die interessantesten dort vorgestellten Empfehlungen. Daneben haben wir uns mit John Mihaljevic (S. 10) über die Grundlagen seiner Investmentstrategie und mit Lauren Templeton und Scott Phillips (S. 16) über die derzeit aus Value-Kriterien interessantesten Märkte und Aktien unterhalten.



Foto: © infinity / www.fotolia.com



35

„27.02 Day Cycle“

Mit der Aufsehen erregenden Crash-Prognose des US-Analysten Martin Armstrong (vgl. SI 5/2015) rückte die Bedeutung der Zahl Pi als möglicher Taktgeber der Märkte in den Fokus der Anleger. In dieser Gastanalyse untersucht Kersten Wöhrle, in welcher Weise die Kreiszahl Pi auch jenseits des 8,6-Jahre-Zyklus Einfluss auf die Märkte haben könnte (ab S. 35).



16, 21, 76

Interviews

Karl Matthäus Schmidt (Io.), Vorstandsvorsitzender der quirin bank, stellt auf S. 21 die „Fintech“-Technologie vor. Dass man auch „mit Pessimismus“ gute Geschäfte tätigen kann, erläutern die Fondsmanager Lauren Templeton & Scott Phillips ab S. 16. Fondsberater Frank Lübberstedt (r.o.) gibt Einblicke in seinen persönlichen Value-Ansatz und benennt einige aussichtsreiche Einzeltitel (S. 76).

Research – Märkte

- 48 Das große Bild
Tor zur Hölle
- 49 „Wien ist besser als Cambridge!“
- 52 Löcher in der Matrix
- 55 Relative Stärke
Nach der Kursimplosion
- 56 Charttechnik
Bilder des Grauens
- 57 Demografie & Börse
- 58 Quantitative Analyse
- 58 Intermarketanalyse
- 59 Sektoranalyse
- 59 sentix Sentiment
- 60 Handelssysteme
- 61 wikifolio
Faires KGV
- 62 Edelmetalle
Die Spannung steigt

Research – Aktien

- 64 Aktie im Blickpunkt
Novo Nordisk
- 66 CANSLIM-Aktien
Deutsche Technologiestars
- 68 Buy or Good Bye
All for One Steeb und ICBC
- 69 Mittelstandsaktien
Angelsächsische Firmennamen –
deutsche Leistung und Maßarbeit
- 70 Moneytalk
„Handel bedeutet Wandel“; Wilhelm
Wellner, Deutsche EuroShop AG
- 72 Musterdepot
Wenn nur die Edelmetallwerte
nicht wären ...
- 74 Anleihen
Der Anti-Grexit Trade

Potpourri

- 76 Interview mit einem Investor
Frank Lübberstedt
- 78 Leserbrief
Was, wenn die Deutsche Bank
pleite geht?
- 80 Buchbesprechung
„Der Angriff auf den Nationalstaat“
und „Elon Musk – Die Biografie“
- 82 Zu guter Letzt
Weise Preise?

- 81 Unternehmensindex/Impressum und
Vorschau bis Smart Investor 12/2015

RESEARCH ABONNEMENT

Erhalten Sie regelmäßig
und **kostenlos** per E-Mail
unsere Unternehmens- und
Sektoranalysen.

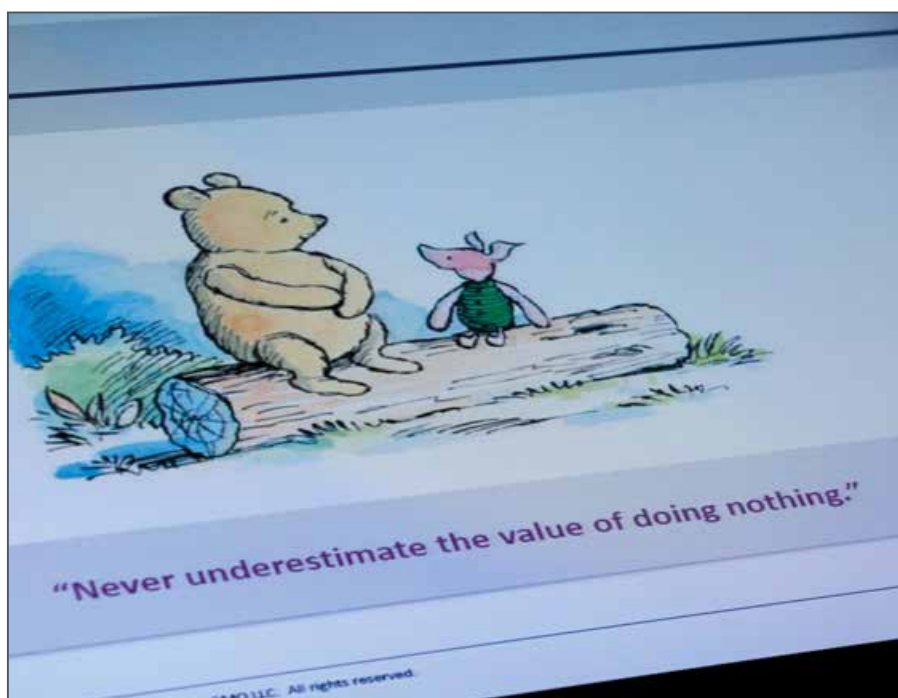
- Rohstoffe
- Immobilien
- Industrie / Chemie
- Konsum / Handel / Medien
- IT / Software
- Energie
- Biotech / Pharma / Healthcare
- Dienstleistungen

Kostenlose Anmeldung über
www.BankM.de

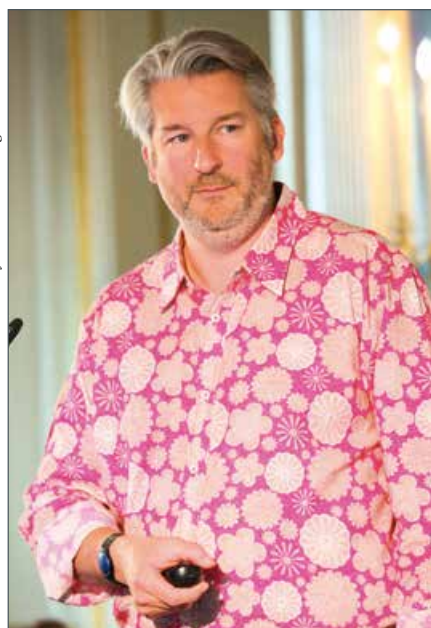
Die Kraft des Nichtstuns

Value-Strategien in Zeiten des Crack-up-Booms – Denkanstöße von der 10. Value Intelligence Conference in München und der 12. ACATIS Value Konferenz in Frankfurt

Für einen Value-Investor besitzt der Engländer James Montier ein eher ungewöhnliches Vorbild. Es ist Winnie-the-Pooh, der Bär „von sehr geringem Verstand“ aus dem gleichnamigen Kinderbuch von Alan Alexander Milne. Denn laut Winnie sollte die Kraft des Nichtstuns niemals unterschätzt werden („Never underestimate the value of doing nothing“). Das gleiche Verhalten hält Montier – ein Stammredner auf der Value Intelligence Conference – derzeit auch an den Märkten für angebracht, denn es sei prinzipiell „alles zu teuer“. Anleger sollten demzufolge nicht in unnötigen Aktionismus verfallen, sondern sich an den möglichen Szenarien orientieren. Denn wie es Montier so schön plastisch ausdrückt, befinden sich die Finanzmärkte derzeit entweder in einer „instabilen Hölle“, einer „stabilen Hölle“



Vorbild von Value-Investor James Montier: Winnie-the-Pooh



James Montier vom Asset Manager GMO

oder der „Vorhölle“. Um darauf zu reagieren, gebe es unterschiedliche Möglichkeiten: durch Diversifikation, durch Investments in „unkorrelierende“ Assetklassen, durch Vermeidung des Einsatzes von Fremdkapital oder aber eben durch Nichtstun. Denn egal mit welcher Strategie, für alle möglichen Szenarien gebe es schlicht und ergreifend nie die exakt richtigen Assets. Warum es also nicht mit einem klassischen Mix aus Value-Aktien, vornehmlich aus den Emerging Markets, kurz laufenden Anleihen, alternativen Anlagen und etwas Cash probieren? Denn damit liegt man laut Montier sowohl in der „Hölle“ als auch in der „Vorhölle“ so gut wie man eben nur liegen kann.

„Entscheidend ist auf dem Platz“

Ob Value-Ansatz oder eine vollkommen andere Methode: Der Frage, ob sich durch bestimmte Methoden an den Märkten langfristig überhaupt Überrenditen erzielen lassen, ging Prof. Dr. Thorsten Hens von der Universität Zürich in seinem Vortrag nach. Und brachte erstaunliche Erkenntnisse zutage: Ja, es funktioniert. Investoren wie Warren Buffett beweisen es zum Teil seit vielen Jahrzehnten, dass sie ihre jeweiligen Vergleichsindizes schlagen können. Auffallend viele langfristig erfolgreiche Anleger kommen den Auswertungen von Hens zufolge aus der Schule von Buffett oder dessen Lehrer Benjamin

Graham. Jedoch nicht ausschließlich: Auch erfolgreiche Anleger mit vollkommen anderen Ansätzen (z.B. George Soros mit seinem Quantum-Hedgefonds) konnten zum Teil über Jahre ihren Erfolg beweisen.

Die langen Zeitreihen belegen jedoch auch, wie schwer es ist, in der Theorie erfolgreiche Strategien in der Praxis umzusetzen. So konnten die beiden Wirtschafts-Nobelpreisträger Fama und French mit ihrem Multifaktormodell in ihrer wissenschaftlichen Arbeit noch eine Überrendite von 9% nachweisen, mit ihrem DFA-Fonds seit vielen Jahren jedoch lediglich rund 3% mehr als der Markt erzielen. Um es in der Sprache des Fußballs zu sagen: „Entscheidend ist auf dem Platz“ – und hier können den Zahlen zufolge vor allem die Vertreter aus der Value-Ecke beeindruckende Renditen nachweisen.

Service statt Produktion

Der Nachfolger von Buffett-Mentor Benjamin Graham an der New Yorker Columbia Business School ist nicht nur Value-Investor, sondern auch Ökonom. Als solcher sieht er derzeit weltweit einen Paradigmenwechsel stattfinden – von der Industriegesellschaft hin zur Serviceökonomie. Anhand eines Vergleichs der höheren Produktivitätsraten der service-lastigeren USA und des weiterhin stark in den traditionellen Industrien verhafteten Japans versuchte er diese Theorie für die letzten Jahre zu belegen. Statt auf sterbende Produktionsbetriebe sollten Anleger daher vor allem auf Dienstleistungsunternehmen setzen, was jedoch nicht unbedingt im Widerspruch zu einem vorhandenen industriellen Kern stehen muss. Als Beispiel nannte Greenwald den Schweizer Nahrungsmittelkonzern Nestlé: Dessen Kernkompetenz sei heutzutage weit weniger in der Produktion von Nahrungsmitteln als in der Kreierung von Marken, der Logistik und dem Zugang zu seinen Kunden zu sehen (siehe auch S. 12). Mit Sicherheit sind dies richtige Erkenntnisse, wirklich fundamentalen Neuigkeitswert besitzt dieser Ansatz jedoch nicht.

Zu hohes Wachstum eingepreist

Mit einem Aufruf zum antizyklischen Verhalten an der Börse begann Lauren Templeton, die Großnichte des berühmten Fondsmanagers Sir John Templeton, ihren Vortrag. Denn nur wer entgegen der Mehrheitsmeinung an der Börse investiert, kann nach Meinung von Templetons berühmtem Großonkel langfristig an den Märkten eine Outperformance erzielen. Folgerichtig heißt der von ihr initiierte Fonds daher auch Global Maximum Pessimism Fund, denn genau in die bei der breiten Masse unbeliebtesten Titel möchte sie investieren. Diesen Pessimismus macht sie derzeit im von niedrigen Zinsen geplagten Finanzsektor, bei Zyklikern (etwa aus der Stahlbranche) oder bei Aktien aus den Emerging Markets aus (siehe Interview auf S. 16).

Den amerikanischen Markt hält sie dagegen – wie viele andere Beobachter aus der Value-Szene – für im großen Stile überbewertet. So verweist sie unter anderem auf das zyklus- und inflationsbereinigte Shiller-KGV. Mit mehr als 27 ist dieses so hoch wie zuvor lediglich in der Dotcom-Blase des Jahres 2000 und im Jahr 1929. Gleichzeitig impliziert das hohe Bewertungsniveau nach dem sogenannten Gordon Growth Model ein Wirtschafts- ▶



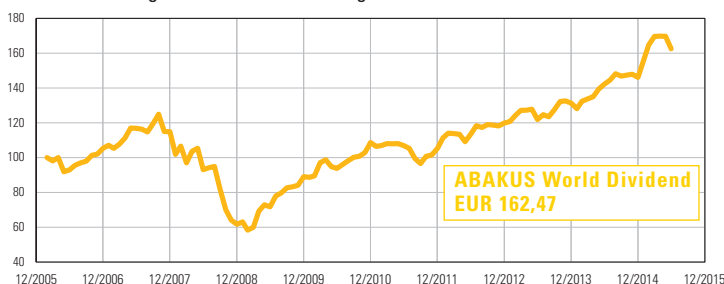
ABAKUS World Dividend Fund

WKN A0JDNT | ISIN LU0245042477

Stand: 30. Juni 2015

	seit Jahresanfang	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Gesamtrenditen	11,2%	14,3%	43,3%	73,3%	62,5%
Gesamtrendite p.a.	–	14,3%	12,7%	11,6%	5,3%

Wertentwicklung von 100 Euro seit Auflage am 28. Februar 2006



Einfach investieren – Zweifach profitieren

Die ABAKUS Dividendenstrategie setzt auf langfristige Wertsteigerungen und attraktive Dividendenrenditen, mit denen Sie den Niedrigzinsen ein Schnippchen schlagen.

Investmentberater:

Kepler Asset Management Inc.
350 West 57 Street
New York, NY 10019, USA
Tel: +1 212 245 0239
Fax: +1 212 262 8150
info@kamny.com
www.kamny.com

Investmentmanagement und Vertrieb:

GSLP International S.à r.l.
3, Place Clairefontaine
L-1341 Luxemburg
Tel: +352 47 11 82
Fax: +352 47 11 73
gslp@gslp.lu
www.gslp.lu

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 Verwaltungsreglement sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten sie kostenlos und in deutscher Sprache bei VP Bank (Luxemburg) S.A. 26, Av. de la Liberté, L-1930 Luxemburg, sowie bei den Zahl- und Informationsstellen. Für die Bundesrepublik Deutschland ist dies HSBC Trinkaus & Burkhardt AG nebst sämtlicher inländischer Niederlassungen, Königsallee 21/23, D-40212 Düsseldorf. Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Hinweise auf die vergangene Wertentwicklung sind kein Indikator für künftige Ergebnisse und garantieren keine positive Entwicklungen in der Zukunft.



wachstum von rund 3,9% p.a. für die USA – ein Wert, von dem die Realität (für 2015 schätzt die Weltbank derzeit 2,7%) meilenweit entfernt ist und voraussichtlich auch noch über Jahre entfernt bleiben wird.

Alles kein Problem?!

In einer Podiumsdiskussion diskutierten Bruce Greenwald und James Montier über die großen makroökonomischen Themen

dieser Tage und deren Implikationen auf das Value-Investieren. Interessanterweise halten beide die heutigen Staatsschuldenstände für vollkommen problemlos, da die Staaten über die Notenbanken notfalls selbst Geld drucken können. Inflation sei trotzdem noch lange kein Problem, da durch Quantitatives Easing lediglich eine Fristenverschiebung stattfinde. Falls Inflation drohe, würde sich dies jedoch über Jahre hinweg ankündigen. Die niedrigen Zinsen auf der anderen Seite sehen beide nicht als Ursache für höhere Aktienbewertungen, denn dafür gebe es keine historischen Belege.

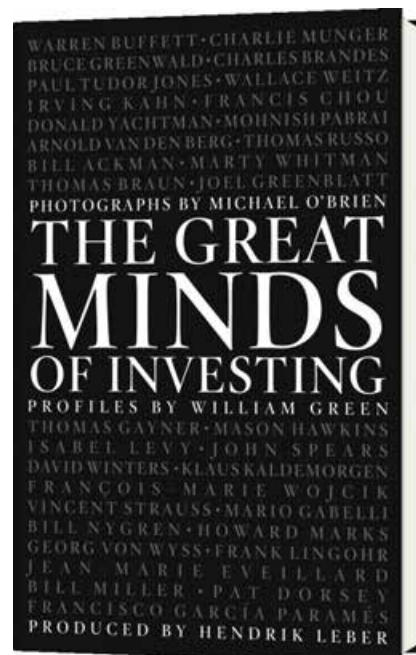
Uneins dagegen sind Greenwald und Montier bei der Interpretation des bereits von Templeton angesprochenen Shiller-KGVs. Während Montier dieses auch heute langfristig immer wieder zum historischen Mittel zurückgehen sieht, bleibt Greenwald hier skeptisch. Die USA hätten sich schon seit langem zu einer Dienstleistungsökonomie gewandelt, durch hohe Markteintrittsbarrieren seien damit auf Dauer höhere Renditen realisierbar – auch das Shiller-KGV müsse diese Realität widerspiegeln. Beide haben ein ausgeprägtes Faible für konträre Einschätzungen, im Fall der Schuldenproblematik scheinen sie jedoch die Dramatik auszublenden.

Lebensweisheiten eines Value-Altmeisters

Mit vier Ratschlägen, die ihm einst die Value-Legende Walter Schloss anvertraute, beendete Stefan Reder vom Veranstalter Value Intelligence Advisors GmbH die Konferenz: Erstens, halte deine Fixkosten niedrig, zweitens, halte dich fern von komplizierten Persönlichkeiten, drittens, pendle nicht, sondern lebe wo du arbeitest, und viertens: Esse von Zeit zu Zeit auch mal ein paar Austern!

Intime Portraits großer Persönlichkeiten

Aus gegebenem Anlass beschäftigte sich auch Dr. Hendrik Leber, Gastgeber der ACATIS Value Konferenz, mit den großen Persönlichkeiten der Value-Szene – denn er hat gerade erst einen Bildband mit dem Titel „The Great Minds of Investing“ herausgegeben. Darin werden einige der profiliertesten Investoren der Welt portraitiert, unter anderem Warren Buffett, sein Stellvertreter Charlie Munger, Irving Kahn und Jean-Marie Eveillard. Erstellt wurden



„The Great Minds of Investing“,
William Green, Michael O'Brien,
Dr. Hendrik Leber, FinanzBuch Verlag,
144 S., 74,99 EUR

die Fotos von Michael O'Brien, einem texanischen Fotografen, der Warren Buffett bereits 1988 zum ersten Mal für ein Magazin portraitierte. Im Anschluss an diese Begegnung begann er schließlich seine ersten Berkshire-Hathaway-Aktien zu kaufen und sich intensiver mit dem Thema Value Investing zu beschäftigen.

Ein Swimmingpool ist eine gute Idee!

Auf der ACATIS-Konferenz berichtete O'Brien schließlich von einer Begebenheit rund zehn Jahre nach seinem ersten Treffen mit Buffett: Seine Frau wollte damals einen Swimmingpool bauen, die Kosten sollten durch den Verkauf einer Berkshire-Aktie bezahlt werden! Nachdem ihr Ehemann stattdessen lieber die Aktie behalten wollte, schrieb sie einen Brief an Warren Buffett. Dieser antwortete schließlich tatsächlich mit einem überraschenden Ratschlag: „Ich empfehle definitiv einen Pool, denn selbst Berkshire-Aktionäre geben von Zeit zu Zeit ein paar Dollar aus.“ O'Brien hat nun zwar einen Pool, die damals für 50.000 USD verkaufte Aktie wäre heute jedoch rund 210.000 USD wert! Doch Buffetts Rat ist wohl mit dem Tipp von Walter Schloss vergleichbar – selbst der sparsamste Value-Investor sollte sich gelegentlich etwas gönnen!

Foto: © Tommy Lach / Value Intelligence Advisors GmbH



Benjamin Grams Nachfolger an der
Columbia Business School – Prof. Bruce
Greenwald

Foto: © ACATIS Investment GmbH



Dr. Hendrik Leber hat sich als Herausgeber
eines Bildbands (siehe rechts oben) einen
persönlichen Traum erfüllt.

Authentizität pur

Eine langjährige Bekannte des „Orakels von Omaha“ ist die deutsche Journalistin Dr. Gisela Baur, die auf der ACATIS-Konferenz über ihre zahlreichen Begegnungen mit Buffett berichtete. Angefangen hatte ihre Freundschaft mit dem Investment-Guru mit einem netten Brief als junge Redakteurin bei Börse Online. Buffett stand ihr am Rande seiner Hauptversammlung in Omaha für ein Interview zur Verfügung, der Kontakt riss danach nicht mehr ab. Seit 20 Jahren berichtet Bauer nun über ihn, seine Familie und seine Geschäfte. Sie hält ihn für einen der authentischsten Menschen, die sie je kennengelernt hat. Entgegen der Gerüchte ist Buffett nicht ausschließlich Hamburger. Generell lasse er sich zwar bereitwillig auf völlig Neues ein, hat er jedoch gefunden, was ihm gefällt, bleibt er dabei – im Geschäft und im Privaten.

Er sei besessen von seiner Arbeit, nichts anderes bereite ihm auch nur annähernd so viel Freude. An den Kapitalismus glaube er bedingungslos. Allerdings lediglich als idealen Mechanismus zur Schaffung von Wohlstand, ohne jedoch eine entsprechende Verteilungsgerechtigkeit mit sich zu bringen. Jeder mit Reichtum „überschüttete“ Mensch solle nach Buffetts Meinung daher an die Gesellschaft zurückgeben, wie er es unter anderem mit seinen Spenden an diverse Stiftungen tue. Denn generell bedeute ihm persönlich – so unglaublich dies auch für einen Multimilliardär klingen mag – Geld nicht viel. Seine Unabhängigkeit sei dagegen eine der wesentlichen Triebfedern für sein Streben nach Vermögen gewesen, ein Ziel, das er heute mehr als erreicht hat.

Verrückte Vorstände?

Mit einem auf den ersten Blick branchenfremden und dennoch beim Investieren mehr als relevanten Thema wartete der Psychologe Dr. Rüdiger Hossiep von der Ruhr-Universität Bochum bei der ACATIS Value Konferenz auf: der Psychopathie. Denn der wirtschaftliche Erfolg von Unternehmen wird ganz maßgeblich von Persönlichkeiten bestimmt. Nicht selten liegen jedoch insbesondere bei den als „genial“ geltenden Vorständen psychologische Auffälligkeiten vor. Denn laut Hossiep müsse man als Chef zwar nicht verrückt sein, es helfe aber bis zu einem gewissen Grad. Unter Führungskräften seien psychopatische Merkmale (v.a. das Fehlen von Mitgefühl bzw. Empathie) dementsprechend mehr als zehnmal häufiger anzutreffen als beim „Bodenpersonal“ – mit zunehmender Tendenz.

Heutige Unternehmensorganisationen würden diese Tendenzen sogar verstärken. Lediglich Personen, die sich voll und ganz auf eine stromlinienförmige Karriere einlassen, haben vielfach Aussichten auf den Chefposten. Doch woran erkennt man Psychopathen

Foto: © ACATIS Investment GmbH



Psychologe und Personalberater
Dr. Rüdiger Hossiep

in Chefesseln? Hossiep zeigte als Beispiel ein Video des früheren Lehman-Brothers-Chefs Richard Fuld, auf dem dieser ankündigt, Short-Sellern in der Lehman-Aktie das Herz herausreißen und es verspeisen zu wollen. „Spätestens wenn Sie das unwiderstehliche Gefühl haben, vor Ihnen steht ein unberechenbarer Irrer, sollten Sie die Flucht ergreifen oder in andere Unternehmen investieren, auch ohne noch einen Psychopathen-Check abzuwarten“, meint Hossiep dazu.

Christoph Karl

Anzeige



„Wer sein Geld nicht wegwerfen will,
muss Aktien kaufen!“

Dipl.-Kfm. Dr. rer. pol. Holger Schmitz

Wir sind Ihr erfahrungsstarker Partner
für den realen Erhalt Ihres Vermögens!



SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
Via Albareda 53
CH-6645 Briene s. Minusio
Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65
Telefax: +41 (0)91 7 43 44 00
info@schmitzundpartner.ch
www.schmitzundpartner.ch



SCHMITZ & CIE.
Individuelle Fondsberatung

Schmitz & Cie. GmbH
Individuelle Fondsberatung
Am Sommerfeld 22
D-81375 München
Telefon: +49 (0)89 17 92 40 20
Telefax: +49 (0)89 17 92 40 24
info@schmitzundcie.de
www.schmitzundcie.de

Titelstory / Value Investing

„Nachhaltige kompetitive Vorteile sind entscheidend“

Smart Investor im Gespräch mit dem Value-Investor **John Mihaljevic** über die Grundlagen der Value-Schule, seine Fehler und die daraus gelernten Lektionen



Der in Zürich lebende John Mihaljevic ist Autor von „Das Value-Investing-Handbuch“ und Herausgeber des „Manual of Ideas“, einer monatlichen Publikation für Value-Investoren. Er war Assistent des Nobelpreisträgers James Tobin und absolvierte unter David F. Swensen, dem damaligen Investment-Direktor der Yale Universität, seinen Abschluss mit summa cum laude.

Smart Investor: Herr Mihaljevic, Sie haben ein Buch über die Prinzipien des Value-Investierens geschrieben. Steckt tatsächlich in jedem ein Warren Buffett oder benötigt es dafür besonderes Können und eine spezielle Einstellung?

Mihaljevic: Es braucht sowohl die richtige Einstellung als auch das nötige Know-how. Warren Buffett besitzt beides – und darüber hinaus das nötige Quäntchen Glück. Da es beim Investieren am Ende immer um Wahrscheinlichkeiten geht, hilft auch dies ungemein. Bei der Einstellung geht es vor allem darum, eine Aktie als eine Beteiligung an einem Unternehmen zu verstehen. Wenn ich beispielsweise eine BMW-Aktie kaufe, interessieren mich primär die zukünftigen Cashflows dieses Unternehmens.

Smart Investor: Der Gewinn je Aktie spielt dagegen keine Rolle?

Mihaljevic: Ob Erträge wichtig sind? Natürlich, aber es ist sehr unwahrscheinlich, dass ein einziges Quartalsergebnis die langfristige Werthaltigkeit meines Anteils beeinflusst. Auf der anderen Seite kann solch eine Meldung natürlich kurzfristig den Kurs beeinflussen. Ein Sell-off würde für einen Aktionär, der sich als Eigentümer sieht, eine wunderbare Kaufgelegenheit bieten. Anleger mit einer solchen Einstellung können generell besser ihre Gier und ihre Angst kontrollieren. Beim Know-how geht es vor allem um Kenntnisse in Bilanzierung und darum, die „Sprache der Finanzen“ zu verstehen. Ohne dieses Rüstzeug ist es sehr schwierig, die Zahlen eines Unternehmens zu analysieren und den tatsächlichen Wert abzuschätzen.

Smart Investor: Wie lässt sich dieses Wissen – neben intensivem Lesen – am besten aufbauen?

Mihaljevic: Investoren finden heutzutage riesige Mengen an Informationen mit wenigen Klicks. Alleine YouTube sollte einen Einsteiger einige Zeit beschäftigen, denn es gibt dort zahlreiche Reden von großartigen Investoren wie Warren Buffett, Charlie Munger, Joel Greenblatt, Mohnish Pabrai oder Guy Spier. Auf der Website von Berkshire Hathaway finden Sie gratis ein Archiv mit sämtlichen Aktionärsbriefen von Warren Buffett – eine Schatzkiste an Value-Wissen. Mit frei verfügbaren Aktien-Screening-Tools können Sie im Internet nach Unternehmen mit günstigen KGVs, Kurs-Buchwert-Verhältnissen und vielen anderen Kennzahlen suchen. Ein generelles Interesse für die Wirtschaftswelt zu entwickeln, ist meines Erachtens jedoch essenziell.

Smart Investor: Wie viel Zeit stecken Sie in die Analyse eines einzelnen Investments?

Mihaljevic: Warren Buffett hat einmal gesagt, dass es keine Strafe dafür gibt, ein Investment nicht getätigt zu haben. Bestraft werden Investoren lediglich dafür, in das falsche Unternehmen oder zum falschen Preis investiert zu haben. Die meiste Zeit verbringe ich daher damit, schlechte Investments auszusortieren, idealerweise ziemlich schnell. Wenn ein Unternehmen z.B. zu hoch verschuldet ist oder ein schlechtes Management hat, ist es eine intensivere Beschäftigung kaum wert. Unternehmen, die solche Hürden klar überspringen, sehe

ich mir genauer an. Manchmal ist ein Unternehmen ein idealer Kandidat, der aktuelle Preis stimmt jedoch nicht. In solchen Fällen warte ich oft über Monate oder gar Jahre, bevor ich ein Investment tätige.

Smart Investor: Wie viele Ideen setzen Sie gleichzeitig um?

Mihaljevic: Mein früherer Mentor an der Universität Yale, der Nobelpreisträger James Tobin, wird immer wieder damit zitiert, dass ein Anleger nicht „alle Eier in einen Korb legen sollte“. Prinzipiell ist dies natürlich ein richtiger Ansatz. Studien haben jedoch herausgefunden, dass sich Investoren tendenziell eher auf ein Portfolio von acht bis 15 wohlüberlegten Aktienpositionen konzentrieren sollten. Dadurch erreichen sie eine ausreichende Diversifikation und haben dennoch die Chance auf eine deutliche Outperformance zum Markt.

Smart Investor: Auch ein komprimiertes Portfolio muss jedoch im Auge behalten werden ...

Mihaljevic: Ich betrachte dies nicht als besonders zeitaufwendig, denn ich genieße es, über die Unternehmen zu lesen, an denen ich beteiligt bin. Hauptsächlich versuche ich bei bestehenden Investments laufend zu analysieren, ob der langfristige kompetitive Vorsprung des Unternehmens über die Zeit zunimmt oder abnimmt. Dagegen bin ich deutlich weniger auf die kurzfristigen Ergebniszahlen fokussiert.

Smart Investor: Sprechen Sie mit dem Management, bevor Sie eine Aktie kaufen?

Mihaljevic: Generell habe ich nicht das Gefühl, mich mit den Vorständen unterhalten zu müssen. CEOs sind üblicherweise gute Verkäufer. Sie wissen genau, wie man

eine tolle „Story“ erzählt. Nicht notwendigerweise um etwas zu verschweigen, sondern um das Positive zu betonen. Ich möchte mich jedoch nicht von einer faszinierenden „Story“ einlullen lassen. Es ist ein bisschen wie der Kauf eines gebrauchten Autos: Wenn Sie sich bereits vor dem Kauf in das Auto verlieben, werden Sie weniger preissensibel sein und möglicherweise zu viel bezahlen. Ich bevorzuge es daher, die Geschäftsberichte und Veröffentlichungen der Unternehmen zu lesen. Dadurch bekommt man einen objektiven Blick auf die Performance des Managements, die Vergütungsstruktur, die gegebenen Incentives und mögliche Interessenkonflikte.

Smart Investor: Worauf achten Sie besonders, wenn Sie ein Unternehmen analysieren?

Mihaljevic: Nachhaltige kompetitive Vorteile oder „Moat“, wie Buffett es nennt. Nur Geschäftsmodelle, die über solche Alleinstellungsmerkmale verfügen, können langfristig mehr als ihre Kapitalkosten verdienen. In einer Marktwirtschaft tendieren „abnormale“ Margen langfristig dazu, wieder auf ein Normalmaß abzuschmelzen. Verkauft ein Unternehmen einen Rohstoff, lässt sich damit lediglich der Marktpreis erzielen. Coca-Cola dagegen verkauft „Zuckerwasser“ für deutlich mehr als den Preis von Zucker und Wasser. Ein weiterer wichtiger Faktor ist die Fähigkeit des Managements zur Kapitalallokation. Gibt das Management überschüssige Liquidität an die Aktionäre zurück oder verbleibt diese im Unternehmen? In letzterem Fall sind die damit erzielten Erträge entscheidend. Wird Liquidität lediglich zu mittelmäßigen Renditen reinvestiert, kann ein Unternehmen für Aktionäre langfristig keine überdurchschnittlichen Ergebnisse erzielen.



„Das Value-Investing-Handbuch“, John Mihaljevic, FinanzBuch Verlag, 400 Seiten, 34,99 EUR

Smart Investor: Welche Lehren haben Sie aus Ihren größten Fehlinvestments gezogen?

Mihaljevic: Trotz eines Lerneffektes kommen die gleichen Fehler später häufig in einer anderen „Verkleidung“ erneut daher. Die Verwechslung von Value und der Möglichkeit, diesen zu heben, ist so ein Irrtum. Immer wieder habe ich den Wert einer Aktie tatsächlich korrekt berechnet, gleichzeitig jedoch die Fähigkeit der anderen Aktionäre, dies zu realisieren, überschätzt. In der Zwischenzeit wurde der vorhandene Wert dann von einem betrügerischen oder gierigen Management geschmälert. Manchmal nutzten aggressive Hedgefonds ihre Gläubigerposition, um die Aktien mit einem Debt-to-Equity-Swap zu verwässern, was den Wert der bestehenden Aktien extrem geschmälert hat. Ich schaue daher heute deutlich mehr auf die Aktionärsfreundlichkeit des Managements. Bevorzugt investiere ich in Firmen, bei denen das Management gleichzeitig in einer Eigentümerposition ist, so z.B. Warren Buffett, Prem Watsa oder John Malone.

Smart Investor: Vielen Dank für die interessanten Einblicke!

Interview: Christoph Karl



Bevorzugt investiere ich in Firmen, bei denen das Management gleichzeitig in einer Eigentümerposition ist.

Titelstory / Value Investing

Wahre Werte aus den Tiefen des Börsenkellers

Schätze aus dem Value-Universum – Investmentideen von der Value Intelligence Conference in München

Die Suche nach wahren Werten an der Börse führt Value-Anleger derzeit an alle möglichen Ecken des Kapitalmarktes. Denn Value ist eben nicht gleich Value. Genauso vielfältig sind daher auch die auf der Münchner Value-Konferenz vorgestellten Ideen.

Weizen oder Spreu

Zu den Favoriten des Graham-Nachfolgers Bruce Greenwald zählt unter anderem der US-Traktoren- und Landmaschinenhersteller **Deere & Co.** Dabei steht das Unternehmen für ihn weniger für seine weltweit zum Einsatz kommenden Produkte, sondern für einen konsequenten Wandel hin zu einem servicelastigen Geschäftsmodell. Statt lediglich Traktoren zu verkaufen, verdient Deere & Co. heute einen großen Teil seines Umsatzes im Ersatzteil- und Wartungsgeschäft. Mit seinem engmaschigen weltweiten Händlernetz hat das Unternehmen einen enormen Burggraben („Moat“) errichtet, der dieses Geschäft vor der Konkurrenz schützt. Konkret lässt sich dieser Strategiewechsel in einem Vergleich der historischen Ergebniszahlen ablesen. Statt einer Marge von rund 5%, wie sie sich in den Jahren bis 2003 üblicherweise durchschnittlich während eines kompletten Konjunkturzyklus ergab, liegt diese heute bei rund 10%. Gleichzeitig haben sich die Umsätze durch den Ausbau des Service-Geschäfts auf einem mehr als doppelt so hohen Niveau eingependelt (rund 30 Mrd. USD 2014).

Neben Greenwald kommt **Deere & Co.** derzeit auch gut bei Warren Buffett an – seine Holdinggesellschaft Berkshire Hathaway meldete erst zu Beginn des Jahres einen Anteilsbesitz von rund 5%. Doch es gibt auch Argumente, die gegen die Aktie sprechen: So fällt der deutliche Anstieg der Margen zeitlich ziemlich exakt mit der Explosion der Getreidepreise im Jahr 2006 zusammen. Seit 2013 sind diese jedoch erneut in eine Schwächephase übergegangen. Das aktuelle Margenniveau könnte daher durchaus weniger ein Resultat des Strategiewechsels sein als vielmehr mit dem bisherigen Investitionsdrucks der Landwirte zusammenhängen. Sollte sich diese These in den nächsten Jahren bewahrheiten, müsste Greenwald seine Investmentidee noch einmal überdenken.



Buffetts Traum

Eine weitere Empfehlung Greenwalds ist die Schweizer **Nestlé** (IK). Hier jedoch mit einer anderen Argumentation. Er sieht den Nahrungsmittelmulti als einen Profiteur des Niedrigzinsniveaus. Seine Rechnung ist dabei einfach wie bestechend: Nestlé generiert im Durchschnitt der letzten Jahre ein EBIT von rund 14 Mrd. CHF.

Als „Worst Case“ kalkuliert Greenwald mit einem Absinken des EBIT auf bis zu 11 Mrd. CHF. Basierend auf diesen Annahmen sollten Zinszahlungen von 6 Mrd. CHF für Nestlé kein Problem darstellen. Eine Summe, mit der das Unternehmen bei einem Zinssatz von 2% Fremdkapital von glatten 300 Mrd. CHF aufnehmen und dieses Geld postwendend zum Rückkauf der eigenen Aktie verwenden könne. Da der gesamte Börsenwert von Nestlé jedoch lediglich 233 Mrd. CHF betrage, bliebe am Ende immer noch ein Überschuss von 67 Mrd. CHF in der Kasse. Dieser

könnte über eine Dividende ebenfalls an die Aktionäre ausgeschüttet werden. Natürlich ein rein theoretisches Gedankenexperiment, schließlich würde es dann ja keinerlei Aktien mehr geben. Der alte Traum von Warren Buffett würde damit Realität. Eine Firma, die alle Aktien bis auf die letzten zwei zurückkauft – die selbstverständlich Buffett selbst und Charlie Munger, seinem Stellvertreter, gehören!

Foto: © infinity / www.fotolia.com



Die europäische GEICO

Mit **Admiral Group** stellte Greenwald einen Wert aus der Versicherungsbranche vor – eine der Lieblingsbranchen Warren Buffetts. Das britische Unternehmen ist eine Direktversicherung für Autos, ähnlich der Berkshire-Tochter GEICO. Durch Direktvertrieb der Policen kann Admiral enorme Kostenvorteile generieren. Die Schaden-Kosten-Quote von zuletzt rund 90% belegt, dass Admiral sowohl die administrativen Kosten als auch die Risiken aus dem Versicherungs-

geschäft im Griff hat. Der „Float“, wie es Buffett nennt – also die aus Prämien vorhandenen, jedoch noch nicht zur Regulierung von Schäden verwendeten Gelder – wird derzeit konservativ in festverzinsliche Anlagen investiert. In Zukunft würde Greenwald angesichts des Nullzinsniveaus daher gerne einen Switch in höher rentierliche Aktienanlagen sehen. Genau hier könne dann ein enormer Ertragshebel entstehen. Der „Float“ sei im Endeffekt ja nichts anderes als ein zu 0% zur Verfügung gestelltes „Darlehen“ der Versicherten. Mit dem angekündigten Rückzug des CEOs Henry Engelhardt, der gleichzeitig Gründer und Großaktionär des Unternehmens ist, gibt es derzeit zusätzlich die Chance auf eine mögliche Übernahme des Unternehmens.

Zulieferer einer Wachstumsbranche

Mit **Precision Castparts** stellte Prof. Dr. Peter Seppelfricke vom Team der Value Intelligence Advisors GmbH einen seiner derzeitigen Favoriten vor. Das US-Unternehmen besitzt eine führende Marktposition bei gegossenen und geschmiedeten Produkten für die Luftfahrtindustrie und die Energiewirtschaft. Ein Sektor, der durch hohe Markteintrittsbarrieren gekennzeichnet ist. Schließlich bestehen insbesondere im Luftfahrtbereich enorme Zulassungsvoraussetzungen für die einzelnen Teile. Da die Kunden von Precision Castparts (darunter u.a. Airbus, Boeing, GE und Rolls-Royce) für den Fall eines Anbieterwechsels mit enormen Wechselkosten rechnen müssten, besitzen diese eine eher unterdurchschnittliche Marktmacht. Dies zeigt sich unter anderem an der traumhaften EBIT-Marge jenseits von 25%. Durch das ►

Anzeige



Im Einkauf liegt
der Gewinn

Kennzahlen zu den vorgestellten Value-Investment-Ideen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2014	KGV 2015e	KGV 2016e
				2014	2014	2015e	2016e	2014	2015e	2016e
Deere & Co [US]	850866	89,42	29,9	30,4	7,66	5,91	5,65	11,7	15,1	15,8
Nestlé [CH] IK	A0Q4DC	70,32	226,8	88,0	4,35	3,53	3,80	16,2	19,9	18,5
Admiral Group [UK]	A0DJ58	21,18	5,9	1,3	1,47	1,36	1,40	14,4	15,6	15,1
Precision Castparts [US]	865685	178,39	24,6	8,9	11,03	12,57	14,43	16,2	14,2	12,4
Samsung Electr. GDR [KR]	896360	517,00	152,3	180,9	57,76	53,31	58,48	9,0	9,7	8,8
WH Group [HK]	A1116F	0,62	9,1	20,5	0,055	0,055	0,065	11,2	11,2	9,6
Marine Harvest [NO]	924848	11,28	5,1	2,9	0,86	1,12	1,20	13,1	10,1	9,4
Lennar [US]	851022	48,34	9,9	7,2	2,46	2,99	3,44	19,7	16,2	14,1
KB Homes [US]**	876635	14,91	1,4	0,7	1,13	1,26	1,55	13,2	11,8	9,6

*) in Mrd. EUR; **) 2013/14, 2014/15 und 2015/16; alle Angaben in EUR; Quellen: OnVista, Research Reports, eigene Schätzungen

erwartete weitere Wachstum der weltweiten Luftfahrtbranche dürfen auch in Zukunft organische Wachstumsraten zwischen 3,5 und 4% p.a. angenommen werden. All dies gibt es mit einem KGV von 13 auch noch zu einer ausgesprochen günstigen Bewertung zu kaufen.

Mehr als nur Smartphones

Eine weitere Investmentidee des Teams von Value Intelligence Advisors ist die Aktie von **Samsung Electronics**. Neben dem Geschäft mit Mobiltelefonen ist das südkoreanische Unternehmen einer der bedeutendsten Halbleiterproduzenten der Welt. Im Segment sogenannter DRAM-Chips besitzt Samsung zusammen mit zwei weiteren Konkurrenten eine absolut dominante Marktposition, die operativen Margen liegen auch aufgrund dieses Oligopols bei mehr als 25% des Umsatzes. Bekannt ist Samsung dagegen natürlich hauptsächlich für seine Smartphones – angesichts einer führenden Position im Weltmarkt mehr als verständlich. Im Gegensatz zu Apple & Co ist Samsung der einzige wirklich vollintegrierte Smartphone-Produzent. Neben den Endgeräten selbst stammen auch einige entscheidende Komponenten aus der hauseigenen Fertigung. Ein Ansatz, der am Markt derzeit auf wenig Gegenliebe stößt, die

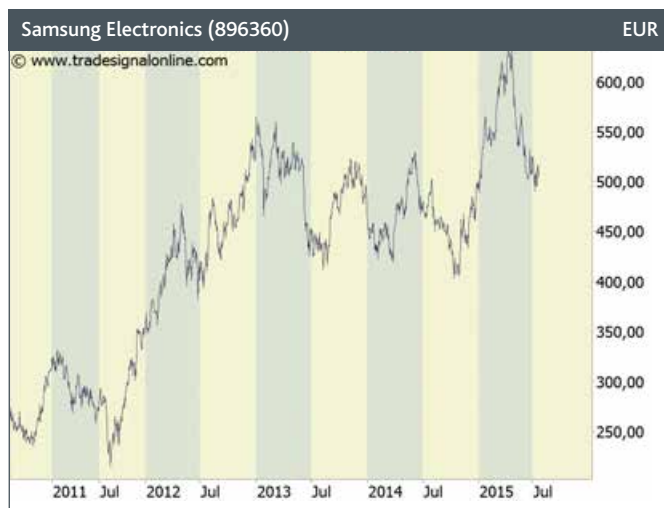
Aktie notiert – exklusive der vorhandenen Cash-Position von ca. 41 Mrd. USD – basierend auf den für 2015 erwarteten Ergebnissen bei einem KGV von lediglich 6,4. Mit einem angekündigten Aktienrückkauf und einer um 50% angehobenen Dividende versucht Samsung unterdessen die Gunst der Aktionäre zurückzugewinnen.

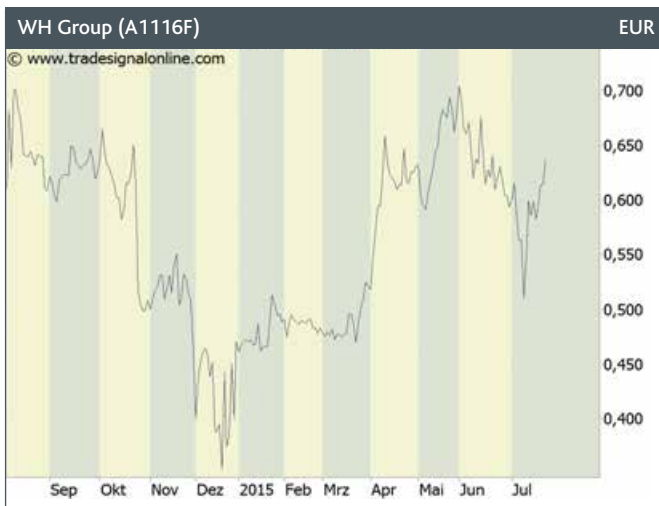
Schweinefleisch-Arbitrageur

Passend zu seinem derzeitigen Fokus auf die Emerging Markets (siehe Interview auf Seite 16) stellte Scott Phillips von Templeton & Phillips Capital Management mit **WH Group** eine Aktie aus China vor. Das in Hongkong gelistete Unternehmen ist der weltweit größte Verarbeiter von Schweinefleisch, neben ihren Aktivitäten im Reich der Mitte ist WH Group seit der Übernahme des US-Konkurrenten Smithfield Foods auch dort Marktführer. Angesichts der derzeitigen Marktpreise im Reich der Mitte (rund 60% über den US-Preisen) und des nach wie vor deutlichen Nachfrageüberhangs in China eine hervorragende Ausgangslage – schließlich lassen sich durch den Import nach China derzeit hohe Margen generieren. Während Smithfield in der Vergangenheit aufgrund seines zyklischen Geschäfts mit einem Discount zu seinen börsennotierten Konkurrenten notierte, sollte sich nun durch die „China-Connection“ eine deutliche Verstärkung der Erträge ergeben. Angesichts dieser Potenziale notiert die Aktie derzeit laut Phillips rund 40% unter dem Wert seiner Einzelteile (Kerngeschäft der WH Group + US-Geschäft von Smithfield). Deutlich zu spüren bekam der Titel zudem die scharfe Korrektur am chinesischen Aktienmarkt seit Anfang Juni, zu aktuellen Kursen notiert die Aktie nun bei einem KGV von 11,2 für 2015.

Proteine für die Welt

Ebenfalls aus der Nahrungsmittelbranche stammt der zweite Tipp aus dem Hause Templeton & Phillips. Die norwegische **Marine Harvest** ist einer der weltweit größten Betreiber von Lachsfarmen und einer der Marktführer in der Produktion von Atlantiklachsen. Entgegen der landläufigen Meinung ist die Aufzucht von Lachsen in Fischfarmen eine auch aus ökologischen Gesichtspunkten attraktive Form der Nahrungsmittelproduktion. Fisch ist die mit Abstand am schnellsten wachsende Quelle von Proteinen, um den





wachsenden Bedarf – insbesondere aus den Emerging Markets – zu bedienen. Angesichts der Überfischung der Weltmeere wird es zukünftig kaum Alternativen zur Fischzucht geben. Probleme wie die Verbreitung von Krankheiten (z.B. Seeläuse) durch die Monokulturen bekommt Marine Harvest dagegen zunehmend in Griff. Das Unternehmen ist in Europa, Kanada und Chile aktiv, geführt wird es von Großaktionär John Fredriksen. Der Milliardär und Besitzer der weltweit größten Tankerflotte wurde in Deutschland unter anderem durch sein Engagement beim Tourismuskonzern TUI bekannt. Trotz des langfristig hervorragenden Ausblicks für die Branche wird der Marktführer derzeit noch immer mit einem erheblichen Discount gehandelt. Aktionäre werden für die Wartezeit bis zu einer Neubewertung mit einer Dividendenrendite von derzeit 7,5% entschädigt.

Schaffe schaffe, Häusle baue

Mit einer antizyklischen Empfehlung wartete die Fondsmanagerin Samantha McLemore von Legg Mason Global Asset Management auf. Denn obwohl der Sektor derzeit an der Börse

alles andere als beliebt ist, sieht sie derzeit Value in der US-Hausbaubranche. Die Preise für Neubauhäuser seien auch im siebten Jahr nach der Subprime-Krise auf einem attraktiven Niveau, häufig sei die Finanzierung eines Hauses günstiger als eine vergleichbare Miete. Gleichzeitig biete das Investment in ein Eigenheim dem Käufer einen Inflationsschutz. Die Aktien einiger größerer Branchenvertreter preisen unter dessen auch eine Fortsetzung der Krise ein. Bleibt diese Entwicklung aus, gibt es einiges an Aufholpotenzial. Mit **Lennar Corp** und **KB Homes** bevorzugt McLemore unter anderem zwei der größten Unternehmen des Sektors. In den kommenden drei Jahren traut sie beiden Unternehmen eine Umsatzsteigerung zwischen 15 und 30% pro Jahr zu. Attraktive Wachstumsraten, die derzeit mit 2015er KGVs von 11,8 (KB Homes) und 16,1 (Lennar) an der Börse kaum reflektiert werden.

Fazit

Unterbewertete Value-Aktien zu identifizieren ist im siebten Jahr einer Hausse alles andere als einfach. Mit einem Discount gibt es daher nur noch einzelne Aktien zu kaufen, die aus völlig unterschiedlichen Gründen bislang an der Börse nicht ihre volle Werthaltigkeit zeigen. Ob durch das Ausnutzen der niedrigen Zinsen, hohe Markteintrittsbarrieren oder eine Rückkehr zu einer normalisierten Marktbewertung – aus mehrerlei Gründen könnten die vorgestellten Unternehmen in naher Zukunft ihr volles Potenzial entfalten.

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Anzeige

V e r m ö g e n s m a n a g e m e n t • F i n a n c i a l M a r k e t s • A s s e t S e r v i c i n g



Es lohnt sich, nicht nur in Quartalen zu denken: Die erfolgreichen Publikumsfonds von Hauck & Aufhäuser Privatbankiers.

Seit mehr als 200 Jahren richten wir unser Handeln an langfristigen Zielen aus. Bei unseren Publikumsfonds stehen stabile Erträge und dauerhafter Werterhalt im Fokus – eine erfolgreiche Strategie. Das zeigen auch die vielfachen Auszeichnungen, die wir für unsere Leistungen erhalten haben. www.hauck-aufhaeuser.de



HAUCK & AUFHÄUSER

PRIVATBANKIERS SEIT 1796

Titelstory / Value Investing

„Wir haben eine ziemlich langfristige Betrachtungsweise“

Smart Investor im Gespräch mit **Lauren Templeton** und **Scott Phillips** von Templeton & Phillips Capital Management über Märkte, an denen derzeit maximaler Pessimismus herrscht



Die Amerikanerin Lauren Templeton ist die Großnichte des legendären Fondsmanagers und Investors Sir John Templeton. Im Jahr 2001 startete sie ihre eigene Investmentfirma, mit der sie unter anderem 30 Mio. USD ihres Großonkels verwaltete. Lauren Templeton hat sich ganz dem weltweiten Value Investing nach den Prinzipien ihres prominenten Verwandten verschrieben. Scott Phillips ist ein ehemaliger Aktienanalyst. Bevor er Partner von Templeton wurde, war er unter anderem für einen Hedgefonds und mehrere Research-Firmen tätig. Zusammen verwalten die beiden den „Global Pessimism Fund“, mit dem sie nach temporär unbeliebten Märkten und Aktien Ausschau halten.

Smart Investor: Frau Templeton, Herr Phillips, das Schiller-KGV* liegt für den S&P 500-Index mit ca. 27 so hoch wie lediglich zweimal in den vergangenen 140 Jahren. Mit Ihrem Fonds suchen Sie dagegen Märkte mit „maximalem Pessimismus“. Wo finden Sie solche derzeit noch?

Templeton: Wir sehen sie in verschiedenen Branchen und geographischen Regionen, z.B. im Finanzsektor, prozyklischen Industrien und einigen Emerging Markets. Eigentlich gibt es zu jedem Zeitpunkt diverse Bereiche, die Anleger mit maximalem Pessimismus betrachten, genau auf diese wollen wir uns dann auch konzentrieren.

Phillips: Ich sehe das so: Sie müssen exakt auf die Segmente blicken, die am meisten unter dem derzeitigen makroökonomischen Umfeld gelitten haben. Das heißt insbesondere dort, wo sich niedrige Zinsen, niedrige Wachstumsraten und Deleveraging besonders bemerkbar gemacht haben. Dabei komme ich eben schnell auf die drei von Lauren angesprochenen Themen. Was die Emerging Markets angeht: Wir haben gerade in den letzten Wochen einen dramatischen Einbruch in China gesehen. Dies kreierte aber natürlich gleichzeitig enorme Chancen.

Smart Investor: Sie sind also auch im gerade unter die Räder geratenen Markt in Shanghai aktiv?

Phillips: Nicht direkt im A-Shares-Markt in Shanghai, wir konzentrieren uns eher auf die H-Shares in Hongkong oder in

New York gelistete chinesische Unternehmen. Aber auch diese Aktien sind in den letzten Wochen deutlich unter Druck geraten. Interessant ist vor allem der Auslöser: Der Anteil der auf Kredit gekauften Aktien ist vor dem Crash dramatisch gestiegen, genau dies hat nun den Einbruch dramatisch verstärkt. Für Leute, die nun in diesen Markt gehen, sind im Gegenzug riesige Chancen entstanden.

Smart Investor: Zurück zu den USA, hier gefällt Ihnen ja besonders der Bankensektor. Die Investmentthese basiert maßgeblich auf einer Normalisierung des Zinsniveaus. Ist dies nicht eine riskante Wette?

Templeton: Wir können natürlich nicht die exakten zukünftigen Zinssätze vorhersagen, sind uns aber relativ sicher, dass sie heute zu niedrig sind. Als wir unsere ersten Bankaktien gekauft haben, rentierten 10-jährige US-Bonds mit rund 200 Basispunkten. Heute liegen wir hier schon bei 240 Basispunkten. Historisch betrachtet gibt es eine eindeutige Korrelation zwischen den Aktienkursen von Bank of America und Citigroup und 10-jährigen US-Treasury-Bonds. Wir haben hier eine ziemlich langfristige Betrachtungsweise, ähnlich wie es auch mein Großonkel Sir John Templeton getan hat.

*) Ein inflationsbereinigtes KGV, das mit dem durchschnittlichen Ergebnis der letzten zehn Jahre berechnet wird

Foto: Tommy Lösch / Value Intelligence Advisors GmbH

Phillips: Ich weiß nicht, wo die Zinsen in einem oder in drei Jahren liegen, aber in zehn Jahren sollten wir doch eine gewisse Normalisierung sehen. In den USA gibt es doch eindeutige Lebenszeichen: Wir haben rückläufige Arbeitslosigkeitsraten, die Löhne beginnen zumindest im Service-Sektor wieder anzuziehen und es gibt genau dort sogar erste Zeichen von Inflation. Die Fed wird ihre Nullzinspolitik also irgendwann beenden.

Smart Investor: Die enormen Risiken in den Bankbilanzen sehen Sie als unproblematisch an?

Phillips: Ich will es so formulieren: Vom Grundsatz her ist das Bankgeschäft extrem simpel, Sie machen einfach nur eine Marge mit Zinsdifferenzen. Dazu kommen die Derivate und Off-Balance-Geschäfte, die Sie theoretisch in Schwierigkeiten bringen können. Natürlich kenne ich nicht sämtliche Risiken in der Bilanz – genau wie sie vermutlich nicht einmal der CEO kennt. Seit 2007 hat jedoch eine starke Regulierung stattgefunden und die Bankbilanzen sind deutlich verkleinert worden. Trotz der reduzierten Risiken bekommen Sie die Aktien aber heute deutlich unter ihrem Buchwert. Wenn sich die Erträge auch nur einigermaßen ihren historischen Durchschnitt annähern, gibt es daher enorme Kurschancen.

Smart Investor: Unter den Zyklikern sind Sie aktuell besonders im Stahlsektor aktiv, in welchen Werten und warum?

Templeton: Wir lieben den Stahlsektor nicht per se. Denn die Branche ist unglaublich zyklisch. Wer diese Aktien über einen vollständigen Konjunkturzyklus behält, wird voraussichtlich kaum Geld verdienen. Benjamin Graham sagte immer, dass jede Aktie attraktiv sein kann, wenn sie nur zum richtigen Preis erworben wird. Unsere Argumentation kommt daher aus einer ähnlichen Richtung wie im Bankensektor. Auf dem Höhepunkt des Zyklus notierten Aktien wie ArcelorMittal oder POSCO beim Doppelten des Buchwertes, nun bekommen Sie beide für weniger als die Hälfte des Buchwertes. Niemand will die Aktien haben, dies ist jedoch ein eindeutiges Indiz dafür, dass der Zyklus erneut an einem Wendepunkt angekommen ist.

Phillips: Ähnlich sieht es im Ölsektor aus. Weltweit suchen Anleger derzeit händierend nach Rendite, bei den großen integrierten Ölkonzernen ist diese relativ einfach zu finden. Die Dividendenrenditen liegen aktuell zwischen 5 und 6%. Klar, der Ölpreis ist gerade unter Druck. Sie bekommen die Wartezeit bis zu einer Normalisierung allerdings mit einer interessanten Dividende versüßt.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Anzeige



Profitieren Sie vom Zukunftstrend Industrie 4.0

Bis 2020 will die deutsche Industrie jährlich 40 Mrd. Euro in Industrie 4.0 investieren. PSI gestaltet den Wandel mit innovativen Produkten und wird damit stark von der 4. industriellen Revolution profitieren.

ISIN: DE000A0Z1JH9 WKN: A0Z1JH Kürzel: PSAN

www.psi.de



Software für Versorger und Industrie

Afrika-Aktien

Der Zauber ist verflogen

Auf dem „Chancenkontinent“ Afrika läuft es nicht so, wie von vielen Anlegern erhofft.



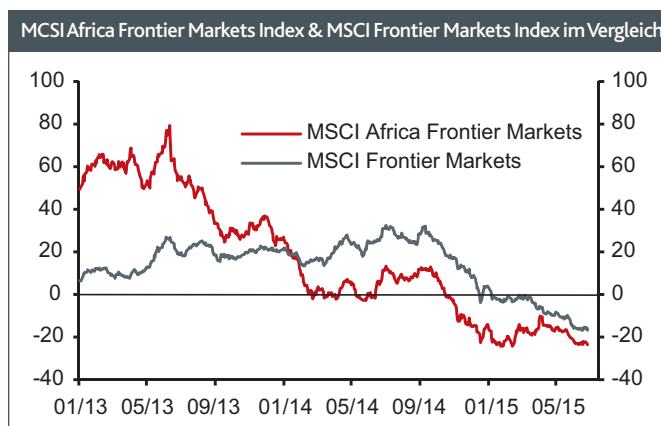
In zahlreichen Berichten wird Afrika nach wie vor als eine der weltweit am schnellsten wachsenden Regionen angepriesen, die Bundesregierung spricht sogar hoffnungsvoll von einem „Chancenkontinent“. Dies ist sicherlich richtig, immerhin lagen in den vergangenen drei Jahren elf der 20 am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften der Welt in Afrika. Ein Ergebnis, das sich auch in den kommenden drei Jahren wiederholen könnte. Für weiteres Wachstum spricht alleine schon der bestehende Nachholbedarf (lediglich 34% der Erwachsenen besitzen beispielsweise ein Bankkonto, im weltweiten Schnitt sind es 62%) und die bis 2050 voraussichtlich auf rund 2 Mrd. Menschen verdoppelte Einwohnerzahl. Dennoch wäre es auch angesichts einer von Afrika nach Europa schwappenden Flüchtlingswelle beschönigend, wenn nicht eingestanden würde, dass sich längst nicht alle wirtschaftlichen Hoffnungen erfüllt haben. Daher dürfen auch die Defizite nicht vergessen werden, die z.B. im Wettbewerbsfähigkeitsreport des Weltwirtschaftsforums zum Ausdruck kommen. Denn da werden 15 der 20 letzten Plätze von Staaten aus Afrika belegt.

Performance lässt zu wünschen übrig

Nicht erfüllt haben sich mit Sicherheit auch die Pläne etlicher Direkt- und Aktieninvestoren. Ernüchternd hat sich beispielsweise im Vorjahr der deutsche Außenhandel mit Subsahara-Afrika entwickelt. Wie die Standortförderungsagentur Germany Trade & Invest meldet, sank der deutsche Handel mit dieser Region im Vorjahr um 2,4%, nachdem er schon 2013 um 2,7% geschrumpft war. Gleichzeitig legte jedoch der gesamte deutsche Außenhandel 2014 gegenüber dem Vorjahr um 3,0% auf 2.050 Mrd. EUR zu. Richtig eingeordnet werden müssen übrigens auch die bereits erwähnten relativ hohen Wachstumsraten. Denn in den meisten Fällen ist mindestens ein Zuwachs von 4% pro Jahr erforderlich, um mit dem

Bevölkerungswachstum Schritt zu halten. Selbst die Konsummärkte entwickeln sich offenbar vielfach nicht so schnell wie erhofft. Zu denken gibt jedenfalls die jüngste Entscheidung des global aktiven Nahrungsmittelmultis Nestlé, 60 Mitarbeiter aus der Region Ost- und Zentralafrika abzubauen. Ein klares Signal geht ansonsten auch davon aus, dass neben Griechenland mit Somalia, Simbabwe und Sudan derzeit lediglich afrikanische Staaten gegenüber dem Internationalen Währungsfonds mit Zahlungen im Verzug sind.

Kein Ruhmesblatt ist auch das, was die meisten afrikanischen Börsen in der jüngeren Vergangenheit als Performance vorzuweisen hatten. So notiert der MSCI Frontier Africa Index gut 20% unter dem Niveau zum Jahresanfang 2013. Ebenfalls sehr ernüchternd fällt die Bilanz beim DJ Africa Titans 50 Index aus, der die größten



Seit 2013 lieferten die afrikanischen Aktienmärkte eine deutlich schwächere Performance als andere Emerging Markets.

Quelle: Capital Economics

Foto: © Andrey Kuzmin / www.fotolia.com

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

aus der Region stammenden oder in der Region aktiven Unternehmen beinhaltet. Denn auch dieser Index notiert lediglich auf einem bereits Mitte 2009 erreichten Stand. Weil dahinter exakt jene Titel stecken, die die meisten Ausländer bevorzugen, dürften deren mit Afrika-Investments erzielten Anlageergebnisse im Schnitt nicht gerade üppig ausgefallen sein.

Zinsumfeld bremst den Elan

Die schwache Bilanz des DJ Africa Titans 50 Index zeigt, dass viele afrikanische Börsen nicht nur ein kurzfristiges Performance-Problem haben. In den vergangenen zwölf Monaten standen die Notierungen aber oftmals besonders stark unter Druck. Von Marktexperten wird dies auch mit der Aussicht auf eine Zinserhöhung in den USA erklärt. Denn bei einer US-Zinswende wird typischerweise Kapital aus den Emerging Markets abgezogen, was sich auch am schlechten Abschneiden diverser anderer Schwellenländer-Börsen ablesen lässt.

Verstärkt wird das schlechte Ergebnis durch den Abwertungsdruck, der zuletzt auf vielen afrikanischen Währungen lastete. Barclays-Analyst Ridle Markus befürchtet, dass sich daran so schnell auch nichts ändern wird. „Wir sind für die Währungen der Region angesichts eines allgemein festen USD, anhaltend hoher Leistungsbilanzdefizite und zusätzlicher regionaler Herausforderungen weiter negativ gestimmt, wobei das wiederum für weitere restriktive geldpolitische Maßnahmen spricht.“ Wegen dieses Zinsausblicks sollte in Subsahara-Afrika zunächst auch mit geringerem Wachstum als in den vergangenen Jahren gerechnet werden. Laut John Ashbourne, Afrika-Volkswirt bei Capital Economics, ist es aber auch losgelöst davon zu einfach, die schwache Performance an den lokalen Finanzmärkten nur mit einer global erhöhten Risikoaversion zu erklären. Vielmehr macht er dafür auch lokale Einflussfaktoren mit verantwortlich. Im Falle Nigerias spielten beispielsweise auch die gestiegenen politischen Risiken eine Rolle.

Zwei Altempfehlungen weiter kaufenswert

So wie es falsch ist, die Lage in Afrika zu beschönigen, wäre es auch nicht richtig, alles schlecht zu reden. Angemessen ist dagegen ein gesunder Mittelweg. Wenig zielführend ist es, alle afrikanischen Länder über einen Kamm zu scheren. Dafür sind die verschiedenen Staaten einfach zu heterogen. Wie heterogen, zeigt sich auch an dem von der australischen Denkfabrik Institute for Economics and Peace ermittelten Global Peace Index 2015. Demnach stammen einerseits vier der fünf Länder, die ihre Sicherheitslage am stärksten verbessern konnten, aus Afrika. Andererseits hat sich die Situation im Südsudan, Djibouti, Niger und Libyen mit am meisten verschlechtert. Trotz Boko-Haram-Terror und anderer schwelender Konflikte hat sich die Sicherheitssituation insgesamt in Subsahara-Afrika allerdings gebessert. Es hat sich daher als richtig erwiesen, in Ausgabe 7/2014 – im bisher letzten ausführlichen Afrika-Report – die Überschrift mit „Große Chancen gepaart mit hohen Risiken“ nicht zu überschwänglich formuliert zu haben. Letztlich war es sogar so, dass seitdem aus Anlegersicht die Risiken schwerer wogen als die Chancen. Die Bewertungen sind auch heute noch nicht so günstig, dass dadurch die Gefahren überkompensiert würden. ►



141 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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

Das geschätzte KGV von rund 15, auf das die Aktien im DJ Africa Titans 50 Index im Schnitt kommen, ist jedenfalls maximal als neutral einzustufen.

Was die Bilanz unserer Einzelempfehlungen aus dem Vorjahr angeht, so ist diese gemessen an den schwierigen Rahmendaten relativ passabel ausgefallen. Von den fünf Aktientipps liegen immerhin vier im Plus. Mit Teranga Gold ist der fünfte Titel erst im Sog des jüngst gefallen Goldpreises wieder ins Minus gerutscht. Wer sich trotz der eher durchwachsenen Lage aktuell neu positionieren will, kann auf zwei der Altempfehlungen zurückgreifen. Interessant ist zum einen der auf Afrika fokussierte britische Versicherungskonzern **Old Mutual**. Hier gab es jüngst zwar einen Kursknick, der mehrjährige Aufwärtstrend ist jedoch weiter intakt. Außerdem stimmt mit einem geschätzten KGV von 10,7 die Bewertung. Attraktiv ist zudem auch eine Dividendenrendite von 4,5%. Nicht ganz so gut sieht es in Sachen Bewertungsrelationen bei **Steinhoff International Holdings** aus. Die Dividendenrendite beträgt hier lediglich 2,1%, das für 2015 geschätzte KGV ist mit 18,1 deutlich anspruchsvoller. Dem auch in Deutschland und Österreich aktiven südafrikanischen Möbelhersteller und -händler ist jedoch noch einiges zuzutrauen. Daneben sieht das Chartbild so aus, als ob das Ende April aufgestellte Rekordhoch im laufenden Haussezyklus



noch längst nicht das letzte Wort gewesen sein dürfte. Gegenüber der Ausgabe 7/2014 hat die Notiz bereits fast 45% zugelegt. Um diese Gewinne nicht wieder zu verlieren, sollten Positionen genau wie bei Old Mutual mit einem Stopp-Loss rund 20% unter den jeweiligen Zwischenhochs abgesichert werden.

Jürgen Büttner

Tab. 1: Volkswirtschaftliche Daten zu den wichtigsten Märkten in Subsahara-Afrika

	Weltmarktanteil 2013 (%), Kaufkraftparität	Bruttoinlandsprodukt (%)			Inflation (% , Jahresdurchschnitt)		
		2014	2015e	2016e	2014	2015e	2016e
Sub-Sahara-Afrika	2,7	4,9	3,8	4,8	7,0	8,1	8,0
Nigeria	0,9	6,2	4,0	5,0	8,1	9,7	10,0
Südafrika	0,7	1,5	1,8	2,0	6,1	5,3	6,5
Angola	0,16	4,0	1,5	3,5	7,3	11,0	9,5
Kenia	0,1	5,3	6,0	6,7	6,9	7,2	6,7
Ghana	0,1	4,0	3,0	4,5	15,5	16,5	10,0
Tansania	0,08	7,3	7,0	7,0	6,1	5,0	5,0
Uganda	0,06	4,3	5,0	5,0	4,3	5,0	5,0
Elfenbeinküste	0,05	8,5	8,0	7,5	0,5	2,0	2,0
Botswana	0,04	5,9	5,0	5,5	4,4	4,4	5,4
Sambia	0,03	5,5	5,0	5,5	7,8	7,3	8,0
Mosambik	0,03	7,5	7,3	7,5	2,6	3,5	4,0
Ruanda	0,02	6,5	7,0	7,0	1,8	3,5	5,5
Namibia	0,02	5,3	3,5	3,5	5,3	4,0	5,5
Mauritius	0,02	3,2	4,0	4,0	3,2	3,5	4,4
USA	18,7	2,4	2,3	2,8	1,6	0,0	2,0

Alle Daten in %; Quelle: Capital Economics

Tab. 2: Zwei Afrika-Anlageideen

Unternehmen	WKN	Branche	Kurs	Höchstkurs 1 Jahr	Tiefstkurs 1 Jahr	EpS 2015e	KGV 2015e	Div. 2015e	Div.-Ren. 2015e
Old Mutual [UK]	A1JVCC	Versicherung/Bank	3,14	3,38	2,10	0,29	10,98	0,14	4,4%
Steinhoff Int. Hldg. [ZA]	916484	Möbel	5,95	6,16	9,00	0,31	19,07	0,12	2,0%

Alle Angaben in EUR

Berater

„Ein ideales Feld für technologische Innovationen“

Smart Investor im Gespräch mit **Karl Matthäus Schmidt**, Vorstandsvorsitzender der Berliner quirin bank AG, über die Herausforderungen und Chancen durch Fintech

Smart Investor: Herr Schmidt, durch die Medien geistert immer wieder der Modebegriff „Fintech“, wenn es um Innovationen im Bankengeschäft geht. Was verbinden Sie mit diesem Ausdruck?

Schmidt: Für mich stellt Fintech eine disruptive Technologie dar, die einem Bankkunden Service-, Handling- und Kostenvorteile bietet. Bankdienstleistungen sind in meinen Augen ein ideales Feld für technologische Innovationen.

Smart Investor: In welchen Feldern ganz konkret?

Schmidt: Nun ja, wir sind ja im Jahr 2006 als erste Bank Deutschlands mit einer vollständig auf Honorarberatung aufgebauten Vermögensverwaltung gestartet. Daher ist nun für uns natürlich alles interessant, was zu diesem Kerngeschäft passt. Mit „quirion“ haben wir deshalb ein erstes Fintech-Projekt gestartet. Hier geht es um eine digitale Vermögensverwaltung. Für uns steht derzeit die Benutzerführung im Vordergrund – wie kann der Kunde basierend auf seinen Angaben am besten zum für ihn idealen Portfolio kommen?

Smart Investor: Wie genau funktioniert diese computerbasierte Vermögensverwaltung?

Schmidt: Der Prozess beginnt mit der Beantwortung einiger Fragen durch den Kunden. Auf dieser Basis erstellt das System einen Anlagevorschlag. Über einen einfachen Legitimationsprozess kann unmittelbar ein Depot eröffnet werden, mittels Videokonferenz sogar innerhalb eines Tages. Wir haben elf verschiedene Anlagestrategien definiert, die mittels ETFs umgesetzt werden. Generell glauben wir bei quirin

nicht daran, dass ein Fondsmanager langfristig den Markt schlagen kann. Wir setzen daher auf eine breite Streuung über Indexfonds. Da all dies digital erfolgt, können wir dies zu einer günstigen Gebühr von 0,48% des Depotvolumens anbieten.

Smart Investor: Für die klassische Vermögensverwaltung würde man bei quirin mehr bezahlen?

Schmidt: Wenn Sie sich die Konkurrenz ansehen, würden Sie bei vielen Banken hierfür zwischen 1,4 und 2,0% bezahlen, bei quirin liegen wir mit 1,0 bis 1,2% eher unter den marktüblichen Vergütungen. Sie können die beiden Ansätze jedoch auch nicht uneingeschränkt miteinander vergleichen. Bei quirin haben Sie einen für Sie persönlich zuständigen Honorarberater, bei quirion sind Sie ein für sich selbst verantwortlicher Anleger, der einen computer-gestützten Anlagevorschlag erhält.

Smart Investor: Wie viel Geld verwalten Sie aktuell mit Ihrem Fintech-Ansatz?

Schmidt: Aktuell rund 18 Mio. EUR von rund 500 Kunden. Insgesamt managt die quirin bank in der Honorarberatung rund 2,6 Mrd. EUR für mehr als 9.000 Kunden. Es besteht also noch einiges an Aufholpotenzial in der digitalen Vermögensverwaltung.

Smart Investor: Steht die gesamte Finanzbranche durch innovative Start-ups unter Druck?

Schmidt: Die Banken haben sich in der Vergangenheit zu wenig um ihre Kunden gekümmert. Innovative Unternehmen mit spannenden Ansätzen können daher den Banken durchaus Marktanteile streitig

machen. Bei quirin sehen wir uns jedoch generell als Innovationsführer in der Vermögensverwaltung, daher sind wir meiner Meinung nach für die Zukunft gut aufgestellt.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Christoph Karl



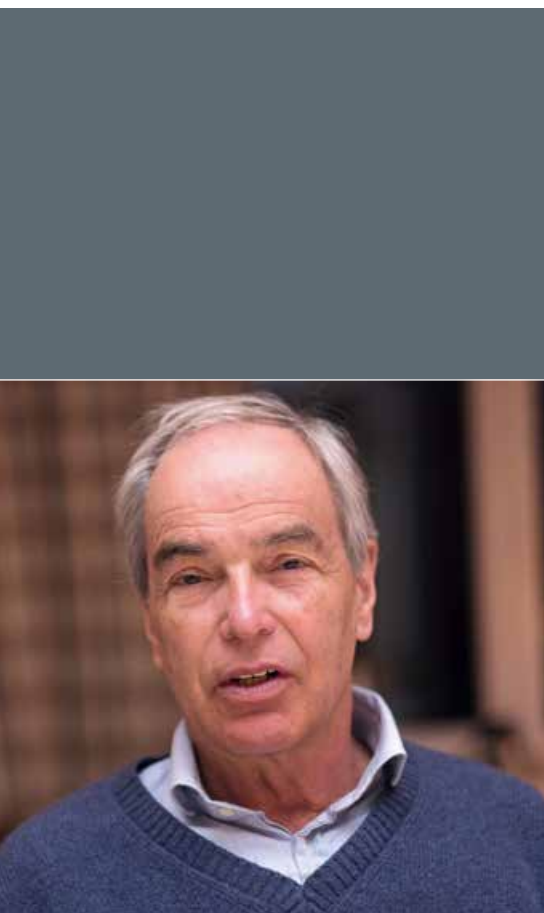
Karl Matthäus Schmidt gründete 1994 den Discount-Broker Consors, den er fünf Jahre später an die Börse führte. 2002 verkaufte er Consors an die französische BNP Paribas. In den Folgejahren war Schmidt Sprecher des Vorstands der CCB Bank AG in Berlin und entwickelte ein neuartiges Konzept für das Privatkundengeschäft. 2006 formierte sich unter seiner Führung mit der quirin bank die erste rein auf Honorarbasis arbeitende Bank für Privatanleger.

Österreichische Schule

Anarcho-Kapitalismus und Direkte Demokratie

Über- und Unterforderungen von Staat und Gesellschaft

Gastbeitrag von Prof. Ekkart Zimmermann



Dr. rer. pol. Ekkart Zimmermann ist emeritierter Professor für Makrosoziologie der TU Dresden und Dozent an der ETH Zürich. Seine Publikationen, die sich an der Grundlagenforschung orientieren, sind breit gefächert und reichen von der vergleichenden Krisen- und Konfliktforschung über Studien zur sozialen Schichtung bis hin zu sozialwissenschaftlicher Methodologie. Kontaktaufnahme für Vorträge oder Expertisen unter: ekkartzimmermann@t-online.de

Das Lager der sogenannten „Anarcho-kapitalisten“ ist weitgespannt. Über einige Vertreter und ihre Ansichten wurde in der letzten Ausgabe 7/2015 ab S. 24 berichtet. So behauptet Hans-Hermann Hoppe, dass sich die Politiker in der Demokratie wegen ihrer kürzeren Zeitpräferenz, als sie längerfristig denkende Monarchen oder Autokraten kennzeichne, nur als Schuldenmacher betätigen. So höhnten sie das Eigentum der Bürger und ihre Freiheit aus und betrieben den Untergang der Demokratie. Diese Konsequenz sei unausweichlich, solange der Staat keine Wettbewerber habe, noch deutlicher: solange der Staat nicht aus seiner hoheitlichen Rolle entlassen und zu einem „anderen Personen und Institutionen rechtlich gleichgestellten Privatrechtssubjekt“ werde. Adé internes (Polizei) und externes Gewaltmonopol (Militär). Adé öffentliches Recht und bindende Gesetzgebungskompetenz. David Dürr sieht in der Justizgewalt gar ein Kontrahieren mit sich selbst, da diese auch über eigenes Versagen dem Bürger gegenüber entscheide.

Hoppes Gedankenfehler

Ungeachtet aller Differenzierungen bei Hoppe bleibt festzuhalten:

1. Für jeden guten Monarchen (Diktator) gibt es mehr als einen schlechten mit verkürzter Zeitpräferenz, von Hitler über Idi Amin zu den Kims in Nordkorea.
2. Schon aus der erfahrungsbezogenen Lehre des Aristoteles ergibt sich eine offene Abfolge politischer Regime von der Herrschaft eines einzigen, der von wenigen (Adel, Oligarchen) bis zur Herrschaft der

Massen in einer Demokratie. Die jeweilige „entartete“ Herrschaftsform treibe diesen Wandel voran.

3. In der Sicht Hoppes ist der Staat nur ein zeitweiliger Schützer der Eigentums- und Freiheitsrechte, die er durch weitere Ausdehnung der Staatstätigkeiten und Enteignung der Bürger jederzeit beschneiden oder gar vernichten kann. Diese Gefahr ist nicht von der Hand zu weisen angesichts exorbitanter interner und externer, expliziter und impliziter (ungeddeckte Beamtenpensionen usw.) Verschuldungsquoten der Staaten.
4. Hoppe empfiehlt deshalb, die „Schutzfunktionen“ und andere Funktionen des Staates einem freien Wettbewerb zu überlassen, spielt dabei aber das Problem der geborenen (echten) Kollektivgüter und der damit einhergehenden Machtposition herunter.

Hoppe übersieht vieles in seinem Glauben an die Begründbarkeit eines – mit Habermas – „herrschaftsfreien Diskurses“. Dieser ist bekanntlich ein übler Gedankenlapsus, da man nie weiß, ob nicht doch noch einer herrscht. So würde es dann auch im Ernstfalle bei einer Rezeptur à la Hoppe kommen.

Wie das?

Eine realistische Sicht des Staates wird seine Forderungen vielmehr immer dreigeteilt sehen und dementsprechend die Ausprägung politischer Regime: Forderungen können aus Trägheit oder Gewohnheit hingenommen werden, sie können den Willen der Bürger im Großen und Ganzen

verkörpern (politisch-ideologische Ausrichtung am *Median* aller *Wähler*). Drittens kann der Staat seine Machtmittel auch gegen die Wünsche der Bürger einsetzen, wie dies in Teilen in der Steuergesetzgebung geschieht.

1. Hoppe sieht in seinem Streben nach anti- und a-staatlicher Perfektion, dass eine solche Dreiteilung *alle* politischen Regime kennzeichnet und sich diese nur in der jeweiligen Ausprägung der einzelnen Komponenten unterscheiden. Legitimität, verstanden als Zustimmung der Herrschaftsunterworfenen, ist in Demokratien am stärksten ausgeprägt.

Für Hoppe bleibt die Demokratie auf der Strecke. Schärfer noch: Die „Verbreitung der Demokratie“ sei „Grund unablässiger Kriegstreiberei“ (*Focus* Magazin Nr. 35, 2012). Wer auch nur ein wenig die Forschungen zum „demokratischen Frieden“ in ihrer Komplexität (im Wesentlichen kein Krieg zwischen Demokratien) kennt, staunt über soviel Unwissen und Häme.

2. Die Transaktionskosten, also die Kosten des Vertragsabschlusses und seiner Durchsetzung, steigen gewaltig im Herrschaftsmodell wechselseitiger Kooperation von Hoppe. Man denke nur an die geografische und soziale Mobilität der Bürger (über 50 Millionen Umzüge allein pro Jahr in den USA). Noch ernster ist der Fall der Bedrohung durch einen externen Aggressor. Man mag vielleicht naiv glauben, dass er bei der Realisierung des Modells von Hoppe ausstürbe. In Wirklichkeit wird er seine Ziele beim Nachbarn besonders schnell verwirklicht haben.

Ahnhilfe?

Aber ja, und reichlich. Zunächst einmal kann man die Tendenzen zur Verselbstständigung der Parteien durch Brechen des Listenmonopols bekämpfen, am besten gleich mit der Einführung eines Mehrheitswahlrechts und auf zwei Perioden begrenzter Wählbarkeit. Treten in den Wahlkreisen unabhängige Kandidaten in Direktwahlen an, werden sich auch die Parteien kompetenten Mitbewerbern von außen mit breiter Berufserfahrung öffnen müssen.



Die Nichtberücksichtigung der Lebenschancen Jüngerer an den Wahlurnen gehört zum Tagesgeschäft.

In die gleiche Richtung, aber in vielen Fällen mit deutlich stärkerer Legitimation, gehen die Vorschläge aus der Lehre der direkten Demokratie. Hier ist das *Subsidiaritätsprinzip* grundlegend, also das Lösen von Konflikten auf der niedrigsten jeweils betroffenen Ebene (Gemeinden, Länder, Gesamtstaat, EU). In diesem Wettstreit zwischen Bürgerinitiativen, Volksabstimmungen und staatlichen Gegenmodellen kommt es zu deutlicher Moderation und Kompromissen, die wechselseitiger Kompetenz besser Rechnung tragen. Natürlich gibt es auch irregeleitete, populismusgespeiste Volksinitiativen.

Im Kern hat der *Economist* schon vor fast zwanzig Jahren (21.12.1996) das hohe Lied der direkten Demokratie bzw. ihrer einzelnen Elemente auch jenseits kleiner Flächenstaaten gesungen. Er diagnostiziert den nötigen und rapiden Wandel in einer dezentralen Informationsgesellschaft, seine Voraussetzungen und möglichen Folgen: Das Wissen hoch gebildeter Bürger und der Bevölkerung allgemein findet durch Formen direkter Demokratie besser Eingang in die ansonsten abgehobene und verkrustete Politik mit ihren den etablierten Interessengruppen ausgelieferten Parteien. Gleichzeitig werde mit einer solchen Gestaltung der Politik die Neigung der Politiker zur Vorteilsannahme verringert. Die Schweiz liefert viel Anschauungsmaterial und punktet besonders mit geringeren Staatsausgaben, höherem Sozialkapital (interpersonales Vertrauen und Vertrauen in die Regierung), höherer Lebensqualität, stärkerer politischer Beteiligung, kurzum: mit geringeren Transaktionskosten, gesellschaftlicher Integration und der Stabilität der politischen Gemeinschaft.

Die Rede von der Überforderung der Demokratie ist weit verbreitet. Der rapide alternde Medianwähler schaltet andere Gruppen mit einem längeren Zeithorizont aus. Hinzu kommen finanziell nicht erfüllbare Ansprüche an den Staat und seine allgemeine Aufgabenüberlastung in einer Zeit dramatischen weltweiten Wandels. Die Nichtberücksichtigung der Lebenschancen Jüngerer an den Wahlurnen gehört zum Tagesgeschäft.

Mit den Lehren der „direkten Demokratie“ kommt frischer Wind in die Diskussion: Die Demokratie könnte auch unterfordert sein.

Österreichische Schule

Putschversuch endet wie das Horn-berger Schießen

Bericht von den jüngsten dramatischen Entwicklungen in der Hayek-Gesellschaft und einer turbulenten Mitgliederversammlung am 26. Juni 2015 in Leipzig

Über Kampfbegriffe der Linken

„Reaktionär“ und „Neu-Rechte“ sind die Kampfbegriffe der politischen Linken seit eh und je. Sie qualifizieren damit immer diejenigen ab, die nicht links sind. Dabei machen sie keinen Unterschied zwischen Liberalen oder Konservativen und tatsächlich Ewiggestrigen. Viel hilft viel – auch da. So ist es den Linken gelungen, den Begriff „neoliberal“ negativ zu besetzen und in sein Gegenteil umzudeuten. Wenn Griechenland pleite ist, dann war es der Neoliberalismus, wenn übergroße Boni von Banken ausbezahlt werden, dann ist dies ein Ausdruck des Neoliberalismus. Und wenn ein T-Shirt im Laden nur 5 EUR kostet, dann ist dies die Folge der Ausbeutung durch den Neoliberalismus. Dieser ist am korrupten Staatswesen in Griechenland schuld, am staatlichen Geldsystem und dem daraus erwachsenen Erpressungspotenzial der Banken – und natürlich an den schlechten Arbeitsbedingungen in den Schwellenländern, die unsere Konsumgüter bezahlbar machen.

Bewusste Provokation

Ärgerlich ist es, wenn Liberale selbst die Kampfbegriffe der Linken verwenden. Jüngst hat dies die inzwischen zurückgetretene Vorsitzende der Hayek-Gesellschaft, Karen Horn, getan, indem sie Liberalen unterstellte, sie seien „politisch heikel am rechten Rand“ unterwegs. Sie nannte insbesondere das libertäre Magazin „eigentümlich frei“, in dem zahlreiche Mitglieder der Hayek-Gesellschaft regelmäßig schreiben oder in der Redaktion bzw. im



Foto: © Wolf/Henry Dreblow

Verleihung der Hayek-Medaillen an den Journalisten Roland Tichy (rechts), Publizist (früherer Chefredakteur u.a. der WirtschaftsWoche) und Vorsitzender der Ludwig-Erhard-Stiftung, und an Rahim Taghizadegan (links) vom Institut für Wertwirtschaft, der den Preis im Auftrag der Familie des vor drei Jahren verstorbenen Roland Baader entgegennahm. Die posthume Ehrung Roland Baaders, den viele als den Grandseigneur der Österreichischen Schule in Deutschland sehen und der sehr stark mit dem Magazin „eigentümlich frei“ verbunden war, kam also exakt zum „falschen“ (richtigen?) Zeitpunkt: Denn nur wenige Stunden vorher verortete die Vorsitzende Karen Horn (Mitte links) dieses Magazin „am rechten Rand“. Welch Ironie!? (Mitte rechts: Prof. Dr. Gerd Habermann, Initiator und langjähriger Sekretär der Hayek-Gesellschaft)

Redaktionsbeirat aktiv sind. So ist der Vorsitzende der Hayek-Stiftung und Sekretär der Hayek-Gesellschaft, Gerd Habermann, wohl mit dem Angriff gemeint. Gegen ihn zielte die bewusste Provokation Horns. Dass sie selbst davor nicht zurückschreckt,

Wilhelm Röpke, einen Marktwirtschaftler und eine bedeutende Persönlichkeit des Widerstandes gegen die Hitler-Diktatur, in die reaktionäre Ecke zu stecken, hat das Fass dann zum Überlaufen gebracht. Schon vor der Mitgliederversammlung der Hayek-

Gesellschaft Ende Juni in Leipzig hatte eine Gruppe von 26 liberalen Persönlichkeiten, darunter die Professoren Erich Weede, Alfred Schüller, Christian Watrin, Thorsten Polleit sowie Politiker wie Frank Schäffler und Vera Lengsfeld, veranlasst, Horns Rücktritt zu fordern.

Hornsche Keilerei

Doch was steckt hinter der Hornschen Keilerei? Bislang war die frühere FAZ-Redakteurin öffentlich nicht durch besondere Kontroversen sichtbar. Sie hat sich darauf beschränkt, die liberale Geistesgeschichte gefällig zu rezipieren, schöne Artikel zu schreiben und die Hayek-Medaillen zu verleihen. Das hat sie schön gemacht, ohne die Hayek-Gesellschaft jedoch besonders voranzubringen.

Ihr jüngster Vorstoß nach fünf Jahren Vorsitzendätigkeit muss daher ein anderes Ziel haben. Das ist auf der Mitgliederversammlung sehr deutlich geworden. Das kritische Verhältnis der Liberalen zur Frage der Macht konnte dort besonders schön in Augenschein genommen werden. Karen Horn wollte die absolute Macht über einen stattlichen Millionen-Betrag der Hayek-Stiftung. Das war wohl von langer Hand so geplant, denn der Stiftungsrat der Hayek-Stiftung hat – fast schon im Versuch einer Erpressung – den Initiator der Hayek-Gesellschaft, Gerd Habermann, aufs Altenteil schieben wollen und ihm gedroht, ihn als Vorsitzender der millionenschweren Stiftung abzurufen, wenn er sich nicht aus der Gesellschaft zurückzöge.

Putschversuch

Dieser Putschversuch wurde in der Mitgliederversammlung erst von Horn vor allen Anwesenden dementiert und anschließend, nachdem Habermann dies tränennah bestätigte, mit der Begründung der Governance doch durch Horn bestätigt. Damit war offensichtlich, dass Horn die anwesenden Gesellschafter zuvor eiskalt angelogen hatte. Der Skandal war da! Jetzt strickt die zurückgetretene Vorsitzende ihre Legende. Die Hayek-Gesellschaft würde nach rechts abwandern, der Umgangston sei nicht in Ordnung und im Übrigen sei „das unschuldige Ideal der Chancengleichheit“ nicht so schlimm. Gerade hier hat sie ihren Hayek nicht gelesen, der immer davor warnte, dass

der Anspruch der Chancengleichheit jegliche staatliche Intervention und Umverteilung rechtfertige. Hayek war daher ein Freund des klassischen Gleichheitsanspruchs, der Gleichheit vor dem Recht.

Inzwischen ist Karen Horn nicht nur zurück-, sondern zusammen mit einer Reihe von Persönlichkeiten auch aus der Hayek-Gesellschaft ausgetreten. Der überwiegende Teil davon war in Leipzig nicht dabei, kann also nur ihrem Aufruf gefolgt sein. Vermutlich fand im Nachhinein eine einseitige Informierung der betreffenden Personen statt.

Leuchtturm im Nebel des täglichen Mainstreams

Doch was bleibt? Die Hayek-Gesellschaft ist seit 17 Jahren nunmehr ein Leuchtturm im Nebel des täglichen Mainstreams. Hier finden sich fast 300 Unternehmer, Wissenschaftler, Politiker und Publizisten zusammen, um der Freiheit eine starke Stimme zu geben. In 50 Hayek-Clubs bundesweit treffen sich Freiheitsfreunde, um über die Euro-Krise, das Geldsystem oder den Wohlfahrtsstaat zu diskutieren. So vielschichtig diese Clubs sind, so sehr befruchten sie jedoch die Szene. Während andere wissenschaftliche Gesellschaften zunehmend der Mitgliederversammlung in einem Altersheim gleichen, finden sich in der Hayek-Gesellschaft und deren Clubs Jung und Alt. Von Ordo-Liberalen, Liberären, Anarcho-Kapitalisten bis zu Gesellschaftskonservativen ist alles vertreten, die Parteizugehörigkeit Einzelner spielt keine Rolle.

Seit der Gründung ist der Sekretär der Gesellschaft und Vorsitzende der Hayek-Stiftung, Prof. Gerd Habermann, der Antreiber. Ihm gelingt es seit Jahren, nicht nur junge Menschen anzusprechen, um an Nachwuchskreisen für Journalisten, Wissenschaftler oder Politiker teilzunehmen, sondern auch Geldgeber zu gewinnen und Wissenschaftler für Hayek zu begeistern. Er ist Unternehmer im Wortsinne. Er wird die Hayek-Gesellschaft als sein Lebenswerk weiter vorantreiben – das bleibt.

Ralf Flierl

(ist Mitglied der Hayek-Gesellschaft und war auf der besagten Versammlung am 26.6.2015 anwesend)



Bildung ist der beste Weg aus der Armut

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

MOPANI ist „Hilfe zur Selbsthilfe“

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

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



Fakten & Erfolgsfaktoren:

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

Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

www.mopani.org | info@mopani.org

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

„Die USA haben längst aufgehört, eine Demokratie zu sein“

Smart Investor im Gespräch mit **F. William Engdahl** über sein neuestes Werk „Die Denkfabriken“, über Geopolitik und aus seiner Sicht wahrscheinliche Zukunftsszenarien



Nach einem Studium der Politikwissenschaft an der Universität Princeton (USA) und einem Aufbaustudium in Vergleichenden Wirtschaftswissenschaften an der Universität Stockholm war der gebürtige Texaner F. William Engdahl zunächst als unabhängiger Ökonom und Forschungsjournalist tätig. Werke wie „Mit der Ölwaffe zur Weltmacht“ oder „Saat der Zerstörung“ avancierten schnell zu Bestsellern, die ihn zu einem international gefragten Gesprächspartner und Redner machten. Mit seinem neuesten Werk „Die Denkfabriken“ liefert der Geopolitik-Experte weiteren politischen Zündstoff.

Smart Investor: Herr Engdahl, in der Vergangenheit haben Sie u.a. zu Themen wie Erdöl, Nahrungsmittel, Genetik, Finanzkrisen und wirtschaftspolitischen Hintergründen publiziert. Ihr neuestes Werk beschäftigt sich mit Denkfabriken, den sogenannten Think Tanks. Ist eine Expertise auf so vielen unterschiedlichen Gebieten überhaupt möglich?

Engdahl: Das ist eine Frage, die mir häufiger gestellt wird und mit der ich mich daher auch eingehender auseinandersetze. Wenn man jede Disziplin für sich alleine betrachtet und sie isoliert analysiert, würde ich Ihre Frage verneinen. Mein Ansatz unterscheidet sich allerdings: Der rote Faden, der sich durch all meine Werke zieht, ist die Fragestellung um Macht und deren Missbrauch. Nachdem ich mich in meiner journalistischen Anfangszeit eingehend mit den Machtstrukturen im Erdölmarkt und den maßgeblichen Akteuren auseinandergesetzt habe, war ich verblüfft, als ich bei meinen Recherchen zur weltweiten Nahrungsmittelversorgung auf viele altbekannte Namen – vorneweg die Rockefeller-Stiftung – gestoßen bin. In der Tat mischen eine Handvoll einflussreicher Familien über diverse Vehikel wie Stiftungen, Banken, Unternehmenskonglomerate und eben auch Think Tanks bei den wichtigsten Themen der Gegenwart sowie der Politik maßgeblich mit. So gesehen ist mein neues Werk nur die konsequente Weiterführung meiner bisherigen Analysen. Zudem ist diese konzeptionelle Nähe nicht etwa meine Kreation. Vielmehr geht sie auf den ehemaligen US-Außenminister Henry Kissinger zurück, der den vielzitierten Ausspruch prägte: „Wer

das Öl kontrolliert, der beherrscht die Staaten; wer die Nahrungsmittel kontrolliert, der beherrscht die Völker; und wer das Geld kontrolliert, der beherrscht die Welt.“ Dem ist nichts hinzuzufügen.

Smart Investor: Klingt in seiner Gesamtheit ganz schön verschwörerisch ...

Engdahl: Man muss sich von dem Gedanken verabschieden, dass die USA ein demokratisch geführtes Land sind – dafür spielt Geld eine viel zu entscheidende Rolle. Wenn Sie in den USA politisch reüssieren wollen, müssen Sie zwingend über hohe finanzielle Mittel verfügen. Das bedeutet, dass Sie entweder bereits Millionär sind oder aber Sie haben stille Finanziere im Hintergrund. Damit bestimmt eindeutig das Big Money die Wahlen oder anders formuliert: Politik und Wirtschaft können nicht separat betrachtet werden. Ob mit diesem Ansatz die Interessen der breiten US-amerikanischen Bevölkerung inklusive der aussterbenden Mittelklasse ausreichend vertreten werden, darf jeder selbst für sich entscheiden.

Smart Investor: Ein Einwand, der ja nicht unbedingt nur auf die USA beschränkt ist ...

Engdahl: In der Tat ist in den westlichen „Demokratien“ die Tendenz zu beobachten, dass sich die politischen Institutionen immer weiter von ihren Bürgern weg bewegen und diese Entfremdung sich in ihrer Entwicklung beschleunigt. Früher gab es klare Bindungen zu bestimmten Schichten, Gewerkschaften, Bevölkerungsgruppen etc. – diese wurden systematisch zerstört. Nehmen Sie nur die Universitäten

Illustration: © Alaska-Tom / www.fotolia.com

– früher ein Hort von alternativen Ansätzen und Protesten, spielen sie heute keine tragende Rolle mehr. Prägend für die derzeitige US-Gesellschaft ist eine zunehmende Orientierungslosigkeit und mangelnde soziale Verankerung. Dies wiederum fördert Unruhen, auf welche die Politik z.B. mit Beschneidungen von Freiheitsrechten und Umverteilungsprozessen reagiert. Bei besonders unpopulären Maßnahmen würde man eigentlich einen Aufschrei der Entrüstung erwarten, dieser bleibt aber vielmals aus – nicht zuletzt dank der tatkräftigen Vorarbeit unzähliger Denkfabriken.

Smart Investor: Was uns zurückbringt zu Ihrem Buch. Was ist denn so besonderes an diesen Denkfabriken?

Engdahl: Denkfabriken fungieren als „Meinungsbildner“, die einen immensen Einfluss auf die öffentliche Wahrnehmung ausüben. Dabei greifen sie auf einen sehr perfiden Trick zurück. Sie versuchen nicht logisch und rational zu argumentieren, sondern emotional. Dass das „Gefühl“ aber nicht unbedingt der beste Ratgeber ist, weiß jedes Kind. Allerdings lässt es sich wunderbar missbrauchen und formen. Eine Kunst, in der es die Denkfabriken zu wahren Meistern gebracht haben. Den meisten sind die Namen der wichtigsten Think Tanks wie z.B. Bilderberger, Council on Foreign Relations (CFR), German Marshall Fund, Aspen Institute, Trilaterale Kommission oder der Atlantic Council bekannt. Es gibt aber noch eine Vielzahl von weiteren Organisationen, die miteinander ein umspannendes



Netzwerk bilden und bei Bedarf „richtungsweisend“ eingesetzt werden können. Sie stehen damit noch vor den Medien, welche die „erarbeiteten Studien“ und „Forschungsergebnisse“ nur mehr aufgreifen und verbreiten müssen. Wenn man sich zudem ansieht, wer in den einzelnen Gremien mitwirkt und woher die finanziellen Mittel kommen, sollte man hellhörig werden.

Smart Investor: Nennen Sie uns doch bitte ein Beispiel ...

Engdahl: Für Deutschland ist der 2007 gegründete European Council on Foreign Relation (ECFR) interessant. Dieser präsentiert sich als erste paneuropäische Denkfabrik, die eine Debatte über eine effektive, auf europäischen Werten basierende Außenpolitik fördern soll. Weniger schwammig als diese Formulierung ist die erste Spende für diesen Think Tank. Diese kam ausgerechnet vom umstrittenen Investor Georg Soros, dessen Reputation spätestens mit seinen Ränkespielen im Rahmen der Ukraine-Krise fragwürdig geworden ist. Die Mitglieder im ECFR sind u.a. der ehemalige Außenminister Joschka Fischer, Ex-EU-Kommissionspräsident Romano Prodi, Ex-Verteidigungsminister Karl-Theodor zu Guttenberg oder Cem Özdemir, Bundesvorsitzender der Partei Bündnis 90/Die Grünen. Wohlgemerkt, es handelt sich hierbei nur um eine vergleichsweise kleine Denkfabrik, die über ihre Nabelschnur eng mit dem Council on Foreign Relations (CFR) in New York verbunden ist. Wenn Vertreter aus Politik, Medien und Hochfinanz zusammenkommen – wie man es im großen Stil von den jährlich stattfindenden Bilderberger-Versammlungen (zuletzt Mitte Juni in Telfs, Österreich) her kennt –, wäre es geradezu naiv zu glauben, dass dort nicht die Weichen für zukünftige Entwicklungen gestellt werden. Nochmal ganz explizit: Wenn man die Think-Tank-Förderer und Geldgeber allgemein unter die Lupe nimmt, stößt man auf Namen wie Soros, Rockefeller, Rothschild, Buffett, Gates sowie alles, was an der Wall Street Rang und Namen hat. Das ist sicher nicht altruistisch begründet!

Smart Investor: Für einen US-Staatsbürger gehen Sie mit Ihrem eigenen Land hart ins Gericht. Wie schätzen Sie die aktuelle Situation der USA ein?

Engdahl: Gerade wenn einem das Schicksal der eigenen Nation am Herzen liegt, sollte man darauf hin arbeiten, dass sich die Zustände ►



„Die Denkfabriken: Wie eine unsichtbare Macht Politik und Mainstream-Medien manipuliert“

F. William Engdahl, Kopp Verlag, 191 S., 16,95 EUR



„Krieg in der Ukraine: Die Chronik einer geplanten Katastrophe“

F. William Engdahl, Kopp Verlag, 208 S., 16,95 EUR



„Mit der Ölwanne zur Weltmacht: Der Weg zur neuen Weltordnung“

F. William Engdahl, Kopp Verlag, 430 S., 9,95 EUR



Was wir in der jüngeren Geschichte erleben, ist der langsame Abgesang auf die USA, die nur mehr bedingt in der Lage sind, der Welt ihren Willen aufzudrängen.



„*Saat der Zerstörung: Die dunkle Seite der Gen-Manipulation*“, F. William Engdahl, Kopp Verlag, 288 S., 9,95 EUR



„*Amerikas heiliger Krieg: Was die USA mit dem »Krieg gegen den Terror« wirklich bezwecken*“, F. William Engdahl, Kopp Verlag, 288 S., 19,95 EUR

verbessern – und dies ist in den USA dringend erforderlich! Insbesondere innenpolitisch bewegen sich die USA auf sehr dünnem Eis. Ferguson und die durch staatliche Willkür und Polizeigewalt hervorgerufenen Rassenunruhen sind nur die Spitze des Eisbergs. Dazu muss man wissen, dass Polizeigewalt in vielen US-Städten an der Tagesordnung ist. Das liegt nicht zuletzt daran, dass viele traumatisierte Irak-Veteranen bei der Polizei untergekommen sind, trotz ernsthafter psychischer Probleme. Statt sie zu betreuen, gibt man ihnen hochmoderne Waffensysteme zur Hand und zeigt sich dann verwundert, dass diese vollkommen unverhältnismäßig eingesetzt werden. Ich denke da z.B. an ein Video aus dem Bundesstaat Texas, das vor Kurzem im Internet kursierte: Es zeigt einen Polizeibeamten, der ein Mädchen von ca. 14 Jahren brutal auf den Boden wirft und ihr Handschellen anlegt. Ihr Vergehen bestand darin, sich unerlaubt in einem Swimmingpool aufgehalten zu haben. Als weitere Kinder dagegen protestieren, zieht er seine Waffe und kann nur schwer von Kollegen beruhigt werden, die glücklicherweise einschreiten. Dieses Verhalten ist zutiefst krank und müsste unterbunden werden. Stattdessen diskutiert man ein allgemeines Verbot, „Polizisten zu filmen“, wie es übrigens in Spanien bereits besteht.

Smart Investor: Und wie bewerten Sie die US-Außenpolitik im Allgemeinen?

Engdahl: Von der einstigen Supermacht hat man sich bereits vor Jahren verabschiedet. Was wir in der jüngeren Geschichte erleben, ist der langsame Abgesang auf die USA, die nur mehr bedingt in der Lage sind, der Welt ihren Willen aufzudrängen. Die BRIC-Staaten, insbesondere China und Russland, haben unter Beweis gestellt, dass sie nicht als verlängerte Befehlsempfänger fungieren. Es ist eine Ironie des Schicksals, dass gerade die EU-Sanktionen gegen Russland, bei denen die USA maßgeblich

die Finger im Spiel haben, zu einer Beschleunigung der Kräfteverschiebung in Richtung Ost geführt haben – ein veritabler Bumerang, den sich die USA da an den Kopf geworfen haben. Vielleicht hat man Putin einfach schlichtweg unterschätzt.

Smart Investor: Woran denken Sie dabei speziell?

Engdahl: Putin hat etwas sehr Interessantes – und für viele Beobachter auch Unvorhergesehenes – gemacht. Statt sich mit der EU auseinanderzusetzen, die Ukraine in den Vordergrund zu stellen, Gespräche um Gespräche zu führen und die weitere Entwicklung gottergeben in Passivität abzuwarten, ist er in die Offensive gegangen. Aus der vermeintlichen Isolation schmiedete er Allianzen mit Brasilien, Indien und China, intensiviert wirtschaftliche Projekte mit diesen Staaten und ließ die gesamte EU inklusive der USA im Abseits stehen. Selbstverständlich wurde die russische Wirtschaft getroffen, aber sie ist nicht wie erwartet in die Knie gegangen – ob auf lange Sicht die Schäden in der EU, speziell Deutschland mit seinem traditionell starken Maschinen- und Fahrzeugbau, und der USA, Stichwort Fracking, nicht stärker ins Gewicht fallen, wird sich zeigen. Fakt ist: Man kann von Putin denken, was man will, als „politisches Leichtgewicht“ sollte man ihn wohl nicht bezeichnen. Zudem genießt er hohe Popularität im eigenen Land. Ganz im Gegenteil zu vielen Diplomaten der westlichen Hemisphäre, die zudem jegliche Eignung und fachliche Kompetenz vermissen lassen. Denken Sie nur an Victoria Nuland, die als Europa-Beauftragte des US-Außenministeriums nach ihrem Ausspruch „Fuck the EU“ sofort hätte zurücktreten müssen. Früher hätte dieser Affront wahrscheinlich zu einem Abbruch der diplomatischen Beziehungen geführt – heute nimmt das eben hin! Übrigens ist Nuland mit dem Historiker Robert Kagan verheiratet, der dem Institut „Projekt für das Neue Amerikanische Jahr-

hundert“ voransteht, das als Think Tank für die neokonservative Außenpolitik unter Präsident George W. Bush angesehen werden kann. Irgendwie dreht man sich ständig im Kreis.

Smart Investor: Wie wird es Ihrer Meinung nach geopolitisch weitergehen?

Engdahl: Wir leben in einer sehr gefährlichen, aber auch in einer sehr spannenden Zeit. Es gibt sehr viele Variablen, die jede für sich schon eine große Auswirkung hätte. In Interaktion gebracht, ergibt sich ein hochkomplexes Gesamtbild. Ich gehe davon aus, dass sich das Kräfteverhältnis weiter gen Osten in Richtung Russland und China verschieben wird. Entgegen vielen Medienberichten verfügt Russland militärisch über ein technisch hochwertiges und effizientes Waffenarsenal. In diesem Punkt hinkt China noch hinterher, kann aber hinsichtlich Finanzen und Bevölkerung punkten. Man denke nur an die anstehende Aufnahme des Renminbi in den IWF-Währungskorb. Wenn neben Dollar, Euro, Yen und Pfund bald auch die chinesische Währung den internationalen Ritterschlag erhält, werden sich die Zentrifugalkräfte, die auf den US-Dollar als Weltreservewährung wirken, immens verstärken.

Smart Investor: Aber noch sind die USA wirtschaftlich und politisch führend in der Welt...

Engdahl: Bei den USA bröckelt aber an vielen weiteren Stellen der Lack ab: die orbitante Staats- und Privatverschuldung, soziale Unruhen, weltweite Prestige- und Imageverluste, verlorene Kriege etc. Das letzte Pfund, das immer in die Waagschale geworfen wird, ist die militärische Stärke. Die fordert allerdings einen Preis, der immer schwerer zu stemmen ist. Das Verteidigungsbudget der USA ist mit 585 Mrd. USD mehr als 6-mal so groß wie das von China und sogar 11-mal größer als das der Russen. Dennoch hinkt man waffentechnisch teilweise hinterher, wie z.B. das Debakel um den Kampffjet F-35 illustriert. Die Kosten für den amerikanischen Steuerzahler beziffern sich allein in dieser Angelegenheit über die nächsten 20 Jahre auf 1.300 Mrd. USD – und dies für ein Flugzeug, das nicht zuverlässig funktioniert und seinem Vorgängermodell F-16 flugtechnisch unterlegen ist. Nichtsdestotrotz sind die USA ein militärisches Schwergewicht – das sicherlich nicht vorhat, still und leise in der Versenkung zu verschwinden.

Smart Investor: Wo sehen Sie denn Deutschlands weitere Zukunft?

Engdahl: Ich bin fest davon überzeugt, dass Deutschland über kurz oder lang mit den USA brechen wird – um nicht zu sagen brechen muss – auch wenn man sich das zum jetzigen Zeitpunkt kaum vorstellen kann. Die Zukunft der deutschen Wirtschaft, der Arbeitsplätze und damit auch der politischen Stabilität liegt klar im Osten und nicht im Westen. Daran führt kein Weg vorbei.

Smart Investor: Herr Engdahl, vielen Dank für dieses interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Marc Moschetti

Perspektive: Expansion

Wer wachsen und expandieren will, braucht Ideen, Produkte und vor allem Kapital. Über die Börse können auch mittelständische Unternehmen Eigen- oder Fremdkapital aufnehmen. Als dauerhafte Finanzierungsquelle bietet m:access neue Perspektiven für unternehmerisches Wachstum.



www.maccess.de

183059
327891
308897
328907
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Nachhaltiges Investieren

Solar- und Windparks besitzen statt entwickeln

YieldCos punkten vor allem mit attraktiven Ausschüttungssätzen.

Solaraktien hatten in den vergangenen Wochen keinen leichten Stand. Ablesen lässt sich dies am NYSE Bloomberg Global Solar Energy Index. Denn dieser notiert zum Redaktionsschluss fast 29% unter dem am 18. Mai bei 1.308 Punkten markierten Zwischenhoch. Verantwortlich dafür waren nicht zuletzt die chinesischen Solaraktien, die vom Kurseinbruch in China mit nach unten gerissen wurden. Alles andere als hilfreich waren zudem die zuletzt wieder rückläufigen Ölpreise. Schließlich wird das schwarze Gold noch immer als primäre Konkurrenz für regenerative Energieträger gesehen, auch wenn diese Schlussfolgerung längst nicht mehr eins zu eins zutrifft.

Fundamentale Ausgangslage passt

In diesem Jahr liegt der oben genannte Branchenindex trotzdem weiterhin rund

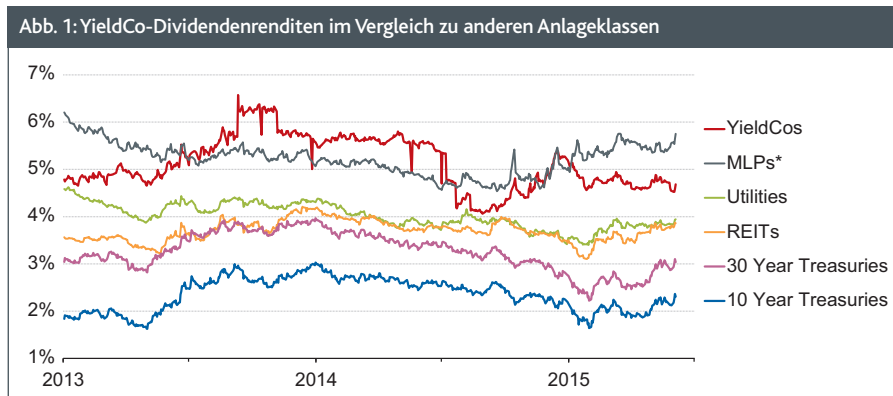
18% vorne. Auch ist der Ende 2012 aufgenommene Aufwärtstrend nach wie vor intakt. Fundamental betrachtet sind die Voraussetzungen für einen Fortbestand dieses Trends laut den Verantwortlichen des Asian Solar & Wind Fund jedenfalls gegeben. Denn während Analysten für die im Fonds vertretenen 20 China-Werte bis 2017 ein durchschnittliches Gewinnplus pro Aktie von 140% vorhersagen, ist deren Bewertungsniveau um gut ein Drittel niedriger als das des MSCI-Welt-Index.

Auch strategisch betrachtet gelten Investments in dem Sektor als sinnvoll, da erneuerbare Energien dabei sind, den fossilen Energieträgern immer mehr Marktanteile abzuknüpfen. Was beispielsweise den Solarmarkt angeht, soll sich laut Angaben von Solarpower Europe in den

nächsten fünf Jahren die weltweit installierte Photovoltaik-Leistung gegenüber dem heutigen Stand auf 550.000 MW verdreifachen. Möglich ist diese expansive Entwicklung nicht zuletzt wegen dem umweltfreundlicheren Image, von dem auch Großinvestoren wie Bill Gates angezogen werden. Der Microsoft-Gründer hat bereits rund 1 Mrd. USD in Unternehmen aus dem Segment investiert, Meldungen zufolge will er diesen Betrag in den kommenden fünf Jahren nochmals verdoppeln.

YieldCo-Segment auf Wachstumskurs

Gerade aufgrund der historisch hohen Volatilität des Sektors haben viele Anleger dennoch eine mentale Einstiegshürde bei Aktien aus dem Bereich der Erneuerbaren Energien. Einen Ausweg aus diesem Dilemma bieten sogenannte YieldCos, deren Zweck in dem gebündelten Betrieb und Besitz von Solar-, Wind- oder Wasserkraftanlagen besteht. Ein Großteil der erwirtschafteten Cashflows wird über Dividendenzahlungen an die Anleger weitergegeben. Als Betreiber der Anlagen sind YieldCos damit klassischen Energieversorgern ähnlicher als beispielsweise Solarmodulhersteller oder Projektentwickler. Laut Lehrbuch weisen diese Vehikel daher geringere Risiken auf. Denn die Ergebnisse sind dank Stromabnahmeverträgen langfristig planbar. Im Idealfall erlaubt dies eine regelmäßige und stetig steigende Dividen-



Interessante Dividendenzahlungen aus Solar- und Windparks.

*) MLPs = steueroptimierte US-Investmentvehikel

Quelle: Asian Solar & Wind Fund

Interessante Investments rund um das Thema YieldCos

Unternehmen	WKN	Kurs	Höchstkurs 1 Jahr	Tiefstkurs 1 Jahr	EpS 2015e	KGV 2015e	Divid. 2015e	Div.-Rend. 2015e
Brookfield Ren. Energy Part. [US]	A1JQFZ	26,51	30,80	21,11	0,76	34,7	1,51	5,7%
8Point3 Energy Partners [US]	A14U8Z	16,27	17,78	15,80	-0,18	neg.	0,76	4,7%
Canadian Solar [CA]	A0LCUY	24,88	35,76	16,46	2,50	10,0	0,00	0,0%
JincoSolar Holding [CN]	A0Q87R	24,77	28,90	13,61	3,60	6,9	0,00	0,0%
Capital Stage [DE]	609500	7,50	6,90	3,53	0,30	24,8	0,17	2,3%

Fonds

LSF Asian Solar & Wind Fund	AORN3V	82,09	97,88	61,56
-----------------------------	--------	-------	-------	-------

Alle Angaben in EUR

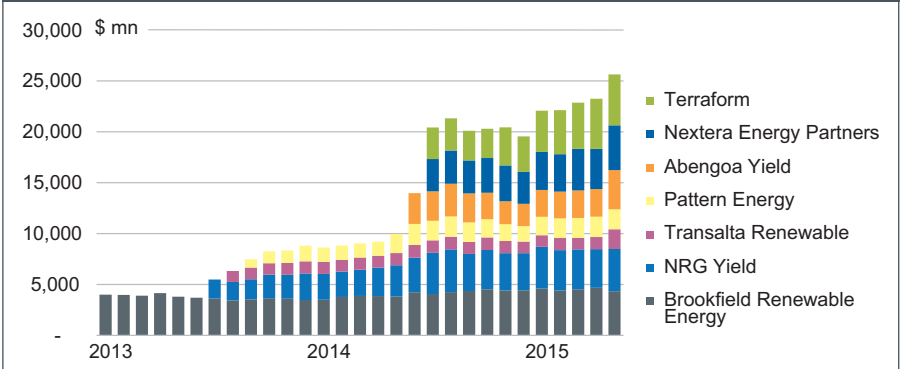
denzahlung (Morgan Stanley rechnet bei YieldCos von 2015 bis 2017 mit einem Dividendenwachstum von jährlich 19,7%). Dank dieser Kombination sollten die Kurschwankungen deutlich geringer ausfallen als bei den typischen Erneuerbare-Energien-Aktien.

Das Konzept ist aber nicht nur für die Anleger, sondern auch für die Unternehmen selbst lukrativ. Wieso dies so ist, verdeutlichen die Verantwortlichen vom Asian Solar & Wind Fund mit einem Beispiel: Ein selbst errichtetes Solarkraftwerk wird in der Bilanz eines Modul- oder Zellherstellers typischerweise mit einem KGV von 10 bewertet. Wird der gleiche Solarpark dagegen in eine YieldCo gesteckt, verdoppelt sich der Marktwert auf ein KGV von 20. Denn der Kehrwert von 20 entspricht einer Ertragsrendite von 5%, was ungefähr dem entspricht, was Anleger von YieldCos als Dividendenrendite erwarten. In der Realität würden die Projekte zwar nicht einfach zum theoretisch vollen Marktwert überführt, lukrativ bleibe das Geschäft meist dennoch.

Sechs Investmentideen

So gesehen ist es kein Wunder, dass in den letzten Jahren eine ganze YieldCo-Welle angestoßen wurde. Den Auftakt machte 2013 das Listing von NRG Yield. 2014 war der Börsengang von Terraform, einer Tochter des US-Solarherstellers SunEdison, ein wichtiger Meilenstein. Zuletzt hat diesen Schritt **8Point3 Energy Partners**, ein Joint-Venture der US-Solarkonzerne First Solar und Sunpower, vollzogen, schon bald dürfte SunEdison mit seiner zweiten

Abb. 2: Marktkapitalisierung der US-YieldCos in Mio. USD



YieldCos besitzen in den USA eine wachsende Bedeutung am Kapitalmarkt.

Quelle: Asian Solar & Wind Fund

YieldCo-Tochter Terraform Global nachziehen. Im Juni prognostizierten die Manager des Asian Solar & Wind Fund bis Ende 2016 insgesamt mindestens den Börsengang zehn weiterer YieldCos. Entsprechende Pläne kundgetan haben unter anderem bereits **Canadian Solar** und **JincoSolar**.

Allerdings singt nicht jeder Jubelarien. Zu den Kritikern zählt der Chef der deutschen **Capital Stage**, Felix Goedhart, obwohl er mit seinem Unternehmen, das über einen Bestand von 68 Solar- und Windparks mit einer Kapazität von 450 Megawatt verfügt, selbst als YieldCo auftritt. Die Schwachpunkte des von den Herstellern initiierten Konzepts bestehen laut Goedhart in den wählbaren Bilanzierungspraktiken und etwaigen Interessenkonflikten beim Asset-Verkauf durch die Solarunternehmen an die YieldCos. Capital Stage dagegen agiert als Investor völlig unab-

hängig von den Herstellern. Auch wegen solcher Risiken dürfte es für viele Anleger Sinn machen, sich beim Investieren in dem Bereich auf einen Fonds wie den **Asian Solar & Wind Fund** zu fokussieren. Richtig gut können aber auch Einzelinvestments funktionieren. Beim ältesten (Wasserkraft-)YieldCo, der bereits 1999 an den Start gegangenen **Brookfield Renewable Energy Partners**, ist das Konzept mit einer in der Spitze erreichten Kursvervierfachung jedenfalls aufgegangen. Mit einer aktuellen Dividendenrendite von rund 6% ist dieser Veteran auch weiter interessant.

Jürgen Büttner



Lebensart & Kapital International

Cape Breton

Landerwerb im atlantischen Teil Kanadas

Gastbeitrag von Frank Eckhardt, F.E.-Property Sales



Der Finanzfachwirt Frank Eckhardt (Jahrgang 1965, verheiratet, ein Kind) ist seit 1990 als freier Finanzberater tätig. Zudem verfügt er über umfangreiche theoretische und praktische Kenntnisse auf den Gebieten Autarkie und Selbstversorgung. Der Kanada-Kenner hat sich mit seiner Landererschließungsfirma (www.fe-propertysales.com) auf die Provinz Nova Scotia, insbesondere auf Cape Breton Islands, spezialisiert. Einem breiteren Publikum wurde Eckhardt durch seine Vortragstätigkeit im gesamten Bundesgebiet bekannt. Er ist Mitglied mehrerer libertärer Zirkel und des Mittelstand Instituts in Hannover.

Ausgerechnet Kanada?

Mit den folgenden Zeilen wollen wir wieder einmal einen Blick über den „Tellerrand Europas“ werfen. Folgen Sie uns nach Kanada – genauer an die Ostküste, nach Nova Scotia. Dass Sachwerte in der heutigen wirtschaftlichen und politischen Gemengelage einen besonderen Charme haben, braucht man vermutlich nicht mehr weiter zu erläutern. Betrachtet man die riesige Landfläche Kanadas, mag sich anfangs der Verdacht aufdrängen, dass eine Investition in „Land“ dort wenig Sinn ergibt, weil das vermeintliche Angebot so überwältigend groß ist. Ein zweiter Blick auf die tatsächlichen Verhältnisse zeigt aber ein ganz anderes Bild:

„Crowding out“ auf kanadisch

Deutlich über 50% der Landfläche Kanadas gehören dem Staat bzw. den einzelnen Provinzen. Der Staat und die Provinzen verkaufen aber seit Jahrzehnten kein Land mehr. Im Gegenteil: Sie erwerben nur zu gerne angrenzende Areale, um den eigenen Bestand zu vergrößern. Als Beispiel dazu mag das „County of Guysborough“ an der Eastern Shore of Nova Scotia gelten. Dieser Landkreis besitzt mehr als zwei Drittel(!) der gesamten Verwaltungsfläche selbst und kauft weiterhin zu. Somit steht geeigneten Investoren nur der Restbestand des Privatmarktes als Anlagemöglichkeit zur Verfügung.

Übertreibungen in den Zentren

Kanada ist flächenmäßig das zweitgrößte Land der Erde und hat deutlich mehr zu bieten als tiefe Wälder, Seenlandschaften und umfangreiche Bodenschätze. Besonders die Kombination aus guter Infrastruktur bei gleichzeitig dünner Besiedlung und somit mehr als ausreichender Privatsphäre hat ihren Reiz. In den großen Metropolen Kanadas ist aber, genauso wie in zahlreichen anderen „westlichen Ländern“, eine Übertreibung der Immobilienpreise zu erkennen. Deshalb ist dort grundsätzlich eine gesunde Vorsicht geboten. Ohne ausreichend gute Marktkenntnisse vor Ort sollte man mehr als einmal hinschauen und seine geplanten Investitionen genauestens prüfen.

Reizvolle Landschaften

Auf dem Land allerdings sieht die Sache schon wieder anders aus. In zahlreichen landschaftlich sehr reizvollen Gegenden Kanadas sind sowohl Ufergrundstücke an Frischwasserseen, Hinterlandflächen als auch Areale mit Ozeanzugang für durchaus sehr attraktive Einkaufspreise zu erwerben. Auch bei größeren Investments, z.B. bei umfangreicheren

Fotos: Frank Eckhardt; hannover / www.fe-property.com

Wald- und Forstarealen, kann eine gezielte Investition lohnen. Grundsätzlich kommt es aber immer darauf an, was der Anleger mit seiner Investition konkret bezweckt: Renditeoptimierung, Vermögenssicherung, Risikostreuung oder die Möglichkeit zur eigenen Nutzung der Flächen, z.B. als Ferienhaus, Altersruhesitz, Selbstversorgerprojekt oder Ähnliches? Die Region, in die ein Investment geplant ist – und deren Besonderheiten – sollte vorab gut sondiert werden. Es gibt etliche Unterschiede in Bezug auf Lage, Infrastruktur und Umgebung – wie z.B. Crown Land (Staatsland) in der Nachbarschaft –, die die zukünftige Preisentwicklung und auch die gegebenen Nutzungsmöglichkeiten beeinflussen können.

Solides Investment

Welche Renditen konnten in der jüngeren Vergangenheit erzielt werden? Insbesondere die Preisentwicklung von Ufergrundstücken in guter Lage war in den vergangenen Jahren etwa im Bereich der echten Inflationsraten angesiedelt – in einigen Fällen auch deutlich darüber. Dies allerdings nur, wenn der Einkaufspreis marktgerecht und nicht überteuert war. Bei großen Arealen für die Wald- und Forstbewirtschaftung ergaben sich reale Renditen von etwa 3%. Wer nun glaubt, das sei aus Anlegersicht nicht besonders viel, mag Folgendes bedenken: Bei guter Bewirtschaftung stehen diese Erträge durch das Nachwachsen der Waldflächen auf dem eigenen Grund in der Regel dauerhaft zur Verfügung. Die Grundsubstanz, das Land, ist zudem immer erhalten und bietet die Sicherheit des Sachwerts. Das eigene Land gibt dem Besitzer zudem immer die Möglichkeit, sich durch Umstellung der Produktion auf andere „Produkte“ neu und besser auf die sich ändernden Marktbedürfnisse einzustellen.

Unternehmer auf eigenem Land

Hierzu ein Beispiel aus der Praxis: Vor vielen Jahren sank zwischenzeitlich einmal der Bedarf nach Bauholz, Brennholz und Holz für die Papiererzeugung. Gleichzeitig gab es ►



Anzeige



Mit einem
**attraktiven
Chance-Risiko-Verhältnis**
nachhaltig Vermögen aufbauen:
Sprechen Sie uns an!

Mit mehr als 50 % Zuwachs in den letzten 3 Jahren*.
Unser globaler Mischfonds
HAIG MB Max Global.



MB Fund Advisory

Kontakt unter E-Mail: info@mbfa.de • www.mbfa.de • Tel.: 0 64 31/94 73-0

*Zuwachs von 58,09 % im Zeitraum 30.06.2012 – 30.06.2015



im Nachbarland USA den starken Trend, eine bestimmte Tannensorte als Weihnachtsbaum zu verwenden. Einige findige Kanadier mit großen Forstflächen stellten daraufhin einen Teil ihrer Anpflanzungen auf diese lukrative Baumsorte um. Sie erzielten durch den Verkauf der Bäume für viele Jahre außerordentlich gute Erträge, die deutlich über die sonst üblichen Renditen der Forstbewirtschaftung hinausgingen.

Langfristig denken

Vor allem wenn man die langfristige Wertentwicklung in besonders guten Lagen in den vergangenen Jahrzehnten betrachtet, wird es interessant. Ein kanadischer Nachbar berichtete, dass sein Großvater noch einen kanadischen Dollar (CAD) pro Acre (4.046 qm) Land in bester Lage bezahlte. Aus heutiger Sicht ist das eine unvorstellbar geringe Summe. Hier machte vor einigen Monaten ein großer Landverkauf Furore. Ein Anbieter hat ein sehr ausgefallenes, großes Areal für etwa 4,5 Mio. CAD erworben. Nur wenige Wochen später wurde dieses Land für über 11 Mio. CAD an einen Investor aus Europa verkauft. Ein außergewöhnlicher Fall, der natürlich nicht exemplarisch ist. Fakt ist aber, dass der Markt hier etliche attraktive Möglichkeiten bietet, um außerhalb der EU rechtssicher in Landflächen zu investieren.

Groß, klein, schnell und langsam

Nicht die Großen fressen die Kleinen, sondern die Schnellen die Langsamen. Wer denkt, dass wir Europäer die einzigen sind, die sich mit dem kanadischen Grundstücksmarkt beschäftigen, hat weit gefehlt. Bereits seit einigen Jahren nehmen nicht nur die Investitionen aus China und den arabischen Staaten zu. Auch vermögende US-Amerikaner, insbesondere „Promis, Unternehmer und Politiker“, nutzen ein Landinvestment in besonders schönen Gegenden ihres Nachbarlandes. Die Gründe dafür sind einleuchtend: Günstige Steuersätze für Unternehmen, räumliche Nähe zum „Heimatland“, keine Sprachbarrieren, „Rückzugsmöglichkeit“ im Bedarfsfall sowie steigende Nachfrage. Dass die Kaufpreise langfristig nicht auf dem aktuellen Niveau bleiben werden, ist mehr als wahrscheinlich. „Kauft Land – es wird nicht mehr hergestellt!“ Dieser Ausspruch von Mark Twain hat bis heute nichts von seiner Aktualität verloren. Das wiederum ist eine Gemeinsamkeit von physischem Landbesitz und physischem Edelmetallbesitz: Beides kann nicht beliebig vermehrt werden. Beides beinhaltet immer einen realen, nachhaltigen, inneren Wert.

Niedersachse in Neuschottland

Aber was hat mich, einen gebürtigen Niedersachsen, über die Landerschließung hinaus vor vielen Jahren nach Neuschottland getrieben? Vor allem meine Liebe zu unberührter Natur und ursprünglicher Landschaft. Das Meeresklima mit „Schwarzwald-Beigeschmack“, die Ruhe und Entschleunigung sowie die äußerst lebenswerten und freundlichen Menschen haben mich vor Jahren an diesen Platz geleitet. Auch wenn es mir oftmals so vorkommt, als sei die Zeit auf Cape Breton Island, Nova Scotia, über 20 Jahre zurückgeblieben, habe ich das niemals wirklich als Nachteil empfunden. Im Gegenteil: Meine Vorstellungen im Bereich der Unabhängigkeit und Selbstversorgung konnte ich bislang ungestört, Stück für Stück umsetzen. Ich persönlich empfinde das als großes Geschenk, von niemandem besucht zu werden, den ich nicht ausdrücklich eingeladen habe, und genieße es, hier in Ruhe zu leben und zu arbeiten. Besuchen Sie mich doch einmal auf unserer Farm!

Herzlichst, Ihr Frank Eckhardt

Fotos: Frank Eckhardt, bannanike / www.fotolia.com

Hinweis

Smart Investor kooperiert mit der Firma F.E.-Property Sales. Leser, die auswanderwillig sind oder sich über ein zweites Standbein in Kanada Gedanken machen, können sich von Frank Eckhardt unverbindlich beraten lassen. Kontakt direkt über die Website www.fe-property-sales.com oder aber Sie schicken eine Mail an info@smartinvestor.de. Wir leiten Ihre Anfrage auch gerne weiter.

Phänomene des Marktes

Armstrongs Prophezeiung

Bedeutung der Zahl Pi mit Blick auf
die Finanzmärkte und unser Solarsystem

Gastbeitrag von Kersten Wöhrle

Viele Investoren berücksichtigen bei der Marktpositionierung neben fundamentalen Daten und/oder der Charttechnik auch den aktuellen zyklischen Ausblick. Daher ist die Verunsicherung zu verstehen, die mit der Crash-Prognose des amerikanischen Börsengurus Martin Armstrong für Oktober 2015 verbunden ist. Nach seinem Modell ist der nächste 8,6 Jahre (= $\pi \cdot 1.000$ -Tage)-Hochpunkt der 1. Oktober 2015. Ab Oktober erwartet Armstrong den Beginn einer großen Staatsschulden-Vertrauenskrise, in deren Verlauf auch die Aktienmärkte negativ erfasst werden sollen (vgl. Titelstory Smart Investor 5/2015).

In diesem Beitrag wird ein Prognosemodell vorgestellt, welches im Kern auch auf der Zahl Pi beruht. Die Präsentation soll den Blick auf eine neue Perspektive freimachen und damit zu einer weiterführenden Einschätzung der aktuellen Situation beitragen.

„27.02 Day Cycle“

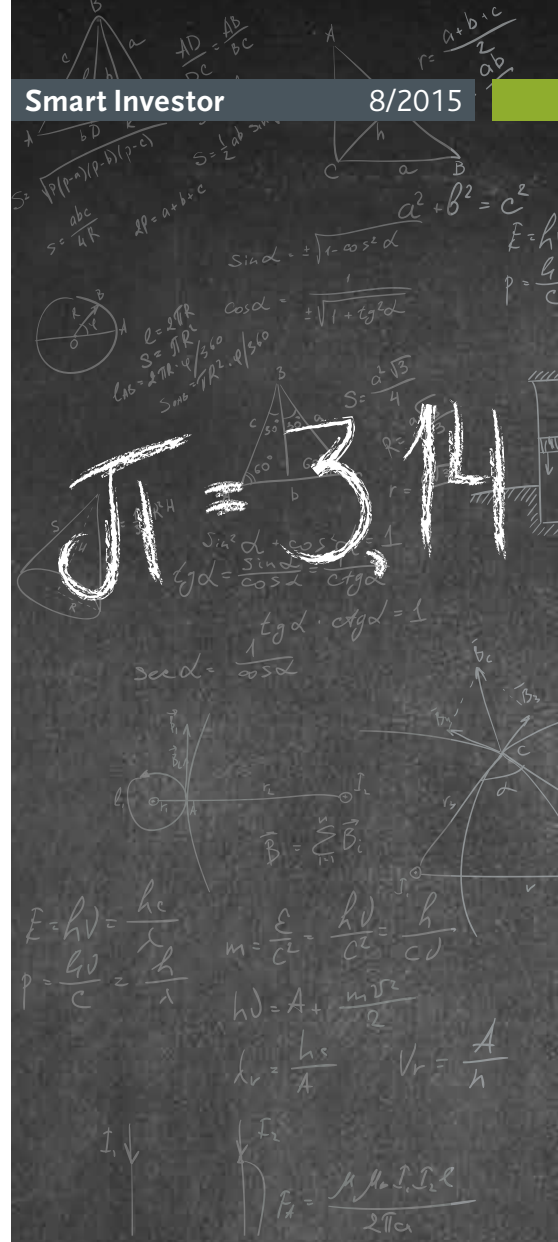
Der „27.02 Day Cycle“ basiert auf der Formel $\pi^2 \cdot 1000/365,2596$. Auch hier spielt also die Zahl Pi zusammen mit dem Erdenjahr (=365,259 Tage) eine dominante Rolle. Der „27.02 Day Cycle“, im Folgenden vereinfacht auch „27.02 DC“ genannt, ist wiederum die Basis für größere Zyklen, deren Entstehungszeitpunkt und Periodendauer sich selbstbestimmt entwickeln.

„27.02 Day Cycle“-Prognosemodell

Das Konzept des „27.02 DC“-Prognosemodells veranschaulicht die grafische Darstellung in Abb. 1. Die Basis für das „27.02 DC“-Prognosemodell ist der 27,02 Tage-Zyklus. Der Zeitraum und die Kursentwicklung jedes „27.02 DC“ ist vereinfacht als Kerzenkörper dargestellt. Analog dazu bildet innerhalb des „27.02 DC“ der Eröffnungskurs am ersten Handelstag den Kerzenanfang und der Schlusskurs am letzten Handelstag den Kerzenabschluss. Kurshoch- und Tiefpunkt innerhalb des Zyklus ergeben die Kerzendochte nach oben und unten. Das „27.02 DC Core“ (graue Zone) ist abgeschlossen, wenn der Schlusskurs zum Zeitpunkt B erstmals größer als zum Zeitpunkt A ist – die Zeit dazwischen ist der „Zeitdurchmesser D“. Mit der Formel $D \cdot \pi^2$ wird nach dem Core-Abschluss der Zeit-Forecast für das „27.02 DC Core Target“ ermittelt.

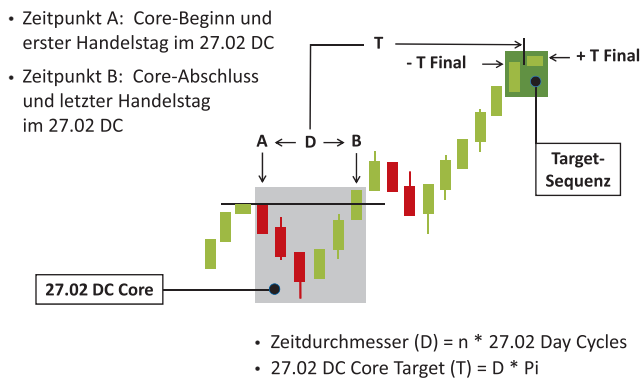
Kalibration des „27.02 Day Cycle“

Um die Komplexität einzugrenzen, konzentrieren sich die weiteren Betrachtungen auf den hochkapitalisierten S&P-500-Index. Die „Zeit-Kalibration“ erfolgte bei Beginn der Untersuchungen anhand von dominanten Kurshochpunkten, die genau mit dem „27.02 DC“ übereinstimmten. Wichtige Hochpunkte fallen häufig auf den letzten Zyklustag. ►



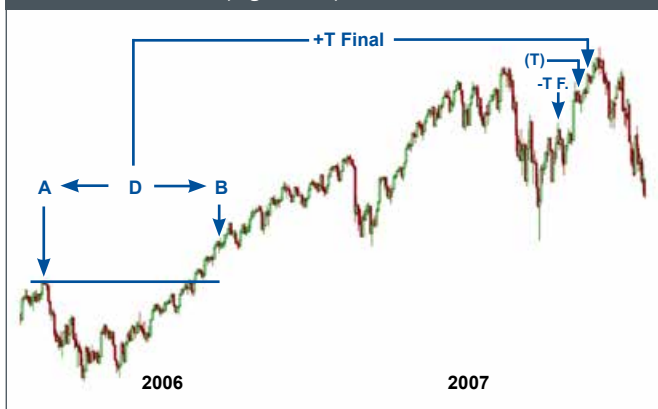
Kersten Wöhrle, 1954 geboren, verheiratet, zwei erwachsene Kinder. Bis zum Vorruhestand Produktmanager bei Roche Diagnostics in Mannheim. Interessen: Suche und Analyse von zyklischen Mustern in der Natur und an den Finanzmärkten, Schach und Radsport.

Abb. 1: 27.02 Day Cycle Prognose Modell



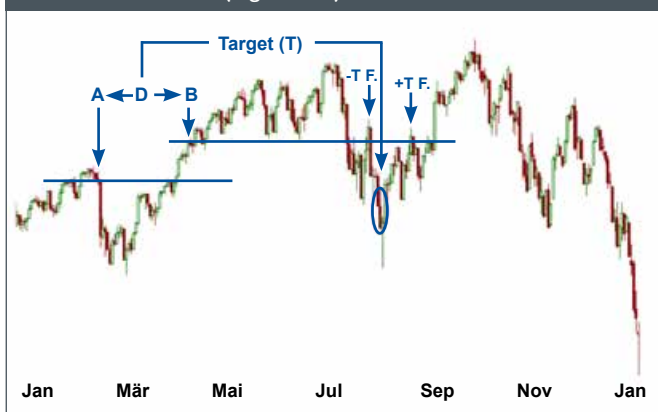
Exemplarische Darstellung der Herleitung einer Target-Sequenz (grüne Zone) aus einem abgeschlossenen „27.02 DC Core“ (graue Zone). Eine Kerze entspricht einem „27.02 Day Cycle“.

Abb. 2: S&P-500-Index (Tageskerzen)



Punkt A ist der Beginn des „27.02 DC Core“. **Punkt B** markiert definitionsgemäß dessen Abschluss ($B > A$). Das Target T errechnet sich nach der Formel Zeitdiameter $D \cdot \pi$ auf den 23.09.2007. Eine Kerze entspricht einem Handelstag.

Abb. 3: S&P-500-Index (Tageskerzen)



Das Jahr 2007 – Der Beginn von Zyklusstörungen: Target ($T = D \cdot \pi$) am 15.08.2007 $< B$, $-T \text{ Final}$ ($-T F$) am 08.08.07 $> B$ und $+T \text{ Final}$ ($+T F$) am 04.09.07 $> B$

Hierzu einige Beispiele:

- 5. Mai 2006 – danach Korrektur um ca. 8%
- 26. Feb. 2007 – ein Tag vor dem letzten 8,6 Jahre-Hochpunkt (Armstrong-Modell)
- 12. Juli 2007 – danach Korrektur um ca. 9%
- 2. Jan. 2009 – danach Korrektur um ca. 27%
- 3. Mai 2010 – drei Tage vor dem „Flash Crash“ an der NYSE
- 8. Juli 2011 – danach Korrektur um ca. 18%
- 2. Mai 2012 – danach Korrektur um ca. 9%
- 14. Sept. 2012 – danach Korrektur um ca. 8%
- 4. Dez. 2014 – danach Korrektur um ca. 5%

Wie die Übersicht zeigt, existiert offenbar ein fixer „27.02 DC“-Kalender, der seine Spuren in den Finanzmärkten hinterlässt. Von besonderer Bedeutung ist dabei jeweils der letzte und erste Zyklustag – quasi der Pulsschlag im „27.02 DC“.

„27.02 DC Core“ – Konstruktive Korrektur

Abb. 2 zeigt ein Beispiel aus dem Jahr 2006. Punkt A ist der 5. Mai 2006 und der letzte Handelstag im „27.02 DC“. Die ab dem nächsten Tag einsetzende Korrektur ist der Startpunkt für das „27.02 DC Core“. Nach sechs „27.02 DC“ ist am 13. Oktober 2006 das „27.02 DC Core“ abgeschlossen. Jetzt ist die Prämisse $B > A$ erfüllt. Die Zeit zwischen den Punkten A und B entspricht dem Zeitdiameter (D).

„27.02 DC Core Target“ – Neue Hochs voraus

Nach Vollendung des „27.02 DC Core“ kann mit Hilfe der Formel: $D \cdot \pi$ der Zyklusumfang und damit das „27.02 DC Core Target“ berechnet werden. Das aus der Formel errechnete Datum liegt zwischen zwei „27.02 DC“-Endpunkten. Der finale Kurshochpunkt „T Final“ wird in der Regel an dem davor liegenden ($-T \text{ Final}$) oder dem nachfolgenden letzten „27.02 DC“-Tag ($+T \text{ Final}$) erreicht. Der Gesamtzyklus in Abb. 2 umfasst die Zeitspanne vom 6. Mai 2006 bis 1. Oktober 2007. Der Zyklusabschluss war gleichzeitig auch der Zyklushochpunkt vor Beginn der Baisse.

Seit Beginn der Untersuchungen im Jahr 2003 konnten im S&P-500-Index insgesamt 17 Zyklusmuster, vom „27.02 DC Core“-Beginn bis zum Zyklus-Abschluss durch das „27.02 DC Core Target“, beobachtet werden.

2007 – Der Beginn von Zyklusstörungen

Auf den 27. Februar 2007 fällt sowohl der letzte 8,6-Jahre-Hochpunkt des Armstrong-Modells als auch der Beginn eines neuen „27.02 Day Cycle“. Abb. 3 zeigt das Ergebnis für das sich daraus entwickelnde „27.02 DC Core“ und das resultierende „27.02 DC Core Target“. Wie der Chartverlauf zeigt, wurde das „27.02 DC Core“ korrekt abgeschlossen, aber die Target-Sequenz zeigt erste Dissonanzen im Zyklusabschluss, da zum Target-Zeitpunkt „ $T = D \cdot \pi$ “ der Schlusskurs $< B$ endet.

„27.02 DC“ Core Error und Target Error

Im weiteren Verlauf produzierte das im Juli 2007 gestartete „27.02 DC Core“ gleich zwei Fehler. Am 1. Okt. 2007 kam es zunächst

zu einem knappen „27.02 DC Core“-Error (Intraday-Fehlausbruch), der konsequenterweise im Frühjahr 2008 mit einem „27.02 DC Core Target“-Error endete (siehe Abb. 4).

Den ersten Warnschluss lieferten also die Zyklus-Dissonanzen ab Februar 2007. Mit dem negativen Abschluss der gesamten Zyklus-Sequenz im Frühjahr 2008 folgte die Bestätigung, dass der Markt in den Baisse-Mode übergegangen ist.

Wertvolle Ergänzung

Von vielen Beobachtern wurde das 8,6-Jahre-Prognose-Modell von Armstrong in Frage gestellt, da nach dem 27. Februar 2007 die Kurse bis Oktober 2007 weiter anstiegen. Wie die Rückschau zeigt, ist der 27. Februar 2007 in diesem Fall nicht als der Kurshochpunkt für den 8,6er Zyklus zu interpretieren, sondern vielmehr als der Zeitpunkt, ab dem Störungen in den Zyklusstrukturen und damit am Markt auftraten. Die folgende Baisse wurde erst mit der Ausbildung eines neuen „27.02 DC Core“ im Jahr 2009 (5. Januar bis 12. Juni 2009) beendet.

Die Eigenschaften des „27.02 Day Cycle“-Prognose-Modells können die etablierten Analyse-Methoden durch eine Reihe von Applikationen ergänzen – Abb. 5 gibt hierzu einen Überblick.

Abb. 4: S&P-500-Index (Tageskerzen)



„27.02 DC Core“-Error: Am letzten „27.02 DC“-Tag (1. Okt. 07) Intraday-Hoch > A, aber Schlusskurs < A. „27.02 DC Core Target“-Error: Die komplette Target-Sequenz endet < B

Aktueller Ausblick für den S&P-500-Index

Abb. 6 zeigt die Zeit-Projektion für die beiden gerade in der Entwicklung befindlichen „27.02 DC Core Targets“. Beide „27.02 DC Cores“ wurden mit dem angegebenen Core-Finalwert B korrekt abgeschlossen. Damit es zu dem befürchteten Wechsel vom Hausse- ►

Anzeige

HWP H

HISTORISCHES
WERTPAPIERHAUS AG

Das Historische Wertpapierhaus

50 Highlights

Teil 2 der 35. Auktion für Historische Wertpapiere
Part 2 of the 35th Auction for Old Stocks and Bonds
Часть 2 - в 35-ю аукциона антикварных ценных бумаг



– Zeitreise durch sechs Jahrhunderte Finanzgeschichte
– A Journey through six Centuries of Financial History
– Путешествие по шести векам истории финансов

HWP H
HISTORISCHES
WERTPAPIERHAUS AG

35. Auktion für Historische Wertpapiere

Teil 1

15th Auction for Old Stocks and Bonds Part 1



Ihr Auktionshaus für Historische Wertpapiere

HWP H AG
Matthias Schmitt
Ingelsberg 17 b
85604 Zorneding
Deutschland

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

36. Auktion für Historische Wertpapiere

Online-Auktion

36th Auction for Old Stocks and Bonds Online-Auction



Mittwoch, 20.10.2014, 14.00 Uhr - Donnerstag, 20.10.2014, 20.00 Uhr

Modus in den Baisse-Modus kommen kann, muss mindestens einer der beiden Zyklen einen „27.02 DC Core Target“-Error generieren (die komplette Target-Sequenz ist negativ). Dies setzt für den S&P-500-Index folgende weitere Entwicklung voraus:

- Target 1 Sequenz: Schlusskurs am 04.08, 13.08 und 31.08.2015 < 2.109,66 Punkte
- Target 2 Sequenz: Schlusskurs am 23.10, 02.11 und 20.11.2015 < 2.122,73 Punkte

Ein kleines Ausrufezeichen ist der Umstand, dass im Zeitraum von Ende September bis Oktober 2015 eine ungewöhnliche Häufung von weiteren Projektionstagen* (Cycle-Cluster) ansteht.

Die Bedeutung von Pi für unser Solarsystem

Die vorgestellten Beobachtungen führen zu der Frage, ob in der Natur ein natürlicher „27.02 Day Cycle“ existiert. Fündig wird man bei der Sonne. Spätestens seit der Ent-

deckung der Sonnenflecken ist bekannt, dass sich auch die Sonne um ihre eigene Achse dreht (Sun Rotation Cycle). Die beobachtete Rotationsperiode schwankt zwischen dem Sonnen-Äquator und den Polen zwischen 24 und über 30 Tage. Die Rotation wird durch verschiedene Faktoren (z.B. durch die Oberflächenstruktur und die Sonnenfleckenaktivität) beeinflusst. Deutlich wird die Bedeutung des „27.02

Day Cycle“ erst bei der Beschäftigung mit dem solaren Magnetfeld und damit mit dem Charakter des „Sonnen-Dynamos“. Wie die Ergebnisse der Astrophysik-Forschung zeigen, spielt dabei die synodische Solar-Rotationsperiode von 27,02 (+/- 0,02) Tagen eine dominante Rolle.

Ist Pi ein Teil der Weltformel?

Dies führt zu der Pi-Formel in Abb. 7. Damit wird klar, dass die gemeinsame Basis für den Solarzyklus und Erdumlaufzyklus die Zahl Pi ist. Aus dieser Erkenntnis leitet sich eine Reihe von interessanten Fragen auch für die Astrophysik ab, die in diesem Beitrag aber nicht weiter vertieft werden sollen.

Modellvergleich

Während die Hoch- und Tiefpunkte im Armstrong-Modell einem fixen Kalender folgen, ist beim vorgestellten Modell nur der Basiszyklus von 27,02 Tagen fest mit dem Kalender verbunden. Entstehungszeitpunkt und Periodendauer der „27.02 DC Cores“ und „27.02 DC Core Targets“ entwickeln sich emanzipiert und können daher erst „just in time“ beurteilt werden.

Das 8,6-Jahre-Zyklus-Modell ist aufgrund der langen Periodendauer und des starren Zeitkorsetts nicht dazu geeignet, dominante Kurshochpunkte auf den Punkt genau vorherzusagen. Viel entscheidender ist, dass durch die von Armstrong über 224 Jahre analysierte Finanzmarktgeschichte ein Konjunkturmuster von durchschnittlich 8,6 Jahren = $\pi \cdot 1.000$ Tage offengelegt wurde. Nach dieser Periode

”

Auch hier spielt die Zahl Pi zusammen mit dem Erdenjahr eine dominante Rolle.

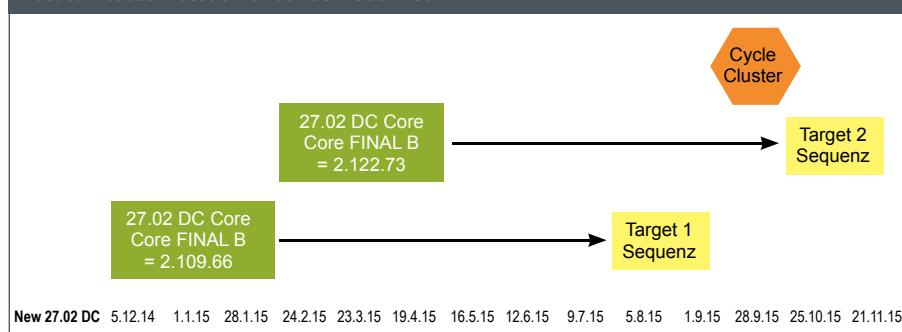


Abb. 5: 27.02 DC-Prognose-Modell – Nutzen für das Trading

Bezeichnung	Eigenschaft	Applikation
27.02 Day Cycle	Fixer 27.02 Tage Kalender	• Orientierungshilfe beim Swing-Trading
27.02 DC Core	Korrekturmuster (Zyklusdurchmesser D) und Basis für die Kalkulation der Target-Sequenz	• Signalgeber für einen positiven Marktausblick (Core OK) • Signalgeber für beginnende Zyklus-Störungen (Core Error)
27.02 DC Core Target	Zyklusumfang vom Core-Start bis zur Target-Sequenz	• Definition der minimalen Trading-Zeitdauer (Entry und Exit) • Signalgeber für die Marktveränderung vom Hausse-Modus in den Baisse-Modus (Target Sequenz-Error)

Orientierungshilfe und Signalgeber im Trading

Abb. 6: Aktueller Ausblick für den S&P-500-Index



Target 1 Sequenz > B = 2.109.66 Punkte:

-T Final: 04.08.15, T: 13.08.15 und +T Final: 31.08.15

Target 2 Sequenz > B = 2.122.73 Punkte:

-T Final: 23.10.15, T: 02.11.15 und +T Final: 20.11.15

Cycle-Cluster: 28.09.15, 29.09.15, 07.10.15 und 21.10.15

*) noch in der Validierungsphase, daher nicht Bestandteil dieser Publikation

befinden sich die davon betroffenen Märkte in der Regel bereits in einer Überhitzungsphase, die in der Folge durch eine größere Korrektur bereinigt wird.

Im übertragenen Sinn lassen sich die beiden Modelle wie folgt zusammenfassen: Der 8,6 Jahre-Konjunktur-Zyklus ist quasi die Navigation auf den Ort. Das „27.02 Day Cycle“-Modell kann bei Annäherung an das Ziel eine Hilfestellung bei der Suche nach der Straße sein.

Fazit und Ausblick

Für den aktuellen Zyklus-Ausblick bedeutet das, dass bei Eintritt eines „27.02 DC Core Target“-Error (Details siehe Abschnitt „Aktueller Ausblick für den S&P-500-Index“) erstmals seit 2007 wieder eine negative Zyklus-Sequenz den Wechsel vom Hausse-Modus in den Baisse-Modus einleiten könnte. Für diesen Fall würde sich das Zusammenwirken zwischen den beiden Pi-Modellen (8,6 Jahre Konjunktur-Zyklus und dem „27.02 Day Cycle“-Modell) erneut bestätigen.

Ausführliche Informationen zu dem „27.02 Day Cycle“-Prognose-Modell und zu weiteren Untersuchungsergebnissen zu unserem Solarsystem stehen in der Gesamtpublikation auch im Abonnementbereich zur Verfügung: <http://smart-i.de/WoehrlePi>. Unter anderem werden alle beobachteten „27.02 DC Cores und Targets“ im Detail vorgestellt. In Bezug auf die Solar-Untersuchungen geht

Abb. 7: Zahl Pi - Basis für den Solar- und Erdumlaufzyklus

$$\pi = \sqrt{\frac{\text{Solar Cycle} \times \text{Earth Days in the year}}{1.000}}$$

$$\pi = \sqrt{\frac{27.02 \text{ Days} \times 365,2596 \text{ Days}}{1.000}}$$

Die Kreiszahl Pi ist eine mathematische Konstante, die als Verhältnis des Umfangs eines Kreises zu seinem Durchmesser definiert ist. Dieses Verhältnis ist unabhängig von der Größe des Kreises. Die Dezimalbruchentwicklung der Zahl Pi beginnt mit: 3,1415926..... Außerhalb der Geometrie ist Pi in Teilgebieten der Mathematik und Physik (z.B. bei der Gravitationskonstanten) von Bedeutung.

es u.a. um die Frage: „Müssen wir uns bei der Suche nach Leben im All bevorzugt auf ‚Sonnen-/Planeten-Konstellationen‘ fokussieren, deren Zyklusprodukt die Pi-Prämisse (Abb. 7) erfüllt?“

Fragen und Rückmeldungen an den Autor werden gerne über den folgenden Kontakt entgegengenommen und beantwortet: kerstenwoehrle@icloud.com

Anzeige

360° Kompetenz, 100 % Leistung.

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

www.universal-investment.de/publikumsfonds



**UNIVERSAL
INVESTMENT**
Administration • Insourcing • Risk Management

Titelstory / Inside

Mehr Wert in Value-Fonds

Unterschiedliche Wege beim werthaltigen Investieren

Die Value-Welt gestaltet sich vielfältiger, als es auf den ersten Blick scheint. Die gemeinsame Klammer dieses Anlagestils ist die Suche nach unterbewerteten Unternehmen, bei denen der Investor mehr an Wert bekommt, als er bezahlen muss, so wie es Buffett in seinem Mantra „Kaufe 1 Dollar, zahle aber nur 50 Cent“ formuliert hat. Zur Identifizierung günstiger Aktien werden gängige Kennzahlen wie ein niedriges Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) oder ein niedriges Kurs-Cashflow-Verhältnis (KCV) genutzt. Der Deep Value-Stil, der auf eine absolut niedrige Bewertung abzielt, geht auf Benjamin Graham zurück. Aber auch Kategorien wie Unternehmenswachstum spielen für Value-Investoren mittlerweile eine Rolle. Buffett akzeptiert beispielsweise auch höhere Bewertungen, wenn die Wachstumsstory eines Unternehmens stimmt.

Das Stichwort dieses Value-Stils lautet „GARP“, also „Growth at a reasonable price“. Zur Kombination von Value und Momentum, die im StarCapital Priamos (WKN: 805784) umgesetzt wird, haben wir Norbert Keimling befragt (siehe Fonds-Interview S. 44).

Verluste vermeiden

Stefan Rehder von Value Intelligence Advisors, alljährlich Veranstalter der Value Intelligence Conference in München, verantwortet den Value Intelligence Fonds AMI, der nun auch in einer Tranche für Privatanleger verfügbar ist (WKN: A12BRE). Die institutionelle Tranche feierte im Mai fünften Geburtstag. Bislang lag der Wertzuwachs bei knapp 70%. Der Fondsmanager steht für eine risikoaverse Haltung. Vor diesem Hintergrund scheut er auch vor

Cashbeständen (zurzeit ca. 30%) nicht zurück, um bei Kursrückgängen günstig einsteigen zu können. Die USA sind zu über 50% u.a. mit Unternehmen wie Oracle und Cisco Systems im Portfolio vertreten. Das Halten von Cashbeständen verbindet Rehder mit Frank Fischer, der den Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD) betreut. Der Fondsmanager bewegt sich schwerpunktmäßig im Anlageuniversum europäischer Small und Mid Caps. Investiert wird in Aktien mit hoher Sicherheitsmarge. Momentan liegt die Aktienquote bei 80%. Fischer setzt zurzeit u.a. auf die Unternehmen Software und GfK (sein Fonds ist auch im Fonds-Musterdepot auf S. 46 enthalten). In den letzten fünf Jahren konnten Anleger mit einem Gewinn von 97% ihren Einsatz fast verdoppeln.

Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

IPConcept
www.ipconcept.com

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

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

NESTOR FONDS
www.nestor-fonds.com

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

StarCapital®
www.starcapital.de

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

Mit freundlicher Unterstützung von:

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

Fonds mit eigentümergeführten Unternehmen

Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw- down 3 J. (%)	Volumen*
ABAKUS World Dividend Fund	A0JDNT	16,8	45,6	-12,0	28,1
Acatix Aktien Deutschland ELM	163701	20,9	82,1	-15,2	158,3
DJE - Dividende & Substanz	164325	25,9	55,0	-10,3	1314,0
DNCA Invest Value Europe A	A0MMD8	23,8	86,9	-14,9	541,7
First Private Europa Aktien ULM	979583	19,6	84,8	-12,0	490,5
Frankfurter Aktienfonds f. Stiftungen	A0M8HD	12,0	43,3	-9,8	626,4
HAIG MB Global Value	592347	8,2	76,9	-17,2	91,0
Kopernik Global All-Cap Equity Fund**	A1XFZ6	-21,9	k. A.	k. A.	181,8 (USD)
Mandarine Valeur	A0RF7M	11,3	63,8	-17,4	905,3
ME Fonds - Special Values	663307	24,4	48,1	-7,2	81,8
MMT Global Value	HAFX19	21,0	76,8	-9,8	20,0
P & R Real Value Fonds	A1J8CF	44,8	44,9***	k. A.	19,9
StarCapital Priamos A	805784	7,7	58,2	-13,2	82,0
Value-Holdings Capital Partners Fund	A0B63E	5,3	25,3	-15,3	25,0
Value Intelligence Fonds AMI	A0YAX8****	14,2	43,8	-8,8	113,6

*) in Mio. EUR; **) Performance in USD, Stand: 30.06.; ***) 2 Jahre;

****) institutionelle Tranche Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

Chancen in der Peripherie

An den Peripherie-Ländern der Eurozone scheiden sich die Value-Geister. Rehder verzichtet hier auf Investments, auch wenn die Bewertungen im Einzelfall locken. Gute Chancen in den südlichen Ländern der Eurozone sieht dagegen Fondsmanagerin Lucy Bonmartel von DNCA Investments, die mit Isaac Chebar den DNCA Invest Value Europe (WKN: A0MMD8; +105% in fünf Jahren) betreut (s. Fonds-Kolumne S. 43). Unter den Top-Ten-Positionen des Fonds finden sich die Unicredit-Bank und der Industriekonzern Finmeccanica aus Italien.

Value weiß-blau

Zu den ausgewiesenen Value-Experten in der bayerischen Hauptstadt zählt neben Stefan Rehder auch Felix Schleicher, der den MMT Global Value (WKN: HAFX19) managt. Investiert wird hauptsächlich in Large Caps. Der Anlagestil orientiert sich an Value-Größen, die für eine Sicherheitsmarge (Graham) sowie ein solides und einfaches Geschäftsmodell (Buffett) stehen. Das Portfolio ist mit 20 bis 25 Titeln hochkonzentriert. Schleicher investiert zudem gerne in Firmen mit außergewöhnlichen Unternehmerpersönlichkeiten und zielt damit quasi auf einen qualitativen Value-Gedanken. In den letzten drei Jahren schlug ein Plus von knapp 77% zu Buche.

Fokus Deutschland

Frank Lübberstedt, Verantwortlicher des Acatix Aktien Deutschland ELM (WKN: 163701; + 112% in fünf Jahren), setzt bei seiner „Buy and hold“-Strategie auf eine deutliche Unterbewertung der Aktien, in die er antizyklisch investiert. So wurde beispielsweise die Aktie von Gerry Weber im Juni nach einem heftigen Kursrückgang ins Portfolio aufgenommen. Die Abkürzung „ELM“ im Fondsamen beschreibt die Investmentphilosophie. Das Kürzel steht für „Ertragsstärke“, „Liquidität“ und „Marktstellung“. Grundsätzlich kann in Einzeltitel unterschiedlicher Marktkapitalisierung investiert werden. Der HAIG MB Max Value (WKN: 592347)

investiert ebenfalls in deutsche Aktien. Hier liegt der Schwerpunkt allerdings auf deutschen Large Caps, sprich DAX-Titeln.

Der Unerschrockene

Zu den hartgesottenen Contrarians im Value-Segment zählt David Iben, Chief Investment Officer von Kopernik Global und Manager des Kopernik Global All-Cap Fund (WKN: A1XFZ6). In den vergangenen Monaten hat Iben in Bereichen zugeschlagen, die bei vielen Anlegern in der Unbeliebtheitsskala ganz weit oben stehen, nämlich den Rohstoff- und Edelmetallminenaktien. Vor allem in Barrick Gold und Kinross Gold wurden Bestände aufgebaut. Ein weiterer Beleg für Ibens Unerschrockenheit ist sein Investment in russischen Aktien. Bezahlt gemacht hat sich die Strategie für Anleger bislang noch nicht. Seit Auflegung im Januar 2013 liegt der Fonds im zweistelligen Prozentbereich im Minus.

Buy Growing Value

Den Kauf von günstig bewerteten Aktien mit guten Wachstumsaussichten und solider Ertragslage („Buy Growing Value“) stellt Tobias Klein beim First Private Europa Aktien ULM (WKN: 979583) ins Zentrum seines Investmentansatzes. Trotz einer durchwachsenen Wertentwicklung in den Jahren 2007/2008 kann sich die Performance seit Auflegung im Januar 1999 im Vergleich zum MSCI Europe Total Return Index sehen lassen. Während der zu Vergleichszwecken genutzte Europa-Index knapp 99% zulegen konnte, hat der Fonds ca. 176% gewonnen.

Christian Bayer

Anzeige

Smart Investor

Weekly

Einmal anmelden und jeden
Mittwochabend per E-Mail
den „Smart Investor Weekly“
erhalten, mit smarten
Updates zu Börse,
Wirtschaft und Politik.
Kostenlos und unverbindlich.

<http://smart-i.de/weekly>

Analyse

ME Fonds – Special Values

Gastbeitrag von Volker Schilling, Greiff capital management AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN: 663307

Fondsmanager: Dr. Markus Elsässer

Volumen: 83,5 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 15.07.2002

Typ: vermögensverwaltender globaler Aktienfonds



Volker Schilling ist Gründer und Vorstand der Greiff capital management AG, einem unabhängigen Vermögensverwalter mit Sitz in Freiburg im Breisgau. Als Bankkaufmann, zertifizierter Finanzplaner und Co-Autor des Börsenbriefes DER FONDS ANALYST ist er gefragter Referent zum Thema Kapitalmärkte und Investmentfonds. Als Kapitalmarktstrategie ist Schilling seit 1994 als Dozent an unterschiedlichen Akademien tätig.

Vermögensverwaltende Fonds brauchen in der Zukunft vor allem eines: eine starke Aktienexpertise! Flexible Fonds, die dies in der Vergangenheit besonders gut umgesetzt haben, sind daher das Gebot der Stunde. Ein besonders erfolgreicher Vertreter dieser Gattung ist der von Dr. Markus Elsässer verwaltete ME Fonds – Special Values. Eine dominierende Marktstellung des Unternehmens sowie ein erfolgreiches und zukunftsorientiertes Management sind nur zwei von mehreren Aspekten, auf die bei der Aktienausswahl geachtet wird.

Klare Philosophie

Der Investmentgrundsatz des Produkts ist eindeutig: Fondsmanager Dr. Elsässer investiert gerne in Unternehmen, die zu einem erheblichen Teil in den Händen der Gründerfamilien liegen. Profiteure nachhaltiger Trends wie beispielsweise Globalisierung, Demografie und Urbanisierung zählen zu den bevorzugten Investitionszielen. Im Kern ist der Fonds als reinrassiger internationaler Aktienfonds zu verstehen, allerdings mit einem Schwerpunkt auf Europa und hier insbesondere in der Schweiz. Der Rest liegt in Cash, wobei der Fondsmanager die Liquidität als strategisches Element sieht und damit die Kasse auch flexibel gestalten kann. Aktuell setzt sich der Fonds aus rund 90% Aktien und aus rund 10% Cash zusammen, wobei die selektierten Werte meist langfristig gehalten werden.

Fokus Stockpicking

Was uns an Dr. Elsässer besonders gefällt, ist die Tatsache, dass er anders denkt und vorgeht als viele seiner Kollegen. Bei der Beurteilung eines Unternehmens spielen für Dr. Elsässer eben nicht nur die nackten Zahlen aus Bilanz- und Ergebnisrechnung eine Rolle. Er ist überzeugt, dass Unter-

nehmen, die von einem zukunftsorientierten Qualitätsmanagement geführt werden, langfristig erfolgreich sein können. Seinen Investmentansatz würden wir in der Kategorie GARP (Growth At a Reasonable Price) einordnen. Neben Unternehmenszahlen und Management spielt aber auch das Produkt- und/oder Dienstleistungsportfolio der Unternehmen eine wichtige Rolle. Hohe Markteintrittsbarrieren machen es potenziellen Wettbewerbern schwer, in diese Märkte einzudringen. Bevorzugt findet er geeignete Kandidaten in weniger konjunkturzyklischen Sektoren. Vielfach sind Produkte und Dienstleistungen dieser Unternehmen aufgrund ihrer Qualität und ihres Brands so sehr gefragt, dass sie auch in schwierigeren Zeiten ihre Abnehmer finden. Das sind grundsätzlich Situationen, die der Manager mag, quasi eine oligopolistische Anbieterstruktur. Zugute kommt ihm hierfür seine langjährige Berufserfahrung in der Industrie. Denn er ist kein gelernter Banker, der wirtschaftliche Zusammenhänge nur aus Lehrbüchern kennt. Vielmehr hat er entsprechende Erfahrungen während seiner langjährigen Tätigkeit in der Industrie gesammelt, u.a. in leitender Funktion bei einem namhaften Global Player.

Fazit

Der Fonds liegt über die vergangenen Jahre ganz klar auf Augenhöhe mit Top-Sellern. Zudem liegt das Volumen des Elsässer-Fonds bei stabilen 83,5 Mio. EUR, somit hat der Special Values in puncto Flexibilität die Trümpfe in seiner Hand. Wer den GARP-Ansatz teilt und von der Expertise Dr. Elsässers überzeugt ist, findet mit dem Produkt einen flexiblen vermögensverwaltenden globalen Aktienfonds ohne Benchmarkzwänge. ■

Kolumne

Value-Investing in Südeuropa

Gastbeitrag von Lucy Bonmartel, DNCA Investments

Trotz der Griechenland-Krise scheint der wirtschaftliche Aufschwung in Europa an Fahrt zu gewinnen – im ersten Halbjahr ist die Wirtschaft der Eurozone um 0,4% gewachsen. Mit verantwortlich für die besseren Fundamentaldaten sind die Bestrebungen der meisten südeuropäischen Peripherieländer, nötige Reformen umzusetzen. Hinzukommen die Unterstützung der Volkswirtschaften durch die Politik sowie die Maßnahmen der Europäischen Zentralbank. Nicht zuletzt durch die Senkung der Leitzinsen, Liquiditätsspritzen (TLTRO) und ihre quantitative Lockerung bietet sich Unternehmen in der Eurozone ein günstiges Finanzierungsumfeld. Weitere Faktoren sind der schwächere Euro und der sinkende Ölpreis. In diesem Umfeld, das nach wie vor unter dem Eindruck der Niedrigzinsen steht, offeriert auch der europäische Aktienmarkt wieder attraktive Chancen, beispielsweise sogenannte Value-Titel.

Stock-Picking gefragt

Doch was macht Value-Aktien aus? Und wie identifiziert man diese? Als Value-Titel definieren wir grundsätzlich solche Aktien, die ein extrem niedriges Kurs-Gewinn-Verhältnis oder Kurs-Buchwert-Verhältnis aufweisen und deren Potenzial, nachhaltige Gewinne erzielen zu können, vom Markt unterschätzt wird. Allgemein gültige Kennzahlen gibt es

nicht. In jedem Fall ist sorgfältiges Stock-picking gefragt. Das sieht bei uns wie folgt aus: Nach Überprüfung des Universums europäischer Aktien, bei der circa 3.000 Aktien als mögliche Value-Titel identifiziert werden, filtern wir nach Unternehmens- und Bilanzmerkmalen. Die dadurch etwa 300 identifizierten Unternehmen durchlaufen eine Fundamentalanalyse, um den „inneren Wert“ der Aktie einzuschätzen. Dieser sollte für einen Value-Titel 40% über dem Marktwert liegen, damit ausreichend Kurspotenzial vorhanden ist. Zur Bestimmung des inneren Werts werden die künftigen Unternehmensergebnisse sowie die weitere Entwicklung des Cashflows prognostiziert. Darüber hinaus fließen die Markenstärke, die Kundentreue und die Bilanzsolidität eines Unternehmens in die Betrachtung ein.

Sektoren im Umbruch

Wo findet man solch unterschätzte Titel? Häufig kommen Value-Titel in Sektoren vor, die sich in einer Umbruchphase befinden, oder dort, wo Zweifel im Markt bestehen, ob die Unternehmen einer bestimmten Branche neuen Herausforderungen gegenüber bestehen können. Aktuell bergen vor allem Banken (z.B. Société Générale, UniCredit) und die Telekommunikationsbranche (z.B. KPN, Orange) Chancen. Es gibt vermehrt Fusionen und im Telekommunikationssektor treiben viele Gerüchte den Markt. Ebenso können Anleger in den Bereichen Industriegüter und Dienstleistungen auf gute Renditen hoffen. Regional betrachtet ist Südeuropa ob der Turbulenzen in den letzten Wochen wieder attraktiv. Sobald klar ist, wie es mit Griechenland weitergeht, dürften die Märkte erneut anziehen. Die aktuelle Baisse bietet hingegen reichlich Kaufgelegenheiten für Value-orientierte Investoren – bei attraktiven Bewertungsniveaus. ■



Die 46-Jährige arbeitet seit 2014 für DNCA Investments und ist dort Fondsmanagerin des DNCA Invest Value Europe. Sie verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung in der Finanzanalyse und war unter anderem für Société Générale Asset Management und Axa Investment Managers tätig – immer im Fokus: der Finanzsektor. Zuvor hatte Bonmartel als Beraterin bei Audifinance und nachfolgend als Leiterin für Strategie- und Finanzanalyse im Bankensektor bei Eurostaf, Pearson-Gruppe, gearbeitet. Von 2012 bis 2013 lehrte Lucy Bonmartel Finanzanalyse und Portfoliomanagement an verschiedenen französischen Business-Hochschulen, darunter die École Supérieure des Sciences Économiques et Commerciales (ESSEC), eine der führenden privaten Wirtschaftshochschulen in Frankreich.

Foto: © sculiger / www.fotolia.com



Werte in Südeuropa

Interview

„Trendwende ist überfällig“

Smart Investor im Gespräch mit **Norbert Keimling** von der StarCapital AG über Value-Zyklen und die Kombination von Value und Momentum

Smart Investor: Herr Keimling, sehr vereinfacht ausgedrückt suchen Value-Investoren unterbewertete Titel. Sie verbinden seit 2013 diese Investmentphilosophie mit einem Momentum-Ansatz. Wie gehen Sie genau vor?

Keimling: Aktienkurse unterliegen einem ständigen Zyklus von Über- und Untertreibungen und beide Phasen können sehr lange anhalten. In der Praxis ist kaum absehbar, wann eine unterbewertete Aktie zu steigen beginnt oder ob sie über Jahre attraktiv bewertet bleibt. Investiert man erst dann in Value-Aktien, wenn diese an Momentum gewinnen, sie also eine Bodenbildung abgeschlossen haben, andere Marktteilnehmer ebenso auf die Investitionschance aufmerksam werden und ein Aufwärtstrend einsetzt, verbessert man das Timing seiner Value-Investments und vermeidet Nachteile, die klassische Value-Portfolios mit sich bringen.

Smart Investor: Welche Nachteile meinen Sie konkret?

Keimling: Value-Aktien sind nicht dauerhaft günstig, sondern häufig aufgrund eines enttäuschenden Ereignisses. Dies schlägt sich in der Regel in einem schwachen historischen Preis- und Gewinnmomentum nieder, d.h. die Eigenschaften Value und Momentum sind negativ korreliert. Aus der Forschung zu den Faktorprämien wissen wir gleichzeitig, dass es langfristig nicht lukrativ ist, Schwerpunkte in momentumschwachen Unternehmen zu setzen, vielmehr sollte man nach positivem Momentum suchen. Indem wir gezielt nach unterbewerteten Value-Aktien mit überdurchschnittlichem kurzfristigen und unterdurchschnittlichem langfristigen Momentum suchen, können wir unsere Investitionsentscheidungen verbessern.

Smart Investor: Welchen Nutzen können Anleger daraus ziehen?

Keimling: Wir arbeiten gerade an einer internationalen Studie, die über die letzten drei Jahrzehnte zu dem Ergebnis kommt, dass Aktien, welche Value- und Momentum-Kriterien vereinen, sortenreinen Value- und Momentum-Aktien überlegen sind, sowohl im Hinblick auf Outperformancehöhe wie auch Wahrscheinlichkeit. Und es gibt möglicherweise noch einen weiteren Vorteil: Wie jede Faktorstrategie unterliegt auch das Value-Investing starken Zyklen. Fokussiert man sich auf momentumstarke Value-Aktien, bekommt man eine leichte Stildiversifikation ins Portfolio, ohne dass man bei der Unterbewertung Abstriche hinnehmen muss. Dies könnte die Zyklen abschwächen – was allerdings noch zu klären sein wird.

Smart Investor: Lassen sich diese Zyklen timen und wäre es dann nicht besser, dem Value-Ansatz temporär untreu zu werden?

Keimling: Ein Stiltiming klingt natürlich verlockend, doch es birgt Risiken, wenn das Timing nicht aufgeht oder man auf wenig Erfolg versprechende Ansätze setzt. Die Value-Prämien sind seit über fünf Jahren negativ, eine ungewöhnlich lange Durststrecke – worunter wir im Priamos-Fonds auch stark leiden. Seit 1931 gab es nur sechs vergleichbar schwache Value-

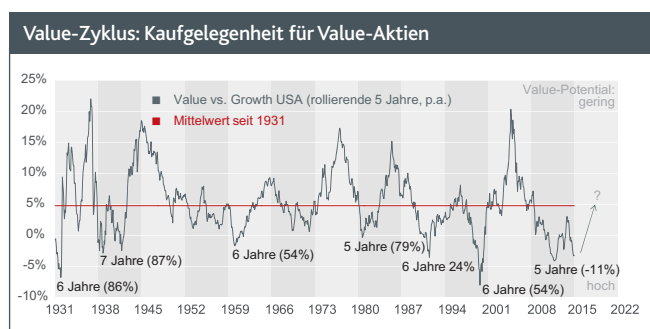


Norbert Keimling, Jahrgang 1979, leitet die Kapitalmarktforschung der StarCapital AG. Nach einem Studium der Wirtschaftsinformatik startete er seine berufliche Laufbahn im quantitativen Research der AMB Generali in Köln. Seit 2004 ist er für die StarCapital tätig und verantwortet unter anderem den internationalen Aktienfonds StarCapital Priamos.

Perioden, auf jede folgten Value-starke Jahre. Eine Trendwende ist also überfällig, das macht das Value-Investing als antizyklisches Investment aktuell besonders attraktiv.

Smart Investor: Was halten Sie von weiteren Strategiekonzepten?

Keimling: Der Finanzmarkt wird permanent von unzähligen neuen Anlagekonzepten überschwemmt, jede Fünfjahresperiode stehen neue Strategien im Rampenlicht, häufig mit plausiblen Erklärungsansätzen. Doch wie viele hiervon überzeugen in der folgenden Fünfjahresperiode und wie viele überleben mehrere Börsenzyklen? In der Praxis lassen sich diese an einer Hand abzählen, nicht selten finden sich die Topplatzierten in der folgenden Periode am anderen Ende des Rankings wieder. Ein Blick in die USA mit vielen Jahrzehnten Börsenkultur zeigt jedoch einen interessanten Umstand: Es gibt nur wenige Anlagestrategien, die über mehrere Jahrzehnte einen echten Mehrwert bringen, und eine häufige Gemeinsamkeit der erfolgreichen Konzepte ist das Value-Investing. Empirische Studien kommen zum gleichen Ergebnis. Wer sich im Value-Investing engagiert, ist deshalb langfristig sehr gut aufgehoben.



Abgebildet sind die annualisierten 5-jährigen Überrenditen eines Portfolios aus Value-Aktien im Vergleich zu Wachstumsaktien. Die Abgrenzung erfolgte auf Basis des Kurs-Buchwert-Verhältnisses. Quelle: Fama, French 1992 sowie Kenneth R. French Data Library per 30.06.2015 (A-041). Quelle: www.starcapital.de

Smart Investor: Viele Value-Investoren schauen nur auf die Bewertung einzelner Unternehmen. StarCapital achtet dagegen auch darauf, ob der Aktienmarkt eines Landes attraktiv gepreist ist. Welche Erkenntnisse lassen sich daraus für die Auswahl der Einzeltitel ziehen?

Keimling: Es gibt einen starken Zusammenhang zwischen der Bewertung eines Marktes und seinem langfristigen Renditepotenzial. Darüber hinaus werden die Portfoliocharakteristika häufig von der Länder- und Branchen-Allokation bestimmt. Wir setzen deshalb bewusst Schwerpunkte in Ländern, die attraktiv bewertet werden, und meiden überteuerte Länder wie die USA. Momentum-Kriterien nutzen wir analog zur Aktienselektion, um unser Timing zu verbessern.

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

Interview: Christian Bayer

MARKO MOMENTUM

REIß DEINE GRENZEN NIEDER!



Marko Momentum – neuer Blog zum Thema Börse und Sport

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

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

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

News, Facts & Figures

Deutliches Plus

Gegenüber dem Vormonat hat das Fondsmusterdepot um 3,7% zugelegt, der MSCI World gewann 4,7%.

Indien auf der Siegertreppe

Im Mai vergangenen Jahres wurde Narendra Modi Premierminister im Land am Ganges. Er ist mit dem Ziel angetreten, den Reformstau des Landes zu beenden. Auch wenn noch ein langer Weg zu gehen ist, scheinen die Finanzmärkte mittlerweile Vertrauen geschöpft zu haben. Immerhin wurden bereits einige marktwirtschaftlich sinnvolle Entscheidungen getroffen, wie z.B. der Abbau von Subventionen für Diesel. Anleger müssen in Indien natürlich mit einem hochvolatilen Markt rechnen. Unterm Strich sehen wir das Land allerdings weiter positiv. Auf Monatsicht hat der First State Indian Subcontinent-Fonds (WKN: A0QYLS) um 9,4% zugelegt, so stark wie kein anderer Fonds des Musterdepots. Die Fondsmanager Sashi Reddy und David Gait setzen im Portfolio zurzeit u.a. auf den Kosmetikkonzern Marico und das Healthcare-Unternehmen Dr. Reddy's Laboratories.

Edelmetallaktien im Abwärtsrausch

Die rote Laterne trugen ein weiteres Mal Fonds mit dem Schwerpunkt Rohstoffe und Edelmetallaktien. Die vergleichsweise breite Streuung im Segment „Natural Resources“ hat die Verluste beim Sunares (WKN: A0ND6Y) auf Monatsicht mit einem Minus von 0,4% in engen Grenzen gehalten. Voll erwischt hat es dagegen den Goldminenfonds Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR), der gegenüber dem Vormonat mit einem Verlust von 11,4% gegen den positiven Trend aus der Reihe tanzte. Letztendlich folgten die Goldproduzenten dem Abwärtstrend, den das gelbe Metall in den vergangenen Wochen vorgab. Gold als ultimative Währung scheint vor dem Hintergrund einer wahrscheinlichen Zinserhöhung in den USA noch in diesem Jahr nicht gefragt zu sein. Momentan ist zudem wenig von Inflationsängsten zu spüren, so dass auch von dieser Seite wenig Unterstüt-

zung kommt. Zudem gibt es immer wieder Aktionen von großen Adressen an den Terminmärkten, die ein Interesse an fallenden Goldpreisen haben und entsprechend agieren.

Herbststürme

Im Herbst erwarten wir turbulente Zeiten. Vor diesem Hintergrund werden wir uns zu gegebenem Zeitpunkt von Positionen trennen. Der auf täglicher Basis mit dem Faktor zwei gehebelte DAX-ETF db X-trackers LevDAX Daily (WKN: DBX0BZ) drohte durch das Chaos in Hellas deutlicher ins Minus zu rutschen. Aktuell ist er mit einem Stoppkurs bei 96 EUR versehen. Auf diesem Kursniveau wollen wir die Reißleine ziehen, um stärkere Verluste zu vermeiden. Die Liquidität des Fondsmusterdepots ist auf 1,5% geschrumpft, so dass sich momentan Zukäufe erübrigen. ■

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Perform.: seit Auflage: +76,1% (MSCI Welt: +146,0%); 2015: +15,8% (MSCI Welt: +16,1%); seit dem Vormonat: +3,7% (MSCI Welt: +4,7%)										17.07.2015
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	85,61	23.541	13,4%	3,8%	121,5%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	85	29.03.10	126,3	413,26	35.127	19,9%	6,8%	227,2%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	126,76	12.676	7,2%	0,2%	16,3%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	48,73	19.494	11,1%	2,6%	50,1%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	103,38	7.237	4,1%	-11,4%	-6,8%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	48,69	19.477	11,1%	6,5%	70,9%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	113,36	13.603	7,7%	1,7%	20,6%
Saxo Invest CPH Capital Global Equities	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	211,86	16.949	9,6%	5,3%	32,9%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	54,70	6.017	3,4%	-0,4%	-3,9%
First State Indian Subcontinent	A0QYLS	Aktien Indien	3.000	09.04.15	3,25	3,13	9.384	5,3%	9,4%	-3,8%
db X-trackers LevDAX Daily	DBX0BZ	Aktien Deutschland	85	25.06.15	111,45	118,27	10.053	5,7%	k. A.	6,1%
Fondsbestand:				173.557,43	98,5%	*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65. **) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.				
Liquidität:				2.572,79	1,5%					
Gesamtwert:				176.130,22	100%					

zkk

Zürcher Kapitalmarkt Konferenz

9. September 2015

Park Hyatt Zürich
Beethoven-Strasse 21
8002 Zürich

Anmeldung und Informationen
auf www.gbc-ag.de



Veranstalter



Rechtspartner



Medienpartner Gold



Medienpartner Silber



Das große Bild

Das Tor zur Hölle

Die jüngsten Entwicklungen im Griechenland-Drama zeigen, dass Euro-Land mit Vollgas in den Graben fährt.

„Zombie-Forderungen“

Eigentlich wurde über die Tagesaktualitäten der griechischen Schuldenkrise schon alles gesagt. Hier soll es daher um die mittel- und langfristigen Implikationen gehen. Wie Professor Joachim Starbatty anlässlich der „Münchner Wirtschaftsgespräche“ ausführte (nebenstehender Bericht), war Griechenland bereits im Jahr 2010 pleite. Auch nach hiesiger Auffassung dienten die „Rettungsmaßnahmen“ vor allem dem Ziel, die materiell wertlosen Forderungen gegen den bankrotten griechischen Staat künstlich am Leben zu erhalten. Warum wohl? Weil ansonsten die Hölle über unser Finanzsystem hereinbricht? Solche Einsichten über die resultierenden „Zombie-Schuldverhältnisse“ hört man von den vereinten Euro-„Rettern“ eher nicht. Es war das Verdienst der Tsipras-Regierung, den Bürgern Europas hier einmal offiziell reinen Wein einzuschenken. Dass das dritte „Rettungspaket“ ebenso sinnlos ist wie die beiden vorangegangenen, analysierte der scheidende ifo-Präsident Hans-Werner Sinn gewohnt schnörkellos. Ein „Euro-Griechenland“ wird jedenfalls bis auf weiteres am Tropf hängen – und das ist dann wirklich alternativlos!

Politik vs. Volk

Nicht nur in Griechenland und nicht nur in der Europolitik schält sich zunehmend ein Gegensatz zwischen einer ideologisierten Politik und den jeweiligen Völkern heraus. Zwar wäre ein Grexit ökonomisch für die



Griechen nach einer harten, aber vermutlich relativ kurzen Anpassungsphase positiv, die politische Klasse Griechenlands will allerdings nicht auf die milliardenschweren Transfers aus Brüssel verzichten. Man darf von solchen politökonomischen Überlegungen nicht abstrahieren, wenn man den Wahnsinn der Europolitik verstehen will. Und die griechischen Akteure finden die passenden Gegenstücke auf Brüsseler Ebene. Dort scheint die schiere Größe der gleichgeschalteten Landmasse jener Anreiz zu sein, an dem man sich regelrecht berauscht. Ein Bürgerthema ist diese Größe nicht, wohl aber eines, das die Bürokratie jublieren lässt. Erfolg und Größe sind lange nicht so positiv miteinander korreliert, wie man uns das glauben machen will. Die Kausalität ist ohnehin umgekehrt: Erfolg kann zwar zur Größe führen, aber aus Größe allein wächst kein Erfolg. Vielmehr findet sich immer wieder die Bestätigung, dass große, zentral gelenkte Einheiten viel krisenanfälliger sind als kleinteilige Strukturen.



The Economist vom 4. Juli 2015

Geostrategischer Spielball

Allerdings lohnt sich gerade beim Griechenland-Thema auch ein Blick über den europäischen Tellerrand hinaus. Als ein wenig Vernunft zu keimen begann und ernsthaft über das „Ende mit Schrecken“ – also den Grexit – nachgedacht wurde, mischten sich die USA mit ihrer unmissverständlichen Forderung nach einer Einigung ein. Der kaum verhohlene Subtext in Richtung Deutschlands lautete: „Stellt euch nicht so an!“ Das wiederum entsprach ziemlich genau der empörenden Varoufakis-Prognose: „Was auch immer Deutschland tut oder sagt, am Ende zahlt es trotzdem“ – empörend vor allem deshalb, weil sie so treffend war! Nun muss man nicht denken, dass der amerikanischen Regierung die Griechen plötz-

Illustrationen: Rudolf Schuppler / www.fotolia.com

Tagungsbericht

„Wien ist besser als Cambridge!“

Bericht von den „Münchner Wirtschaftsgesprächen“ mit Professor Joachim Starbatty am 9. Juli 2015

Tagesthema Griechenland

Natürlich nahm das Thema Griechenland in Starbattys Vortrag „Die Euro-Krise aus der Wiener Perspektive“ breiten Raum ein. Das war den Tagesaktualitäten geschuldet. Allerdings ordnete Starbatty die dortigen Fehlentwicklungen in einen breiteren Kontext ein. Er ging mit jenen politischen Vorstellungen ins Gericht, die von den ökonomischen Gesetzen abweichen und daher zwangsläufig immer wieder zur Staatsintervention führen müssen. Mit den Erkenntnissen der Wiener Schule hatte man dagegen die Krise des Euro vorhersehen können. Wien sei besser als Cambridge, rief Starbatty in Anspielung auf den heute vorherrschenden Keynesianismus aus.

Auf dem Holzweg

Die Euro befinde sich auf dem falschen Weg. Mit dessen Einführung wurden die relativen Preise für Wechselkurse und Zinsen abgeschafft. Dadurch verblieben die Löhne als einziger Freiheitsgrad der Anpassung. Die „Austerität“ – also die Anpassung über die Löhne – sei innerhalb des Euro somit zwingend. Die ursprüngliche „Euro-Dividende“ habe für die anderen Länder darin bestanden, das deutsche Zinsniveau zu bekommen. Diese „Dividende“ wurde aber nicht zur Schuldentilgung genutzt, sondern im Gegenteil für neue Exzesse der privaten und staatlichen Verschuldung. Dies auch deshalb, weil die EZB seinerzeit ihre Geldpolitik primär an den Interessen der schwächelnden Kernländer ausrichtete.

Währungssozialismus

Tatsächlich sei Griechenland seit dem Jahr 2010 bankrott. Über die Nacht, in der der ESFS installiert wurde, wüssten wir bis



Prof. Joachim Starbatty bei den Münchner Wirtschaftsgesprächen

heute nichts, so Starbatty. Was wir seitdem aber haben, nennt der ehemalige Präsident der Tschechischen Republik Vaclav Klaus richtigerweise Währungssozialismus. Während in der Marktwirtschaft jeder selbst haftet, war es im Sozialismus immer so, dass man jemanden anrief. Und dann wurde „gerettet“, weil ein Konkurs nicht vorgesehen war. Dass aber der eine haftet, während der andere das Geld ausgibt, sei eine Konstruktion, die langfristig noch nie gut gegangen ist.

Verschleppte Reformen

Das Gerede von der Notwendigkeit struktureller Reformen entlarvte Starbatty als sicheren Hinweis darauf, dass diese noch immer nicht stattgefunden hätten. Griechenlands Hauptproblem bestehe darin, dass es hoffnungslos wettbewerbsunfähig

sei. Jetzt werde diese Wettbewerbsunfähigkeit erneut verlängert. Es wäre gut gewesen, wenn Griechenland schon vor fünf Jahren aus dem Euro ausgeschieden wäre. Man könne ein Volk, das Jahrhunderte so gelebt hat, nicht von heute auf morgen ändern.

Kein Herz für Sparer

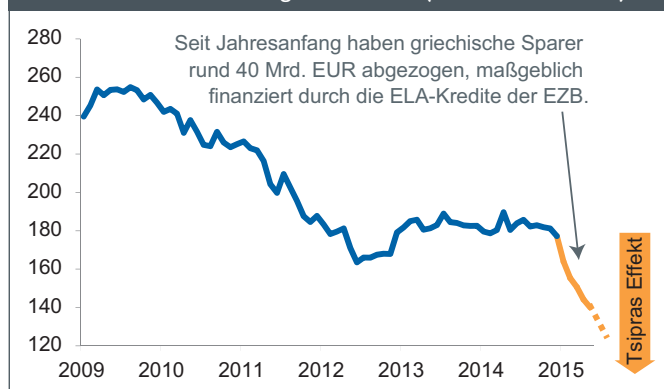
Auch gehe es EZB-Chef Draghi erkennbar nicht um die Sparer, sondern um den Zusammenhalt der Eurozone. Die größte Blase, die sich ankündige, sei die der Staatsanleihen. Man könne sich leicht ausrechnen, dass sich bei der angestrebten Teuerung von 2% p.a. und einer Verzinsung von 1% p.a. „die ökonomischen Kräfte Bahn brechen werden“. Die aktuelle Preisstabilität sei lediglich über den Weltmarkt importiert. Ohnehin seien eine Immobilienblase oder eine Blase bei Staatsanleihen viel gefährlicher als steigende Verbraucherpreise.

Lob des Wettbewerbs

Draghi könne all das tun, weil er keine Konkurrenz habe. Insofern plädierte Starbatty mit Verweis auf Hayek für eine Beendigung des Machtmonopols der Zentralbank und die Zulassung von Geldwettbewerb. Da wir die Zukunft nicht voraussehen können, brauchen wir den Wettbewerb als Entdeckungsverfahren. Sonst liefen alle viel zu lange in die falsche Richtung. Die Ausschaltung des Wettbewerbs sei auch undemokratisch, ebenso wie Zentralisierung und Bürokratie. Es setzten sich in solchen Strukturen ja nicht die Tugendhaften durch. Manchmal, so Starbatty abschließend, könne man am Verstand der Leute, die uns führen, verzweifeln. Ein Fazit, dem nichts hinzuzufügen ist.

Ralph Malisch

Abb. 1: Griechische Bankeinlagen in Mrd. EUR (Stand Ende Mai 2015)



Das Geld der Griechen befindet sich schon lange nicht mehr auf den dortigen Banken, sondern wurde in bar abgehoben oder ins Ausland transferiert. Quelle: Bank of Greece

lich besonders ans Herz gewachsen wären. Als aber die griechische Regierung mehrfach die russische Karte gespielt hatte, wurde diese Botschaft in Washington verstanden. Ein Zerbröseln der EU-Front gegen den neuen Lieblingsfeind Putin wäre tatsächlich das Letzte, was die US-Regierung gebrauchen konnte. Dass man sich eine geostrategische Position aus der Hand nehmen lässt, weil Geld fehlt – Geld, das man selbst oder vorzugsweise ein anderer einfach drucken könnte – erscheint absurd.

Ukraine wieder auf der Tagesordnung?

Die Beruhigung um Griechenland und der jüngst abgeschlossene Atom-Deal mit dem Iran lassen die Prognose zu, dass „man“ sich nun auf den Ukraine/Russland-Konflikt konzentrieren und hier das Feuer anfachen wird. Schon seit Monaten werden große Mengen Militär-Gerät (u.a. auch Panzer) aus den USA nach Europa verschifft, z.B. in die US-Militär-Basis Coleman bei Mannheim. Aber auch von Waffentransporten in die Ukraine oder angrenzende Länder wie Polen oder Ungarn wird berichtet (auch Videoaufnahmen von den Transporten existieren). Es erscheint im Moment

zwar noch recht ruhig, nach offizieller Lesart ziehen sich die Kontrahenten in der Ukraine jeweils zurück. Aber man kennt das ja aus der Vergangenheit: Eine Bombe bzw. ein Schuss genügt, und schon kann es wieder losgehen. Wie „praktisch“, dass dann die Waffenarsenale bis unters Dach gefüllt sind.

Büchse der Pandora

Die Tsipras-Regierung hat durch ihren mehrfachen Tabubruch buchstäblich die Büchse der Pandora geöffnet – nicht nur bei der Kungelei mit Moskau, die der entscheidende Verhandlungsjoker war. Man gab sich ganz allgemein „uneuropäisch“, war also bereit im – vermeintlich? – griechischen Interesse zu handeln. Damit düpierte die Regierung den Euro-„Rettungszirkus“ und zog den Hass des Mainstreams auf sich. Die Spätfolgen dieses Tabubruchs sind gar nicht absehbar. Schon jetzt gibt es erste Indizien, dass die Macht Brüssels über die europäischen Nationen ihren Zenit überschritten haben könnte. Hinsichtlich der drängenden Fragen einer unkontrollierten Masseneinwanderung nehmen beispielsweise mehr und mehr Staaten (v.a. osteuropäische) inzwischen das Heft des Handelns wieder in die eigenen Hände. Brüssel – blockiert durch die eigene Ideologie und überfordert im Konkreten – steht hilflos daneben.

Tor zur Hölle

Der griechische Verhandlungsmarathon hat noch ein drittes Tabuthema sichtbar berührt: einen Staatsbankrott und damit einen möglichen Ausfall europäischer Staatsanleihen. Die Drohung mit dem eigenen Bankrott (durch Varoufakis) machte klar, dass die „Sicherheit“ von Staatsanleihen einzig an der Zahlungsbereitschaft der jeweiligen Regierung hängt. Bei einem tatsächlichen Grexit würde auf die verbleibenden EU-Länder eine wahre Lawine an Abschreibungen zurollen. Alleine Deutschland wäre rein rechnerisch mit rund 88,7 Mrd. EUR sofort dabei. Mittelfristig dürfte diese Zahl noch zulegen, weil z.B. die übrigen EU-Mitglieder – insbesondere aus dem Südgürtel – mit ihren Anteilen überfordert sein könnten. Hinzu kämen Aufbau-Hilfen für Griechenland, ohne die das Land sofort in ein Chaos fallen würde. Zudem müsste man mit einigen kostspieligen Schieflagen bei Geschäftsbanken und eventuell

Abb. 2: Mögliche Verluste anderer Euroländer im Falle eines Konkurses des griechischen Staates und der griechischen Geschäftsbanken (in Mrd. EUR)

	DE	FR	IT	ES	NL	BE	AT	FI	PT	SK	IE	SI
1. Rettungspaket Euroländer (abgeschlossen)	15,2	11,4	10,0	6,7	3,2	1,9	1,6	1,0	1,1	0,0	0,3	0,2
1. Rettungspaket IWF (abgeschlossen; Rückzahlungen bis einschl. Mai 2015 sind berücksichtigt)	0,5	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Rettungspaket Euroländer (EFSF)	38,1	28,6	25,2	16,7	8,0	4,9	3,9	2,5	0,0	1,4	0,0	0,7
2. Rettungspaket IWF	0,7	0,5	0,4	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
EZB-Käufe griechischer Staatsanleihen*	4,4	3,5	3,0	2,2	1,0	0,6	0,5	0,3	0,4	0,2	0,3	0,1
Target-Forderungen und Forderungen wegen überproportionaler Banknotenausgabe	31,0	24,4	21,2	15,2	6,9	4,3	3,4	2,2	3,0	1,3	2,0	0,6
abzüglich Eigenkapital der griechischen Zentralbank	-1,2	-0,9	-0,8	-0,6	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Summe	88,7	67,9	59,2	40,5	19,3	11,9	9,4	6,0	4,5	2,9	2,7	1,6

*) Im Rahmen des Securities Markets Programme (SMP) von anderen Notenbanken des Eurosystems erworbene griechische Staatsanleihen; eigene Fortschreibung des Bestands von Ende 2014; Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen; Quellen: IWF, EU-Kommission, EFSF, ESM, EZB, Bank of Greece, Berechnungen des ifo Instituts; Stand: Ende Mai 2015

Traden Sie erfolgreich – mit der CFD & Forex Tradingbox

Die CFD & Forex Tradingbox eröffnet Ihnen die vielfältige Welt des Tradings: **Bücher, E-Books, Seminargutscheine, Zugänge zu ausgewählten Trading-Services, eine Vergünstigung für ein persönliches Trader-Coaching, einen Gutschein für eine Gebührengutschrift bei Eröffnung eines Live-Kontos, einen Gutschein für ein Quartals-Abo u.v.m.**



Die Inhalte dieser **Tradingbox** haben einen **Wert von über € 800,-!**

Sie bezahlen nur
€ 39,90

Jetzt hier bestellen:

www.kursplus.de

Die Inhalte im Überblick

Der Top-Seller unter den Tradingbüchern „**Professioneller Börsenhandel**“ von Erdal Cene vom **FinanzBuch Verlag** präsentiert von WH Selfinvest im Wert von **€ 39,99**

Der internationale Verkaufsschlager als Buch „**Chartmuster richtig analysieren und bewerten**“ von Larry Pesavento vom **FinanzBuch Verlag** im Wert von € 39,90

Das Standardwerk unter den simplified-Büchern „**Devisenhandel**“ von Dennis Metz vom **FinanzBuch Verlag** im Wert von € 12,90

Die DVD „**Trading für Einsteiger**“ von Birger Schäfermeier vom **FinanzBuch Verlag** im Wert von € 49,00

Einen **Gutschein** für eine **Vergünstigung bei einem Intensivseminar** von **kurs plus** im Wert von € 50,00

Einen **Gutschein** für eine **Vergünstigung für ein Trader-Coaching** bei Dr. Raimund Schriek präsentiert von **kurs plus** im Wert von € 150,00

Einen **Seminargutschein** von der **World of Trading** im Wert von € 39,00

Einen **Gutschein** für den Trading-Service „**Gabels Markttechnik Paket**“ von Markus Gabler für einen Monat kostenfrei von **GodmodeTrader.de** im Wert von € 49,00

Einen **Gutschein** für Echtzeitdaten in Profi-Qualität „**Tai•Pan Realtime**“ für zwei Monate kostenfrei von **Lenz & Partner** im Wert von € 208,00

Einen **Gutschein** für den Besuch von **drei Veranstaltungen der Vereinigung Technischer Analysten Deutschlands (VTAD)** im Wert von € 90,00

Einen **Gutschein** für das **E-Book „Best of Trading“** von **Daytrading.de** im Wert von € 12,90

Einen **Gutschein** für ein **Quartals-Abo** von **Smart Investor** im Wert von € 19,20

Einen **Gutschein** über eine **Gebührengutschrift bei Eröffnung eines Live-Kontos** bei **WH Selfinvest** im Wert von € 50,00

Gesamtwert der Tradingbox: € 809,89

Ihr Sparvorteil: € 769,99

Ihr Preis: € 39,90

www.kursplus.de

Löcher in der Matrix

„Präsidentenskandidat Donald Trump – MC Wahnsinn hat das Wort“ (*sueddeutsche.de*, 17.6.2015)
Der Immobilien-Tycoon Donald Trump hat es also gewagt. Er warf seinen Hut in den Ring um die US-Präsidentschaft. Darüber zeigt sich die Süddeutsche wenig amüsiert, steht Trump doch so ziemlich gegen alles, was dem deutschen Mainstream heilig ist. Seine Rede wird entsprechend als „zusammenhangloser Freistil-Monolog“ verrissen. In Trumps Fernseh-Kommentaren fehle „störendes Beiwerk wie Fakten, Fairness oder Zusammenhang“, schäumt es aus München. Ein typischer Politiker also, möchte man resümieren. „Zu einer Art Politikprominenten“ – wie es mit spitzen Fingern heißt – sei Trump aufgestiegen, „weil der rechte Flügel der Republikaner die Ideologie der Realität durchaus vorzieht“ – das wiederum dürfte diesen Flügel nicht von einem x-beliebigen Flügel jeder anderen Partei unterscheiden. Im Gegensatz zur Hätschelkandidatin des deutschen Mainstreams, Hillary Clinton, mag man den Mann einfach nicht – Selfmade-Milliardär? Normale Politiker machen ihr Geld nach der Amtszeit und manchmal auch währenddessen, aber davor?! Dumm nur, dass die Süddeutsche Zeitung in den USA nicht wirklich gelesen wird, denn exakt einen Monat nach der „kruden“ Antrittsrede des Kandidaten Trump lag er unter den Republikanern auf Platz 1. Auch wenn es vermutlich nicht dabei bleibt, ist das doch auf eine sehr amerikanische Art ziemlich erfrischend.

„Kommentar: Ein ‚letzter‘ Versuch“ (*faz.net*, 18.7.2015)
Ja, so ist er, unser Herr Schäuble. Ihren „letzten Versuch“ in Sachen Griechenland sollen sich die Euro-Partnerländer mit dem dritten Griechenland-„Hilfspaket“ rund 85 Mrd. EUR kosten lassen. Die Autorin thematisiert das Wort „letzte“. „Letzte Maßnahmen“ hatten wir in der fehlgeleiteten Euro-



„Rettung“ in der Tat reichlich – und zwar von Anfang an. Uns dagegen interessiert mehr das Wort „Versuch“. Versuch und Irrtum ist ja so etwas wie der Königsweg der Erkenntnis. Das freilich setzt voraus, dass man seine Irrtümer auch erkennen kann. Schon die Durchnummerierung der Pakete deutet an, dass sich Schäuble & Co. da eher schwer tun und in einer Art Endlosschleife gefangen sind. Dagegen wäre ein „Grexit“ tatsächlich mal ein neuer Versuch – vermutlich mit einem echten Lerneffekt. ■

Ralph Malisch

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

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

Versicherungen rechnen, die im Zuge eines Grexit ausgelöst werden könnten. Kurzum: Ein Grexit würde für sich genommen unabsehbare Folgen für die EU-Länder haben – von den Nachahmereffekten wollen wir hier gar nicht sprechen.

Gefährlicher Cocktail

Ein Grexit bzw. eine Staatspleite Griechenlands wäre aber nur eine weitere Zutat im ohnehin höchst explosiven Staatsanleihen-Cocktail: Denn die drastische Anleihen-Überbewertung aufgrund der von den Notenbanken betriebenen Finanziellen Repression könnte schon bald auf eine mögliche erste US-Zinserhöhung im Herbst treffen. Mit hoher Wahrscheinlichkeit würde dies Turbulenzen an den Börsen auslösen. Genau in diesem Zeitfenster soll sich ja die Prognose von Martin Armstrong bezüglich eines Anleihen-Crashes materialisieren – wir berichteten in Ausgabe 5/2015. Der US-Prognostiker nimmt in seinem empfehlenswerten Blog www.armstrongeconomics.com bezüglich Griechenland kein Blatt vor den Mund: Den Richtungswechsel von Tsipras nach dem Referendum nennt er Betrug

am Volk. Die Wahrscheinlichkeit nehme laut Armstrong zu, dass dieses Endspiel in einem Kollaps für Euroland münde. Die ganze Idee des Euro nennt Armstrong „selbsterstörerisch“. Schließlich thematisiert er noch einen interessanten Nebenaspekt für die Zeit nach dem Crash: Goldman Sachs könnte wegen seiner Machenschaften um den griechischen Eurobeitritt verklagt werden. Und da sprechen wir nicht von ein paar Milliarden.

Chinesische (Markt-)Wirtschaft

Eine beeindruckende Lektion zum Thema „chinesisches Kapitalismusverständnis“ ist derzeit im Zuge der Stützungsmaßnahmen für den Shanghaier Aktienmarkt durch die Regierung in Peking zu beobachten. Denn am Anfang der dortigen Hausse am Markt für sogenannte A-Shares stand zunächst der politische Wille der Kommunistischen Partei, einen Aktienboom zu entfachen. Möglicherweise, um vom Platzen einer anderen Blase – nämlich im Immobiliensektor – abzulenken. Sukzessive wurden die Anforderungen für Wertpapierkredite gelockert, mit dem sogenannten Shanghai-Hong Kong Stock Connect durften

Abb. 3: Shanghai Composite Index



Nach einem Einbruch von mehr als 30% hat sich der Shanghai Composite Index nun bei knapp unter 4.000 Punkten stabilisiert – auch aufgrund massiver Markteingriffe.

erstmal auch ausländische Investoren direkt in Shanghai handeln. Zugriffen haben dagegen wohl primär Inländer, vor allem aufgrund des durch die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen und die schwächelnden Immobilienpreise bestehenden Anlagenotstandes. Als den Offiziellen in Peking dann bei einem Indexstand von über 5.000 Punkten im Shanghai Composite das Treiben zu bunt wurde (KGV von mehr als 100), hat man begonnen, auf die Bremse zu treten. Mit einer ungewollten Konsequenz: Die Marktteilnehmer verkauften aus eigenen Stücken oder wurden durch ihre finanzierenden Banken dazu gezwungen. Doch was in China nicht fallen darf, fällt auch nicht: Zunächst wurde daher mehr als die Hälfte der Aktien vom Handel ausgesetzt. Überwiegend vermutlich exakt jene, deren Großaktionäre mit ihren Aktien als Pfand auch in anderen Papieren spekulierten. Als auch dies nichts mehr half, gab es Leerverkaufs- und Verkaufsverbote, am Ende schließlich konzertierte Markteingriffe durch die halbstaatlichen Banken und ein staatliches Finanzierungsinstitut. Zum heutigen

Stand wurde der Crash damit vorerst gestoppt – oder der Markt temporär ausgesetzt, falls man dies so nennen will.

Heimliche Rettungsaktion?

Kollabierende Anleihekurse, volatile Aktienmärkte, Gold auf dem tiefsten Stand seit fünf Jahren – sind einige dieser logisch kaum zu begreifenden Marktbewegungen das Resultat einer geplatzten Derivatebombe? In diesem Fall wäre die eine oder andere Schwankung durch ein „Entschärfen“ dieser Bombe zu erklären, ähnlich wie es in der Vergangenheit bereits bei

den Schiefagen des Hedgefonds LTCM im Jahr 1998 oder des Hedgefonds der US-Investmentbank Bear Stearns im Frühjahr 2008 zu beobachten war. In beiden Fällen wurde bereits hinter den Kulissen an einer Auffanglösung gebastelt, noch bevor die Märkte das wahre Ausmaß der Probleme erfuhren. Die Manager von LTCM hatten im Übrigen kurz vor dem Kollaps Derivate mit einem Nominalwert von 1,25 Bio. USD auf den Büchern. Aus heutiger Sicht Waisenknaben, nimmt man die aktuell 53 Bio. EUR umfassende Derivateposition der Deutschen Bank zum Vergleich. Mit unserer Analyse des größten deutschen Kreditinstituts (Smart Investor 7/2015, S. 62) sind wir bereits im letzten Heft einigen Auffälligkeiten nachgegangen. Ähnlich gelagerte Gerüchte kursieren derzeit an der Wall Street bezüglich des Platzens einer „Derivatebombe“ im Bankensektor. Doch was sind die augenscheinlichsten Indizien dafür?

„Bigger Short“

Auffällige und unlogische Bewegungen hat es sowohl an den Rentenmärkten als auch bei den Edelmetallen gegeben. In beiden Bereichen könnten diverse Banken Schiefagen haben. Bereits seit längerem ist eine große Shortposition von JP Morgan in Silberkontrakten bekannt, bei einem gleichzeitig immer größer werdenden physischen Bestand. Angesichts von Silbernotierungen von unter 15 USD/Feinunze scheinen die Amerikaner damit alles richtig gemacht zu haben – doch muss es zu jedem dieser Kontrakte auch eine entsprechende Gegenpartei geben. Weiterhin sind natürlich auch die Bewegungen im Bund Future alles andere als einfach zu erklären, schließlich trifft mit der EZB (die bis September 2016 insgesamt Anleihen für 1,1 Bio. EUR aufkauft) am Markt für Bundesanleihen derzeit ein riesiger Käufer auf ein immer kleineres Angebot. Interessant sind in dieser Hinsicht auch die Äußerungen des US-Hedgefonds-Milliardärs Paul Singer (Elliott Management). Für ihn stellen derzeit Leerverkäufe auf jegliche langfristigen Ansprüche auf Papiergeld, also Anleihen, einen „bigger short“ dar, als es der sogenannte „big short“ auf US-Subprime-Papiere in den Jahren 2007 und 2008 tat. Möglicherweise zwar lediglich eine Vermutung seinerseits, Singer gilt jedoch gemeinhin als Meister im Ausnutzen seines eigenen Wissensvorsprungs.



Foto: © swiss-image.ch/Photo Remy Steingger

Weiß der Hedgefondsmanager Paul Singer mehr als alle anderen?

Was bedeutet all dies zusammen genommen?

Ganz aktuell ist die Kuh „Grexit“ erst einmal vom Eis. Diesen Umstand feierten die Börsen dementsprechend euphorisch – insbesondere in Europa. Die wichtigsten Aktienbörsen haben in den letzten Wochen wichtige Signale gegeben, welche zunächst auf eine Fortsetzung der Hausse hoffen lassen: Die US-Indizes Dow Jones Industrial und S&P 500 notieren in der Nähe ihrer Allzeithochs, der NASDAQ 100 ist nur noch einen Steinwurf von seinem Rekordhoch aus dem Jahre 2000 entfernt. Der deutsche Aktienmarkt ist gemessen am DAX noch ein Stückweit entfernt von seinen Höchstständen, allerdings generierte er durch den Ausbruch aus der kursbestätigenden Flaggenformation Mitte Juli ein massives Kaufsignal, welches noch deutlich weiter tragen ►



In Smart Investor 5/2015 drehte sich die Titelgeschichte um den US-Zyklenforscher Martin Armstrong.

Abb. 4: NASDAQ 100



Nach geschlagenen 15 Jahren erreicht das amerikanische Hightech-Barometer wieder seine Höchstkurse aus dem Jahre 2000.

sollte. Die Gastanalysen auf den Seiten 57 bis 60 sind hinsichtlich ihrer Ergebnisse in Summe uneinheitlich bis hauchdünn positiv zu werten.

Mögliche Problemfelder

Wie gesagt: Das Tor zur Hölle wurde kurzzeitig vom Gespann Tsipras/Varoufakis geöffnet – aber inzwischen ist es auch schon wieder geschlossen. Dennoch glauben wir, dass dadurch ein Vertrauensverlust in den Euro und in die EU entfacht wurde, der unseres Erachtens nicht mehr heilbar ist. Demnach sehen wir insbesondere für Europa massive Turbulenzen heraufziehen, die den Euro und die Anleihenmärkte, im Gefolge davon aber auch die hiesigen Aktienmärkte, unter Druck bringen könnten.

Die möglichen offensichtlichen Risikofaktoren können unserer Ansicht nach folgendermaßen skizziert werden:

1. Die Debatten und Abstimmungen zum 3. Hilfspaket könnten sich in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten als schwierig oder gar

Abb. 5: DAX, kurzfristig



Die Korrektur während des zweiten Quartals dürfte abgeschlossen sein: 1. Wegen lupenreiner Flaggenformation (rot); 2. Wegen Aufsetzen auf dem 200-Tage-Durchschnitt (blau)

holprig gestalten. Der dadurch entstehende Vertrauensverlust könnte einen deutlichen Abschwung des Euro verursachen.

2. Das von Tsipras zugesagte Reformpaket für Griechenland könnte ins Stocken geraten, zudem ist mit sozialen Unruhen aufgrund der harten Einschnitte zu rechnen.
3. Die Konjunktur in einigen Ländern der Eurozone könnte in schwierigeres Fahrwasser kommen. Damit könnte es z.B. in Portugal, Spanien oder Italien zu vergleichbaren Problemen wie zuletzt in Griechenland kommen.
4. Wie vielfach kolportiert, könnte an irgendeinem Markt eine „Derivatebombe“ geplatzt sein. Die sofortigen Versuche von Zentralbanken, die Wirkungen im Zaum zu halten, könnten ihrerseits zu heftigen weiteren Marktbewegungen führen.
5. Die US-Zentralbank könnte im Herbst mit einer kleinen Zinsanhebung aufwarten. Dahingehende Äußerungen gab es in den letzten Wochen immer wieder, u.a. auch aus hochrangigen Fed-Kreisen. Bei einem Heraufsetzen der Fed Fund Rate würde der Euro wohl unweigerlich Schlagseite bekommen (gegenüber dem Dollar).
6. Ein Wiederaufflackern des Ukraine-Konfliktes könnte für die EU zu dramatischen Entwicklungen führen, alleine schon aufgrund der hier gelagerten Waffen bzw. wegen der inzwischen starken militärischen Verflechtungen des Westens mit der Ukraine.

Armstrongs Sicht

Der US-Börsen-Zykliker Martin Armstrong sieht vor allem Punkt 5 als die Hauptgefahr für die internationalen Märkte, welche allerdings seiner Meinung nach von den Zentralbanken völlig unterschätzt wird. Realistischerweise könnten dadurch mittelfristig aber auch die Punkte 1, 2 und 3 ausgelöst werden. Nur zum Verständnis: Armstrong betreibt Zyklenanalyse, mit fundamentalen oder makroökonomischen Aussagen versucht er lediglich, den von ihm festgestellten Zyklus mit einer Geschichte zu untermalen. Entsprechend Armstrongs Modell werden die internationalen Anleihenmärkte spätestens ab kommendem Oktober in den Crashmodus übergehen.

Fazit

Zum Redaktionsschluss sieht die Börsenwelt noch in Ordnung aus. Die Trends sind weitgehend aufwärtsgerichtet, die Aktienindizes notieren vielfach in der Nähe ihrer Allzeithochs (wenn man mal von China absieht). Noch sehen wir keinen Grund, warum sich hier in den kommenden Wochen etwas ändern sollte. Auf der anderen Seite drohen mittelfristig Gefahren, die insbesondere an den Währungs- und Anleihenmärkten massive Verwerfungen bringen könnten.

Bereits seit Jahren warnen wir und viele anderen Beobachter vor den Folgen des fehlkonstruierten Euro im Speziellen sowie vor der Endphase der Fiat-Geldsysteme im Allgemeinen. Unserer Ansicht nach wurde mit dem Griechenland-Desaster in den letzten Wochen der Stein für sehr tiefgehende Veränderungen ins Rollen gebracht: Der Vertrauensverlust in unsere Geldsysteme hat begonnen. Oder um in unserem Eingangsbild zu bleiben: Das Tor zur Hölle wurde kurzzeitig aufgestoßen. Bekommt der Analyst Martin Armstrong Recht, dann haben wir im Herbst mit der nächsten schockartigen Welle des Vertrauensverlustes zu rechnen – ausgehend von Europa, aber bis in die meisten Regionen hineinreichend.

Ralf Flierl, Christoph Karl, Ralph Malisch

Relative Stärke

Nach der Kursimplosion

„China-Wunder“ findet jähes Ende

Knapp vorbei

Mehrfach widmeten wir uns an dieser Stelle dem Phänomen China. Die Aktien des Shenzhen-A-Index führten unser Universum über Monate souverän an. Dabei erreichten sie auch hinsichtlich der Trendstärke außergewöhnliche Spitzenwerte. Noch in Smart Investor 6/2015 verzeichneten wir einen Rekordabstand des Kurses zum Gleitenden Halbjahresdurchschnitt von +44,3% (Spalte „GD Halbjahr Abst.“). Das war zwar nach allen Regeln der Kunst ein extrem übergekaufter Zustand, aber er wollte sich partout nicht abbauen. Nun entlud sich das aufgestaute Korrekturpotenzial schlagartig. Trotz Kursrückgängen von in der

Spitze über 40% verlor der Index lediglich drei Ränge und landete auf Rang 4. Hintergrund ist die außergewöhnlich starke Aufspreizung des Universums an den Rändern. Die chinesischen H-Shares, die sich im Vormonat mit Rang 9 noch im oberen Mittelfeld befunden hatten, haben in der Spitze zwar „nur“ knapp 30% verloren. Dabei rauschten sie aber durch das gesamte Mittelfeld und verbuchten entsprechend einen Rückgang um 15 Ränge. Die China-Story zeigte zudem wieder einmal ein altbekanntes Phänomen: Kursaufschwünge – auch wenn sie so extrem wie in China waren – werden selten als Problem erkannt, der anschließende Kurssturz dagegen schon. Dabei ist das eine ohne das andere kaum denkbar.

Ende der Erholung

Die Unsicherheiten um die chinesische Weltkonjunkturlokomotive zeigten auch an anderen Stellen unseres Universums Wirkung: Beim Rohöl endete die Erholung jäh, was zusätzlich auch dem sich abzeichnenden Ende der Iran-Sanktionen geschuldet sein dürfte – minus 19 Ränge! Auch Edelmetalle – China und das ölabhängige Russland gehören zu den großen Goldkäufern – legten vor diesem Hintergrund erneut den Rückwärtsgang ein.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		17.7.	19.6.	15.5.	17.4.	20.3.	20.2.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Merval	Arg	1	4	2	3	2	22	84	94	98	+0,29	+14,9
TecDAX	D	2	5	6	12	5	2	92	95	99	+0,18	+11,4
NASDAQ 100	USA	3	10	18	14	9	5	98	98	99	+0,08	+5,9
Shenzhen A	China	4	1	1	1	1	1	26	44	60	+0,27	+4,2
SMI	CH	5	8	10	9	8	12	93	97	100	+0,05	+6,2
Nikkei 225	J	6	7	11	7	3	6	50	88	97	+0,14	+6,9
MDAX	D	7	13	9	8	4	3	92	84	94	+0,14	+4,6
S&P 500	USA	8	12	21	16	10	9	93	87	99	+0,03	+2,0
CAC 40	F	9	15	13	10	11	13	95	77	91	+0,13	+4,0
IBEX 35	E	10	14	17	24	19	20	92	73	92	+0,11	+3,6
DJIA 30	USA	11	17	22	19	12	10	79	70	95	+0,02	+1,0
FTSE 100	GB	12	11	15	17	16	15	77	50	78	+0,03	-1,4
DAX	D	13	18	14	13	6	8	88	67	88	+0,13	+2,8
Sensex	Indien	14	23	25	20	17	7	83	56	87	+0,03	+1,2
RTX	Rus	15	3	3	4	25	25	30	46	25	+0,13	-1,0
Hang Seng	HK	16	6	5	5	13	11	41	33	69	+0,06	-1,6
KOSPI	Korea	17	16	12	6	15	19	48	62	71	+0,06	+1,7
S.E.T.	Thai	18	22	16	23	21	23	15	6	69	-0,01	-3,5
REXP 10 *	D	19	20	24	26	23	21	61	30	74	-0,01	-1,8
PTX	Polen	20	24	7	11	22	24	67	35	52	+0,02	-3,3
Rohöl		21	2	8	25	26	26	0	40	12	+0,03	-5,5
Gold		22	19	23	22	20	17	0	0	0	-0,06	-5,6
All Ord.	Aus	23	21	19	18	14	16	74	52	83	+0,03	-0,8
H Shares	China	24	9	4	2	7	4	24	17	47	-0,01	-7,9
Silber		25	25	26	15	18	14	6	2	0	-0,04	-8,6
HUI *	USA	26	26	20	21	24	18	0	0	0	-0,29	-25,3
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70 rot: <=30				
*) REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index								grün: >0 rot: <0 grün: <-15 rot: >15				

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

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

Charttechnik

Bilder des Grauens

Durchbrüche und Sell-offs

Der Dammbruch

In den meisten Märkten gibt es gleichzeitig eine Vielzahl positiver und negativer Nachrichten. Gold macht da keine Ausnahme. Für das gelbe Metall sprechen die noch immer niedrigen Realzinsen und die ungelöste weltweite Schuldenkrise. Gegenargumente liefern der Aktiencrash im goldaffinen China und der erneute Einbruch der Rohölpreise. Zum Züngeln an der Waage wird dann häufig die Kursentwicklung selbst. Lehrbuchmäßig nahm die Abwärtsdynamik zu, als die bedeutende Unterstützung im Bereich von 1.140 USD/Feinunze durchbrochen wurde (Abb. 1). Die charttechnische Standarderwartung bestünde nun in einem Pull-Back an dieses Ausbruchsniveau, dem dann ein erneuter Abwärtsschub folgen sollte. Falls also zulasten des Goldes interveniert wurde, dann wäre diese Mission charttechnisch ein „großer Erfolg“ gewesen.

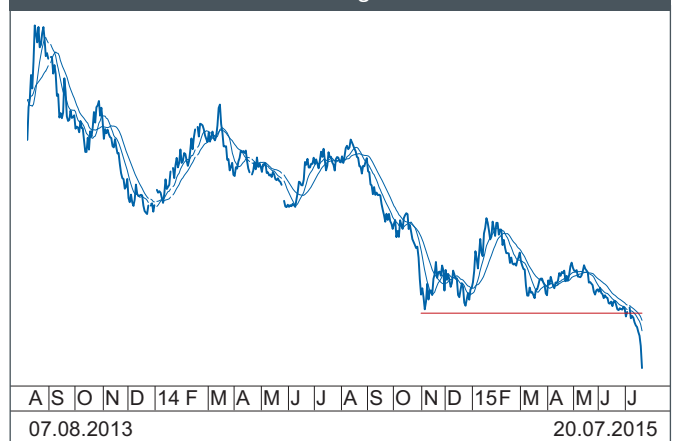
Abb. 1: Gold USD/Feinunze



Abb. 2: NYSE Arca Gold Bugs Index



Abb. 3: Relativchart NYSE Arca Gold Bugs Index vs. S&P500



Sell-off?

Betrachtet man den NYSE Arca Gold Bugs Index (HUI) der ungehedgten Goldminen, bietet sich ein regelrechtes Bild des Grauens (Abb. 2). Hier wurde zuletzt auch die massive Unterstützung aus dem Jahr 2008 durchbrochen (rote Linie). Sogar eine ernsthafte Pull-Back-Bewegung blieb aus. Im Gegenteil: Der Kursverfall beschleunigte sich massiv und riss ein Abwärts-Gap von rund 5% in den Chart (gelbe Markierung). Genau so sehen Sell-offs nach einer langen Abwärtsbewegung aus. Schließlich hat der Index seit seinem Höchststand im Jahr 2011 inzwischen mehr als 80% seines Wertes verloren. Solche Argumente für ein baldiges Ende der Talfahrt sind jedoch trügerisch: Zum einen ist das verbleibende Abwärtspotenzial bei einer Neuanlage natürlich nicht auf die suggerierten „restlichen 20%“ begrenzt. Zum anderen sind ernsthafte Baissen regelmäßig durch eine ganze Abfolge solcher, jeweils tieferer Paniktiefs gekennzeichnet.

Relativ schwach

Damit sind wir beim Trend als dem wesentlichsten Konzept der Technischen Analyse. Und dieser ist sowohl beim Gold selbst als auch bei den zugehörigen Minenaktien klar abwärts gerichtet. Eine Einschätzung, die auch in der Relativbetrachtung des Gold Bugs Index zum breiten S&P500 Bestätigung findet (Abb. 3).

Fazit

Aktuell weisen die Trends im Edelmetallbereich wieder nach unten. Der Versuch einer Bodenbildung (vgl. Smart Investor 6/2015, S. 53) hat sich damit erledigt. So groß die Versuchung sein mag, die aktuellen Ausverkaufskurse für Käufe zu nutzen, von einem neuen Aufwärtstrend sind wir momentan noch weit entfernt. ■

Ralph Malisch

Demografie & Börse

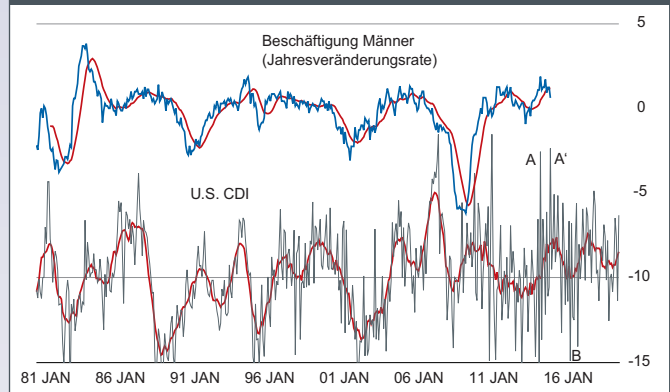
KISS

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

Keep it simple, stupid! Dieser Slogan bewahrheitet sich immer wieder und vor allem bei der Beurteilung von Konjunktur und Finanzmärkten. Nichts verdeutlicht dies mehr als das nicht enden wollende Gezerre um Griechenland. Um Griechenland zu helfen, bedarf es schlicht mehr Nachfrage. Alles andere, also zum Beispiel ein Schuldenschnitt, ist sekundär. Mehr Nachfrage könnte beispielsweise die horrenden Arbeitslosigkeit innerhalb weniger Monate beseitigen. Das „Grundgesetz“ der Makroökonomie lautet nämlich schlicht und einfach, dass die Ausgaben des einen das Einkommen des anderen sind und dass sie die Produktion und die Beschäftigung erhöhen. Jedoch hat man sich zu Beginn der 1990er Jahre dazu entschlossen, den Euro als eine Neuauflage des Goldstandards (in seiner primitivsten Version von 1823) zu installieren. Seit dem Jahr 2011 stagniert daher die Konjunktur der Eurozone bzw. befindet sich in der Rezession. Alles völlig unnötig, alles hausgemacht.

In der Juli-Ausgabe schrieben wir: „Derweil nähert sich die Korrektur am Aktienmarkt ihrem Ende. Was auch immer mit Griechenland passiert, die Börse wird es feiern.“ Dies scheint sich zu bestätigen, aber das Rally-Potenzial scheint in jeder Hinsicht begrenzt

USA Beschäftigung Männer (Ann. %) vs. U.S. CDI (6 Monate vorgetragen)



zu sein. Das liegt nicht nur an der wachstumsfeindlichen Politik der Eurozone, sondern auch an den demografischen Gegebenheiten der USA. Dort bestimmt nämlich nicht die Politik der Austerität den Konjunkturverlauf, sondern – KISS! – das Auf und Ab der jungen, erwachsenen Konsumenten. Die Abbildung zeigt, dass sich der demografische Gesamtindikator mittlerweile in einer Plateauphase A - A' befindet. Die Zuwachsraten in der Beschäftigung männlicher Arbeitnehmer hat daher deutlich nachgelassen und Wall Street hat ein klassisches Verkaufssignal nach der Dow-Theorie geliefert. Die rezessiven Kräfte werden bis Mitte 2016 fortbestehen (Punkt B). Dann dürften auch Italien und Frankreich dringenden Bedarf an einem KISS haben.

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



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



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



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

>> Skulpturen aus Feinsilber sind eine faszinierende Form der Kunstanlage, die Ästhetik, Wertsteigerung und Liquidität miteinander

verbindet. Denn statt Barren im Tresor oder Keller zu verbergen, können Sie sich jeden Tag an Schönheit und Material erfreuen.

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

Quantitative Analyse

Gefahr erkannt – Gefahr gebannt

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

Am 01.07.2015 erfolgte bei einem DAX-Stand von ca. 11.250 DAX-Punkten der Ausstieg aus dem DAX (siehe vertikaler grauer Balken in der Abbildung). Unsere Börsenampel signalisierte ein erhöhtes Risikopotenzial und schaltete damit auf Rot. Bereits acht Börsenhandelstage später zu den Schlusskursen des 13. Juli war der Spuk jedoch schon wieder vorbei – ähnlich schnell wie bereits im Oktober 2014 (siehe Abb.). Von einer bereits jetzt wieder stabilen Situation kann jedoch keine Rede sein.

Markttrend: Der Markttrend befindet sich weiterhin in negativem Terrain – auch wenn er sich in den letzten Tagen langsam erholen konnte.

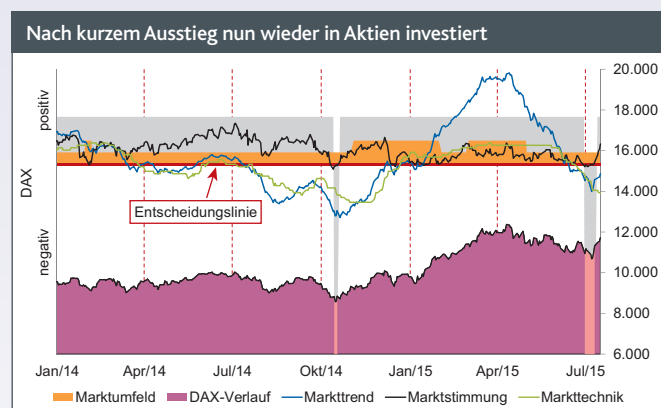
Markttechnik: Schwer angeschlagen ist die Markttechnik. Von diesem Indikator ist so schnell keine Unterstützung für ein Pro-Aktien-Votum zu erwarten.

Marktstimmung: Die Marktstimmung hielt unser Pro-Aktien-Votum am längsten aufrecht und konnte auch jüngst wieder die Entscheidungslinie als Erstes überwinden. Damit gab sie mit den Schlusskursen des 13. Juli das entscheidende Signal für das erneute Pro-Aktien-Votum.

Marktumfeld: Als einzige Indikatorengruppe kann sich das Marktumfeld weiterhin solide oberhalb der Entscheidungslinie halten. Das Marktumfeld entscheidet jedoch nicht darüber, ob sich unsere Börsenampel für oder gegen ein Engagement am Aktienmarkt

ausspricht. Viel mehr entscheidet das „Marktumfeld“ darüber, ob im Falle eines Ausstiegs aus dem Aktienmarkt „nur“ in Cash umgeschichtet wird oder ob sogar Shortpositionen im Aktienbereich aufgebaut werden.

Die aggregierte Indikatoren-Konstellation ist damit zwar wieder positiv für Aktien, kann jedoch aufgrund der schwachen Signalbasis weiterhin täglich kippen.



Pro-Aktien-Votum am aktuellen Rand: Zwei Indikatoren befinden sich über der Entscheidungslinie, zwei darunter.

Stand: 16.07.15. Quellen: Bloomberg, www.gfa-boersenampel.de

Intermarketanalyse

Das Kaufsignal des Gesamtsystems bleibt unverändert bestehen!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Nachdem sich nun der Pulverdampf verzogen hat und der Grexit vorläufig abgewendet ist, hat sich herausgestellt, dass es wohl richtig war, am Aktienmarkt immer noch engagiert zu bleiben. Unsere Signale haben sich in diesen hektischen Wochen nicht geändert.

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

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

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden **3:2**

Anleihezinsen: **Positiv!**

Ölpreis: **Positiv!**

CRB-Index: **Positiv!**

US-Dollar in Euro: **Negativ!**

Saisonfaktor: **Negativ!**

Fazit

Zinsstruktur und Index-Trend bleiben stabil im Plus. Eine Wende ist hier vorläufig ausgeschlossen. Der Abstand zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen steigt weiter. Und der Nasdaq Composite Index meldete Ende Juli wieder neue Rekordstände. Für eine Signalwende müsste er jetzt unter 4.800 Punkte fallen. Weiterhin also kein genereller Ausstieg am Aktienmarkt!

Sektoranalyse

Keine gute Urlaubszeit

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de),
Montag, 20. Juli 2015 (SI 08/2015)

Wer nur auf die Indizes schaut, sieht aktuell eine kräftige Erholung. Erst beim Blick auf die Marktstrukturdaten fällt auf, dass es durchaus auch gute Gründe für Skepsis gibt: Starke Trends zeichnen sich durch ein hohes Maß an Homogenität aus. In derartigen Zeiten kann der Anleger sein Portfolio nahezu via Autopilot steuern. Heterogene Phasen verlangen hingegen ein aktives Verfolgen der Marktentwicklungen, denn Heterogenität ist ein Beleg für Unsicherheit, für einen Mangel an Orientierung. Die Argumente des bisherigen Trends haben an Zugkraft verloren, ohne dass schon neue, mehrheitsfähige erkennbar sind. In den zurückliegenden Wochen hat die Heterogenität und mit ihr ebenso die Volatilität an den Märkten deutlich zugenommen: In der vorherigen Kolumne betrug der Performance-Abstand zwischen den drei besten und den drei schlechtesten Sektorenindizes 7%, inzwischen sind es 12%. Die Anleger setzen wieder verstärkt auf eher defensive Sektoren. Vor einem Monat lagen Gesundheitsaktien noch auf Rang 17, nun auf 7, Nahrungsmittelaktien verbesserten sich von Rang 13 auf 8. Ist dies nur einer temporären Unsicherheit geschuldet oder sehen wir – wie im Sommer 2014 – eine beginnende Flucht in die vermeintlich

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

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

sicheren Aktienhäfen, der typischerweise eine spätere generelle Flucht aus Aktien folgt? Sommerzeit ist Urlaubszeit – doch für Börsianer gilt dies aktuell eher nicht.

sentix Sentiment

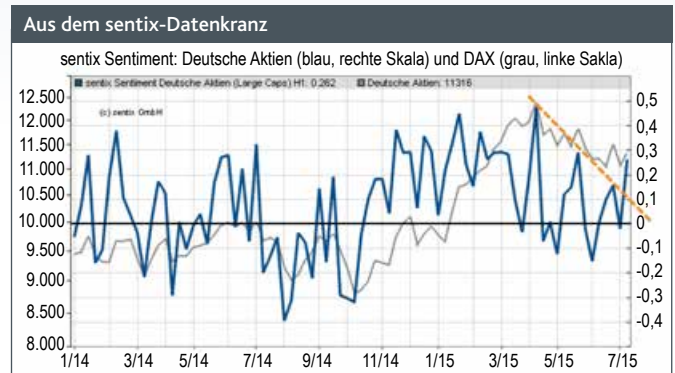
Der „Grescue“ fällt bei Aktien auf einen fruchtbaren Boden

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

Zuletzt haben wir auf einen bedeutenden Schönheitsfehler im Sentiment-Datenkranz zu den globalen Aktienmärkten aufmerksam gemacht: Unter den Anlegern war die Grundüberzeugung für chinesische Aktien weggebrochen und signalisierte stark erhöhte Risiken für die Märkte in Fernost. Diese haben sich inzwischen materialisiert. Trotz der rückläufigen Kurse haben die Investoren aber weiterhin mittelfristig kein Vertrauen in Chinas Dividendentitel.

Davon unberührt hellt sich das Bild für die etablierten Märkte auf. Für deutsche Unternehmenswerte z.B. zeigen sich die längerfristigen Stimmungsindizes nach wie vor bullish. Neben der kräftigen Grundüberzeugung ist vor allem der Anlagehorizont zu erwähnen, mit dem Investoren derzeit Aktien kaufen. Dieser ist nämlich laut *sentix*-Umfragen mittlerweile so lang wie noch nie seit Erhebungsbeginn im Jahr 2004. Das ist ein beachtliches Bekenntnis für die Assetklasse!

Und auch das klassische, die kurze Frist abdeckende Sentiment sendet für deutsche Aktien ein positives Signal. Denn die Kehrt-



Das Sentiment für deutsche Aktien sendet wieder Lebenszeichen.
Quelle: *sentix GmbH*

wende des hellenischen Premiers Tsipras und die folgende – zumindest zwischenzeitliche – „Rettung“ Griechenlands („Grescue“) hat nicht nur im DAX charttechnisch einiges zum Positiven verändert. Sie hat zudem das *sentix* Sentiment beflügelt. Es ist auf einen Wert gestiegen, der klar über dem letzten Hoch vom Juni liegt (s. Grafik). Diese impulsartige Bewegung ist ein weiterer Fingerzeig dafür, dass die Bullen das Heft des Handelns wieder in die Hand genommen haben.

Handelssysteme

Neues Kaufsignal im DAX

Gastbeitrag von Oliver Paesler, logical line GmbH (www.captimizer.de)

Seit der Vorstellung der drei technischen Handelsstrategien in der letzten Smart Investor Ausgabe 7/2015 kam es aufgrund der starken Kursausschläge zu außergewöhnlich vielen Signalen.

Trendfolger DAX

Beim Trendfolge-Ansatz auf den DAX wird gekauft, wenn der 130-Tage-Durchschnitt GD130 +3% (grüne Kauflinie) überschritten wird, und verkauft, wenn der 130-Tage-Durchschnitt -3% (rote Verkaufslinie) unterschritten wird (vgl. Chart). Am 6. Juli 2015 kam es in Folge der sich verschärfenden Abwärtsbewegung zu einem Unterschreiten der Verkaufslinie und damit zu einem Ausstiegssignal. Dies erwies sich in der Folge als Fehlsignal, so dass nach nur zehn Tagen die Kauflinie wieder überschritten wurde und damit ein neues Einstiegssignal entstand. In solchen Phasen wird die Systemtreue eines Anlegers regelmäßig auf die Probe gestellt.

Positionierung: seit 16.07.2015 Long in einem ETF auf dem DAX

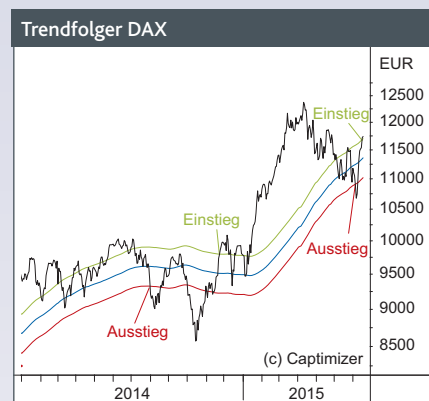
Saisonale Strategie

Die saisonale Strategie ist nach dem Verkauf des ETFs auf den MDAX Ende Mai weiterhin nicht investiert. Falls es im August zu einem Abwärtstrend käme und der DAX unter seinen 130-Tage-Durchschnitt fiele, dann würde die Strategie sogar mittels eines Short-DAX-ETFs auf fallende Kurse setzen. Erst ab November kann diese Strategie überhaupt wieder auf steigende Kurse setzen.

Positionierung: seit 29.05.2015 nicht mehr investiert

Defensive Branchen

Auch bei den defensiven Branchen, die aufgrund ihrer vergleichsweise niedrigen Volatilität ausgewählt werden, kam es aufgrund der Marktturbulenzen zu größeren Umschichtungen. Bei den Branchen Insurance, Retail und Food & Beverage wurden Ausstiegssignale



Trotz des erheblichen Sicherheitspuffers bei der Trendfolge-Strategie wurden in nur zehn Tagen ein Ausstiegs- und ein darauf folgendes Einstiegssignal erzeugt. Normalerweise liegt zwischen einzelnen Signalen ein Zeitraum von mehreren Monaten.

generiert. Wie beim DAX sorgte die anschließende kräftige Erholung dafür, dass auch hier wieder in dieselben Branchen investiert wurde.

Positionierung: seit 10.11.2014 ein ETF auf den Stoxx 600 Media, seit 11.11.2014 ein ETF auf den Stoxx 600 Personal & Households Goods, seit 14.07.2015 ein ETF auf den Stoxx 600 Food & Beverage, seit 15.07.2015 ein ETF auf den Stoxx 600 Retail und seit 16.07.2015 ein ETF auf den Stoxx 600 Insurance

Anzeige

Smart Investor E-Paper



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

Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Magazin:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Jetzt testen!
smart-i.de/emag

wikifolio

Faires KGV

Wie sich das Prinzip „Value“ sogar bei Internet-Aktien bewährt

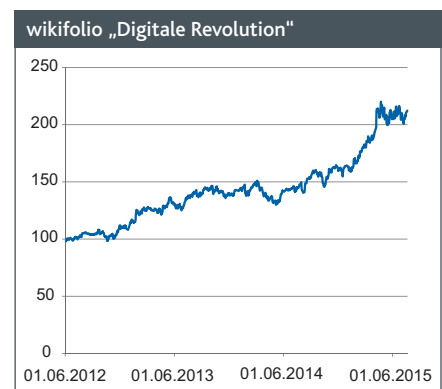
Erste Hürde

Mit insgesamt acht investierbaren wikifolios und einem Gesamtinvestitionsvolumen von gut 660 TEUR (Stand: 17.7.) ist der Trader „investresearch“ auf www.wikifolio.com vertreten. Dahinter verbirgt sich Philipp Haas, der mit www.investresearch.net auch einen ergänzenden kostenlosen Finanzblog betreibt. Dort kann man sich einen Eindruck von der Herangehensweise des 28-jährigen Münchners verschaffen. Haas widmet sich schwerpunktmäßig der fundamentalen Aktienanalyse. Der Kern seines Ansatzes ist das „faire KGV“. In diese Kennzahl fließen neben quantitativen Faktoren auch etliche qualitative Merkmale ein. Sind Aktien im Vergleich zum „fairen KGV“ günstig bewertet, dann stoßen sie auf das Interesse von Haas und haben die erste Hürde für die Aufnahme in eines seiner wikifolios genommen.

Universeller Ansatz

Grundsätzlich beruhen alle „investresearch“-wikifolios auf dieser Anlagephilosophie. Haas möchte aber auch demonstrieren,

dass sich der Ansatz in unterschiedlichen Investmentfeldern bewährt und sich mit anderen Ideen kombinieren lässt. Das meiste Kapital konnte bislang das wikifolio „Nachhaltige Dividendenstars“ (ISIN DE000LS9BYR7) anziehen. Neben einem gewissen Wachstumspotenzial der Unternehmen wird hier vor allem Wert auf eine nachhaltige Profitabilität und eine entsprechende Ausschüttung der Gewinne gelegt. Als Jahresperformance stehen erfreuliche 22% auf der Uhr. Das zweitgrößte Anlagevolumen hat im „Haas-Universum“ das wikifolio „investresearch stockpicker“ (ISIN DE000LS9CSK2) angezogen. Hier geht es schwerpunktmäßig um Aktien, die nicht so sehr mit den großen Indizes korreliert sind und sich durch gutes Management, ein nachhaltiges Geschäftsmodell sowie starke Wettbewerbsvorteile auszeichnen. In das faire KGV fließen auch solche weichen Faktoren ein, deren Beurteilung naturgemäß immer eine subjektive Komponente enthält. Die Zielrendite von 5 bis 15% p.a. hat das wikifolio mit einer aktuellen Jahresrendite von



„Faires KGV“ & Expertise führen zu äußerst ansprechender Rendite.

rund 38% bereits deutlich hinter sich gelassen. Aufgrund seines beruflichen Werdegangs traut sich Haas allerdings die größte Kompetenz im Bereich der Internet-Aktien zu. Es kommt daher nicht von ungefähr, dass „Digitale Revolution“ (ISIN DE000LS9BTY3) sein erstes wikifolio wurde. Hier spielen bei der Anlageentscheidung auch Momentumaspekte eine Rolle. Die aktuelle Jahresperformance von rund 45% darf als Bestätigung des Ansatzes gelten.

Bewertung und Markt

Trotz der grundsätzlich fundamentalen Orientierung seiner wikifolios ist sich Haas bewusst, dass auch das Marktumfeld stimmen muss. Da sieht er es gerne, wenn die von ihm ausgesuchten Titel bereits eine Bodenbildung zeigen oder sich in einem Aufwärtstrend befinden. Falls – wie jüngst in China – die Kurse zusammenbrechen, nimmt er durch Teilverkäufe Risiko aus den wikifolios heraus. Der Versuchung, reflexhaft in einen Crash hinein zu verbilligen, widerstand er.

Ralph Malisch

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

Rang	wikifolio	Trader	Perfor. 12 Mo.	Perfor. 1 Mo.	Summe Investitionen (TEUR)
1	Financialist	WSSVM	62,10%	22,50%	683
2	Riu Trading	riu	48,00%	4,10%	764
3	Mawero Effizienz1	Mawero	43,00%	3,20%	308
4	NoLimits	Ritschy	42,40%	8,60%	1.546
5	Immobilienfirmen	Mathias76	40,90%	8,40%	709
6	UMBRELLA	Ritschy	40,20%	2,40%	9.205
7	ETF-Werte des ICAX	AKYA	39,40%	3,10%	810
8	FuTecUS	Ritschy	38,60%	8,40%	695
9	Special Situations	Scheid	37,00%	7,80%	2.284
10	Megatrends	CFInvestments	33,50%	5,40%	2.247

Edelmetalle

Die Spannung steigt

Die Nachfrage nach Gold und Silber wächst, die Preismanipulation über den Derivate-Markt nimmt zu – wann kommt der große Knall?

Goldpreis ignoriert Turbulenzen

Der Konflikt zwischen Griechenland und seinen Gläubigern eskaliert. China-Aktien verlieren in drei Wochen 30% an Kurswert, was man durchaus als Crash bezeichnen kann. Der mit 72 Mrd. USD verschuldete Inselstaat Puerto Rico ist zahlungsunfähig – ein „karibisches Griechenland“ für Anleger aus den USA.

Und wie reagieren Edelmetalle auf das jüngste Chaos an den Finanzmärkten? Torgny Persson, CEO des Edelmetallhändlers BullionStar, berichtet, dass sich in der Woche nach dem Abbruch der Verhandlungen zwischen Griechenland und EU die Nachfrage nach Gold „mehr als verdoppelt“ habe. Großhändler rund um den Erdball melden ebenfalls anziehende Verkäufe, weil Anleger Engpässe bei Edelmetallen befürchten. Aber was macht der Goldpreis? Richtig, nichts! Der Verdacht der Preismanipulation ist da schon naheliegend.

Die Fed und ihre „Hausbank“

Die amerikanische Notenbank Fed und deren „Hausbank“ JP MorganChase gelten seit Jahren als die Hauptakteure bei der Drückung des Goldpreises. Das Gold Anti-Trust Action Committee (GATA) ist das Sprachrohr der US-amerikanischen Opposition gegen diese Machenschaften. Zahlreiche Autoren beobachten das Treiben der Fed und von deren „Bankstern“ – eine Arbeit, von der auch dieser Beitrag für den Smart Investor profitiert.

Orchestrierte Abstürze

Die Zypern-Rettung im Jahr 2013, bei der die Sparer zur Banken-Sanierung herangezogen wurden, gilt als Musterbeispiel für das aller Logik widersprechende Phänomen,

dass der Goldpreis neuerdings bei Krisen nicht mehr steigt, sondern fällt. Im April 2013 wurde, wie mehrfach berichtet, der große Absturz orchestriert, von dem sich die Edelmetallpreise bis heute nicht erholt haben.

Dieselbe Preismanipulation war, wenn auch in kleinerem Umfang, nach dem Scheitern der Verhandlungen Griechenland-EU am letzten Juni-Wochenende zu beobachten. Wie nicht anders zu erwarten, begann der Futures-Handel in den USA mit einer Kurslücke nach unten bei den Aktien und – spiegelbildlich – einem Sprung nach oben beim Goldpreis. Beide Bewegungen wurden abrupt gestoppt. Wie von Geisterhand gezogen, konnte sich der marktweite S&P 500 erholen. Gold wurde nach unten gezogen. Auch nach dem über-

raschenden „Nein“ beim Griechenland-Referendum blieb der große Goldpreisanstieg aus.

Spielball der Spekulanten

Im Mai und Juni wurde auch der Silberpreis an der US-Terminbörse COMEX zum Spielball der Spekulanten, wie Turd Ferguson beobachtet hat: Vom 12. bis zum 18. Mai kam es zu einem „Short Squeeze“ (bei dem sich Leerverkäufer eindecken mussten), der den Silberpreis in nur fünf Tagen um 10% steigen ließ. Anschließend – vom 19. Mai bis zum 13. Juni – wurde der Preis in mehreren gezielten Attacken durch den „nackten“ Leerverkauf von 41.806 Kontrakten wieder nach unten geprügelt (ein Kontrakt entspricht 5.000 Unzen Silber). Wegen dieser Praktiken an der COMEX hatte sich First Majestic-



Noch hält man am Derivate-Markt die Fäden über physisches Material fest in der Hand.

Illustration: © kanwer / www.fotolia.com

Vorteile für Unternehmen der Finanzbranche mit dem VTAD-Programm für Fördermitglieder

Zielgerichtet erreichen Sie über unsere Webseite, mit dem 12-mal im Jahr erscheinenden Newsletter und über unsere jährliche Frühjahrskonferenz mehr als 1300 Mitglieder. Für institutionelle Investoren, Vermögensverwalter, Broker und Anbieter von Börsensoftware bieten wir die ideale Plattform.

Für nur 500,-€ Jahresbeitrag

Machen Sie unsere Mitglieder auf Ihre Leistungen aufmerksam. Stellen Sie sich mit Ihrem Firmenprofil und Ihren speziellen Angeboten vor. Nutzen Sie einmal im Jahr die Möglichkeit eines Mailings/ Direktversands an unsere Mitglieder. Werben Sie auf unserer Webseite für Ihre Seminare und Roadshows.

Verwenden Sie unser extra entwickeltes VTAD Logo für Fördermitglieder



Für Sie kostenlos:

Als Fördermitglied erhalten Sie einmal jährlich eine Anzeige im VTAD Newsletter im Wert von 150,-€

Win-Win-Situation:

Sie erhalten die passende Werbepattform. Die VTAD erhält von Ihnen Hilfe, die technische Analyse weiter zu entwickeln und bekannter zu machen.

Wir freuen uns auf Sie.

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

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

VTAD → Mit uns kommen Sie weiter

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	17.07.15	19.06.15	31.12.14	02.01.06	Vormonat	31.12.14	02.01.06
Gold in USD	1.134,10	1.204,00	1.183,40	516,88	-5,8%	-4,2%	+119,4%
Gold in EUR	1.047,18	1.060,23	978,10	437,30	-1,2%	+7,1%	+139,5%
Silber in USD	14,88	16,11	15,69	8,87	-7,6%	-5,2%	+67,8%
Silber in EUR	13,74	14,19	12,97	7,61	-3,2%	+5,9%	+80,6%
Platin in USD	994,50	1.085,50	1.207,50	966,50	-8,4%	-17,6%	+2,9%
Palladium in USD	615,50	708,50	797,00	254,00	-13,1%	-22,8%	+142,3%
HUI (Index)	135,56	159,83	164,03	298,77	-15,2%	-17,4%	-54,6%
Gold/Silber-Ratio	76,22	74,74	75,42	58,27	+2,0%	+1,1%	+30,8%
Dow Jones/Gold-Ratio	15,95	14,96	15,06	21,20	+6,6%	+5,9%	-24,8%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,0830	1,1356	1,2099	1,1819	-4,6%	-10,5%	-8,4%

CEO Keith Neumeyer bei der US-Börsenaufsicht CFTC beschwert (Smart Investor Nr. 7/2015) – ohne Erfolg.

Transparenz ohne Konsequenzen

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) sowie das bereits 1863 gegründete Office of the Comptroller of the Currency (OCC) sollen für Transparenz an den US-Finanzmärkten sorgen. Das tun beide Organisationen auch. Was fehlt, sind entsprechende Konsequenzen. Wegen Finanzmarktmanipulationen wurden Banken in den USA zu Geldstrafen in Milliardenhöhe verurteilt. Deren manipulative Aktivitäten werden jedoch nicht geahndet, wenn – wofür es Indizien gibt – die US-Notenbank dahintersteckt. Nach mehreren US-Gesetzen gehört es sogar zu den Aufgaben der Fed, Goldpreis und Aktienmarkt in deren Sinne zu beeinflussen.

Zwei Großbanken „cornern“ Rohstoffe und Silber

Der OCC-Bericht über die Trading-Aktivitäten amerikanischer Großbanken im 1. Quartal 2015 enthält zwei spektakuläre Informationen, die uns die Mainstream-Medien bislang vorenthalten haben: Die derivativen Positionen auf Rohstoffe („Commodities“) von JP MorganChase explodierten von 200 Mrd. USD im Vorquartal auf fast 4.000 Mrd. USD. Die von Citigroup gehaltenen Derivate alleine auf Edelmetalle legten von 3,9 Mrd. auf 53 Mrd. USD zu. Dabei dürfte es sich hauptsächlich um Silber handeln, weil das OCC seit 2015(!) die Derivate auf Gold und die Derivate auf Währungen zu einer(!) Position zusammenfasst.

Mit Deckung von oben

JP MorganChase hält 96% aller Rohstoff-Derivate, Citigroup mehr als 70% der spekulativen Positionen auf Silber. In dieser Quasi-Monopolstellung „cornern“ die beiden Großbanken diese beiden Bereiche – was normalerweise illegal ist. Diese gigantischen Wetten können nur mit Billigung bzw. Unterstützung der Fed eingegangen worden sein. Selbst für einen amerikanischen Bankriesen wären sie zu risikoreich.

Brisantes Missverhältnis

Aus den Zahlen des OCC-Berichts lässt sich ableiten, dass der Umfang aller von US-Banken gehaltenen Derivate auf Gold in etwa einer Jahresförderung entspricht. Einem Chart von Nick Leird ist zu entnehmen, dass sich der Vorrat von Gold zur physischen Auslieferung an der Terminbörse COMEX von 5 Mio. Unzen im Jahr 2007 auf 500.000 Unzen heute gezehntelt hat. Das entspricht gerade mal 1% des aktuellen Werts aller offenen Gold-Kontrakte. Ein brisantes Missverhältnis zwischen „Papiermarkt“ und realem Handel.

Fazit

Was fehlt, ist der Zündfunke, der das beschriebene Kartenhaus zum Einsturz bringt. Ein denkbare Szenario könnte sein, dass sich bei andauernden Lieferengpässen von Gold und Silber die Preisbildung für physische Ware vom „Papiermarkt“ entkoppelt, also wieder auf Käufer und Verkäufer übergeht – verbunden mit erheblichen Schieflagen für die „Papier“-Spekulanten.

Rainer Kromarek

Akte im Blickpunkt

Novo Nordisk

Seit über 90 Jahren führend in der Diabetes-Bekämpfung



Das 1923 gegründete Pharmaunternehmen Novo Nordisk (IK: S. 81) ist heute mit rund 41.500 Mitarbeitern in 75 Ländern präsent und vertreibt seine Produkte in über 180 Ländern. Dabei setzt der im dänischen Ort Bagsvaerd ansässige Konzern auf die Indikationsgebiete Diabetes, Blutgerinnung, Wachstumshormontherapie und Hormonersatztherapie. Schwerpunkt ist die Diabetes-Forschung, wo sich Novo Nordisk unter dem Konzept „Changing Diabetes“ für die Bekämpfung der Stoffwechselkrankheit einsetzt. Die Aktivitäten gehen dabei weit über die Erforschung und Bereitstellung wirksamer Medikamente hinaus. Im Fokus stehen u.a. ebenso Aufklärungsmaßnahmen zum besseren Krankheitsverständnis und Initiativen zur Vorbeugung der Krankheit.

Novo Nordisk				
Branche:	Pharma	Aktienzahl in Mio.	2.062	
WKN	A1XA8R			
GJ-Ende	31.12.	Kurs akt.	397,00 (DKK)	52,93 (EUR)
Mitarbeiter	41.500	MCap	818.614 (DKK)	109.149 (EUR)

	2014	2015e	2016e	2017e
Umsatz (Mrd. DKK)	88,8	108,2	117,7	127,5
% ggü. Vj.	+6,2 %	+21,8 %	+8,8 %	(+)8,3%
EPS (DKK)	10,07	12,82	15,51	17,49
% ggü. Vj.	+7,5 %	+27,3 %	+21,0 %	(+)12,8%
KGV	39,4	31,0	25,6	22,7
Dividende (DKK)	5,00	5,98	7,20	8,07
% ggü. Vj.	+12,0 %	+19,6 %	+20,4 %	(+)12,1%
EK-Quote (in %)	52,3	54,2	56	57,3

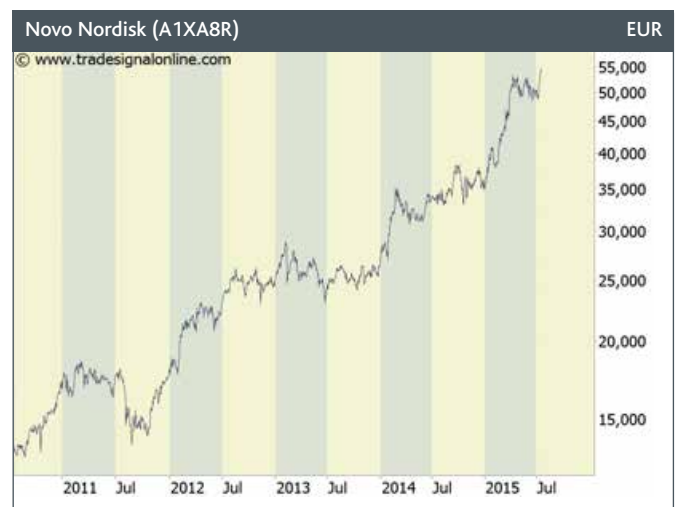


Foto: © Minerva Studio / www.fotolia.com

Dominierende Position in weltweit wachsendem Markt

Schätzungen der International Diabetes Federation (IDF) gehen davon aus, dass sich die Volkskrankheit Diabetes auf absehbare Zeit noch weiter ausbreitet. Nicht nur eine falsche Ernährung in den Industriestaaten lässt die Zahl der Erkrankten weiter steigen, auch das zunehmende Alter erhöht die Gefahr, auf Insulin angewiesen zu sein. Inzwischen nimmt die Anzahl der Diabetiker auch in Schwellenländern kräftig zu. Hier führen veränderte Essgewohnheiten infolge des Wohlstands zu einer alarmierenden Entwicklung. Obst und Gemüse werden zunehmend von fett- und zuckerreichen Lebensmitteln verdrängt.

Bereits jetzt leiden rund 5% der Weltbevölkerung oder knapp 400 Mio. Menschen an Diabetes. Bis zum Jahr 2030 soll die Zahl auf rund 600 Mio. steigen. Auch nach Jahren intensiver Forschung

gibt es derzeit noch kein bewährtes Heilmittel gegen die Krankheit. Mögliche Erfolge mit dem neuen Hoffnungsträger Verapamil müssen erst noch in zahlreichen Tests überprüft werden.

Studien zufolge belief sich das weltweite Volumen des Marktes für Diabetes 2014 auf rund 30 Mrd. USD und könnte sich bis 2030 mit über 60 Mrd. USD mehr als verdoppeln. Angesichts solcher Prognosen sind Antidiabetes-Anbieter in einer sehr guten Ausgangslage. Bei den Marktanteilen liegt Novo Nordisk mit rund 32% seit Jahren zudem deutlich vor Sanofi und Merck.

Vor allem in den USA und China macht das Unternehmen glänzende Geschäfte. In China stiegen die Umsätze 2014 um 12% und damit weit überdurchschnittlich. Knapp 100 Mio. Menschen leiden dort inzwischen an der Krankheit, kein anderes Land hat absolut betrachtet mehr Diabetiker. Novo Nordisk kommt in China bereits auf einen Marktanteil von rund 60%. Auch Indien liegt mit 65 Mio. Patienten noch deutlich vor den USA.

Stetig steigende (Kurs-)Gewinne und hohe Dividende

Auch das Geschäftsjahr 2014 verlief für Novo Nordisk überaus erfolgreich. Eine Umsatzsteigerung um 8% auf umgerechnet knapp 12 Mrd. EUR bescherte dem Konzern einen Nettogewinn von 3,5 Mrd. EUR. Rund 80% des Umsatzes entfielen auf den Bereich Diabetes, wobei 15,5% des Umsatzes in F&E-Aktivitäten investiert wurden. Die Produktpipeline der Dänen ist ohnehin gut gefüllt: Mit Tresiba und Ryzodeg hat der Konzern seit September 2012 bereits zwei neue Mittel am Markt, während Konkurrenzprodukte, etwa von Eli Lilly oder Johnson & Johnson, immer noch auf die Marktreife warten.

Eine Besonderheit bei Novo Nordisk ist die Aktionärsstruktur. Die Mehrheit der Stimmrechte von 74% hält eine gemeinnützige Stiftung, auch wenn die gehaltenen Aktien nur 25,5% des Stammkapitals ausmachen. Die freien Aktien, rund 70% des Aktienkapitals, repräsentieren die restlichen 26%. Rund 4% hält Novo Nordisk selbst. Übernahmefantasien, wie es sie derzeit vielfach im Boom-Markt „Biotech“ gibt, scheiden daher als Kurstreiber bei der Aktie

von Novo Nordisk aus. Da die Stiftung allerdings an regelmäßigen Ausschüttungen in Form einer (steigenden) Dividende interessiert ist, wird auch künftig mit einer (zumindest) stabilen Dividendenrendite zu rechnen sein. So wurde die Ausschüttung zuletzt bereits zum 17. Mal in Folge (!) auf jetzt rund 0,67 EUR erhöht und die Dividendenrendite liegt inzwischen bei knapp 2%. Das beschlossene Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 15 Mrd. DKK dürfte auch in schwächeren Börsenphasen zumindest stabilisierend wirken. Über 1 Mrd. EUR freie Liquidität geben darüber hinaus Spielraum für weitere Dividendenerhöhungen und Aktienrückkäufe. Seit 2000 hat sich der Kurs von ca. 5 EUR auf gut 50 EUR bereits mehr als verzehnfacht.

Sehr guter Start ins Jahr 2015

Auch im laufenden Geschäftsjahr enttäuscht der Pharma-Riese nicht. Im 1. Quartal konnte der Konzernumsatz im Vergleich zum Vorjahr um 24% auf 25,2 Mrd. DKK erhöht werden, bei einer Steigerung des operativen Gewinns um 73% auf 13,9 Mrd. DKK (einschließlich Einmaleffekte). Währungsbereinigt erwartet der Konzern für das gesamte Geschäftsjahr 2015 eine Umsatzsteigerung von 7 bis 9% und eine Steigerung des operativen Gewinns um ca. 17%. Novo Nordisk ist auch vor diesem Hintergrund seit Ende Juni zu Recht im Stoxx Europe 50-Auswahlindex mit einem Gewicht von 2,6% vertreten. Als führendes Mitglied im Leitindex OMX Copenhagen 20 gehört die Aktie sogar zu den Werten, mit denen in den letzten 20(!) Jahren weltweit die besten Erträge aus Sicht des deutschen Anlegers erzielt werden konnten.

Fazit

Die „Equity Story“ scheint auch weiterhin intakt: Der Diabetes-Spezialist ist mit Abstand Marktführer in einem weltweit wachsenden Markt. Die Aufnahme in den Stoxx Europe 50-Index wird für noch mehr Beachtung der Aktie vor allem bei institutionellen Investoren sorgen. Hinzu kommt die starke Präsenz in Übersee. Für den Anleger im Euro-Raum ist zudem die Notierung in Dänischen Kronen eine interessante Alternative, um sich gegen absehbare Turbulenzen in der Gemeinschaftswährung abzusichern. ■

Oliver Schulte

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –



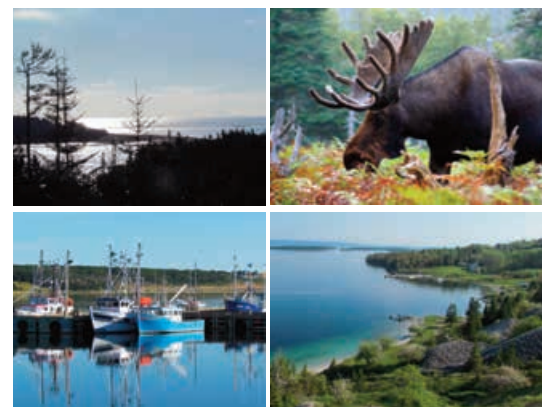
Ihr Land in Kanada

www.FE-PropertySales.com

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

Weitere Informationen unter:

www.fe-propertysales.com



Nova Scotia ist eine Reise wert

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

info@smartinvestor.de, Betreff „Nova Scotia“



CANSLIM-Aktien

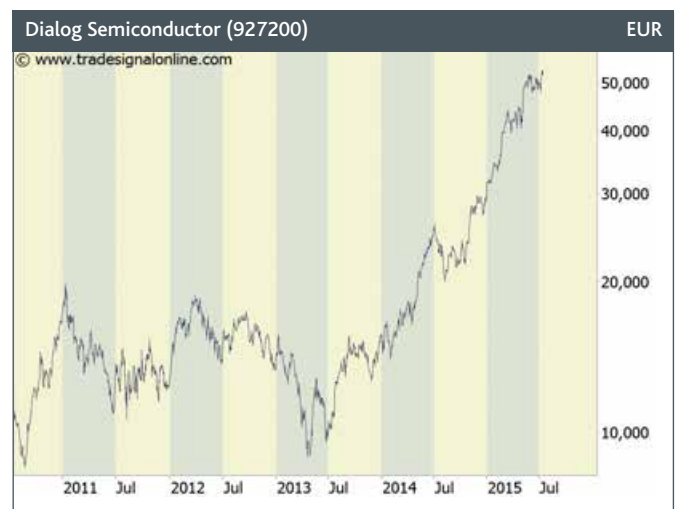
Deutsche Technologiestars

Selbst der in permanentem Wandel befindliche Technologiesektor bietet bei genauerer Betrachtung langfristige Wachstumstrends, die auf verlässlichen und planbaren Trends basieren.

Kleiner, sparsamer, effizienter

Seit dem Höhepunkt der Finanzkrise und dem letzten Kurstief im Herbst 2008 verzeichnete die Aktie des Halbleiterproduzenten **Dialog Semiconductor** (IK) Gewinne von über 9.000%. Tatsächlich ist die TecDAX-Aktie jedoch auch nach dieser Rally weiterhin attraktiv bewertet, da im selben Zeitraum Umsätze und Gewinne rasant mitgewachsen sind. 2014 setzte Dialog dank des Smartphone- und Tablet-Booms bereits 1,15 Mrd. USD (+28%) um. Das bereinigte Ergebnis je Aktie kletterte auf 2,27 USD (+58%). Im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres erhöhte sich der Umsatz im Jahresvergleich sogar um 40%.

Dialog ist spezialisiert auf platz- und energiesparende Halbleiter für Tablets, Smartphones, Smart-Home-Anwendungen sowie für sogenannte „Wearables“ wie Smartwatches und Fitnessbänder. Zuletzt stellte das britisch-deutsche Unternehmen einen neuen, energieeffizienteren Chip für das Power Management vor. Dieser benötigt lediglich eine Fläche von 80 mm² auf der Leiterplatte, was die Herstellung noch flacherer Notebooks und Tablets ermöglicht. Zunehmend wird damit auch der klassische Desktop-Computer ins Visier genommen. In Zukunft sollen diese Lösungen zusätzlich im milliardenschweren Markt für Haushaltsgeräte Anwendung finden. Die von Dialog entwickelten Leistungswandler-ICs sollen die Zuverlässigkeit der Geräte erhöhen und gleichzeitig die Kosten der Hersteller senken. Bis dieses Segment aber substanzielle Umsatzbeiträge liefert, bleibt das Smartphone-Geschäft bestimmend für den unternehmerischen Erfolg. Die Sorge, Dialog könnte Apple als Kunden verlieren, brachte die Aktie zuletzt nur kurzzeitig unter Druck. In Wahrheit ist das Unternehmen als wichtiger Zulieferer für das iPhone 6 wie auch für die Flaggschiffe des Konkurrenten Samsung auf absehbare Zeit kaum zu ersetzen. Da die offizielle Prognose trotz der bereits im Frühjahr erfolgten Anhebung des Bruttomargenziels



(neu: leicht über Vorjahr, alt: unverändert) Luft für positive Überraschungen lässt, gehört das Papier in den kommenden Monaten zu unseren Tech-Favoriten.

Alles für den besten Freund

Das Einkaufen im Internet ist ein Megatrend, der weder heute noch in einigen Jahren substanziell an Wachstum und Verbreitung einbüßen dürfte. Während der stationäre Handel oftmals mit stagnierenden oder rückläufigen Umsätzen zu kämpfen hat, boomt das Online-Shopping. Im Internet werden dabei längst nicht nur Klamotten eingekauft oder günstige Reisen gebucht. **Zooplus**, der europaweit führende Online-Anbieter von Heimtierbedarf, steuert 2015 – nach der im Frühjahr erfolgten Anhebung der Jahresziele – auf Erlöse von über 700 Mio. EUR zu. Zum Vergleich: 2010 lag der Umsatz des Konzerns noch bei unter 200 Mio. EUR. Seit zwei Jahren schreibt

Ausgewählte CANSLIM-Aktien im Überblick

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap	Umsatz 2014*	Umsatz 2015e*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2016
Dialog Semiconductor (IK)	927200	52,03	3,7	1,04	1,3	2,03	2,48	2,80	18,6
GFT Technologies	580060	21,70	0,6	0,36	0,43	0,76	0,90	1,02	21,3
Zooplus	511170	128,75	0,9	0,54	0,7	0,83	1,60	2,85	45,2

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR; EUR/USD 1,12

Über CANSLIM

CANSLIM-Unternehmen zeichnen sich durch exorbitant hohes Wachstum aus, was sich an der Börse in deutlich höheren Aktienbewertungen niederschlägt. Einen einführenden Artikel zur CANSLIM-Methode finden Sie in Smart Investor 12/2012 auf S. 16.

das Unternehmen mittlerweile schwarze Zahlen, trotz fortlaufender Kosten für Werbung, Neukundengewinnung und den Ausbau der eigenen Logistikkapazitäten. Inzwischen bedient Zooplus aus seinen vier Logistikzentren 28 europäische Märkte. Dabei profitiert das Unternehmen zunehmend von Lern- und Skaleneffekten sowie einem effizienteren, zielgerichteten Marketing. Der Rückgang der Gesamtkosten um ganze vier Prozentpunkte im vergangenen Jahr spricht eine deutliche Sprache. Vor diesem Hintergrund scheint die zuletzt kommunizierte Zielsetzung beim Vorsteuerergebnis mit 8 bis 12 Mio. EUR eher konservativ. Dass sich der SDAX-Titel mit einem KGV jenseits der 50 dennoch nicht als Empfehlung für konservative Anleger eignet, ist zweifellos richtig. Ähnlich wie beim großen Vorbild Amazon setzen Anleger bei einem Investment in Zooplus auf den anhaltenden Erfolg des Online-Shoppings und die in einem harten Wettbewerb durchaus entscheidenden Stärken eines Marktführers. Angesichts einer glatten Kursverdopplung seit Dezember sind scharfe Korrekturen auf dem aktuellen Niveau allerdings jederzeit möglich.

IT-Architekt für das große Geld

Wie viele Unternehmen denkt auch die Stuttgarter **GFT Technologies** nicht gerne an die Zeit nach der Lehman-Pleite zurück. Zu den Hauptkunden der Schwaben zählen schließlich Investmentbanken, Asset Manager und Versicherungen. Und dennoch brachten die Schockwellen dieser Krise nicht nur verlorene Umsätze und Kunden. Denn die seitdem in vielen Ländern verschärfte Bankenregulierung in Verbindung mit strengeren Compliance-Regeln und Vorschriften für das Investment Banking bescherte GFT in der Folge einen regelrechten Auftragsboom. Auch der steigende Wettbewerbsdruck unter den

Online-Banken, welcher Einsparungen förmlich erzwingt, sorgte bei vielen Geldhäusern für zusätzliche Investitionen in eine moderne und effizientere IT-Landschaft. Derzeit konzentriert sich GFT mit großem Erfolg auf die Digitalisierung von Prozessen und Bankdienstleistungen. Damit steigerte der seit März in den TecDAX aufgenommene IT-Spezialist im Auftaktquartal Umsatz und Vorsteuerergebnis jeweils um mehr als 40%. Teilweise ist dieses kräftige Wachstum auch akquisitionsbedingt. Die übernommene britische Rule Financial trug im ersten Quartal bereits knapp 20 Mio. EUR zum Umsatz bei. Eine Anhebung der Jahresprognose, die zuletzt Erlöse von 425 Mio. EUR (Vj.: 365 Mio. EUR) sowie ein EBT in Höhe von 31 Mio. EUR (Vj.: 28 Mio. EUR) vorsah, ist im weiteren Jahresverlauf durchaus wahrscheinlich. Das trotz der starken Kursentwicklung immer noch moderate KGV von 19 und ein blitzsauberes Chartbild sind weitere Argumente, die für ein Investment nach den Canslim-Kriterien in den schwäbischen IT-Dienstleister sprechen. Die GFT-Story ist vermutlich längst noch nicht auserzählt.

Fazit

Der oftmals beklagte Mangel an echten Wachstumstiteln „Made in Germany“ wird durch diese Unternehmen eindrucksvoll widerlegt. Auf ihrem Gebiet sind alle drei nicht nur weit über Deutschlands Grenzen etabliert und erfolgreich, sie bieten Investoren darüber hinaus eine verständliche, nachvollziehbare Entwicklungsperspektive. Obwohl die vorausgegangenen Kursgewinne immer nur ein Blick in den Rückspiegel sind, sollte dieses Trio angesichts seiner intakten Wachstumschancen auch weiterhin an der Börse auf der Überholspur bleiben. ■

Marcus Wessel

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Smart Investor

3 MAL
GEGEN DEN
MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

Smart Investor

Weekly

Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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

Buy or Good Bye

Buy: All for One Steeb AG

Die Halbjahreszahlen der Nr. 1 im deutschsprachigen SAP-Markt mit der größten betreuten Mittelstandsbasis konnten für den Zeitraum 1. Oktober 2014 bis 31. März 2015 erneut die Erwartungen übertreffen: Das EBIT lag mit 10,3 Mio. EUR um 39% höher als im Vorjahreszeitraum, gleichzeitig fiel das Ergebnis nach Steuern mit 7,3 Mio. EUR sogar um 61% höher aus. Die EBIT-Prognose wurde parallel auf 16 Mio. bis 17 Mio. EUR angehoben. Mit einem KGV von aktuell rund 23 und einer Dividendenrendite von knapp 2% bleibt die Aktie attraktiv. Die unverändert im Vergleich zum Umsatzwachstum stark überproportional steigenden Gewinnzahlen lassen auf beständig hohe Margen in der Softwareimplementierung und den damit verbundenen Consultingangeboten schließen. Durch die erfolgreiche Fusion mit der SAP Steeb GmbH Ende 2011 konnte die All for One AG die Basis für eine wesentlich breitere Marktpräsenz in der DACH-Region legen.

Mittlerweile werden mit rund 1.200 Mitarbeitern über 2.000 Kunden betreut. Jüngst stärkte All for one Steeb die Technologieberatung im Großkundengeschäft durch eine weitere Akquisition. Als nächstes steht der Ausbau zum größten Cloud Services Provider für den Mittelstand im deutschsprachigen Raum an. Dazu sollen die bisherigen Erfahrungen mit der Echtzeit-Anwendungsplattform SAP HANA ebenso beitragen wie die Ernennung eines neuen Vertriebsdirektors für Cloud-Lösungen, der auch die



Zusammenarbeit mit SAP und Microsoft weiter ausbauen soll. Insofern sollte die Margen- und Gewinndynamik durch einen weiter verbesserten Produktmix und Skaleneffekte ab 2015/2016 auch weiterhin anhalten. Der Aktienkurs hat sich in drei Jahren bereits verfünffacht. Zwischenzeitliche, auch deutliche Rücksetzer waren stets optimale Einstiegszeitpunkte.

Oliver Schulte

Good Bye: ICBC Ltd.

Durch die kommunistische Partei verordnete Stützungskäufe am Shanghaier Aktienmarkt – das ist die neue Realität für die großen halbstaatlichen Bankenriesen Chinas. So auch für die Industrial and Commercial Bank of China (ICBC), das größte Kreditinstitut des Landes. Denn die Maßnahmen, mit denen Chinas Führung dem Platzen der gigantischen Blase an der Shanghaier Börse entgegenwirken



will, nehmen langsam absurde Züge an: Neben einem Handelsstopp in mehr als der Hälfte der in Shanghai gehandelten Aktien, einem Verbot von Leerverkäufen und einem Verkaufsverbot von Aktien aus den Beständen von institutionellen Investoren wie Banken und Versicherungen wird die Regierung nun auch direkt die Bilanzen der Banken dazu benutzen, am Aktienmarkt einzugreifen. Interventionspreise statt Marktpreisen also, mit bedingter Aussage über deren Wahrheitsgehalt.

Für die Regierung ist der aktuelle Crash mehr als ein Gesichtverlust, schließlich sollte die politisch motivierte Rally den Aktienbesitz fördern. Unabhängig davon haben die Banken ohnehin schon ein Problem: Bedingt durch gefallene Aktienkurse sind nun knapp 10% der gesamten Shanghaier Marktkapitalisierung auf Pump gekauft, falls die beliebigen Aktien derzeit überhaupt noch gehandelt werden. Im Epizentrum der geplatzten Blase stehen die Banken. Statt die notleidenden Kredite aus dem Immobiliengeschäft zu reduzieren – hier gibt es im Reich der Mitte nämlich eine noch viel größere Blase –, bekommen die Kreditinstitute nun ein zweites Problemfeld aufoktroiert. Das chinesische Bankenproblem sollten Investoren daher auch demjenigen überlassen, der die Spielregeln gestaltet – der Regierung in Peking und der kommunistischen Partei.

Christoph Karl



Mittelstandsaktien

Angelsächsische Firmennamen – deutsche Leistung und Maßarbeit

Innovative und international ausgerichtete Unternehmen aus dem m:access-Segment

Dass Internationalität und mittelständische Strukturen kein Widerspruch sein müssen, zeigen zwei bayerische Small Caps, die mit Bravour und unternehmerischem Mut ihre jeweils relevanten Märkte erobern: die Münchner EQS AG sowie die EUROGRAPHICS AG aus Neutraubling.

Big in Asia

Die erst im Jahr 2000 gegründete **EQS Group** (früher Equity Story) verbreitet Finanz- und Unternehmensmitteilungen, entwickelt Konzernwebseiten und Apps, erstellt Online-Finanz- und Nachhaltigkeitsberichte und führt Audio- und Video-Übertragungen von Investorenveranstaltungen durch. Durch die 2014 gestartete Asienexpansion mithilfe einer Übernahme hat sich EQS auch dort zu einem der führenden Anbieter für digitale Kommunikationslösungen in den Bereichen Investor Relations und Corporate Communications entwickelt. Inzwischen gehören weltweit mehr als 7.000 Unternehmen zum Kundenkreis von EQS. Basierend auf den laufenden Dienstleistungen durch die Veröffentlichung von Unternehmensnews, der laufenden Updates der Kunden-Websites, der Erstellung von Online-Reports und der Durchführung von Medienkampagnen kann EQS relativ stabile Cashflows generieren. Trotz des Abschieds einiger Kunden von der Börse und des spürbaren Rückgangs im Anzeigengeschäft für zu platzierende deutsche Mittelstandsanleihen konnte das Neugeschäft in der D/A/CH-Region profitabel ausgebaut werden.

Die Akquisition der 2007 gegründeten und seit 2011 profitabel arbeitenden TodayIR in Hongkong gilt als Meilenstein in der Firmengeschichte der EQS. Mit der Über-

nahme bekam das Unternehmen den Zugang zu über 400 Kunden in Hongkong. Die weitere Asienexpansion wird nun durch den neu gegründeten Standort in Indien und den Ausbau des Standorts in Shanghai vorangetrieben. Der erfolgreiche Geschäftsverlauf wird im laufenden Jahr durch die Kennzahlen des ersten Quartals deutlich unterstrichen: Der Umsatz wuchs gegenüber dem Vorjahresquartal um 27% auf 4,2 Mio. EUR, das EBIT verdoppelte sich auf nunmehr 0,4 Mio. EUR. Der unverändert hohe operative Cashflow lag bei rund 1,4 Mio. EUR (+37%). Die Umsatz- und Ertragsziele für 2015 mit einem geplanten Umsatz zwischen 18 und 19 Mio. EUR und einem EBIT (vor Abschreibungen aus Akquisitionen) von mehr als 3,0 Mio. EUR erscheinen damit realistisch. Damit ist die Basis für eine Fortführung der internationalen Wachstumsstrategie gelegt. Bis 2020 möchte EQS hinter den großen vier amerikanischen Anbietern die Nummer fünf im weltweiten Markt für Digital Corporate Communications zählen.

Nach Börsenlisting auf Wachstumskurs

Die Neutraublinger **EUROGRAPHICS** ist in Europa Marktführer für Wand- und Raumdekorationen. Mit ihrem erfolgreichen Foto-Sortiment, das rund 1.400 Produkte umfasst, beliefert das Unterneh-

men mittlerweile nahezu alle führenden Möbelhandelsunternehmen, Baumarktketten sowie namhafte Katalog- und Online-Versender. Dementsprechend besitzt der Vertrieb oberste Priorität: EUROGRAPHICS ist in mehr als 60 Ländern direkt oder über Handelspartner am Point of Sale vertreten. Durch optimierte Logistik, flexibles Bestellwesen und optimierte Lieferzeiten, was insgesamt zu einer deutlichen Reduzierung der Prozesskosten auf Kundenseite führt, verfügt das Unternehmen auch in diesem kompetitiven Markt über ausreichende Alleinstellungsmerkmale. Die Umsatzerlöse für das Geschäftsjahr 2013/14 lagen mit 22,5 Mio. EUR knapp über Vorjahr, das EBIT war dagegen mit 0,3 Mio. EUR leicht rückläufig. Für 2014/15 sollte nun ein deutlicher Sprung beim Umsatz möglich sein, mittelfristig sollte sich dies dann auch in entsprechenden Ergebnissen niederschlagen. Vorläufige Zahlen werden voraussichtlich in den nächsten Wochen veröffentlicht werden.

Fazit

Die beiden Small Caps sind in ihrer jeweiligen Branche bereits sogenannte „Hidden Champions“. Am Börsenparkett ist die EQS bereits ein eingeführter Name, die EUROGRAPHICS hat das Potenzial dazu. ■

Marcus Kreft

Ausgewählte Mittelstandsaktien im Überblick

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14*	Umsatz 15e*	EpS 15e	EpS 16e	KGv 15e	KGv 16e
EQS Group	549416	31,17	37,1	16,4	18,4	1,72	2,21	18,1	14,1
EUROGRAPHICS	813765	3,50	4,9	22,5**	25,0**	0,21	0,25	16,3	14,0

*) in Mio. EUR; *) GJ 2013/14 und 2014/15; Quelle: OnVista, Geschäftsberichte der Unternehmen

Moneytalk

„Handel bedeutet Wandel“

Smart Investor sprach mit **Wilhelm Wellner**, Sprecher des Vorstands der **Deutsche EuroShop AG**, über seine Investitionskriterien, den Trend zum Online-Shopping und künftige Wachstumsoptionen des Unternehmens.

Smart Investor: Herr Wellner, die Zahl der börsennotierten Immobiliengesellschaften ist hierzulande in den vergangenen Jahren vor allem dank IPOs stark gewachsen. Wo positioniert sich die Deutsche EuroShop in diesem Segment?

Wellner: Wir waren seinerzeit eine der ersten börsennotierten Immobiliengesellschaften in Deutschland und haben uns klar auf das umrissene Segment der Shoppingcenter spezialisiert. Bis heute sind wir hier führend. Dabei investieren wir ausschließlich in Objekte in hochqualitativen Innenstadtlagen respektive in kaufkräftigen Einzugsgebieten mit mindestens 300.000 Einwohnern. Wir sind darüber hinaus kein Gemischtwarenladen, sondern einem seit vielen Jahren weitgehend unveränderten Anlageprofil gefolgt. Der Schwerpunkt des Portfolios liegt mit einem Anteil von derzeit über 90% auf dem deutschen Markt.

Smart Investor: Streben Sie denn für die Zukunft eine stärkere Internationalisierung an?

Wellner: Grundsätzlich schauen wir uns neben Österreich auch in Osteuropa aktiv nach neuen Anlagemöglichkeiten in Ländern mit politischer und wirtschaftlicher Stabilität um. Bislang sind wir dort nur in Polen und Ungarn mit jeweils einem Shoppingcenter vertreten. Das hängt auch damit zusammen, dass die Preise für interessante Objekte seinerzeit in zu kurzer Zeit zu stark gestiegen waren. Unsere Anlagestatuten erlauben es, den Auslandsanteil auf bis zu 25% anzuheben. Bis zu dieser Grenze ist also noch viel Luft nach oben. Wir könnten durchaus drei bis fünf Center kaufen. Allerdings rechne ich hier kurzfristig nicht mit einem oder gar mehreren Abschlüssen, da für uns schließlich nur Objekte in Top-

Lagen in Frage kommen. Und ein solches Center kann man eben nicht von der Stange kaufen.

Smart Investor: Von welchen Kriterien und Einflüssen hängt der Erfolg eines Investments ab?

Wellner: Das Wichtigste ist auch in unserem Segment natürlich die Lage. Kleinstädte oder Regionen mit lediglich geringer Kaufkraft sind für uns tabu. Stattdessen konzentrieren wir uns auf Städte mit einem besagten Einzugsgebiet von mehr als 300.000 Einwohnern. Wir streben stets einen ausgewogenen Mix in der Mieterstruktur an. Dadurch soll ein möglichst breites Publikum angesprochen und die Besucherfrequenz gesteigert werden. Das typische, von uns gehaltene Shoppingcenter besteht aus 100 bis 150 einzelnen Geschäften, die sich auf einer Gesamtfläche von 30.000 bis 40.000 Quadratmetern verteilen.

Smart Investor: Ist der Trend zum Online-Shopping auf längere Sicht nicht ein durchaus ernstzunehmendes Risiko?

Wellner: Die Umsätze im deutschen Einzelhandel wachsen leicht, was vor allem auf das Online-Segment zurückzuführen ist. Der stationäre Handel kämpft hingegen schon länger gegen stagnierende und teilweise sogar sinkende Erlöse. Insofern sind wir aktuell mit den leichten Umsatzzuwächsen an unseren Standorten sehr zufrieden. Handel bedeutet Wandel, wobei ich darin auch eine Chance sehe. So ersetzen neue Angebote alte Konzepte, die wie das des Elektronikfachhändlers besonders von der aggressiven Online-Konkurrenz betroffen sind und weniger Ladenflächen benötigen. An unseren Standorten Hamburg-Harburg und Kassel werten wir gerade



Wilhelm Wellner

mit einem modernen Food Court das Einkaufserlebnis deutlich auf. Die unter anderem vom Internet-Shopping ausgehende Branchendynamik erfordert in jedem Fall ein aktives Management der Center, deren Attraktivität und Modernität jederzeit gewährleistet sein müssen.

Smart Investor: Für 2015 und 2016 stellen Sie bislang moderate Zuwächse von jeweils 1 bis 3% bei den Funds from Operations (FFO) in Aussicht. Das klingt solide, verglichen mit anderen Immobilien-AGs aber auch etwas langweilig.

Wellner: Hier zeigt sich die „Kehrseite“ unseres Erfolgs in den vergangenen Jahren. Wir besitzen kein Portfolio aus Turnaround-Kandidaten oder mit einer hohen Leerstandsquote. Vielmehr sind unsere Immobilien seit Langem zu 99% vermietet, was das organische Wachstum naturgemäß limitiert.

Über die Deutsche EuroShop AG

Das Immobilienbestandhalter Deutsche EuroShop AG hält derzeit 19 Shoppingcenter in Deutschland, Österreich, Polen und Ungarn in seinem Portfolio. Das Unternehmen setzt auf 1A-Lagen, eine langfristige Vermietung seiner Flächen sowie eine „Buy&Hold“-Strategie, bei der die Qualität und Rendite der einzelnen Shoppingcenter im Vordergrund steht. Wachstum hat im Gegenzug nicht die höchste Priorität. Täglich besuchen mehr als eine halbe Million Menschen die 19 Einkaufszentren der Deutsche EuroShop AG. Fälschlicherweise hatten wir das Unternehmen im letzten Smart Investor in Frankfurt verortet. Tatsächlich ist die Zentrale jedoch bereits 2004 von Eschborn bei Frankfurt nach Hamburg umgezogen.

Nachdem es 2014 gelang, das Konzernergebnis auf 177 Mio. EUR (Vj.: 171 Mio. EUR) und die „Funds from Operations“ (FFO) auf 2,23 EUR je Aktie (2013: 2,08 EUR) zu steigern, plant das MDAX-Unternehmen für das laufende Geschäftsjahr mit stabilen FFO von 2,24 bis 2,28 EUR je Aktie. 2016 könne dieser Wert dann auf bis zu 2,34 EUR anwachsen, so der Vorstand. Den Net Asset Value des Portfolios zum Ende des vergangenen Jahres gibt



die Deutsche EuroShop AG mit 33,17 EUR je Aktie an (akt. Kurs 42,50 EUR). Sollten die prognostizierten Ziele erreicht werden, will die Gesellschaft für das laufende Jahr erneut eine Anhebung der Dividende um 5 Cent auf 1,35 EUR je Aktie vorschlagen, eine Dividendenrendite von etwas mehr als 3%.

Marcus Wessel

Auf der anderen Seite garantiert die hohe Auslastung eine verlässliche Einnahmebasis. Die niedrige Inflation lässt zudem aktuell keine hohen Mietsteigerungen zu. Unsere Planungen berücksichtigen dabei keine eventuellen Zukäufe oder Übernahmen. Die Auswirkungen daraus sind selbst bei nur einer Transaktion meist so groß, dass es nicht seriös wäre, damit zu kalkulieren. Am Ende verfolgen wir ein stabiles Geschäftsmodell in einem saturierten Markt.

Smart Investor: An welchen Kennzahlen messen Sie den Erfolg Ihres Portfolios?

Wellner: Die „Funds from Operations“ sind für uns besonders wichtig, bilden diese doch die Grundlage für künftige Dividendenzahlungen. Für die Jahre 2015 und 2016 planen wir, die Ausschüttung um jeweils 5 Cent auf 1,35 respektive 1,40 EUR zu erhöhen. Daneben achten wir besonders auf das EBT vor Bewertungseffekten und das Mietwachstum. Letzteres soll idealerweise über der Inflation liegen, was im langjährigen Durchschnitt mit bisher einem halben Prozentpunkt gelungen ist.

Smart Investor: Andere Immobilienunternehmen nutzten die bis in das Frühjahr hinein gute Kursentwicklung viel-

fach für Kapitalmaßnahmen, um schneller wachsen zu können. War dies für Sie nie ein Thema?

Wellner: Es ist nicht unser Stil, eine Kapitalmaßnahme auf Vorrat durchzuführen. Wir würden erst an den Markt herantreten, wenn wir uns bei einem konkreten Akquisitionsziel weitgehend sicher sind. Ansonsten verursacht Kapital, für das man keine Verwendung hat, nur unnötigen Anlagedruck, der wiederum nicht selten ungesunde Entscheidungen nach

sich ziehen kann. Wenn wir später einmal tatsächlich frisches Kapital brauchen, dann bekommen wir dieses auch von den Anlegern. Da bin ich mir sicher. Eine kleinere Übernahme könnten wir im Übrigen auch aus den laufenden Einnahmen finanzieren.

Smart Investor: Herr Wellner, wir bedanken uns vielmals für das aufschlussreiche Gespräch!

Interview: Marcus Wessel

Anzeige

Smart Investor
Weekly

Einmal anmelden und jeden Mittwochabend per E-Mail den „Smart Investor Weekly“ erhalten, mit smarten Updates zu Börse, Wirtschaft und Politik. Kostenlos und unverbindlich.

smart
mittwoch
kostenlos
wöchentlich

<http://smart-i.de/weekly>

Musterdepot

Wenn nur die Edelmetallwerte nicht wären ...

Statt einer erhofften Stabilisierung brachten uns unsere Minenaktien in den vergangenen Wochen erneut ein Minus ein. Unsere deutschen und amerikanischen Titel konnten sich dagegen sehr erfreulich entwickeln.

Mit einem Minus von 1,6% mussten wir im Musterdepot einen leichten Rückgang hinnehmen. Maßgeblich verantwortlich dafür war einmal mehr die katastrophale Entwicklung der Edelmetall-Titel. Durch

ein unglückliches Händchen beim Setzen eines Stopp-Loss für einen DAX-Call konnten wir darüber hinaus nicht wie geplant an der „Post-Griechenland-Einigungs-Rally“ im deutschen Leitindex partizipieren.

Ein Unglück kommt selten allein

Mit diesem Sprichwort könnte man die aktuelle Verfassung von Silver Wheaton gut umreißen. Neben der erneuten Schwäche des Silberpreises bekommt das Unterneh-

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)											Stichtag: 17.07.2015 (DAX: 11.673)	
Performance: +4,2% seit Jahresanfang (DAX: +19,0%); -1,6% gg. Vormonat (DAX: +5,7%); +178,0% seit Depotstart (DAX: +356,3%)												
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Aurelius [DE] IK	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	600	13.09.12	12,00	41,25	24.750	8,9%	+9,9%	+243,8%
Anthem [US]	A12FMV	Krankenversicherer	A	7/5	190	27.03.14	73,51	144,00	27.360	9,8%	-0,2%	+95,9%
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	200	19.12.13	39,63	65,47	13.094	4,7%	+7,2%	+65,2%
Eurokai Vz. [DE]**	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	800	26.09.13	21,70	29,99	23.992	8,6%	-9,1%	+38,2%
Gilead [US]	885823	Biotechnologie	A	8/6	120	27.11.14	80,65	108,90	13.068	4,7%	+2,3%	+35,0%
Dr. Pepper Snapple [US]**	A0MV07	Konsumgüter	A	8/6	200	15.12.14	61,55	71,73	14.346	5,2%	+9,2%	+16,5%
Bridgestone [JP]**	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	600	02.05.13	30,37	34,60	20.760	7,5%	+1,3%	+13,9%
Grenkeleasing [DE]	A161N3	Leasing	A	8/5	100	11.06.15	121,00	133,85	13.385	4,8%	+15,4%	+10,6%
Restaurant Brands Int. [CA]	A12GMA	Konsumgüter	A	7/5	300	16.01.15	34,00	37,01	11.103	4,0%	+8,5%	+8,9%
CK Hutchison Hold. [HK]	A14QAZ	Konglomerat	A	8/5	1.000	16.04.15	12,72	13,52	13.520	4,9%	+0,9%	+6,3%
Cheung Kong Prop. Hold. [HK]	A14T2G	Immobilien	A	8/5	1.000	02.06.15	7,30	7,72	7.720	2,8%	+5,8%	+5,8%
Linde [DE]	648300	Industriegase	A	8/6	100	21.05.15	176,55	179,55	17.955	6,5%	+4,6%	+1,7%
C-Quadrat Investm. [AT]** IK	A0HG3U	Fondsgesellschaft	A	8/5	120	25.06.15	47,50	47,60	5.712	2,1%	-0,6%	+0,2%
Comp. Minas Buenavent. [PE]**	900844	Goldproduzent	A	8/5	1.500	07.07.15	9,67	7,84	11.760	4,2%	-16,0%	-18,9%
Goldcorp [CA]**	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.14	17,83	13,67	13.670	4,9%	-7,7%	-23,3%
Silver Wheaton [CA]** IK	A0DPA9	Silberproduzent	B	8/5	1.000	26.09.12	23,41	12,54	12.540	4,5%	-22,9%	-46,4%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	C	7/5	2.000	15.08.13	9,77	4,29	8.580	3,1%	-19,5%	-56,1%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!									Aktienbestand	253.315	91,1%	
									Liquidität	24.652	8,9%	
									Gesamtwert	277.967	100,0%	

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

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

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

**) Durchschnittskurs

men nun auch noch Gegenwind durch mögliche nachträgliche Steuern auf bestehende Silver-Streams. So bekam Silver Wheaton zuletzt Post von der kanadischen Steuerbehörde Canada Revenue Agency (CRA). Diese will die Steuererklärungen der Jahre 2005 bis 2010 erneut überprüfen. Schlimmstenfalls drohe dem Konzern nach eigenen Angaben eine Nachzahlung von etwas mehr als 200 Mio. CAD. Primär geht es um bislang durch Tochterunternehmen in Steueroasen vermiedene Steuern in Kanada. Noch kritischer als die Nachzahlung dürfte hingegen eine zukünftige analoge Besteuerung der existierenden Streams sein. In Summe könnte dies nach Berechnungen von Analysten die Werthaltigkeit des Portfolios um bis zu 10% reduzieren.

Zuletzt alles andere als risikoarm

Anders als typische Minenunternehmen ist Silver Wheaton lediglich Financier von Gold- und Silberprojekten. Für einen fixen Finanzierungsbeitrag gewähren die operativ tätigen Minenbetreiber dem Inhaber eines Streams das Recht, eine vorab definierte Menge Gold oder Silber zu einem bereits heute definierten Kurs zu erwerben. Steigt der Kurs des Edelmetalls, wird der Stream deutlich werthaltiger. Selbst bei sinkenden Gold- und Silberpreisen fallen jedoch in der Regel positive Cashflows an. Das Streaming-Geschäftsmodell hat daher tendenziell den Ruf, besonders risikoarm zu sein. Mit einem Minus von fast 23% seit unserer letzten Ausgabe wird Silver Wheaton diesem Ruf derzeit jedoch kaum gerecht. Mit dem Kursrückgang ist nun allerdings bereits mehr als das schlimmste Szenario der „Steuerproblematik“ eingepreist.

Quadratisch, günstig, gut

Neu in unser Depot aufgenommen haben wir im vergangenen Monat die Aktie des österreichischen Asset-Management-Unternehmens C-Quadrat Investment. Mit den Zahlen zum ersten Quartal des laufenden Jahres konnte das Unternehmen nahtlos an die guten Ergebnisse des Vorjahres anknüpfen. In diversen Fonds verwalten die Wiener nun rund 5,9 Mrd. EUR, seit 2010 haben sich die Assets unter Management damit fast verdoppelt. Für das Gesamtjahr erwarten die Analysten von

Durchgeführte Käufe und Verkäufe						
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum	
DAX-Call (10.000, 12/15)	UZ817W	9,28	1.000	9.280	18.06.15	
C-Quadrat Investment	A0HG3U	47,50	120	5.700	25.06.15	
Comp. Minas Buenaventura	900844	8,90	500	4.450	07.07.15	
Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perform.	Datum
DAX-Call (10.000, 12/15)	UZ817W	7,10	1.000	7.100	-23,5%	08.07.15

SRC Research nun ein Nettoergebnis von rund 22 Mio. EUR, gut 5 EUR je Aktie. Bereits in den ersten drei Monaten wurde ein Ergebnis von 3,48 EUR realisiert. Eine weitere Anhebung der Prognose im Jahresverlauf ist daher durchaus realistisch. Der Anlage- und Druck vieler Anleger beschert den Vermögensverwaltern derzeit beste Geschäfte – mit C-Quadrat können wir mit einer günstig bewerteten Aktie an dieser Entwicklung partizipieren.

Beeindruckendes Wachstum

Beachtung fanden an der Börse die Halbjahreszahlen von Grenkeleasing, die wir erst im vergangenen Monat in unser Depot aufgenommen haben. Der Spezialist für IT-Leasing konnte erneut über ein starkes Neugeschäft (+14,8% im Vergleich zum Vorjahr, ein Volumen von 637,7 Mio. EUR) berichten. Besonders stark konnte die Factoring-Sparte zulegen. Der Anteil des internationalen Geschäfts beträgt mittlerweile rund 72%. Im Ausland ist das Unternehmen mit der Eröffnung neuer Standorte auch weiterhin auf Expansionskurs. Insgesamt liegt Grenkeleasing nach den ersten sechs Monaten am oberen Ende der ausgegebenen Wachstumsprognose. Mit unserer Aktienposition liegen wir nun bereits rund 11% im Plus, die starken Zahlen haben der Aktie Rückenwind gegeben.

Eine Frage von Cents

Weniger erfolgreich endete unser Engagement in einem DAX-Call, den wir Mitte Juni gekauft hatten. Während wir in den Spitze bis zu 80% im Plus lagen, büßten wir den gesamten Gewinn im Zuge der neuerlichen „Griechenland-Panik“ wieder ein. Um keine empfindlichen Verluste zu riskieren, setzten wir einen Stopp-Loss, leider jedoch einen „Tick“ zu hoch. Wäh-

rend der Optionsschein wenige Cent unter unserem Stoppkurs eine Kehrtwende machte, wurde unsere Position exakt zum falschen Moment glattgestellt. Ein Fehler, der insbesondere angesichts der darauffolgenden Rally im DAX mehr als ärgerlich ist.

Dividenden und Kapitalmaßnahmen

Auch in den vergangenen Wochen haben wir aus unseren Positionen wieder einige Dividenden bezogen, unter anderem von Aurelius (2,00 EUR je Aktie), Anthem (0,63 USD je Aktie) und Dr. Pepper Snapple (0,48 USD je Aktie). Insgesamt konnten wir rund 1.520 EUR vereinnahmen. Unsere Grenkeleasing-Aktien wurden unterdessen am 10. Juli in Namensaktien umgewandelt, die WKN hat sich dadurch geändert. Das Unternehmen begründet den Schritt mit den dadurch gegebenen Möglichkeiten, direkt mit den Aktionären zu kommunizieren.

Fazit

Die Edelmetall-Aktien haben uns bisher kein Glück gebracht, im Gegenteil, sie kosteten massiv Performance. Gerade jetzt das Handtuch zu schmeißen, wäre sehr verlustreich. Teilrealisierungen wollen wir aber nicht ausschließen.

Christoph Karl

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

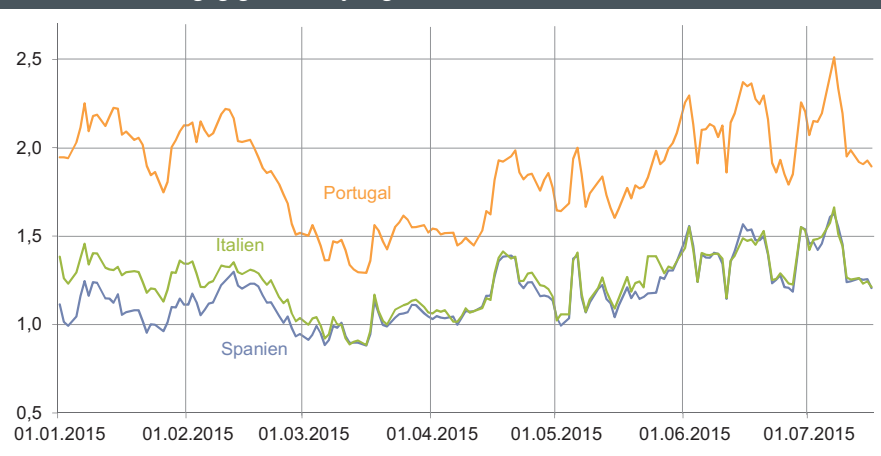
Anleihen

Der Anti-Grexit Trade

Risikoaufschläge von Peripherie-Anleihen – eine Bestandsaufnahme

Die Risikoprämien spanischer und portugiesischer Staatsanleihen haben sich im Rahmen des griechischen Schuldendramas nur leicht erhöht. Mutige Anleger können dennoch auf einen Renditerückgang setzen. Ob bzw. für wen es sich beim Euro um einen Fluch oder einen Segen handelt, soll an dieser Stelle nicht diskutiert werden. Tatsache ist jedoch, dass insbesondere die Staaten Südeuropas den Risikoanteil ihrer Zinskosten mit (bevorstehender) Aufnahme in den Euro-Club deutlich reduzieren konnten. Dies gilt sowohl für die Gründungsländer Italien, Portugal und Spanien als auch für Griechenland, das erst 2001 hinzukam. In der sicheren Erwartung, dass die „Partner“ schon einspringen würden, wenn es einmal eng werden sollte, lagen die Renditen von Euro-Staatsanleihen unabhängig vom Rating des jeweiligen Schuldners viele Jahre lang auf annähernd einheitlichem Niveau. Über lange Phasen hinweg betrug die Renditedifferenz zwischen deutschen und griechischen 10-jährigen Papieren weniger als einen Viertel Prozentpunkt per annum. Spanische und portugiesische

Abb. 2: Risikoaufschläge gegenüber 10-jährigen Bundesanleihen



Quelle: Eurostat

Staatsanleihen waren zeitweise sogar mit Renditedifferenzen von lediglich 0,1 bzw. 0,05 Prozentpunkten zu haben.

Dem Mutigen gehörte die Welt

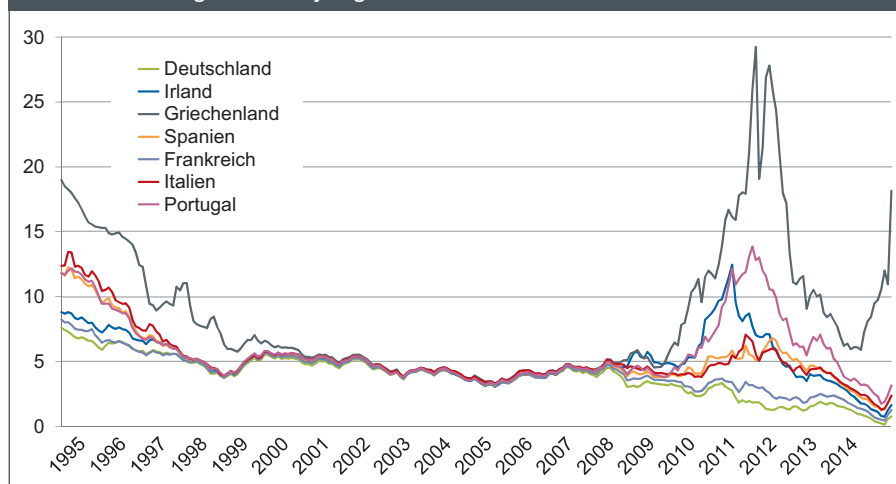
Erst mit dem Beginn der europäischen Schuldenkrise und hier insbesondere in den Jahren 2010 bis 2012 haben sich die

Renditeabstände deutlich erhöht. Mutige Anleger, die in dieser Zeit auf eine uneingeschränkte Schuldenhaftung durch die übrigen Eurostaaten (außer Griechenland) sowie einen Bestand der europäischen Währungsunion mit allen Teilnehmern gesetzt haben, konnten durch anschließend wieder sinkende Risikoaufschläge bei spanischen, italienischen sowie ganz besonders bei portugiesischen und irischen Staatspapieren hohe Kursgewinne erzielen. Auch wenn das Vorkrisenniveau bei weitem nicht erreicht wurde, ist der Renditeabstand zwischen portugiesischen und deutschen Zehnjährigen bis März dieses Jahres auf unter 1,5 Prozentpunkte zusammengeschnitten. Die Aufschläge für italienische und spanische Papiere lagen zwischenzeitlich bei knapp unter einem Prozentpunkt.

Nicht jede Geschichte wiederholt sich

Auch wenn die Wahrscheinlichkeit für einen Grexit in den vergangenen Wochen zeitweise drastisch angestiegen ist – mit entsprechenden Gefahren für ein Überspringen der Krise auf andere Länder –, ging es bei den

Abb. 1: Renditen ausgewählter 10-jähriger Euro-Staatsanleihen



Quelle: Eurostat

Ausgewählte spanische und portugiesische Staatsanleihen

Emittent	WKN	Fälligkeit	Kupon in %	Rendite in % p.a.	Kurs in %
Spanien	A1ATVW	30.07.25	4,65	2,08	123,30
Spanien	A0DW8E	31.01.37	4,20	3,01	119,40
Spanien	A1HR6Q	31.10.44	5,15	3,22	137,29
Portugal	A1ZU1M	15.10.25	2,88	2,76	101,20
Portugal	A0GPOC	15.04.37	4,10	3,43	110,10
Portugal	A1ZU1N	15.02.45	4,10	3,56	109,10

Quelle: OnVista

Spreads nur moderat nach oben. Selbst bei langlaufenden Portugalanleihen stiegen die Risikoprämien praktisch nicht über 2,5 Prozentpunkte an. So gehen die meisten Investoren ganz offensichtlich davon aus, dass das Quantitative-Easing-Programm der Europäischen Zentralbank genügend Puffer bietet, um die Anleihen der übrigen Peripherieländer selbst bei einem Grexit vor einem deutlichen Einbruch zu schützen. Nach der Verständigung zwischen Alexis Tsipras und seinen Geldgebern auf die Bedingungen für ein drittes Hilfsprogramm sind die Renditeabstände zu vergleichbaren Bundesanleihen wieder deutlich zusammengeschmolzen (siehe Abb. 2).

Anleihekäufer, die mit einer anhaltenden Beruhigung der Lage rund um Griechenland sowie einem (vorläufigen) Verbleib im Euro rechnen, können durch den Kauf langlaufender Schuldverschreibungen aus den Peripherieländern auf einen weiteren Abbau der Risikoaufschläge setzen. Bei spanischen Staatsanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit sind bis zu den Tiefständen im März aktuell noch 0,35 Renditepunkte drin, bei den portugiesischen

Pendants sind es rund 0,6. Das hört sich zwar recht bescheiden an, hätte bei den entsprechenden Papieren aber Kursgewinne von immerhin 3,5 bzw. sogar 6% zur Folge. Noch deutlich spekulativer gestaltet sich ein Investment in 20- oder 30-jährige Staatsanleihen, da der Hebel der langen Laufzeiten naturgemäß noch stärker zum Tragen kommt. Dabei gelten die hier angestellten Überlegungen grundsätzlich auch für italienische Staatspapiere. Da sie aufgrund steuerlicher Hemmnisse an deutschen Börsen jedoch nicht gehandelt werden, bleiben sie an dieser Stelle bewusst unberücksichtigt. Griechische Anleihen sind an deutschen Börsen derzeit vom Handel ausgesetzt. Gleiches gilt beispielsweise auch für den luxemburgischen Handelsplatz. In Griechenland selbst sind die Börsen ohnehin geschlossen.

Im Basiszins spielt die Musik

Eine Spekulation auf weiter abschnelzende Spreads sollte allerdings in jedem Fall nur dann gewagt werden, wenn gleichzeitig auch mit fallenden Renditen bei langlaufenden Bundesanleihen gerechnet wird. Ganz unwahrscheinlich ist dies nach dem Sprung um 0,5 Prozentpunkte zwischen Ende April und Mitte Mai sicherlich nicht. Damals hatte der charismatische Anleiheinvestor Bill Gross die Spekulation gegen deutsche Staatsanleihen als „The short of a lifetime“ bezeichnet und damit in einer sehr überkauften Marktsituation wohl eine ganze Reihe von Nachahmern gefunden. Hinzu kamen das Ende der Sparprogramme in mehreren Ländern, verbesserte Konjunkturdaten und nicht zuletzt anziehende Renditen in den USA. Eine Wende am europäischen Anleihemarkt dürfte dies aber noch nicht bedeuten. Vielmehr sollte das Kaufprogramm der EZB in den kommenden Wochen wieder stärker in den Blickpunkt der Anleger rücken und zu steigenden Anleihekursen führen. ■

Dr. Martin Ahlers

Anzeige

BONDGUIDE
Das Portal für Unternehmensanleihen

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

News, Analysen, Statistiken und Hintergrundberichte
zu deutschen Unternehmensanleihen

Titelstory / Interview mit einem Investor

„Wir maßen uns keine Marktmeinung an“

Smart Investor im Gespräch mit dem Fondsberater **Frank Lübberstedt** von der Ehrke & Lübberstedt AG über seinen persönlichen Value-Ansatz und die in seinen Augen interessantesten Titel auf dem deutschen Kurszettel



Frank Lübberstedt (Jahrgang 1966) ist Vorstand und Gründer der Vermögensverwaltung Ehrke & Lübberstedt AG. In Zusammenarbeit mit der Frankfurter Acatis GmbH verwaltet er den Acatis Aktien Deutschland ELM Fonds (WKN 163701) und den Acatis ELM Konzept Fonds (WKN A0LG7). Mit beiden Fonds versucht Lübberstedt durch aktives Stock-picking und antizyklisches Agieren mit deutschen Standard- und Nebenwerten eine Outperformance zu den bekannten deutschen Aktienindizes zu erzielen. Seit Auflage im Jahr 2003 konnte der Acatis Aktien Deutschland ELM Fonds um 447% zulegen.

Smart Investor: Herr Lübberstedt, ganz generell gesprochen, worauf achten Sie bei Ihren Investments und wie identifizieren Sie Value-Titel?

Lübberstedt: Wichtig sind für uns die Bilanzqualität, die Qualität des Managements, der „Moat“¹ und die Bewertung der Aktie. Erkennen wir mögliche Trigger, die zu einer Neubewertung führen könnten, sehen wir dies als Pluspunkt an. Diese sollten jedoch aus dem Unternehmen und nicht durch die Konjunktur kommen, denn wir maßen uns keine Marktmeinung oder makroökonomische Einschätzung an. Unser Anlageuniversum ist der gesamte deutsche Aktienmarkt. Ein einzelner Wert sollte innerhalb von drei Jahren mindestens 30% Kurschance auf den von uns berechneten fairen Wert haben – und dies ohne eine Ausweitung der KGVs oder sonstiger Multiples.

Smart Investor: Unter diese Kategorie fallen bei Ihnen jedoch auch weniger klassische Value-Aktien, wie z.B. das Biotech-Unternehmen MorphoSys. Wo identifizieren Sie hier Value?

Lübberstedt: Sie haben recht, Biotech ist und bleibt schwer verständlich. Bei MorphoSys stimmen jedoch die Bilanz und die Qualität des Managements. Das Geschäftsmodell besitzt durch die schwer kopierbare Antikörperbibliothek einen enorm hohen „Moat“, durch die Vielzahl an Wirkstoffen ist das Risiko zudem enorm gestreut. Das Chancen-Risikoverhältnis ist also wirklich gut. Zuletzt haben wir einige Gewinne mitgenommen, sind jedoch immer noch mit einer kleinen Position dabei.

Smart Investor: Mit Eurokai haben Sie einen weiteren substanzstarken Titel in Ihren Fonds.

Lübberstedt: Mir gefällt besonders, dass die Aktie bei geringer Volatilität konträr zu den Märkten läuft. Die Großaktionärsfamilie Eckelmann hat in der Vergangenheit langfristigen Weitblick bewiesen und das Unternehmen auch international sehr gut aufgestellt. Selbst in der Krise 2009 konnte Eurokai noch zweistellige EBIT-Margen realisieren, die Terminals des Unternehmens scheinen enorm krisenresistent zu sein.

Smart Investor: Der Tiefseehafen in Wilhelmshaven dagegen ist noch immer defizitär ...

Lübberstedt: Aktuell ist er dies tatsächlich, mittelfristig ist der JadeWeserPort jedoch ein Katalysator für eine mögliche Neubewertung. Die Auslastung wird jetzt immer besser, nach einem jahrelangen Überangebot von Containerschiffen werden die neuen Modelle nun tatsächlich langsam zu groß für die konventionellen Häfen. Bei einem Break-even in Wilhelmshaven würde sich im Konzern nach unseren Berechnungen eine Ergebnisverbesserung von bis zu 0,70 EUR je Aktie ergeben.

Smart Investor: Eine weitere Überschneidung unseres Musterdepots und Ihres Portfolios ist der Finanzdienstleister Grenkeleasing. Was gefällt Ihnen an dem Unternehmen?

1) Markteintrittsbarrieren

Lübberstedt: Ich müsste anders herum antworten: Es gibt eigentlich nichts, was mir nicht gefällt. Das Unternehmen ist fast das perfekte Beispiel dafür, wie ich mir ein Unternehmen vorstelle. Grenkeleasing ist inhabergeführt, hat mit seinem kleinteiligen IT-Leasinggeschäft kaum Risiken auf der Bilanz und hat in etwa einer Dekade den gesamten deutschen Markt aufgerollt. Gestützt wurde die Expansion durch ein perfekt abgestimmtes IT-System. Darauf basierend rollt das Unternehmen nun mit einer sehr langfristig angelegten Strategie sein Geschäftsmodell in ganz Europa aus und geht dabei sehr vorsichtig vor – zunächst häufig über einen Franchisepartner, jedoch mit einer später auszuübenden Kaufoption für das Geschäft. Erst wenn ein Büro ausgelastet ist, gibt es einen weiteren Standort in einem Auslandsmarkt. Den fairen Wert der Aktie sehen wir deutlich über dem aktuellen Kursniveau bei rund 130 EUR.

Smart Investor: Mit dem Fondsmanager Armin Zinser haben wir erst kürzlich über die existenzbedrohliche Situation für viele Lebensversicherer durch die Nullzinsen gesprochen. Können Sie vor diesem Hintergrund mit der Allianz als zweitgrößter Portfolioposition noch gut schlafen?

Lübberstedt: Durchaus, denn die Allianz ist relativ global aufgestellt und besitzt neben dem klassischen Versicherungsgeschäft mit PIMCO auch noch eine große Vermögensverwaltungssparte. Wir bewerten die Bilanz-

qualität als außerordentlich, die Managementqualität genauso. All dies haben wir zum Fünffachen des EBIT kaufen können – ein deutlicher Bewertungsabschlag zum DAX. Mit Ausnahme der Jahre nach dem Ausbruch der Finanzkrise notierte die Allianz-Aktie jedoch historisch meist mit einem Aufschlag zum Gesamtmarkt. Wir glauben daher, dass über die Zeit zumindest der bestehende Abschlag reduziert werden sollte.

Smart Investor: Gilt gleiches auch für die Münchener Rück?

Lübberstedt: Das würde ich so sehen. In einer Krise kippen doch immer die Versicherungen mit den unsolidesten Bilan-

zen. Die Münchener Rück ist jedoch das exakte Gegenteil – kaum eine Rückversicherung agiert so risikoavers am Markt. Zudem gibt es hier keine Probleme aus dem Lebensversicherungsbereich. Dagegen drängt aufgrund des billigen Geldes zunehmend branchenfremdes Kapital in den Rückversicherungsmarkt. Dies werden jedoch die ersten Adressen sein, die auch wieder aus dem Markt ausscheiden. Zuletzt ist die Aktie jedoch schon gut gelaufen, wir haben unsere Position daher etwas reduziert.

Smart Investor: Herr Lübberstedt, besten Dank für das Gespräch.

Interview: Christoph Karl



Jeder einzelne Wert im Fonds sollte innerhalb von drei Jahren mindestens Kurschancen von 30% bieten.

Anzeige

Tiefe Zinsen & wirtschaftlicher Aufschwung – eine explosive Mischung?

AUSZUG DER THEMEN:

- » Makroökonomischer Ausblick für die USA – der wichtige Blick aufs Ganze
- » Tiefe Zinsen und wirtschaftlicher Aufschwung – eine explosive Mischung?

TERMINE UND STÄDTE:

14.09.15	München	16.09.15	Hamburg
15.09.15	Frankfurt a. M.	17.09.15	Berlin

EXPERTEN:

- » **Jens Korte** – USA-Kenner und wirtschaftspolitischer Korrespondent bei n-tv und Deutsche Welle sowie regelmäßiger USA-Kolumnist führender Tageszeitungen
- » **Heiko Geiger** – Produkt-Spezialist bei Vontobel

**Kostenfreie
Anmeldung unter
www.kursplus.de**

kurs+
www.kursplus.de

VONTOBEL
Private Banking
Investment Banking
Asset Management
Leistung schafft Vertrauen



Leserbriefe

Was, wenn die Deutsche Bank Pleite geht?

? Deutsche Bank = Lehman 2.0?

Ihre Analyse zur Deutschen Bank fand ich ebenso interessant wie erschreckend. Nicht auszudenken, wenn die Deutsche Bank Pleite ginge. Bei den vielen Derivaten in ihren Büchern kann man das wohl nicht mehr ausschließen.

Herbert Machnik

SI Nein, kann man nicht. Wenn ein Institut ein dermaßen großes Derivate-Portfolio hat wie die Deutsche Bank, dann ist es natürlich durchaus wahrscheinlich, bei größeren Marktbewegungen irgendwann einmal voll auf dem falschen Fuß erwischt zu werden. Und die enormen Hebel, die hier oft wirken, könnten dann auch eine Deutsche Bank an den Rand eines Konkurses bringen. In diesem Zusammenhang sei auf den Artikel auf S. 62 in diesem Heft verwiesen, in welchem die ungeheuerliche Ausweitung der Edelmetall-Derivate-Position bei US-Instituten thematisiert wird.

? Wehrt Euch!

Warum schließen sich nicht erfolgreiche, unabhängige Vermögensberater und Experten aus dem Bank- und Finanzsektor zusammen und gehen gegen unsinnige, gefährliche Entwicklungen wie Bargeldverbot und Kontenschnüffelei vor? Große Kampagnen, unterstützt von Experten, selbstdenkenden Politikern und erfahrenen Unternehmern, könnten den Bürgern die Augen öffnen. Es ist Zeit, Widerstand gegen die gefährlichen, irrwitzigen Pläne von Teilen der EU-Lenker vorzugehen. Nutzt die neuen Medien, streikt, rebelliert und leistet Widerstand. Glaubt nicht den Großbanken und der Finanzindustrie!

Dirk Schiller

SI Wir sind sicher, dass sich jetzt schon einige Experten engagieren – aber vermutlich deutlich zu wenig. Wir selbst kämpfen seit vielen Jahren mit unseren journalistischen Mitteln gegen die immer atemberaubenderen Fehlentwicklungen, die primär durch ein außer Rand und Band geratenes Geldsystem ausgelöst werden. Aber: Auch wir sind nur ein kleines galisches Dorf innerhalb des Euro-Imperiums... Vielleicht und hoffentlich bewirkt Ihr Aufruf etwas.

? Was wurde aus Veris?

Dankenswerterweise besprechen Sie regelmäßig die vielfältigen Möglichkeiten von Investments in Edelmetalle. Vor etwa einem Jahr stellten Sie in diesem Zusammenhang die



Aktie von Veris Gold vor, die mittlerweile zum Penny Stock geworden ist. Wie schätzen Sie aktuell die Aussichten des Unternehmens ein?

Stefan Vogt

SI Von Veris Gold gibt es leider keine guten Nachrichten. Das Unternehmen ist insolvent. Erwähnt wurde Veris Gold, ebenso wie San Gold, in Smart Investor 4/2014 als „finanziell unter die Räder gekommen“. Eine Kaufempfehlung für diese Aktie hatten wir damals nicht abgegeben. Allerdings berichteten wir, dass sich der renommierte Edelmetallinvestor Eric Sprott bei diesen beiden Firmen aufgrund der „stärksten Hebel“ engagiert hatte. Solche Hebel sind allerdings ein zweischneidiges Schwert. Als sich Sprotts Szenario eines deutlich anziehenden Goldpreises nicht realisierte, kamen diese bereits angeschlagenen Unternehmen natürlich zuerst unter die Räder. Zwar ist das sicher ein schwacher Trost, aber das Fortschreiten der Marktberichtigung in diesem Bereich ist letztlich positiv für den Goldmarkt selbst.

? KTG vs. AdecoAgro

Vielen Dank für den kurzen Artikel zu KTG im aktuellen Magazin. Als sachwertorientierter Anleger gefallen mir Landinvestments als Immobilien-Speiche eines Portfolios ebenfalls sehr gut. Was halten Sie in diesem Zusammenhang von der südamerikanischen AdecoAgro, an der auch George Soros mit ca. 20% beteiligt ist?

*Dr. Juergen Mueller
(Einkaufsgemeinschaft für Sachwerte GmbH)*

SI Wir hatten AdecoAgro bereits in Smart Investor 3/2015 besprochen. Sie haben recht, auch diese Aktie ist als börsennotiertes Agrarinvestment interessant. Verglichen mit KTG bewegt sich dieses Unternehmen natürlich in einer völlig anderen Dimension und in völlig anderen Regionen. Seit unserer Empfehlung hat der Kurs jedoch auch schon um rund 20% zugelegt, vor allem aufgrund der steigenden Marktpreise für vergleichbare südamerikanische Agrarflächen. Dennoch bleibt die Aktie nach



Smart Investor 7/2015

unserer Einschätzung interessant. Übrigens planen wir für unsere Oktoberausgabe eine größere Geschichte zum Thema Agrarinvestments.

? **Wo bleibt das Heft?**

Selbst zwei Wochen nach dem offiziellen Erscheinungstermin ist der Smart Investor immer noch nicht in meinem Briefkasten. Was ist los?

Herbert Meißner

SI Die Antwort ist denkbar einfach: Der Poststreik war der Grund dafür. Leider können wir dagegen nichts tun. Wir senden Ihnen aber gerne diese Ausgabe nochmals zu. Zudem haben Sie ja als Abonnent automatisch einen Online-Zugang, über den Sie das Heft als PDF oder als ePaper lesen können.

? **Handelssysteme für den Hausgebrauch**

Danke für den Artikel zu den Handelssystemen („Mit System ans Ziel“). Ich finde die Strategien sehr interessant und würde diese auch gerne handeln, nutze selbst seit einigen Wochen das Programm „Captimizer“, bin jedoch noch nicht ganz fit darin. Gäbe es die Möglichkeit, dass in den nächsten Ausgaben die Settings detaillierter beschrieben werden?

D. Hahn

SI Als Nutzer des Captimizer-Programms erhalten Sie von dort auf Nachfrage auch die detaillierten Smart-Investor-Strategien. Zusatzinformationen sind auf der Website des Anbieters www.captimizer.de im Bereich „Strategien & Artikel“ abrufbar. Bei weiteren Fragen wenden Sie sich bitte gerne an Herrn Oliver Paesler (info@logical-line.de), der uns für diesen Beitrag fachlich beratend zur Seite stand.

? **BitCoin als Lösung?**

Eine Frage beschäftigt mich schon seit Langem: Was wäre mit unserem (künftig bargeldlosen?) Geldsystem los, wenn die modernen Produktionsprozesse und ihre Logistikketten (Stichwort: Just in Time) nicht auf automatischen Zahlungsvorgängen beruhen würden? Gibt es hierzu eine Untersuchung? Wird das thematisiert? Was wäre bei einer Hyperinflation der elektronischen Währungen: Wie würde sich das auf die Produktion auswirken, wenn die LKW-Flotte nicht bzw. mit wertlosem Geld bezahlt wird? Dann fährt sie nicht und das Band steht!? Wäre in solch einem Szenario etwa der BitCoin der rettende Ausweg für die Konzerne, während das Volk nur entwertetes Geld in Händen hätte? Könnte dies die wahre Rolle von BitCoin sein (bzw. eines Tages werden) oder sind dies alles nur überflüssige Sorgen und Verschwörungstheorien eines Fachfremden (ich bin Diplomphysiker und weder Betriebs- noch Volkswirt)?

Manfred Comes

SI Eine Welt ohne „automatische Zahlungsvorgänge“ wäre ein interessantes Gedankenexperiment, allerdings ein extrem unwahrscheinliches Szenario. Es würde bedeuten, den technischen Fortschritt in diesem Bereich zurückzudrehen. In der Wirtschaft



Foto: © krillaz / unuphotolia.com

wird über die Aufzeichnungs- und Buchführungspflichten ohnehin jede Transaktion dokumentiert, so dass es hier kein besonderes Interesse für Schutz der Privatsphäre geben dürfte. Beim Bargeldverbot ginge es jedoch vor allem

um solche Eingriffe bei den Bürgern. Ein Buchgeldzwangssystem birgt höchste Missbrauchsgefahren durch die Regierung. Das Thema Hyperinflation ist u.E. vom Grundsatz her unabhängig von der konkreten Ausprägung des Geldes. Wichtig ist, dass es nicht gedeckt ist und beliebig vermehrt werden kann. Insofern ist der BitCoin aufgrund seines Algorithmus für dieses Thema nicht anfällig, da die absolute Menge auf 21 Mio. BitCoins begrenzt ist. „Das Volk“ von der Nutzung auszuschließen, erscheint uns technisch kaum realisierbar.

? **Boni für Politiker!?**

Herr Gebauer beklagt im Interview (SI 7/15 auf S. 28) das fehlende Primat des Rechts über die Politik. Es ist tatsächlich beklagenswert, wenn Politiker Recht brechen und außerdem die Anreize falsch gesetzt sind. Wir sollten Politikern die Möglichkeit bieten, wirklich sehr gut zu verdienen, indem man ihre Leistung am wirtschaftlichen Erfolg des Landes misst. Die Politiker bekämen am Ende der Legislaturperiode neben ihrem Gehalt leistungsbezogene Boni. Zudem bekämen wir so echte Persönlichkeiten in die Politik, nicht nur Blender.

Franz Potzner

SI Antwort unseres Interviewpartners Carlos Gebauer:
Etliche Gesellschaften sind von ihren Vorständen in Untiefen gefahren worden, weil von den Handelnden eher die Voraussetzungen der Bonus-Zahlung, nicht aber ein langfristiges Ergebnis angesteuert wurde. Diesen Fehlanreiz in politische Zusammenhänge zu übertragen, halte ich nicht für wünschenswert. Wichtig ist es, den Wesenskern des Vertrages zu verstehen, d.h. die beiderseitige Willensgetragenheit. Bürger müssen mit den Entscheidungen ihrer Politiker einverstanden sein; sind sie es nicht, dürfen sie abseits stehen. Wer einen anderen nicht politisch zwingen kann, sondern ihn überzeugen muss, der wird sich mühen, anständig zu arbeiten. So ein Staat wird schnell schlank und günstig. Boni-Anreize führen dazu, dass immer noch größere Summen bewegt werden. Cave!

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.

Buchbesprechungen

„Der Angriff auf den Nationalstaat“

Ist das Konzept souveräner Nationalstaaten wirklich ein anachronistisches Relikt, wie man es uns glauben machen will? Und muss man zur Verhinderung zukünftiger Kriege und im Sinne einer gemeinsamen, europäischen Zukunft tatsächlich die Abschaffung von Nationalstaaten vorantreiben, wie es Innenminister Wolfgang Schäuble bereits seit Jahren propagiert? Der Weg dahin ist jedenfalls vorgezeichnet. Er führt über die Maximen Supranationalismus und Multikulturalismus – verbrämt mit der Devise „Zum Wohle aller“!

Thierry Baudet rückt diesem Irrglauben zuleibe und zerlegt ihn dabei gnadenlos. Supranationale Instanzen wie beispielsweise die EU, die Welt Handelsorganisation oder der Europäische Gerichtshof für Menschenrechte nehmen ihren Mitgliedsstaaten wesentliche Elemente ihrer nationalen Souveränität. Als Folge wird die Staatssouveränität zunehmend ausgehöhlt, so dass nationale Parlamente, Gerichte und Regierungen überstimmt werden können und an nationaler Loyalität verlieren. Auf lange Sicht bringt dies den demokratischen Rechtsstaat in Gefahr. Erst recht, wenn im Zuge

von Multikulturalismus alles bedenkenlos abgenickt wird. Toleranz geht über alles – aber Vorsicht! „Vollständige moralische Toleranz wird erst möglich, wenn Menschen sich völlig gleichgültig gegenüberstehen – das heißt, wenn die Gesellschaft zu Ende ist.“

Als Gegenentwurf schickt Baudet zwei alternative Konzepte ins Rennen: den souveränen Kosmopolitismus und den multikulturellen Nationalismus, die jeweils als Mittelwege zwischen den Extremen Nationalismus und Fremdbestimmung angesehen werden können. Sein Plädoyer geht klar in Richtung Nationalstaat: „Für das Zustandebringen einer ausführbaren internationalen Zusammenarbeit sind Nationalstaaten nötig. Denn nur wenn Entscheidungen von nationalen Vertretern – die sich für ihre Entscheidungen rechtfertigen müssen – getroffen werden, kann eine internationale Zusammenarbeit als legitim erfahren werden.“

Fazit: Sehr lesenswert – saubere und wissenschaftliche Vorgehensweise!

Marc Moschettini



„Der Angriff auf den Nationalstaat“,
Thierry Baudet, Kopp
Verlag, 384 S., 22,95 EUR

Illustration: © Ilya Zaytsev / www.fotoia.com

„Elon Musk – Die Biografie“

Elon wer? Es ist erstaunlich, dass eine der innovativsten und prägendsten Unternehmerpersönlichkeiten der letzten Jahre hierzulande kaum bekannt ist. Dabei sind seine Produkte – wie der Elektro-Sportwagen Tesla – in aller Munde oder werden – wie das Internet-Bezahlungssystem PayPal – weltweit von Millionen von Menschen täglich genutzt. Aber Musk war nicht nur wichtigster Aktionär und Chef dieser beiden Unternehmen, auf einer wahren Mission befindet er sich mit seinem privaten Raumfahrtunternehmen SpaceX. Sein erklärtes Lebensziel ist es nämlich, die Menschen zu einer „interplanetaren Spezies“ zu machen – also Kolonien auf anderen Planeten zu gründen.

Was für Außenstehende je nach Blickwinkel revolutionär oder verrückt klingen mag, ist typisch Musk. Der aus Südafrika stammende Wahl-Amerikaner denkt nicht nur das Udenkbare, sondern fordert von seinen Weggefährten, Mitarbeitern und von sich selbst oft genug das Unmögliche. „Unmöglich“, das ist ohnehin eine Vokabel, die

Musk nicht gelten lässt. Im Ergebnis revolutionierte er bislang gleich drei Branchen. Tesla ist Kult und die behäbigen staatlichen Weltraumbehörden der USA und Russlands ging er mit SpaceX frontal an – gegen alle Widerstände. Vielleicht eine der wichtigsten Lehren: Schon von seinen frühen Niederlagen ließ sich Musk weder beirren noch einschüchtern. Im Gegenteil: Derartige Erfahrungen spornten ihn immer weiter an.

Ashlee Vance legt hier das bislang umfassendste Porträt dieses außergewöhnlichen, ungeduldrigen und kompromisslosen Geistes vor. Elon Musk, ein Mann, der bis an seine Grenzen geht und mitunter auch darüber hinaus. Vance spürte sowohl bei Weggefährten als auch bei den reichlich vorhandenen Gegnern nach und entwickelt das Phänomen Musk aus dessen Familiengeschichte heraus. Freiheitsdrang und Abenteuerlust zeigten sich beim jungen Musk schon früh – sie gehören praktisch zum Genpool der Familie. Ein spannendes Stück Wirtschaftsgeschichte!

Ralph Malisch



„Elon Musk: Wie Elon Musk die Welt verändert – Die Biografie“,
Ashlee Vance, FinanzBuch
Verlag, 368 S., 19,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
8Point3 Energy Partners	A14U8Z	31	Goldcorp	890493	72
Admiral Group	A0DJ58	13	Grenkeleasing	586590	72
All for One Steeb	511000	68	Hargreaves Services	A0HMDY	72
Anthem	A12FMV	72	Industr. and Com. Bank of China	A0M4YB	68
Aurelius	A0JK2A	72	JincoSolar Holding	A0Q87R	31
Bridgestone	857226	72	KB Homes	876635	15
Brookfield Ren. Energy Partn.	A1JQFZ	31	Lennar	851022	15
C-Quadrat Investment	A0HG3U	72	Linde	648300	72
Canadian Solar	A0LCUY	31	Marine Harvest	924848	14
Capital Stage	609500	31	Nestlé	A0Q4DC	12
Cheung Kong Property Hold.	A14T2G	72	Novo Nordisk	A1XA8R	64
CK Hutchison Holdings	A14QAZ	72	Old Mutual	A1JVCC	20
Comp. Minas Buenaventura	900844	72	Precision Castparts	865685	13
Deere & Co	850866	12	quirin bank	520230	21
Deutsche EuroShop	748020	70	Restaurant Brands Internat.	A12GMA	72
Dialog Semiconductor	927200	66	Samsung Electronics GDR	896360	14
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	72	Silver Wheaton	A0DPA9	72
EQS Group	549416	69	Steinhoff Int. Holding	916484	20
EUROGRAPHICS	813765	69	Visa	A0NC7B	72
Eurokai	570 653	72	WH Group	A1116F	14
GFT Technologies	580060	66	Zooplus	511170	66
Gilead Sciences	885823	72			

Themenvorschau bis Smart Investor 12/2015

Agrar-Investments: Weiterhin interessante Branche

Ludwig Erhard: Ein großer Denker und Praktiker

Toll Milling: Die Schaufelverkäufer in der Goldszene

Vererben und Vollmachten: Gewusst wie!

Anleihen: Droht ein Platzen der Bondblase?

Nebenwerte: Wo die Kleinen ganz groß sind

Immobilienaktien: Ist Betongold weiter „in“?

Multi-Asset-Fonds: Die Mischung macht's

Kapitalschutz: In Zeiten der finanziellen Repression

Bankenbranche: Droht hier Unheil?

Biotech: Über die großen lukrativen Trends

New York: Beliebt Ziel für Auswanderer

Fonds: Über aktives und passives Investieren

Deutschland: Vorsicht, Absturzgefahr!

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Island: Blaupause für den Weg aus der Krise?

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Medien: Wie die vierte Gewalt ihre Macht missbraucht

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

13. Jahrgang 2015, Nr. 8 (August)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Jürgen Büttner, Marcus Kreft,
Rainer Kromarek, Magdalena Lammell,
Marc Moschettini, Oliver Schulte, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Lucy Bonmartel, Rüdiger Braun, Frank Eckhardt,
Daniel Haase, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,
Uwe Lang, Oliver Paesler, Volker Schilling,
Dr. Sebastian Wanke, Kersten Wöhrle,
Prof. Ekkart Zimmermann

Interviewpartner:

F. William Engdahl, Norbert Keimling, Frank
Lübberstedt, John Mihaljevic, Scott Phillips,
Karl Matthias Schmidt, Lauren Templeton,
Wilhelm Wellner

Gestaltung:

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

Bilder:

www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2015:

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

Redaktionsschluss:

17.07.2015

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2015 Smart Investor Media GmbH, München.
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Weise Preise?

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

„Price is what you pay, value is what you get“, so postulierte es einst die US-Investorenlegende Warren Buffett. Das klingt zwar griffig, kann aber der Realität nicht immer standhalten. Beim Griechenland-Paket Nummer 3 ist beispielsweise der Preis inzwischen einigermaßen bekannt, nach dem „Value“ wird man aber vermutlich noch ein Weilchen suchen. Es hat also seinen Grund, warum die Verantwortlichen im Staatsdienst gelandet sind. In der „freien Wirtschaft“ wären sie spätestens nach Paket Nr. 2 an die frische Luft gesetzt worden.

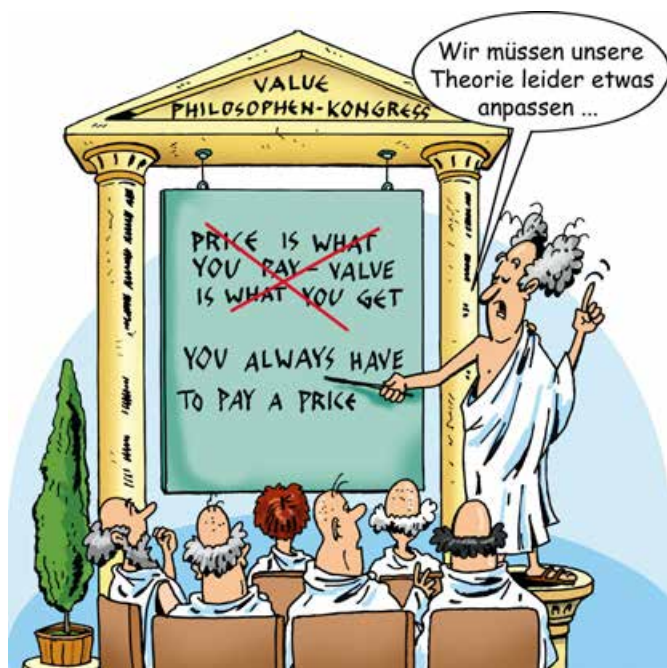
Für Erkenntnisse zu den Themen Preis und Wert muss man allerdings nicht bis ins ferne Value-Mekka nach Omaha pilgern. Schon die gute alte Kaufmannsregel „Der Gewinn liegt im Einkauf“ sagt im Prinzip das Gleiche aus. Wer das schlicht als „Geiz ist geil“ übersetzt, übersieht den Value-Aspekt der Gleichung. Erst die Relation zum Wert macht aus „billig“ ein Schnäppchen. Wird dagegen nur auf den Preis geschielt, kann man leicht zum Opfer einer anderen Preis-Weisheit werden, wie diejenigen bestätigen können, die je auf die verwegene Idee gekommen sind, einen Schraubendreher-Satz für 2,99 EUR auch tatsächlich zu benutzen: „Wer billig kauft, kauft doppelt!“, lässt uns dann der süffisant lächelnde Baumarkt-Fachberater wissen – und wittert seine Chance,

im zweiten Anlauf ein hochpreisiges Produkt an den Mann oder die Frau zu bringen.

An der Börse haben wir ein ähnliches Problem. Dem Außenstehenden gelingen häufig keine tiefeschürfenden Einblicke in ein Unternehmen – schon gar nicht in dessen Zukunft. Wie beim Werkzeug versucht man also aus dem Bekannten auf das Unbekannte zu schließen. Was im Baumarkt der Preis, ist an der Börse der Kurs. Allerdings ist die Aussagekraft solcher Alltagslogik am Aktienmarkt ziemlich begrenzt. Denn während hinter dem Schraubendreher-Satz in aller Regel irgendeine Form der Kalkulation steckt, wodurch der geforderte Preis tatsächlich eine Art rudimentärer Wertindikator sein kann, bestimmt sich der Aktienkurs durch das freie Spiel von Angebot und Nachfrage. Dabei können Kurs und Wert phasenweise extrem auseinanderfallen.

In diesem Auseinanderfallen liegt die grundsätzliche Chance der Value-Investoren – aber auch deren aktuelles Dilemma. Im Gegensatz zu Bäcker und Baumarkt bekommt man an der Börse praktisch nie das, wofür man bezahlt. Die gelegentlich propagierte „Schwarmintelligenz“ der Marktteilnehmer lässt sich offenbar recht leicht durch den schönen Schein der Oberflächen blenden. Wer ernsthaft an das Konzept intelligenter Massen glaubt, sollte spätestens nach einem Blick auf die täglichen TV-Einschaltquoten geheilt sein – Value ist im massenmedialen Betrieb jedenfalls eher nicht zu finden.

Eigentlich sollte genau diese Oberflächlichkeit der Zeit geradezu paradiesische Rahmenbedingungen für jene bieten, die tiefer schürfen – eigentlich. Denn das erwähnte aktuelle Dilemma der Value-Investoren besteht darin, dass die massive Geldmengenerweiterung die meisten Schnäppchen hat verschwinden lassen. Dieses Phänomen kann man sich zwar durch innovative Kennzahlen schönrechnen, am Ende aber ist immer ein Preis zu zahlen, auch wenn der dafür erhaltene Wert zunehmend fragwürdiger wird. Das wussten auch die österreichischen(!) Barden der EAV, die im „Märchenprinz“ die Nöte eines Value-Investors auf dem Lande thematisierten und zu einer wahrhaft zeitlosen Einsicht gelangten: „Zu viele Jäger sind der Hasen Tod.“



Pechschwarze Scharia statt »buntem« Multi-Kulti

■ Detailliert und ohne Rücksicht auf die Denkverbote der Politischen Korrektheit beschreibt Bestsellerautor Udo Ulfkotte, wie Europa zu einer Kolonie des Islam wird. Und alle schauen zu – oder einfach nur weg. In unseren Städten entstehen Parallelwelten, in denen der *Koran* regiert. Unglaubliches geschieht in Deutschland, Österreich und vielen anderen europäischen Ländern. Doch darüber zu sprechen ist tabu.

Mit *Mekka Deutschland* durchbricht Udo Ulfkotte dieses Kartell des Schweigens, Wegschauens und Wegduckens. Gewohnt faktenreich und sauber belegt fügt Ulfkotte eine Vielzahl von Einzelbildern zusammen, die einen schockierenden Gesamtbefund ergeben: Europa wird zum Morgenland, in dem die Europäer bald nichts mehr zu sagen, sondern nur noch zu zahlen haben.

Wissen Sie,

- wie viele Journalisten unserer Leitmedien von islamischen Ländern für positive Berichterstattung über den Islam geschmiert werden?
- dass eine islamische Paralleljustiz, die *Scharia*, unseren Rechtsstaat gefährdet und deutsche Richter seit Jahren davor warnen?
- dass Vielweiberei in Deutschland zwar offiziell verboten ist, dies aber nicht für Muslime gilt und bis zu vier Frauen eines Muslims Anspruch auf Witwenrente haben?
- dass in den Kantinen der Bundeswehr islamgerecht gekocht wird und die Speisen für Muslime getrennt vom Essen der »Ungläubigen« zubereitet werden?
- dass Anhänger der »Religion des Friedens« pro Stunde durchschnittlich sieben Menschen unter Berufung auf Mohammed töten?
- dass in Berlin-Neukölln im Jugendarrest 70 Prozent der Häftlinge Muslime sind?
- dass der Aufruf zum Dschihad in Deutschland jetzt nicht mehr strafbar ist?
- in wie vielen großen Museen Kunstwerke abgehängt werden, weil sie Muslime möglicherweise beleidigen könnten?
- dass, laut MAD, Islamisten die Bundeswehr als »Ausbildungscamp« nutzen?
- dass SPD und Grüne Mädchen und Jungen den Muslimen zuliebe in den Schulen wieder getrennt unterrichten möchten?

Mekka Deutschland beschreibt zudem ganz konkret, wie deutsche Politiker und Journalisten erpresst und mit Geld geschmiert werden, um die Islamisierung mit einer positiven Berichterstattung weiter voranzutreiben. Denn die stille Islamisierung geschieht nicht zufällig, sondern folgt einem geheimen Plan.

Udo Ulfkotte: *Mekka Deutschland* • gebunden • 256 Seiten • Best.-Nr. 944 400 • 19.95 €



KOPP VERLAG

Telefon (0 74 72) 98 06 10 • Telefax (0 74 72) 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de
Jetzt bestellen! Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas



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

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe