

Smart Investor

www.smartinvestor.de

Crashgefahr für Tesla

und übrigens
auch für den DAX



Handelssysteme:
Aus Anlagefehlern
systematisch lernen

Auswandern:
Daten, Fakten und
Hintergrundwissen

Abfindungswerte:
Nur halbes Risiko,
aber ganzer Ertrag





Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2017

anzukündigen:

„Small is beautiful - vom Vorteil kleiner politischer Einheiten“

Samstag, 21. Oktober 2017

10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

S.D. Fürst Hans-Adam II.
von und zu Liechtenstein

Der Staat im dritten Jahrtausend

Dr. Titus Gebel
Free Private Cities Ltd

Freie Privatstädte - die Zukunft gehört politikfreien Gemeinwesen

Andreas Marquart
Ludwig von Mises Institut Deutschland

Small is beautiful - und friedlicher

Professor Dr. David Dürr
Universität Zürich

Die viel zu große Schweiz - und was dagegen zu tun wäre

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

Großer Staat entsteht - großer Staat vergeht

Wir würden uns freuen, Sie zur 5. Konferenz des „Ludwig von Mises Institut Deutschland“
begrüßen zu können.



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2017



Ralf Flierl,
Chefredakteur

Über Illusionen, Klingeln und politische Amokläufe

Schon seit Längerem verfolgen wir die Entwicklung beim amerikanischen Auto-, Hightech- oder Zukunftsvisionen-Konzern Tesla Motors, der es inzwischen auf 60 Mrd. USD Marktwert bringt. Bei genauerem Studium der Fakten und Zahlen werden wir aber regelmäßig skeptisch. Es scheint uns, dass Teslas Image und Bewertung in erster Linie aufgrund der vollmundigen Äußerungen des selbstbewussten Chefs zustande kommen. In unserer Titelgeschichte ab S. 6 entzaubern wir das Phänomen Tesla sowie den Illusionskünstler Elon Musk.

„An der Börse wird nicht geklingelt.“ So lautet ein altes Börsenspruchwort. In unserem „großen Bild“ auf S. 38 wollen wir dennoch eine Warnung für die deutsche Börse aussprechen, nachdem es hier zuletzt unschöne Kursentwicklungen gab. Insbesondere bei den Autowerten kam durch den Diesel-Skandal und nun auch noch die Kartell-Vorwürfe einiges ins Wanken.

Wer dagegen das Klingeln zum Ein- oder Ausstieg mathematisch etwas präziser vermittelt bekommen will, der dürfte mit unserer umfangreichen Geschichte zum Thema Handelssysteme voll auf seine Kosten kommen (S. 16). Darin finden Sie das nötige Know-how, um sich dem Thema einer regelbasierten und disziplinierten Anlage zu nähern. Auch werden dort die wichtigsten Fallstricke erläutert, die häufig genug beim Anleger selbst liegen.

Dass sich die aktuelle Bundesregierung um bestehendes Recht und auch die Ordnung

in diesem Lande nicht mehr allzu viel schert, hatte ich an dieser Stelle schon des Öfteren thematisiert – der Begriff „politischer Amoklauf“ ist mir da schon mal aus der Feder geflossen. Dafür erhielt ich sowohl tosenden Beifall als auch niederschmetternde Kritik. Jetzt, wo die Bundestagswahl unübersehbar ihre Schatten vorauswirft, wagen sich allerdings immer mehr Journalisten und Publizisten aus der Deckung und rechnen radikal mit der Bundeskanzlerin ab. Alleine in den letzten Wochen ist fast eine Handvoll Bücher mit diesem Tenor erschienen. Wir haben uns auf S. 27 Philip Plickerts „Merkel – Eine kritische Bilanz“ vorgenommen, in welchem 21 teils recht bekannte Autoren zu Wort kommen und mit Kritik nicht sparen.

Ob der Karren überhaupt noch aus dem Dreck zu ziehen ist, daran darf man getrost zweifeln. Sehe ich mir alleine die jüngsten Gesetze an, die im Eilverfahren und im Windschatten der Diskussion rund um die „Ehe für alle“ und der G20-Randale durchgepeitscht wurden, dann wird mir angst und bang. Wohlgemerkt: Es geht hier vielfach um Eingriffe in die Grundrechte! Wo soll das hinführen? In eine Diktatur? Mehr dazu in unserer Rubrik „Löcher in der Matrix“ auf S. 42 und in der Kolumne von Willy Wimmer auf S. 66.

Mit nachdenklichen Grüßen

Ralf Flierl

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 ADF68P)

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

Goldminen in Australien:
Stabilitas Pacific Gold+Metals
(WKN ADM16U)

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

www.stabilitas-fonds.de

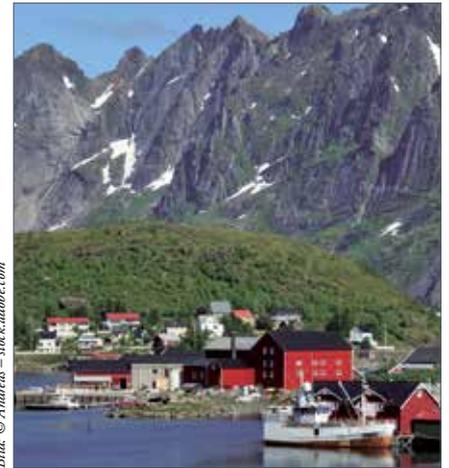
Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzuffen
Tel: +49.5222-795314
Fax: +49.5222-795316
info@stabilitas-fonds.de

Diese Anzeige dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinnige Grundlage für den Anzeilerwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wesentlichen Anlegerinformationen erhalten sie kostenlos in deutscher Sprache sowohl bei der IPCconcept 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.

Bild: © Mymagine – stock.adobe.com



Bild: © Andreas – stock.adobe.com



Märkte

- 6 Titelstory / Tesla: Sittengemälde des Crack-up-Booms
- 10 „Mich überrascht die intellektuelle Faulheit der Tesla-Aktionäre“: Gespräch mit Mark B. Spiegel
- 12 Value-Konferenz: Börsenschach für Fortgeschrittene
- 16 Handelssysteme: Anlegen nach Zahlen

Hintergrund

- 22 Phänomene des Marktes: Trendphasendiversifikation (TPD); Gastbeitrag von Werner Krieger und Lucas Wangler
- 24 Lebensart & Kapital – International: Auswandern
- 27 Österreichische Schule: Gravierende Fehler einer überschätzten Politikerin
- 28 Politik & Gesellschaft: „Den Euro zusammenhalten – koste es, was es wolle“; Gespräch mit Thorsten Schulte

Fonds

- 30 **Inside:** Strategie-Fonds
- 32 **News, Facts & Figures:** Leichtes Plus
- 34 **Analyse:** PRIMA – Globale Werte; Gastbeitrag von Patrick Schultz, DONNER & REUSCHEL AG
- 35 **Kolumne:** Angst ist ein schlechter Ratgeber; Gastbeitrag von Dr. Markus Elsässer, ME Fonds
- 36 **Interview:** „Nordamerikanische Aktien sind erschreckend teuer“; Gespräch mit Norbert Keimling, StarCapital

16

Handelssysteme

Regelbasiertes Anlegen hat viele Vorteile. Es macht die eigenen Entscheidungsprozesse bewusst, diszipliniert den Anleger und erlaubt eine systematische Fehleranalyse. Wer diesem Weg folgt, betreibt zwar mehr Aufwand, aber er wird gar nicht anders können, als mit der Zeit auf der Lernkurve immer weiter nach oben zu steigen. Mehr ab S. 16.

24

Auswandern

In unserer Rubrik „Lebensart & Kapital – International“ liefern wir Ihnen dieses Mal einen interessanten Querschnitt aus aktuellen Studien und Umfragen. Aspekte wie Work-Life-Balance, Selbstverwirklichung oder Lebensstandard kommen dabei ebenso zum Tragen wie Lebenshaltungskosten oder soziale Komponenten. Mehr dazu ab S. 24.

Die 60-Mrd.-USD-Wette

6, 10

Die Welt ist nicht genug. Nicht für Elon Musk. Mit seinem Mittelklassewagen möchte der Chef-Visionär den etablierten Herstellern das Fürchten lehren. Seiner Aktie verhalf alleine diese Fantasie zuletzt zu einem Börsenwert von mehr als 60 Mrd. USD. Doch die glanzvolle Oberfläche hat erste Risse bekommen: Qualitäts- und Kostenprobleme, strategische Fehlentscheidungen, schlechte Corporate Governance und ein gigantischer Kapitalbedarf. Lesen Sie ab S. 6 unsere ausführliche Analyse zur gehyptesten aller Tech-Aktien. Daneben haben wir uns mit Mark B. Spiegel unterhalten, einem der profiliertesten Tesla-Kritiker (S. 10). Der New Yorker Hedgefonds-Manager hat eine große Short-Position in Tesla und wettet auf eine Pleite des Elektroauto-Pioniers.

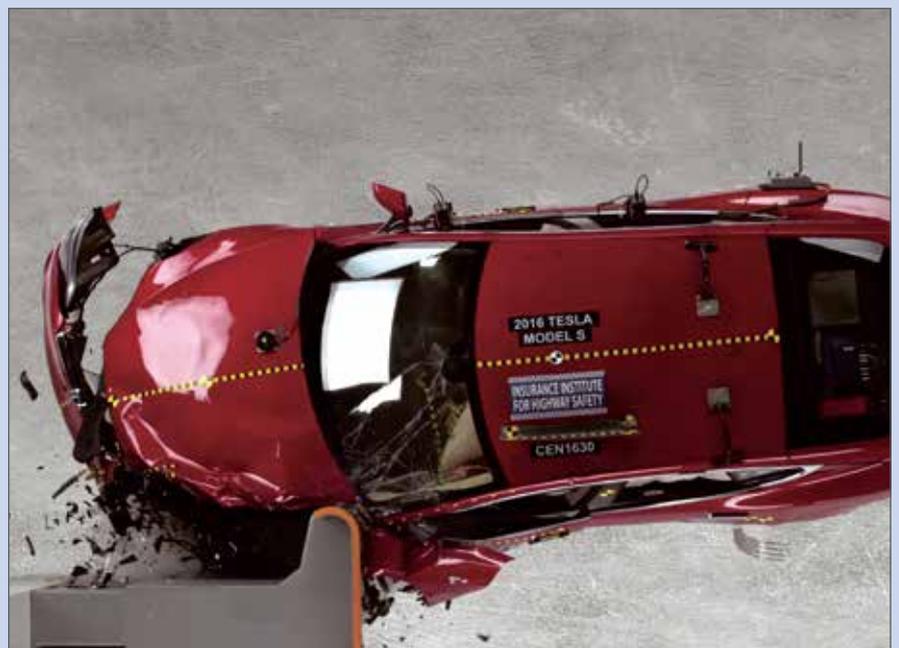


Bild: © Insurance Institute for Highway Safety/ihparrn942 – stock.adobe.com [M]



Bild © ucyo – stock.adobe.com

58

Abfindungswerte

Notieren Aktien mit bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen über ihren garantierten Abfindungszahlungen, drängt sich ein Investment nicht unbedingt auf – in manchen Fällen allerdings zu Unrecht. Ab S. 58 stellen wir Ihnen einige Titel vor und erläutern, warum die Musik auch weiterhin spielen könnte.



10, 28, 36, 60

Interviews

Warum Hedgefonds-Manager Mark B. Spiegel nichts für das Unternehmen Tesla übrig hat, erläutert er ab S. 10. Mit dem „Silberjungen“ Thorsten Schulte sprachen wir u.a. über freiheitliche Werte, Bargeldverbot und den Euro (ab S. 28). Norbert Keimling stellt auf S. 36 den Investmentansatz der StarCapital AG vor. Zudem sprachen wir mit Vermögensverwalter Dr. Holger Schmitz über die Fehlkonstruktion und den Niedergang des Euro.

Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Staffelübergabe
- 39 Analyse: „Autoland abgebrannt?“
- 40 wikifolio: Schere geöffnet
- 42 Löcher in der Matrix
- 45 Charttechnik: Mehr als ein Silberstreif
- 45 sentix Sentiment
- 46 Intermarketanalyse
- 46 Quantitative Analyse
- 47 Relative Stärke: Sehnsucht nach der Langeweile
- 48 Edelmetalle: „Nicht alle Minenunternehmen sind gute Kapitalallokatoren“; Gespräch mit Doug Groh, Tocqueville Asset Management

Research – Aktien

- 50 Aktie im Blickpunkt: Sto
- 52 Buy or Goodbye: : Tele Columbus und The Naga Group
- 53 Mittelstandsaktien: Kontinuität und Neuanfang
- 54 CANSLIM-Aktien: German Growth
- 56 Musterdepot: Gleichstand auf tieferem Niveau
- 58 Anleihen: Halbes Risiko, ganzer Ertrag

Potpourri

- 60 Interview: Dr. Holger Schmitz, SCHMITZ & PARTNER AG
 - 62 Leserbrief: Über Armstrong, Paraguay und Politik
 - 63 Buchbesprechung: „Tesla“
 - 64 Buchbesprechungen: „Die nationale Option“ und „Der Staat in der Flüchtlingskrise“
 - 66 Zu guter Letzt: Zweiklassengesellschaft
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2017

JETZT GEMEINSAM MIT MARC FRIEDRICH & MATTHIAS WEIK INVESTIEREN



ZEIT FÜR WERTE.

WWW.FW-FONDS.DE



Titelstory / Tesla

Sittengemälde des Crack-up-Booms

Die Aktie von Tesla ist eine 60 Mrd. USD schwere Wette auf die automobiler Revolution. Mit dem Produktionsstart des Model 3 steht diese jedoch an einem Scheidepunkt.



Crash von oben – auch bei der Aktie von Tesla?

Die Welt ist nicht genug. Nicht für einen Elon Musk. Der Großvisionär aus dem Silicon Valley träumt nicht nur von der Revolution des Automobils, sondern möchte die Menschheit auch mit unterirdischen Zügen (The Boring Company) oder Reisen zum Mars (SpaceX) beglücken. Im Zentrum steht jedoch vor allem immer er selbst. Musk, der Retter der Umwelt, Musk, der kreative Zerstörer, Musk, Musk, Musk. Auf Außenstehende wirken Tesla & Co. daher vor allem wie ein gigantischer Ego-trip. Auf Kleinigkeiten wie Aktionärsinteressen scheint der Südafrikaner keine Rücksicht nehmen zu können. Warum auch, wenn es doch nichts Geringeres als die Welt zu retten gilt? Die Wall Street hat sich ohnehin in ihren Parade-Start-up-Unternehmer verliebt und frisst ihm seine Visionen aus der Hand. Eine Liebe, die zuletzt jedoch etwas abgekühlt scheint. Genau der richtige Moment also, das Geschäftsmodell und die Aktie von Tesla auf den Prüfstand zu stellen.

Wachstum Fehlanzeige

Bereits auf den ersten Blick fällt dabei Folgendes auf: Das vielgerühmte Model S, der Luxuswagen aus dem Hause Tesla, und der Geländewagen Model X hatten zuletzt mit sinkenden Absatzzahlen zu

kämpfen. Nachdem im ersten Quartal 2017 mit 25.051 Fahrzeugen noch ein neuer Absatzrekord markiert wurde, sind diese Zahlen mit 22.100 Stück bereits im zweiten Quartal rückläufig. Insgesamt stagnieren die Absatzzahlen damit bereits seit Mitte 2016 auf gleichem Niveau. Das heiß ersehnte Model 3 wird daran zunächst einmal wenig ändern können. Nachdem die Produktion im Juni angelaufen ist, wird es Ende Juli eine erste Auslieferung von sage und schreibe 30 Stück (!) Model 3 an die ersten Kunden geben. Kundin Nummer eins hat unterdessen ihre Vorbestellung öffentlichkeitswirksam an Elon Musk abgetreten, damit sich dieser pünktlich zu seinem 46. Geburtstag selbst ein Geschenk machen kann. Warum es alter-

nativ nicht möglich war, einen 31. Wagen zu produzieren, muss man vermutlich nicht verstehen.

Niedrige Qualität zum hohen Preis

Doch damit nicht genug: Zuletzt machen Tesla vor allem Qualitätsprobleme zu schaffen. Beim sogenannten „Latententest“ des US-Institutes IIHS wurde das Model S vor wenigen Wochen lediglich mit „akzeptabel“ bewertet. Der Crashtest-Dummy habe beim Zusammenstoß trotz eines ausgelösten Airbags mit dem Kopf das Lenkrad berührt. In der Realität wären schwere Kopfverletzungen die Folge gewesen. Daneben scheint es auch mit der Alltagstauglichkeit des Model S nicht weit her zu sein. Diverse Statistiken (u.a. der größten US-Verbraucherschutzorganisation) belegen eine extreme Häufigkeit von Schäden. Werkstattbesuche sind für Tesla-Besitzer daher an der Tagesordnung – sofern es in den meist ausgebuchten Tesla-Betrieben überhaupt einen Termin gibt. Unabhängige Experten warnen aufgrund der Unzuverlässigkeit sogar vor dem Erwerb eines gebrauchten Model S. Das Interieur des mehr als 100.000 USD teuren Autos erinnert unterdessen eher an günstige Kompaktwagen amerikanischer Provenienz mit einem lieblos verbauten Großdisplay.



Bild: © Insurance Institute for Highway Safety/hsiporn942 – stock.adobe.com [M]

Langlaufende Put-Optionsscheine auf Tesla
(alle Laufzeit bis 21.6.2019); Kurs aktuell: 342 USD

WKN	Basispreis	Ask-Kurs	Impl. Volatilität	Bezugsverh.	Hebel	Aufgeld
SC36HQ	200 USD	1,97	52,9%	10:1	14,9x	48,4%
SC36HR	240 USD	3,02	50,5%	10:1	9,7x	40,2%
SC36HS	280 USD	4,28	48,3%	10:1	6,8x	32,9%
SC36HT	320 USD	5,87	46,7%	10:1	5,0x	26,6%
SC36HU	360 USD	7,74	45,8%	10:1	3,8x	21,4%
SC36HV	400 USD	9,88	45,1%	10:1	3,0x	17,1%

Quelle: Société Générale

Wer auf ein Platzen der Tesla-Blase setzten will, sollte Zeit mitbringen. Idealerweise empfiehlt sich daher ein direkter Leerverkauf. Anleger, denen dies nicht möglich ist, können auf langlaufende Optionsscheine zurückgreifen. Die aktuell längsten Laufzeiten hat die Société Générale im Angebot (bis Juni 2019). Allerdings müssen Anleger bei dieser Laufzeit bis zu 48% Aufgeld bezahlen. Um z.B. mit einem Optionsschein mit Basispreis 320 USD den Break-Even zu erreichen, muss die Aktie im Juni 2019 unter 251 USD notieren.

Anhaltender Kapitalbedarf

Das erste Quartal 2017 darf aus finanzieller Sicht getrost als Horrorquartal bezeichnet werden. Mit einem operativen Ergebnis von -258 Mio. USD und einem Nettoergebnis von -330 Mio. USD sind die Zahlen nicht nur tiefrot, sondern massiv hinter der eigenen Prognose. Der Kapitalbedarf ist enorm: Laut eigenen Angaben plante Tesla, in diesem Jahr bis zum Produktionsstart des Model 3 zwischen 2,0 und 2,5 Mrd. USD in neue Fertigungsanlagen zu stecken. Dazu kommt ein operativer Verlust von mindestens 0,6 Mrd. USD. Insgesamt müsste sich der Autobauer 2017 daher zwischen 2,1 und 3,1 Mrd. USD an Kapital beschaffen. Bis heute konnte Elon Musk jedoch lediglich neue Aktien und Wandelanleihen im Volumen von rund 1,2 Mrd. USD bei Anlegern platzieren. Wird dies die Investitionspläne von Tesla tangieren? Die Börse scheint in ihrem Tesla-Rausch an solchen Kleinigkeiten nicht interessiert zu sein. Auch langfristig wird Tesla allerdings extrem kapitalintensiv bleiben. Margen, wie sie rein digitale Technologieunternehmen wie Alphabet oder Facebook erzielen, werden daher ein Wunschtraum bleiben.

Unrealistische Einsparungen

Alle Hoffnung ruht aber genau auf dem Modell, auf das der Großteil der notwendigen Investitionen entfällt – dem Mittelklassewagen Model 3. Noch bleibt das Unternehmen seinen Anlegern die Informationen schuldig, wie dieser Wagen profitabel produziert werden soll. Mit dem Model S erwirtschaftet Tesla derzeit eine Rohmarge von ca. 26% (nur zum Vergleich: BMW erzielt mit seinem Oberklassemodell BMW 7er eine Rohmarge von ca. 50%). Die im Schnitt 106.000 USD teuren Autos haben damit Herstellungskosten von ca. 78.000 USD. Aktuell rechnen Analysten beim Model 3 mit einem durch-

schnittlichen Verkaufspreis inklusive Sonderausstattung von 43.000 USD. Um dieses profitabel verkaufen zu können, müsste Tesla die Herstellungskosten im Vergleich zu seinem Spitzenmodell also um annähernd 50% senken. Selbst bei extremen Einsparungen bei der Batterie und anderen wichtigen Teilen sowie gewissen Effizienzgewinnen im Produktionsprozess erscheint dies kaum realistisch. Viel wahrscheinlicher ist dagegen ein signifikant über den angekündigten 35.000 USD liegender Einstiegspreis. Damit einhergehen könnte auch die Stornierung eines Teils der mehr als 400.000 Vorbestellungen. Gleichzeitig werden ab 2019 europäische und asiatische Hersteller mit vergleichbaren Modellen zu kompetitiven Preisen auf den Markt kommen – subventioniert aus dem Geschäft mit konventionellen Automobilen.

Sinnlose Gigantomanie

Für Tesla-Fans ist dies jedoch eine kleinliche Rechnung: Schließlich plant Elon Musk, alleine mit der „Gigafactory“ und der dortigen eigenen Batterieproduktion die Kosten der Akkus um bis zu 30% zu senken. Die Wahrheit dürfte dagegen eine völlig andere sein: Da nahezu alle anderen Hersteller auf den Zulieferer LG Chem setzen, dürfte dieser die weitaus größeren Skaleneffekte erzielen. Da sich große Teile der Wertschöpfungskette für Auto-Akkus ohnehin in Asien befinden, stellt sich zudem die Frage nach der Sinnhaftigkeit des Standortes in Nevada. Auch das finanzielle Engagement von Panasonic im Projekt „Gi- ▶

Anzeige

Realistisch und marktorientiert
zum sicheren Verkaufserfolg!

Kostenlose Wertermittlung und Beratung

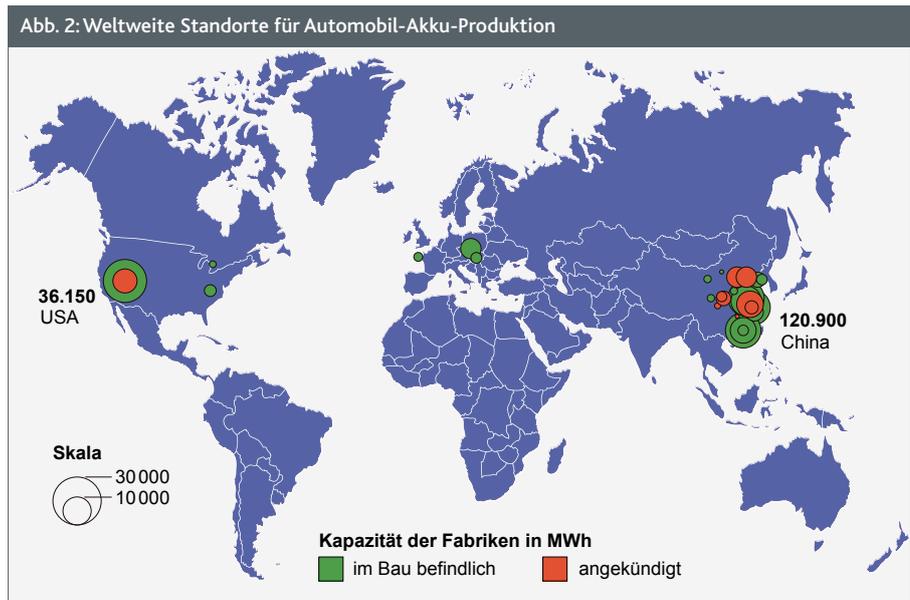


Wir suchen ältere Häuser und
Grundstücke im Raum München

HAUS & BODEN
IMMOBILIEN GMBH

Haus & Boden Immobilien GmbH
Engelhardstraße 10
81369 München

Tel: 089 - 54 21 51 21
Fax: 089 - 54 21 51 26
info@hausundboden.info



Das Zentrum der weltweiten Akku-Produktion wird künftig in Asien liegen – mit weit größeren Mengen als in Teslas „Gigafactory“ Quellen: Diverse Statistiken und Berichte

gafactory“ stellt sich bei genauerer Betrachtung etwas anders dar: Statt einer wirklichen Partnerschaft handelt es sich vielmehr um einen Capital-Lease-Kontrakt für Produktionsequipment in Kombination mit einer vertraglich vereinbarten Abnahmeverpflichtung für die fertigen Produkte. In Summe lastet daraus eine außerbilanzielle Verbindlichkeit über schätzungsweise 8 Mrd. USD auf Tesla – für möglicherweise bereits heute nicht mehr wettbewerbsfähige Akkuzellen. Das kürzlich Analysten vorgestellte Produktions-Setup lässt zudem kaum erwarten, dass Tesla einen nennenswerten technologischen Vorsprung besitzt.

Luxusleben auf Pump

Sollte es im Akkubereich in Zukunft eine ähnliche Dynamik wie in der Vergangenheit bei der Produktion von Solarzellen geben, dürfte Elon Musk viele Milliarden USD wörtlich im Wüstensand von Nevada versenkt haben. Nicht besser sieht es beim bestehenden Netzwerk an sogenannten „Superchargern“ aus. Statt einer Markteintrittsbarriere könnte sich diese Infrastruktur bald als unnötiges Investment darstellen. Immerhin baut Volkswagen derzeit – als Teil der Auflagen für den Dieselskandal in den USA – ein 2 Mrd. USD teures, deutlich dichteres Netz an herstellerunabhängigen Ladestationen. Mit der 2 Mrd. USD teuren Akquisition des Solarunternehmens SolarCity eröffnete Musk 2016 unterdessen eine weitere Baustelle, die mit dem Kerngeschäft von Tesla praktisch nichts zu tun hat. Angeblich will das Unternehmen die volle Wertschöpfung von der Solarzelle bis zum Auto anbieten. Statt um Synergien dürfte es dabei jedoch vor allem um die Rettung von Musks eigenem 500-Mio.-USD-Investment in SolarCity gegangen sein. Doch damit nicht genug: Laut den Informationen im Prospekt einer in diesem Jahre begebenen Tesla-Wandelanleihe hat Elon Musk bereits 2011 damit begonnen, Teile seiner Tesla-Aktien als Sicherheit für private Kredite zu verpfänden. Aktuell hat er Darlehen über mehr als 600 Mio. USD gegenüber mehreren Banken ausstehen. Ganz offensichtlich fi-

nanziert der Visionär Musk damit seine Träume von der Mars-Besiedelung (SpaceX), aber auch seinen privaten „Hollywood-Lifestyle“ mit Privatjet und Villa in Bel Air.

Probleme mit der Wahrheit

Überhaupt: Die Person Musk polarisiert. Die einen sehen in ihm tatsächlich den großen Visionär, andere dagegen halten ihn für einen notorischen Blender, wenn nicht gar überführten Lügner. Beispiele dafür gibt es zuhauf. So behauptete er im Februar 2012, dass Tesla nie wieder eine Kapitalerhöhung benötige. Seitdem gab es jedoch mindestens sechs weitere Finanzierungsrunden. Im Februar 2016 behauptete er, dass es bei Tesla keinerlei Rabatte gebe, nicht einmal für ihn selbst. Gleichzeitig ködert der Konzern jedoch Neukunden mit einer Anwerbepremie für Weiterempfehlungen. War die „Gigafactory“ laut

Musk vor einigen Jahren noch notwendig, um die nötige Menge an Akkus überhaupt zur Verfügung zu haben, ist dies nach seinen neueren Bekundungen nicht mehr der Fall. Warum er dennoch an dem Prestige-Projekt festhält, bleibt dagegen sein Geheimnis. Musk scheint über die Jahre Gefallen an der Rolle des Chef-Visionärs gefunden zu haben und spielt diese mit Bravour. Die Tatsache, dass Aktionäre einen 60 Mrd. USD schweren Konzern jemandem anvertrauen, der öffentlich über die Besiedelung des Mars herumspinnet, sollte Anleger zumindest verwundern. Dass er zuletzt auf Twitter ein Gemisch aus Rotwein und Schlaftabletten empfahl, lässt Musk nicht unbedingt in einem besseren Licht erscheinen.

Fazit

Die Aktie von Tesla steht fast schon sinnbildlich für den Crack-up-Boom. Anlagenotstand in Kombination mit absurden Wachstumsstorys sorgt für Blasen à la Tesla. In einem Nullzinsumfeld sind schließlich besonders weit in der Zukunft liegende Gewinne wertvoller. Wenn diese dann jedoch ausbleiben, fällt die Korrektur besonders schmerzhaft aus. Im Fall von Tesla ist der hohe Kurs zusätzlich quasi eine Grundbedingung für das weitere Gelingen des Geschäftsmodells. Denn ohne externe Finanzierung lassen sich die anstehenden Investitionen nicht realisieren. Bleiben diese aus, werden die automobilen Träume von Elon Musk jedoch wie Seifenblasen platzen.

Christoph Karl



Elon Musk empfiehlt auf Twitter den Genuss von Rotwein und der Schlaftablette Ambien...

Forum

Financials & Real Estate 2017

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

Die große Investorenkonferenz für Investment Professionals
mit Fokus auf dynamische Finanz- und Immobilienaktien
am 7. September 2017, Hilton, Frankfurt am Main

9:00 – 18:15 Uhr: Unternehmenspräsentationen, Group Meetings, Einzelgespräche mit den Vorständen

13:00 Uhr: Lunch

ab 18:15 Uhr: Get-Together Cocktailparty

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

Es präsentieren u. a.

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

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



Gastgeber



Der Spezialist für Finanzaktien

Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

Premium Partner



Die Nummer 1 in der Finanzkommunikation



„Mich überrascht die intellektuelle Faulheit der Tesla-Aktionäre“

Smart Investor sprach in New York mit Mark B. Spiegel, der mit seinem Hedgefonds Stanphyl Capital auf die Pleite des Elektroauto-Pioniers wettet

Smart Investor: Mr. Spiegel, Ihr Kursziel für die Aktie des Autobauers Tesla liegt bei exakt 0 USD. Zuletzt ist der Börsenwert des Elektroautoherstellers jedoch auf über 60 Mrd. USD angestiegen. Was macht Sie so sicher, dass dieses Unternehmen kollabieren wird?

Spiegel: Im Prinzip sind es drei Gründe: Zunächst einmal schreibt das Unternehmen massive Verluste, obwohl es praktisch keinerlei direkter Konkurrenz ausgesetzt ist. Aber bereits in Kürze wird der Wettbewerb sehr viel intensiver werden. Daneben hat Tesla keinerlei proprietäre Technologie oder Patente, also keinen „Moat“, wie Warren Buffett sagen würde. Zudem halte ich den Gründer und CEO des Unternehmens, Elon Musk, für eine Mogelpackung. Diverse Aussagen von ihm sind definitiv falsch oder irreführend, dies lässt sich anhand öffentlich bekannter Fakten beweisen. Daher habe ich ernsthafte Zweifel, was in dem Unternehmen vor sich geht. Aber selbst wenn ich davon ausgehen würde, dass er der ehrlichste Mensch auf Erden ist, bleibt es ein wirklich schlechtes Geschäftsmodell. Aufgrund des bestehenden Fremdkapitals von Tesla sehe ich den Wert des Eigenkapitals sogar deutlich unter null. Aber eine Aktie kann natürlich nicht mehr als wertlos werden...

Smart Investor: Insbesondere die deutschen Premiumhersteller scheinen dagegen enormen Respekt vor Tesla zu haben.

Spiegel: Respekt zu haben ist nie verkehrt. Aber nehmen Sie zum Beispiel Audi. Die haben in den letzten Jahren regelmäßig das 24-Stunden-Rennen von Le Mans gewonnen. Glauben Sie ernsthaft, dass diese Leute nicht in der Lage sind, ein

ordentliches Elektroauto zu produzieren? Bei Tesla belegen die Statistiken bislang dagegen eine minderwertige Qualität der Autos. Stellen Sie sich also auf regelmäßige Besuche in der Werkstatt ein, wenn Sie einen Tesla kaufen. Vielleicht gilt es heute noch als cool, mit einem Tesla unterwegs zu sein. Aber wird es das auch noch sein, wenn es diverse Elektrowagen von BMW, Audi oder Porsche gibt? Spätestens ab 2019 werden die europäischen Hersteller den Markt aufrollen, subventioniert durch die Erträge aus dem klassischen Geschäft. Allein schon die strikte Regulierung in Kalifornien wird sie dazu zwingen. Tesla wird also mit Herstellern konkurrieren, die über ein besseres Know-how und enorme finanzielle Ressourcen verfügen.

Smart Investor: Spätestens 2019 wird diese Blase also platzen?

Spiegel: Ich gebe darauf immer folgende Antwort: Ich war mir sehr sicher, dass die Tesla-Blase im Dezember 2015 platzt! Aber Spaß beiseite. Die intellektuelle Faulheit der Leute, die diese Aktie besitzen, überrascht mich täglich aufs Neue. Aber es ist eine typische „Story-Aktie“. Als Elon Musk das Model S vorgestellt hat, wollte er damit profitabel werden. Nun soll es der Mittelklassewagen Model 3 richten. Nur als kurzer Einschub: Alle aktuellen Modelle haben derzeit rückläufige Verkaufszahlen. Ich bin mir sehr sicher, dass Musk das Model 3 nur mit massiven Verlusten pro produziertem Auto verkaufen kann. Die Kosten lassen sich nicht unter 45.000 oder 50.000 USD je Stück drücken. Aber möglicherweise kommt er dann eben um die Ecke und sagt: „Wir werden jetzt einen Kleinwagen produzieren, der die Welt revolutioniert.“

Und dieses Auto wird uns profitabel machen.“ Und wenn er Glück hat, wird ihm die Börse auch dieses Mal glauben. Denn alle scheinen zu glauben, dass Musk der nächste Steve Jobs ist.

Smart Investor: Mit der Gigafactory, den stationären Energiespeichern und der Akquisition von SolarCity versucht Tesla weit mehr zu sein als ein Autohersteller. Ohne Erfolgsaussichten?

Spiegel: Nun ja, die wahren „Gigafactories“ werden meiner Meinung nach in Zukunft in Asien stehen. Mit LG Chem, Panasonic oder Samsung formiert sich dort bereits massive Konkurrenz. Letztendlich dürften Akkus zu einem Commodity werden, den man in beliebigen Mengen von Zulieferern beziehen kann. Dies wird auch Auswirkungen auf stationäre Speicher haben. Die Konkurrenz ist hier mit Sicherheit so intensiv wie bei den Elektroautos selbst. SolarCity wiederum ist ein ganz eigenes Thema. Hier hat Musk bewiesen, dass ihm eine gute Corporate Governance völlig egal ist. Strategisch ergibt diese Transaktion überhaupt keinen Sinn. Mit den Solaranlagen von SolarCity will Musk die komplette Wertschöpfung abdecken. Den Kunden wird jedoch reichlich egal sein, aus welcher Solarzelle der Strom in ihrem Tesla kommt. Allerdings war Musk der Großaktionär von SolarCity und profitierte selbst von der 2 Mrd. USD schweren Übernahme am meisten. Genau wie Tesla hat SolarCity in der Vergangenheit meist seine Ziele verfehlt und ist schwer defizitär.

Smart Investor: In Ihrem Fonds haben Sie die Aktie von Tesla schon länger leerverkauft. Bislang hat das vor allem

Perspektive: Transparenz

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



Mark B. Spiegel ist Gründer und Manager des New Yorker Hedgefonds Stanphyl Capital Management. Er sieht sich als Deep-Value-Investor im Small- und Micro-Cap-Segment. Er gilt als einer der größten Kritiker von Tesla und dessen CEO Elon Musk. Von eingefleischten Tesla-Fans wird er dafür massiv angefeindet. Neben seiner Short-Position in der Aktie des Elektroautoherstellers setzt er auf ein konzentriertes Portfolio von maximal zehn Nebenwerten sowie auf Shorts in europäischen und japanischen Bonds sowie dem US-Nebenwerteindex Russel 2000.

Geld gekostet. Trotzdem bleiben Sie Ihrem „Big Short“ treu?

Spiegel: Das ist richtig, bislang habe ich damit noch kein Geld verdient. Aber Sie können Tesla-Aktien für 0,3% im Jahr leihen. Aufgrund der Verzinsung der Margin, also der für den Leerverkauf gestellten Sicherheit, würde Sie das Shorten von Tesla derzeit unterm Strich also noch nicht einmal Geld kosten, wenn der Kurs nicht nach oben laufen würde. Ich halte die Aktie trotzdem noch immer für eine ideale Short-Idee. Denn wenn das Geschäftsmodell von Tesla kippt, kippt es richtig. Beginnt der Kurs zu fallen, kann sich das Unternehmen nicht mehr über die Börse finanzieren. Ohne externe Mittel kann Musk aber nicht weiterhin so viel Geld verbrennen. Er hat allerdings noch nie in seinem Leben ein Unternehmen geführt, das profitabel arbeitet. Ich weiß nach wie vor nicht, wann es zu kollabieren beginnt. Wenn es aber bröckelt, wird es keinen Weg zurück geben. In meinem Fonds werde ich die Position deutlich ausbauen, sobald es Nachrichten gibt, die das Zeug dazu haben, die „Tesla-Story“ zu killen.

Smart Investor: Mr. Spiegel, herzlichen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl



www.maccess.de

183059
825189
308187
328937

börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Value-Konferenz

Börsenschach für Fortgeschrittene

Die Münchener Value Intelligence Conference 2017 stand ganz im Zeichen künstlicher Intelligenz und antizyklischen Verhaltens

Mensch vs. Maschine

Der Mensch Warren Buffett gegen einen „Buffett-Computer“ – mit dieser Überschrift umschrieb Prof. Thorsten Hens von der Universität Zürich seinen Vortrag über den Einsatz künstlicher Intelligenz im Investmentprozess. Und zog dabei zunächst einmal einen Vergleich zum Schachspiel. Hier hatte bereits 1997 der IBM-Computer „Deep Blue“ das Zeug dazu, den amtierenden Schachweltmeister Gari Kasparow zu besiegen. Gleiches könne in Zukunft an der Börse gelten, wenn die Computer durch maschinelles Lernen selbständig zu besseren Investmententscheidungen kommen als der Mensch.

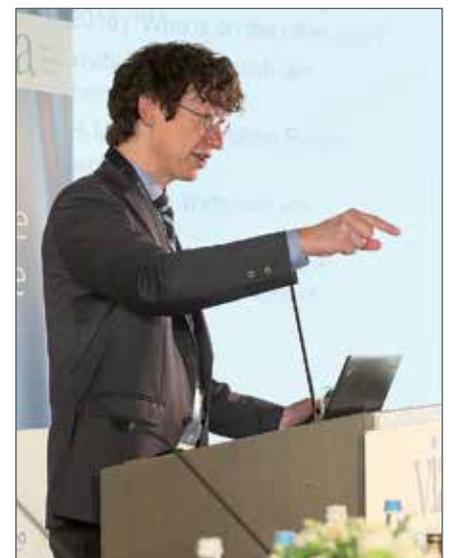
Aufgrund diverser Problemfelder sei dies jedoch ein hoch komplexes Unterfangen. So können Backtests eben nur die Vergangenheit abdecken. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich diese wiederholt, ist nahe null. Gleichzeitig agieren Finanzmärkte reflexiv – eine Theorie, die vor allem durch den Hedgefondsmanager George Soros propagiert wurde.

Anders als bei rein physikalischen Sachverhalten kann daher auch das Verhalten der Marktteilnehmer das Ergebnis beeinflussen. Auf das Problem von Backtests geht auch Dr. Christian Osendorfer von NNAISENSE ein. Denn deren Ergebnissen könne man

als Anleger kaum vertrauen. Schließlich werde eine nachträgliche Betrachtung der Vergangenheit aus einem heutigen Wissensstand betrieben. Da es keine parallele „Testwelt“ gebe, anhand derer man seine Ergebnisse überprüfen könne, sei man allerdings auf Vergangenheitsdaten angewiesen. Zielführender seien sogenannte Walk-Forward-Tests, die auf einem jeweiligen historischen Wissensstand basieren. Mit solchen Methoden könne ein Computer bereits heute brauchbare Ergebnisse erzielen. Für Prof. Hens ist allerdings völlig klar: Die Kombination aus Mensch und Maschine ist dem auf sich selbst gestellten Computer beim Investieren noch immer deutlich überlegen. So würde wohl auch im Schachspiel der heutige Weltmeister Magnus Carlsen mithilfe eines Computers locker einen Sieg über „Deep Blue“ erzielen.



Die Value Intelligence Conference der Münchener Value Intelligence Advisors GmbH ist seit Jahren ein fester Bestandteil des Kalenders der deutschsprachigen Value-Community



Prof. Thorsten Hens von der Universität Zürich

Querdenker-Value

Mit einem völlig anderen Thema beschäftigt sich Caesar Bryan. Der Fondsmanager von Gabelli Funds identifiziert derzeit vor allem im Goldminensektor Value. Im Kontrast zu vielen anderen Anlegern aus der Value-Ecke interessiert sich Bryan sogar für Junior-Explorationsunternehmen. Bei deren Auswahl achtet er allerdings penibel auf die Qualität des Assets und des Managements, vor allem aber auf die Bewertung. Interessant ist aus seinen Augen daher ein Small Cap wie **AuRico Metals**, ein Gold-Developer mit einem eigenen Royalty-Portfolio. Mit den rund 13 Mio. CAD umfassenden Cashflows aus diesem Portfolio finanziert das Unternehmen die Entwicklung des Kemess-Projektes in British Columbia (Kanada). Ein Projekt, das rund 12 Mio. Unzen Goldäquivalent umfasst und bereits eine vorläufige Machbarkeitsstudie (Preliminary Economic Assessment Study) vorweist. Die Royalties beziehen sich auf qualitativ hochwertige Projekte mit langen Restlaufzeiten und etablierten Minenunternehmen als Betreiber. Ein Large Cap, das seine Kriterien erfüllt, ist **Randgold Resources**. Das Unternehmen verfügt über niedrige Cash-Kosten und attraktive freie Cashflows.

Für sein antizyklisches Verhalten ist auch David Iben bekannt. Derzeit fällt ihm vor allem die relative Unterbewertung von Sachwerten im Vergleich mit rein finan-



Goldminen-Experte Caesar Bryan von Gabelli Funds

ziellen Vermögenswerten auf. Sein Interesse gilt daher vor allem Unternehmen aus dem Transport- und Bahnsektor sowie Energie- und Rohstoffaktien. Zu seinen aktuellen Favoriten zählen Unternehmen wie **Électricité de France**, **Cameco** oder **Barrick Gold**. Die wichtigste Komponente in seinem Value-Ansatz ist Geduld. Denn laut Iben sei es sehr viel leichter zu prognostizieren, ob eine Aktie steigen wird, als wann sie dies tun wird. Statt der typischen „Cashflow-Obsession“ der Value-Gemeinde zu folgen, ist für ihn der intrinsische Wert einer Aktie entscheidend. Ist dieser hoch genug, sei es höchst wahrscheinlich, dass sich die entsprechenden Cashflows

früher oder später auch einstellen. Um die „Rentabilität der Geduld“ aufzuzeigen, stellt er ein interessantes Rechenbeispiel an: Hat eine Aktie z.B. einen intrinsischen Wert, der 100% über deren heutigen Kurs liegt, würde ein Investor ca. 7,2% Rendite pro Jahr erzielen, selbst wenn die Aktie erst in zehn Jahren zu ihrem fairen Wert notiert.

Nachhaltig und besser

Mit dem Thema Nachhaltigkeit befasst sich der Veranstalter der Konferenz, Stefan Rehder. Mit dem Value Intelligence ESG Fonds hat er erst dieses Jahr einen Fonds aufgelegt, der sich gleichzeitig ►

Anzeige

iQ Global – das gläserne Weltportfolio

robuste Anlagestrategie
wissenschaftlich fundiert
überzeugende Wertentwicklung



Kostenfreier interner Nutzerbereich und ausführliche Strategiebeschreibung unter www.gfa-vermoegensverwaltung.de/iq-global/
Tel. 07643-91419-50

Wertpapierkennnummer:

HAFX7P



FINANZINSTITUT
VERMÖGENSVERWALTUNG



Der Antizykliker David Iben von Kopernik Global Investors

den Themen Nachhaltigkeit und Value verschrieben hat. Beide Gedanken eint vor allem die Langfristdenke. Nicht infrage kommen dabei Unternehmen mit Aktivitäten in den Bereichen Glücksspiel, fossile Brennstoffe, Tabak, Kernenergie, Waffen, Erwachsenenunterhaltung oder der Düngemittel- und Agrochemie. Zur Selektion der Unternehmen verwendet Rehder einen MSCI ESG Score, der das zur Verfügung stehende Universum von ca. 6.500 Aktien auf rund 2.200 Titel reduziert.

Die Ausschlusskriterien sind damit sogar strenger als jene der katholischen und evangelischen Kirche. Aufgrund eines ungenügenden Ratings findet so z.B. die Aktie von Berkshire Hathaway keinen Eingang in den ESG-Fonds, obwohl diese im klassischen Value Intelligence Fonds von Rehder enthalten ist. Für Norbert Unterstaller von ACATIS, der ebenfalls einen Nachhaltigkeitsfonds managt, muss dies nicht unbedingt Performance kosten. Denn Unternehmen, die die „Positivkriterien“ eines nachhaltigen Ansatzes erfüllen, liefern häufig sogar bessere Ergebnisse ab. Dies belegen auch seine langfristigen historischen Untersuchungen.

Koreanische Süßigkeiten und amerikanische Sensorik

Wie jedes Jahr stellten die Redner der Konferenz auch diesmal am Ende ihre besten

Investmentideen vor. Für Prof. Dr. Peter Seppelfricke von der Value Intelligence Advisors GmbH ist dies die Aktie von **Sensata Technologies**. Das US-Unternehmen ist Weltmarktführer im Bereich von Sensoren für die Automobilindustrie. Mit der zunehmenden Automatisierung und dem selbstfahrenden Auto ist das weitere Wachstum dieses Segmentes vorprogrammiert. Sensata verfügt über einen enormen Know-how-Vorsprung und etablierte Lieferantenbeziehungen mit allen großen Automobilherstellern. Größenbedingt kann das Unternehmen im Vergleich mit der Konkurrenz zudem Kostenvorteile realisieren. Für Seppelfricke ist Sensata daher auch ein potenzieller Übernahmekandidat für Unternehmen wie Continental oder Bosch.

Für Thomas Wiedemann von der Value Intelligence Advisors GmbH ist die Aktie der koreanischen **Lotte Confectionery** der interessante Titel. Das Unternehmen ist quasi die Lindt & Sprüngli Südkoreas mit einem 60%igen Marktanteil im Süßwarengeschäft. Typisch für ein südkoreanisches Jaebeol-Konglomerat ist dagegen die Beteiligung von Lotte Confectionery an anderen Unternehmen des Lotte-Konzerns. Die offiziellen Zahlen zu Rentabilität und Marge sind daher deutlich untertrieben. Bereinigt darum ist das Unternehmen allerdings einer der profitabelsten Süßwarenhersteller der Welt.

Unterschätzte Underdogs

Tom Stubbe Olsen von European Value Partners stellte die Aktie von **Viscofan** vor. Der spanische Hersteller von Kunstdärmen für die Fleischindustrie ist für ihn ein „Compounder“ hoher interner Erträge. Obwohl er die Aktie schon lange beobachtet, hat er erst kürzlich zugeschlagen, nachdem die Aktie von ihrem Top rund 20% abgegeben hatte. Als Marktführer mit einem 30%-Weltmarktanteil kann Viscofan enorme Skaleneffekte heben. Dazu kommt ein „Moat“ durch Produktions-Know-how und enorme Wachstumsmöglichkeiten durch den weltweiten Trend zu künstlichen Würsthäuten sowie den zunehmenden Fleischkonsum in den Emerging Markets.



Veranstalter Stefan Rehder von der Value Intelligence Advisors GmbH

Einer der Favoriten des Contrarians Filip Weintraub von Skagen Funds ist die japanische **Bank of Kyoto**. Die Bank ist mit einer Tier-1-Ratio von 20% massiv überkapitalisiert. Dies liegt vor allem daran, dass die Bank neben dem klassischen Bankgeschäft wie eine Beteiligungsholding agiert und große Aktienpakete an den japanischen Konzernen Nintendo (hier sogar als größter Aktionär), Nidec, Kyocera und Murata hält. Auf eine Marktkapitalisierung von rund 350 Bio. JPY kommt daher ein Aktienportfolio von mehr als 700 Mrd. JPY. Die Aktie notiert also zu ca. 50% des Buchwertes. Man darf daher annehmen, dass die Bank auch zukünftig sowohl im operativen Geschäft als auch im Beteiligungsportfolio zu den Profiteuren von „Abenomics“ zählt.

Fazit

Die Value Intelligence Conference machte auch in diesem Jahr deutlich, mit welchen unterschiedlichen Ansätzen Anleger an dieses Thema herangehen können. Doch ob mit einem konzentrierten Portfolio von kontrazyklischen Anlageideen wie etwa David Iben, einem breit gestreuten Strauß an Qualitätsaktien wie Stefan Rehder oder Gold- und Silberminen wie Caesar Bryan – am Ende bleibt es der Gedanke an die Margin of Safety, der die Value-Gemeinde eint: einen Dollar für 50 Cent zu kaufen, egal woraus sich dieser Dollar zusammensetzt...

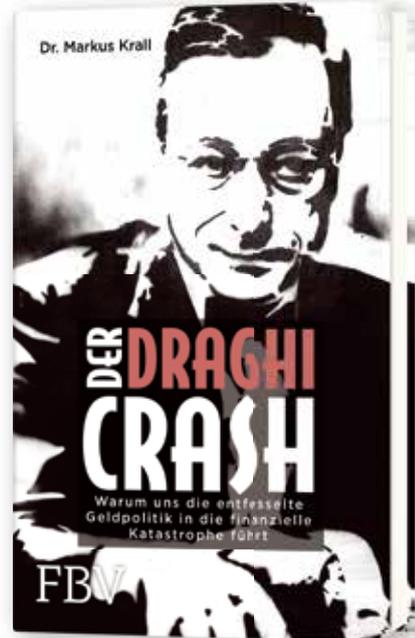
Christoph Karl

DIE BESTSELLER IM JULI

Markus Krall

Der Draghi-Crash

Warum uns die entfesselte Geldpolitik
in die finanzielle Katastrophe führt
ISBN 978-3-95972-072-4
208 Seiten | 17,99 €
Auch als E-Book erhältlich



Politik und Geldpolitik in Europa haben sich von den Grundsätzen verabschiedet, die in der Vergangenheit die Garanten des Erfolgs für den Kontinent waren. Die Finanzkrise und ihre nicht enden wollenden Nachbeben verleiten eine verunsicherte und überforderte Elite an den Schaltstellen der Macht dazu, ihr Heil in Staatsplanung, Intervention und Bürokratie zu suchen. Allen voran entzieht sich die Geldpolitik von Mario Draghi als Chef der Europäischen Zentralbank jeglicher Kontrolle. Auf dem Weg der Eurorettung ist sie zur ungebremsen Staatsfinanzierung degeneriert.



Europa – und damit auch die EU – befindet sich in seiner bisher kritischsten sicherheitspolitischen Lage. Einmal mehr wird Deutschland zu einem Schlüsselfaktor für den weiteren Bestand der Union, wie wir sie kennen. Und doch scheint Deutschland wehrlos zu sein. Über Jahrzehnte hinweg hat eine falsch verstandene Partnerschaft mit den USA zu einer umfassenden Kontrolle und Überwachung Europas und vor allem Deutschlands geführt. An vorderster Front: amerikanische Geheimdienste und ihre Zuträger. Dr. Gert R. Polli gibt als Insider erstmals einen exklusiven Einblick in die Hintergründe des Kampfs um Europa.

Gertrud Höhler

Demokratie im Sinkflug

Wie sich Angela Merkel und EU-Politiker
über geltendes Recht stellen
ISBN 978-3-95972-063-2
240 Seiten | 19,99 €
Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Anlegen nach Zahlen

Grundsätzliches und Praktisches zu regelbasierten Anlagestrategien

Entgegen dem unfundierten Bauchgefühl

Vor ziemlich genau zwei Jahren haben wir uns mit dem Beitrag „Mit System ans Ziel“ (Smart Investor 7/2015, S. 34 f, über unser Online-Archiv abrufbar) intensiver mit regelbasierten Anlagestrategien beschäftigt. Heute wollen wir daran anknüpfen und Ihnen auch ein paar ganz praktische Aspekte des Themas vorstellen. In der Redaktion arbeiten wir mit dem Softwarepaket Tai-Pan 17.0 der Dortmunder Lenz + Partner AG, mit dem auch die Abbildungen dieses Beitrags erstellt wurden. Tatsächlich gibt es vielfältige Gründe, sich intensiver mit regelbasierten Anlagestrategien zu befassen. Und dabei geht es ausdrücklich noch nicht um das vollautomatische, umfassend getestete Handelssystem mit integriertem Risikomanagement und gleitender Positionsgrößenbestimmung. Selbst wer glaubt, sich stets individuell aufgrund der Verhältnisse des Einzelfalls für oder gegen eine Anlage zu entscheiden, wird dies nach bestimmten Regeln tun. Bewusst müssen diese dem Betreffenden noch nicht einmal sein. Auch das sogenannte „Bauchgefühl“ kann solch einem nicht bewussten Wissen entspringen – im günstigsten Fall. Man spricht in diesem Zusammenhang auch von „unbewusster Kompetenz“. Diese freilich setzt, wie ech-

te „Intuition“, ein solides und gefestigtes Wissen voraus. Wenn dagegen Börsenneulinge ohne solide Wissensbasis von „ihrem Bauchgefühl“ sprechen, dann ist das oft nichts anderes als bloße Einbildung oder gar ein Hinweis auf massenpsychologische Ansteckung.

Eine todsichere Methode

Dabei kann derjenige, der auf der Basis umfangreichen Hintergrundwissens eher intuitiv anlegt, durchaus zu den sehr Erfolgreichen gehören. Da die Betroffenen aber oft nicht genau erklären können, warum sie nun dieses getan oder jenes gelassen haben, ist das Potenzial für einen weiteren systematischen Lernprozess begrenzt. Elementar in einem solchen Lernprozess ist beispielsweise die Bereitschaft, sich mit den eigenen Anlagefehlern auseinanderzusetzen. Gerade dies aber scheut Otto Normalanleger wie kaum etwas anderes. Wir alle kennen diesen Typus des Börsenhelden, der sich zwar gerne mit Erfolgen brüstet, aber schnell einsilbig wird, wenn es um die allfälligen Verlustgeschäfte geht. Entweder werden diese komplett verdrängt oder man ist um eine Ausrede nicht verlegen, warum es wieder einmal anders kam als gedacht. Streng genommen geht es da auch gar nicht mehr um Performance, sondern um Rechtha-

berei – eine der sichersten Methoden, ein unterdurchschnittlich erfolgreicher Anleger zu bleiben.

Trau, schau, wem

Tatsächlich treten Fehler im Anlageverhalten so häufig auf, dass sich mit der Behavioral Finance sogar eine eigene Forschungsrichtung etabliert hat, die sich mit menschlichen Schwächen bei Informationsgewinnung, -verarbeitung und der Entscheidungsfindung beschäftigt. Dieser Disziplin zufolge können wir uns selbst kaum über den Weg trauen, besonders nicht auf einem Feld, das von abstrakter Statistik, Zufällen und prinzipieller Unsicherheit über jene Zukunft geprägt ist, für die wir uns zu positionieren versuchen. Weil das so ist, spricht viel dafür, das eigene Anlageverhalten entlang von Regeln zu entwickeln. Ob man diesen in der Hitze des Börsengefächts dann auch treu bleiben kann, hat viel mit der eigenen Persönlichkeit zu tun. So unterschiedlich solche Regelsysteme konkret sein können, in einem Punkt sind sich erfahrene Systemhändler einig: Nicht jeder Anlagestil passt zu jedem Anleger. Aber selbst wenn Anleger und Ansatz kompatibel sind, besteht stets die Gefahr, dass sich das eigene Ego besserwisserisch gegen ein Handelssignal stellt.

Ego & Disziplin

Schließlich fühlen sich profitable Signale nicht unbedingt „richtig“ an. Das Ego-Problem wächst tendenziell mit der Größe einer eingegangenen Position und mit dem vermeintlich besseren Wissen über diese Position. Im schlimmsten Fall übergeht man ein Handelssignal und bekommt damit auch noch recht. Schlimm ist dies deshalb, weil man in solchen Momenten genau das Falsche lernt, nämlich, dass es in Ordnung wäre, die Handelsregeln willkürlich außer Kraft zu setzen. Ist es nicht. Um gar nicht erst in solche Situationen zu kommen, sollten besonders Anfänger lieber

Abb. 1: „Turtles-Handelssystem“



Um der Geschäftemacherei mit ihrem Namen ein Ende zu setzen, haben die „Turtles“ selbst ihr komplettes Handelssystem kostenlos ins Internet gestellt

Abb. 2: Potenzialabschätzung

Kurzname	PotAll (20)	PotAll (50)
Commerzbank AG	11,3	6,9
Deutsche Bank AG	6,9	-6,2
Deutsche Lufthansa AG	6,5	11,1
Volkswagen VZ	4,0	-3,9
Deutsche Post AG	2,9	3,1
adidas AG	2,9	-3,2
Allianz SE	2,5	1,6
thyssenkrupp AG	1,9	8,1
Münchener Rückvers.-Ges. AG	0,9	0,7
HeidelbergCement AG	0,4	-1,8
Deutsche Börse AG	-0,5	-0,4
BMW ST	-1,1	-6,5
Linde AG	-1,1	2,9
Continental AG	-1,5	-5,0
DE: DAX	-1,7	-1,1
Daimler AG	-2,1	-4,5
Henkel AG & Co. KGaA VZ	-2,3	-1,0
Vonovia SE	-2,4	-0,9
BASF SE	-2,4	-5,3
Beiersdorf AG	-2,5	-0,1
Fresenius SE & Co. KGaA	-2,7	-2,1
Siemens AG	-3,0	-5,7
Infineon Technologies AG	-3,0	1,5
Deutsche Telekom AG	-3,2	0,5
Fresenius Medical Care KGaA	-3,6	-0,8
SAP SE	-3,6	-1,6
E.ON SE	-4,6	12,9
ProSiebenSat.1 Media SE	-4,7	-6,5
Bayer AG	-4,8	1,4
Merck KGaA	-5,4	-4,4
RWE AG	-5,4	14,6

Die größte Performance ist nicht immer da, wo man sie vermutet

mit kleineren Positionen beginnen. Erst wenn ihnen das Befolgen der Handelssignale zur zweiten Natur geworden ist, können sie konzentrierter vorgehen. Auch sollte man von Anfang an eine zu enge emotionale Bindung zu „seiner“ Aktie vermeiden. Eine Verbindung, wie sie etwa durch intensive Beschäftigung mit „seinem“ Unternehmen oder durch ausgiebige Diskussionen im Kollegenkreis entsteht. Denn

diese Beziehung ist eine Verbindung auf Zeit, die mit dem nächsten Verkaufssignal jäh beendet wird. Die Regelbasierung kann Anleger also darin unterstützen, Emotionen und die Einflüsterungen des eigenen Egos zurückzudrängen. Es geht um Disziplin. „Disziplin wird in unserem Beruf großgeschrieben. Um emotionale Entscheidungen zu vermeiden, ist es wichtig, im Investmentprozess eine klare und systematische Vorgehensweise zu verfolgen“, meint etwa auch Marc Bicheler, Portfoliomanager des Bicheler Konzeptfonds bei der Bayerischen Vermögen AG.

Entscheidend ist der Prozess

Die relative Bedeutungslosigkeit der Einzelpositionen und der Einzelergebnisse ergibt sich als Folge des Umstands, dass Schwerpunkt und Priorität auf dem regelbasierten Anlageprozess selbst liegen. Es ist schlicht egal, ob man den Vorstand kennt, das Produkt mag oder von der Branche überzeugt ist, außer dies wäre Teil der Anlageregeln, was kaum als eine bewährte Anlageregeln vorstellbar ist. Die Einzelposition ist nur temporärer Begleiter, die konkrete, aber flüchtige Ausprägung einer unablässigen Folge von Kauf- und Verkaufssignalen. Was dagegen zählt, ist die langfristige Statistik dieses Anlageprozesses, die im Idealfall einen hohen positiven Erwartungswert bei nur geringen Drawdowns aufweist – also ein überzeugendes Ertrag-/Risikoprofil. Erst nachdem eine konkrete Einzelposition das Portfolio wieder verlassen hat, wird sie tatsächlich noch

einmal wichtig. Dann sollte nämlich zwingend jene Analyse stattfinden, mit der charakteristische Fehlerhäufungen und „blinde Flecken“ des Regelwerks aufgespürt werden. Obwohl diese „Manöverkritik“ eines der Kernelemente des eingangs beschriebenen systematischen Lernprozesses beim regelbasierten Investieren ist, wird sie meist sträflich vernachlässigt.

Von Multimillionären lernen

Egal, ob man bewährte Handelsregeln einfach umsetzen oder ein eigenes Regelwerk entwickeln will, die Klassiker der Börsenliteratur sind immer ein guter Ausgangspunkt. Dazu gehören Jesse Livermore („Mein Schlüssel zu Börsengewinnen“), Nicolas Darvas („Wie ich 2 Millionen an der Börse gewann“), sämtliche „Market Wizards“-Bücher von Jack Schwager sowie die Werke der dort genannten Anleger. Auch mit den Mitgliedern der legendären, von Richard Dennis und William Eckhardt ins Leben gerufenen Händlergruppe „Turtles“ sollte man sich näher befassen. Deren trendfolgendes Handelssystem, das im Kern auf den Technische-Analyse-Pionier Richard Donchian (Donchian-Channel) zurückgeht, ist mittlerweile sogar gratis im Internet erhältlich (Google-Suche: „The Original Turtle Trading Rules“). Das Wesentliche an dieser Literatur ist, dass sie von Marktpraktikern stammt, die mit ihren Methoden Multi-Millionen-Vermögen verdient haben, auch wenn einige davon letztlich tragisch endeten, wie das Jahrhunderttalent Jesse Livermore. ▶

— Anzeige —

„Der Euro bedroht Ihr Vermögen.
Wir schaffen Sicherheit!“

Dr. Holger Schmitz



SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

Via Albaredo 53 · CH-6645 Brione sopra Minusio

Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65 · E-Mail: info@schmitzundpartner.ch

www.schmitzundpartner.ch



Konsolidierung im Aufwärtstrend eröffnete Spielraum für neuen Kursschub

Stringentes Design

Der zweite große Ideengeber sind wissenschaftliche Studien, mit denen der Wert bestimmter Regelsysteme oder die statistischen Eigenschaften von Börsenphänomenen, wie dem Momentumeffekt, oder des Relative-Stärke-Auswahlkriteriums untersucht wurden. Hinter solchen Studien stecken in der Regel zwar keine Praktiker, dafür genügen die Untersuchungsdesigns wissenschaftlichen Standards. Viele Fehler, die Hobby-Forscher beim Systemtest begehen, etwa die Vernachlässigung des Survivor-Bias, würde die akademische Community heute nicht mehr durchgehen lassen. Über die in solchen Studien gewonnenen Erkenntnisse berichten wir regelmäßig in unserer Rubrik „Phänomene des Marktes“. In dieser Ausgabe finden Sie dort mit dem Beitrag „Trendphasendiversifikation (TPD)“ von Werner Krieger und Lucas Wangler ein mittelfristig ausgerichtetes Trendfolgeverfahren, das von zwei ausgewiesenen Börsenpraktikern entwickelt wurde (S. 22, und auf S. 46 unter „Quantitative Analyse“ die Ergebnisse deren Handelssystems). Auch Uwe Lang, Herausgeber der „BÖRSENSIGNALE“, fällt in die Kategorie der systematisch agierenden Praktiker. Das Update zu seiner Intermarktanalyse finden Sie diesmal auf S. 46.

Kursentwicklung als Ideengeber

Neben den ideengeleiteten Anregungsinformationen kann auch die Kursbeobachtung selbst Hinweise auf mögliche Han-

delsregeln geben. So sind nebenbei bemerkt die meisten Börsentheorien und Handelsansätze ursprünglich einmal entstanden. Abb. 2 zeigt das Ergebnis eines Scans, den wir mit dem Tai-Pan-Listen-Modul zum Redaktionsschluss am 21.7.2017 für die DAX-Titel vorgenommen haben. In den beiden Datenspalten ist zu sehen, welche DAX-Titel innerhalb der letzten 20 bzw. 50 Handelstage das größte Aufwärtspotenzial aufgewiesen hatten. In beiden Zeiträumen waren die besten Performer nicht unbedingt jene Aktien, die man zu Beginn der jeweiligen

Perioden auf dem Kaufzettel gehabt hätte: Im 20-Tage-Zeitraum erreichte die Commerzbank eine zwischenzeitliche Spitzenperformance von 11,3% und im 50-Tage-Zeitraum lagen RWE mit 14,6% und E.ON mit 12,9% vorn. Zwar ist dieses Ergebnis nur ein Schlaglicht, aber es ist auch nicht ganz untypisch. Zeigt es doch, wie wenig der Markt bereit ist, allgemeines „Wissen“ darüber zu vergüten, dass beispielsweise Banken scheinot und Versorger von der Politik gebeutelt sind. Auch hier schärfen nüchterne Zahlen den Blick für das, was wirklich geschieht – ganz unabhängig von der eigenen Meinung.

Detektivarbeit im Chart

Mit dem Listen-Modul arbeiten wir übrigens deshalb so gerne, weil es durch die Sortierfunktion eine rasche relative Einordnung der Ausprägung eines Kriteriums im Vergleich zu den anderen Titeln eines betrachteten Katalogs im gleichen Zeitraum erlaubt. So muss ein Wert von +11,3%, um beim Beispiel der Commerzbank zu bleiben, nicht zwangsläufig ein Spitzenwert sein. In Phasen einer allgemeinen Hausse läge die Aktie damit vielleicht abgeschlagen im Mittelfeld und würde uns nicht weiter interessieren. Hier ist die Zielsetzung, sich auf die absolut und gleichzeitig relativ stärksten Aktien des



Frische 100-Tage-Hochs (hellgrüne Markierungen) halten den Anleger zumindest aus den schlimmsten Kursdesastern heraus

Betrachtungszeitraums zu konzentrieren, um dort nach Mustern zu suchen. Als Nächstes wird daher der Chart der Commerzbank einer genaueren Inspektion unterzogen (vgl. Abb. 3). Die horizontale Linie markiert den Beginn der letzten 20 Handelstage, innerhalb derer die Spitzenperformance auftrat. Sieht man genau hin, dann zeigt sich, dass der eigentliche Aufwärtsschub sogar nur acht Handelstage dauerte (gelbe Markierung).

Was ging diesem Schub voraus? Gibt es Indizien, die einen möglichen Aufwärtsschub ankündigen und es erlauben, diesen für Anlagezwecke nutzbar zu machen? Folgendes fällt auf: Die Aktie befindet sich klar im Aufwärtstrend (Kurs verläuft oberhalb langfristiger, steigender Gleitender Durchschnitte, graue Linien). Nach dem letzten Kursschub handelte die Aktie mehr als einen Monat in einer engen Kursspanne, die sich sogar noch weiter verjüngte (grüner Wimpel). Ein erster Ausbruchversuch scheiterte (graue Markierung). Die Umsatzentwicklung war konstruktiv,

insbesondere der Rückfall nach dem Fehlausbruch erfolgte bei unterdurchschnittlichen Umsätzen (grüne Markierung). Die Aktie entwickelte bereits vor der Aufwärtsbewegung Relative Stärke zum DAX (grüne Linie, unterer Teilchart). Wer sich die Mühe solcher Detektivarbeit macht – und dies war lediglich ein Chart an einem Tag –, der wird mit der Zeit über einen ganzen Katalog von Chartkonstellationen und Mustern verfügen, die auf mögliches Kurspotenzial hindeuten. Ganz nebenbei entwickelt er ein tieferes Verständnis für die oft unmerklichen Verschiebungen zwischen Angebot und Nachfrage, die sich schließlich in größeren Kursbewegungen entladen.

Mathematische Ausformulierung

Sollten sich bei der visuellen Inspektion von Charts bestimmte Auffälligkeiten immer wieder in ähnlicher Form zeigen, dann dürfte es lohnend sein, diese mathematisch auszuformulieren. Wenn wir eingangs davon sprachen, dass wir uns selbst nicht immer trauen können, dann gilt das

auch bei Mustern, die wir im Kursverlauf zu erkennen glauben. Die Gefahr ist nämlich groß, dass wir auch dort solche Muster entdecken, wo diese gar nicht sind, alleine, weil wir sie sehen wollen. Insofern ist die mathematische Ausformulierung solcher Auffälligkeiten ein hervorragender „Advocatus Diaboli“, der einen schnell auf den Boden der Tatsachen zurückholt. Gelingt auch versierten Programmierern eine Ausformulierung nicht, dann könnte dies daran liegen, dass die vermeintlich gefundenen Zusammenhänge tatsächlich nur sehr vage sind und nur durch „guten Willen“ erkennbar sind, der der unbestechlichen Mathematik natürlich fehlt. Oder die Ausformulierung gelingt, die Programmiersprache von Tai-Pan lässt da praktisch keine Wünsche offen, aber die Ergebnisse fallen ganz anders als erwartet aus. Das Muster zeigt sich dann zwar überraschenderweise an ziemlich „unmöglichen“ Stellen, gerade aber dort, wo man es mit bloßem Auge sicher zu erkennen geglaubt hatte, sind die Kriterien tatsächlich nicht erfüllt. ►

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

*„Unsichtbar wird der Wahnsinn,
wenn er genügend große Ausmaße angenommen hat.“*

(Bertold Brecht, 1898 – 1956, deutscher Dramatiker und Lyriker)

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

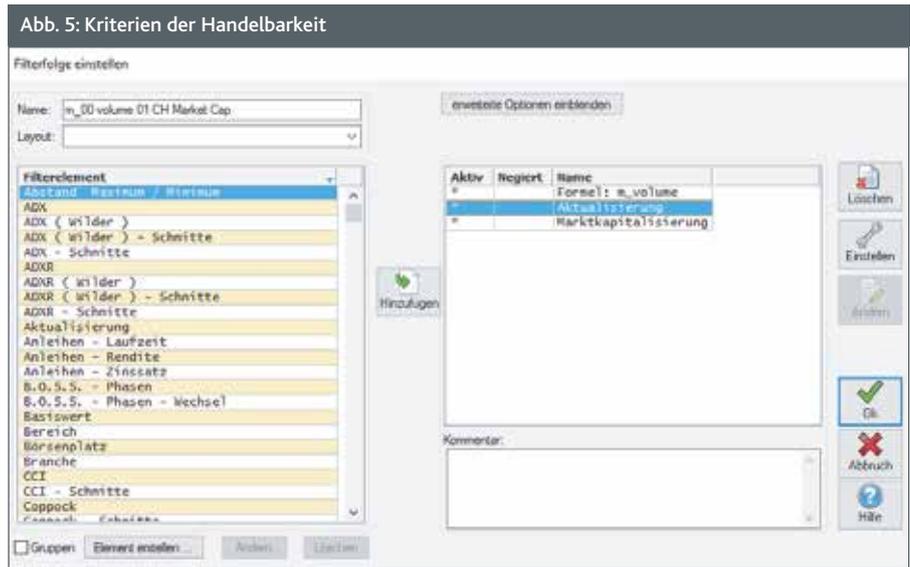


Abb. 5: Kriterien der Handelbarkeit

Muster objektiv markieren

Wie das aussehen könnte, zeigen wir wiederum am Beispiel der Commerzbank. In der vorangegangenen Abb. 3 wird der umsatzstarke Ausbruch aus der Wimpelformation mit einem markanteren neuen Hoch verbunden. Man kauft an dieser Stelle zwar teuer, allerdings mit dem Rückenwind eines frischen Kursschubs. Dieser Anschub kostet also einen Teil des Potenzials. Uns interessiert nun, an welchen Stellen des Charts diese Situation eines neuen 100-Tage-Hochs (Close=HHV (Close,100)) im Chart in der Vergangenheit aufgetreten ist. In Abb. 4 sind die entsprechenden Vorkommnisse mit dem Signale-Tool als hellgrüne Punkte markiert. Beim Herauszoomen fällt zweierlei auf: Gehäuft treten 100-Tage-Hochs tatsächlich in den interessanten Phasen des Kursverlaufs auf. Dagegen ist während der dramatischen Abstürze kein einziges 100-Tage-Hoch zu sehen. Mit dem Signale- bzw. Formationserkennungs-Tool können neben einer Vielzahl bereits vordefinierter Regeln auch nahezu beliebig komplexe eigene Berechnungen vorgenommen und im Chart automatisch markiert werden.

Komplex oder KISS?

Allerdings sollte man nicht den Anfängerfehler begehen, Charts mit Indikatoren und Markierungen nach dem Motto „Viel hilft viel“ zuzuleistern. In einer Testum-

gebung kann das durchaus hilfreich sein, im Echtbetrieb liegt die Weisheit jedoch eher darin, die vielen gebotenen Freiheitsgrade intelligent zu nutzen, und das heißt im Zweifelsfall maßgeschneidert und zurückhaltend. Eine Leitschnur kann das KISS-Prinzip („Keep it simple, stupid“) sein, mit dem man sich vor allzu großer, selbst erzeugter Komplexität schützen sollte – zumal dieser in aller Regel auch kein entsprechender Ertrag gegenübersteht. Auch die Gefahren der „Analysis Paralysis“ sollte man im Hinterkopf behalten. Wenn ausufernde Analysen zum Selbstzweck werden, dann entstehen daraus fast zwangsläufig gegensätzliche Signale, die Entscheidungsprozesse nicht erleichtern, sondern lähmen. Es ist nichts dagegen zu sagen, auch scheinbar verrückte Ideen zu testen, erweisen sich diese jedoch tatsächlich als wertlos, sollten sie auch rasch wieder verworfen werden. Letztlich erscheinen uns wenige Methoden, für die man ein tiefes Verständnis entwickelt hat, zielführender als ein riesiges, aber nur unsystematisch bzw. oberflächlich genutztes Instrumentarium.

Spreu und Weizen

Beschäftigt man sich mit großen Aktienuniversen, ist es schon aus arbeitsökonomischen Gründen unabdingbar, diese durch Vorfilter einzuengen. Die wenigsten Privatanleger haben die Muße, täglich oder

auch nur wöchentlich tausende von Charts manuell durchzusehen. Nun könnte man sich auf die Mitglieder bestimmter Index-Familien beschränken, was aber interessante junge Unternehmen fast systematisch ausblendet. Wir nutzen daher das Tai-Pan-Filter-Modul, um all jene Aktien herauszufiltern, die grundsätzlich sinnvoll handelbar sind (vgl. Abb. 5). Konkret beachten wir folgende Kriterien:

1. Mindestmarktkapitalisierung: Dies ist ein durchaus zweischneidiges Schwert. Wird sie zu hoch gewählt, erhält man nur die „Dickschiffe“ eines Handelsplatzes, die aber eher selten zu den besten Performern gehören.
2. Kontinuierliches Mindesthandelsvolumen: Nur Titel, die liquide gehandelt werden, weisen eine Kursbildung auf, die sich für die Zeitreihenanalyse eignet. Das Mindestvolumen schwankt im Zeitablauf tendenziell stärker als die Marktkapitalisierung.
3. Aktualisierung: Da wir in unserer Datenbank zu Analysezwecken auch Titel behalten, die nicht mehr gehandelt werden, ist dieses Kriterium notwendig, um die aktiven Titel herauszufiltern.

Abb. 6: Listen-Analyse

Kursname	Lage Wochen (52)	Lage Wochen (26)	Lage Wochen (13)
VTO AG	92	98	98
Fraport AG Ffm./Airport, Ser.	91	87	98
Siltronic AG	87	98	98
STADA Arzneimittel AG	90	98	98
Sixt SE	90	98	98
Hamburger Hafen u. Logistik	90	98	98
United Internet AG	90	98	98
ALZ Tirol SE	85	98	98
Koenig & Bauer AG	92	98	87
TAG Immobilien AG	95	98	86
Drillisch AG	98	98	87
Pfeiffer Vacuum Technology	98	98	85
Hapag-Lloyd AG	90	87	87
DE: TecDAX	95	89	83
Bechtle AG	97	98	85
GRNKE AG	90	98	77
GRNKE AG	90	98	84
Dorn AG	93	89	85
Virecard AG	91	98	84
CTS Eventim AG & Co. KGaA	90	87	77
Norphosys AG	90	85	81
RATIONAL AG	90	98	85
Biotech AG Vorzugsaktien	90	88	78
Borsusie Dortmund GmbH&Co.K	89	81	75
Tele Columbus AG	89	86	82
Wincor Nixdorf AG	89	75	84
DE: SDAX	89	84	75
Selzinger AG	89	84	84
Stabilus S.A.	89	84	76
NORMA Group SE	89	85	77
Telefonica Deutschland Hold	88	85	84

Das Listen-Modul erlaubt auch die Innenansicht komplexerer Handelslogiken nach einzelnen Kriterien

Liste vs. Filter

Eine solche regelbasierte Definition des Anlageuniversums ist ein klassisches Anwendungsfeld des Filter-Moduls. Viele Anwender nutzen dieses Modul aber vorwiegend für die Ermittlung aktueller Kauf- bzw. Verkaufssignale. Der Filterlauf wirft dann jene Kandidaten aus, die alle Kriterien erfüllen. Sind mehrere Kriterien relevant, ist es für uns aber beispielsweise oft interessant, an welchem Kriterium ein Kandidat letztlich gescheitert ist oder wie knapp die Entscheidung war. Zur Beantwortung solcher Fragestellungen eignet sich das Listen-Modul. Dort kann jedes beliebige Kriterium in einer eigenen Spalte dargestellt werden, wobei es möglich ist, das Erreichen bzw. Über- oder Unterschreiten bestimmter Schwellwerte automatisch farblich zu markieren (vgl. Abb. 6).

Eine interessante Möglichkeit besteht auch darin, sich den gleichen Indikator parallel mit unterschiedlichen Parametern anzusehen. In den drei Datenspalten der Abb. 6 ist zum Beispiel zu sehen, wo sich der Kurs innerhalb seiner Handelsspanne der letzten 52, 26 bzw. 13 Wochen aufhält. Werte über 90% werden als positiv angesehen und sind hellblau markiert. Dabei wird sichtbar, dass es trotz des prinzipiellen Gleichklangs auch Ausdifferenzierungen zwischen den verschiedenen Zeitebenen geben kann.

Filter als Signalhemmnis

Abschließend wollen wir Ihnen noch ein interessantes Feature der neuen Tai-Pan-Version 17 vorstellen. Mit dem Analysemodul „Seasonal“ kann der durchschnittliche Kursverlauf der letzten x Jahre in den aktuellen Chart eingeblendet werden. Das ist eine Art „Reality Check“, bevor man allzu sehr auf eine vermutete Signallage aufspringt. So sah der NASDAQ-100 (vgl. Abb. 7) Anfang Juli akut rückschlaggefährdet aus. Ein Blick auf die durchschnittliche zehnjährige Saisonfigur gab jedoch erst einmal Entwarnung, denn in der Vergangenheit war an diesem Markt im Juli eine ordentliche Rally zu beobachten (grüne Linie). Wir würden eine solche Saisonfigur, die ja nur eine durchschnittliche Kursentwicklung ist, allerdings nicht als direkten Signalgeber verwenden, sondern eher als einen Filter in der Form einsetzen, dass Signale, die im Gegensatz zu einer starken Saisonfigur stehen, nicht umgesetzt werden.

Fazit

Regelbasierte Anlagestrategien sind ein Stück weit auch immer als „Work in progress“ zu verstehen. So richtig es ist, nicht in aktive Regeln einzugreifen, so wichtig ist es andererseits, die Ergebnisse genau zu überwachen, um auf der Lernkurve nach oben zu steigen und neue Anregungen zu gewinnen. ■

Ralph Malisch

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

SmartInvestor.de

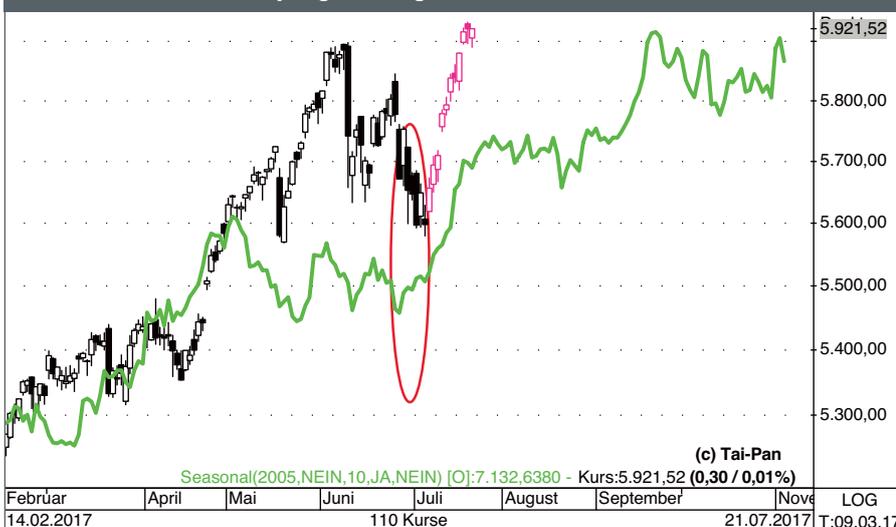
Smart Investor
Weekly

Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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

Abb. 7: NASDAQ-100 und 10-jährige Saisonfigur



Die Dramatik des Juli-Auftakts wurde von der langjährigen Saisonfigur (grün) nicht bestätigt. Der NASDAQ-100 konnte sich in der Folge erholen (magentafarbene Kursentwicklung war zu diesem Zeitpunkt noch nicht bekannt).

Phänomene des Marktes

Trendphasendiversifikation (TPD)

Geschicktes Timing und kontinuierliche Wertentwicklung

Gastbeitrag von Werner Krieger und Lucas Wangler



Dipl.-Kfm. Werner Krieger (oben), CEFA, seit 1994 in der Finanzbranche tätig, ist Geschäftsführender Gesellschafter der GFA Vermögensverwaltung GmbH und spezialisiert auf die Entwicklung von Handels- und Vermögensverwaltungsstrategien. Dipl.-Betriebswirt (FH) Lucas Wangler, CIIA, CEFA, ist als Analyst im quantitativen Bereich der GFA Vermögensverwaltung in Herbolzheim tätig.

Wider der Seitwärtsphase

Trendfolgende Handelssysteme neigen tendenziell zu Fehlsignalen, sofern ein Markt keinen klaren Trend aufweist – also seitwärts tendiert. Die Trendphasendiversifikation (TPD) kann diese Problematik stark abmildern, was sich in einer deutlichen Reduktion des Risikos und einem stetigen Ertragspfad ausdrückt. Konkret wird zwischen der horizontalen und der vertikalen Trendphasendiversifikation unterschieden.

Horizontale Trendphasendiversifikation

Als horizontale TPD wird die gleichzeitige Investition in unterschiedliche Märkte mit jeweils unterschiedlich stark ausgeprägten Trendphasen bezeichnet. Die Bestimmung der jeweiligen Auf- und Abwärtsphasen erfolgt gesondert auf jedem einzelnen Markt unter Anwendung des gleichen Indikators.

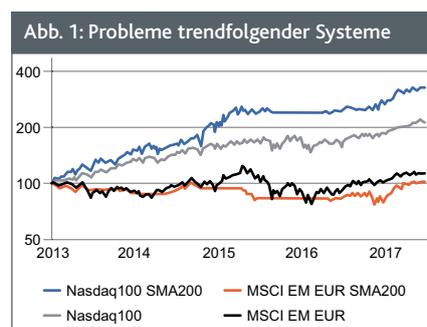
Hierbei können prinzipiell zwei Signale entstehen. Ein Einstiegssignal entsteht bei einem Überschreiten der 200-Tage-Linie (SMA200). Ein Ausstiegssignal wird beim Unterschreiten der SMA200 generiert. In Abb. 1 werden zwei unterschiedliche Märkte dargestellt, auf welche der oben beschrie-

bene, äußerst einfache Handelsmechanismus angewandt wurde. Isoliert betrachtet wäre die Investition eines Anlegers in amerikanische Technologiewerte/Nasdaq100 (blaue Linie) äußerst rentabel gewesen, während eine Investition in die Schwellenländer/MSCI EM (orange Linie) im gleichen Zeitraum lediglich von dürftigem Erfolg gekrönt gewesen wäre – erst recht im Vergleich zum Index.

Funktionsweise der horizontalen TPD

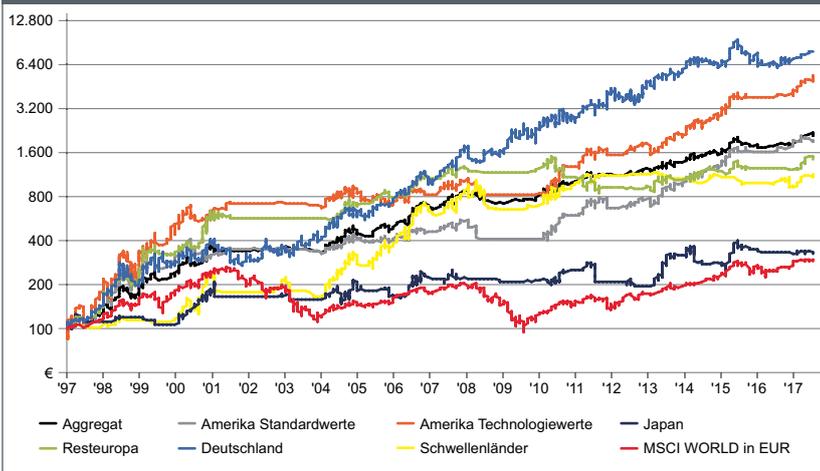
Mithilfe der horizontalen TPD kann diese Schwäche trendfolgender Systeme in eher seitwärts gerichteten Phasen einzelner Märkte – wie sie am Beispiel der Schwellenländer in Abb. 1 aufgezeigt wird – fast vollständig eliminiert werden. Schließlich sind die Trends in unterschiedlichen Märkten unterschiedlich stark ausgeprägt. Der wesentliche Unterschied zu einem weltweit anlegenden Aktienfonds besteht im Übrigen darin, dass nicht lediglich in unterschiedlichen Märkten investiert wird. Vielmehr ergibt sich die Aktienquote des Aggregats in Abhängigkeit der jeweils vorherrschenden Trends in den einzelnen (Teil-)Märkten und reduziert sich automatisch in Crashphasen bis auf eine Aktienquote von 0%.

Dadurch ergibt sich eine deutliche Verbesserung der Risiko- und Ertragskennzahlen im Aggregat sowohl gegenüber den Einzelmärkten als auch gegenüber der Benchmark des Aggregats, dem MSCI World (siehe Abb. 2), und auch gegenüber global anlegenden Buy-and-hold-Aktienfonds. Vor allem aber ergibt sich ein robuster Ertragspfad mit konstanter Wertentwicklung. Die Schwankungsintensität (Volatilität) und das Ausmaß der vorübergehenden Einbrüche (Drawdowns) werden stark verringert. Dieser Diversifikationseffekt



Beispielhafte Trendphasenbestimmung anhand des SMA200

Abb. 2: Verstetigung des Ertragspfades durch TPD



Positiver Diversifikationseffekt des Aggregats gegenüber dem Gesamtmarkt (MSCI World in EUR) durch die vertikale und horizontale TPD sowie gegenüber den Einzelmärkten durch die Erweiterung um die horizontale TPD.

kommt maßgeblich durch die im Zeitablauf unterschiedlich stark ausgeprägten Trendphasen der einzelnen (Teil-)Märkte zustande.

Vertikale Trendphasendiversifikation

Bei der vertikalen TPD steht nicht der Diversifikationseffekt über mehrere Märkte hinweg im Fokus, sondern das gleichzeitige Anwenden unterschiedlicher Indikatoren auf ein und denselben Markt. Hierdurch wird bereits eine Risikoreduktion auf Einzelmarktebene erreicht, bevor dann zusätzlich die o.a. horizontale TPD zur Anwendung kommt. Analog zu unserem fortgeführten Beispiel könnte eine zweistufige vertikale TPD aus der SMA200 und der SMA130 bestehen. Hierdurch entstehen zeitlich differierende Ein- und Ausstiege.

Glättung der Schwankungen

In der Folge werden pro Teilmarkt zwei Signale generiert, wobei der kürzere gleitende Durchschnitt, also der SMA130, frühere Ein- und Ausstiege definiert. In der praktischen Umsetzung wird nun die eine Hälfte der zu investierenden Summe entsprechend

den Signalen durch die SMA200 und die andere Hälfte entsprechend den Signalen der SMA130 investiert oder eben desinvestiert. Abb. 3 verdeutlicht nun den Effekt der horizontalen und vertikalen TPD anhand der Drawdowns. Der Drawdown-Verlauf in der Grafik ergibt sich basierend auf der SMA130 (schwarze Linie), der SMA200 (rote Linie) und auf der gleichgewichteten Kombination der beiden Signalgeber (gelbe Linie). Die Kombination der beiden Indikatoren führt ebenfalls zu einer Beruhigung des Ertragspfades im Rahmen der zusätzlichen Anwendung der vertikalen TPD.

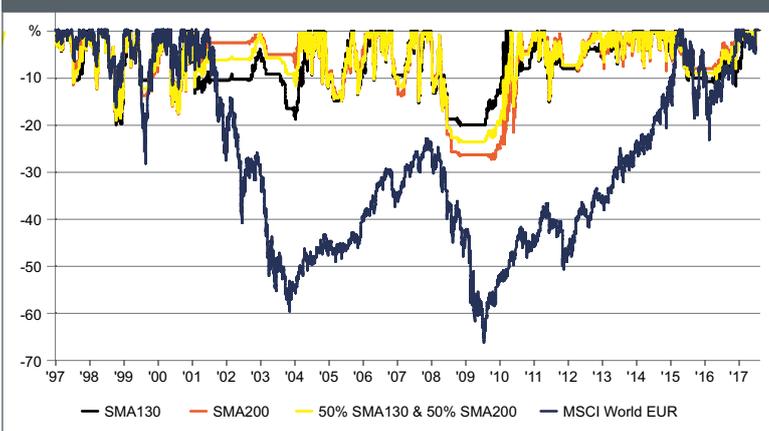
Reduktion des Risikos durch Trendphasendiversifikation

Die Trendphasendiversifikation stellt somit eine Möglichkeit dar, Schwankungen und Durststrecken zu reduzieren – insbesondere dann, wenn horizontale und vertikale TPD kombiniert werden. Abschließend zeigt Abb. 4 die Auswirkungen der vertikalen TPD in den einzelnen Märkten. Im Aggregat führt die horizontale TPD zusätzlich zu einer weiteren signifikanten Reduktion der Drawdowns im Allgemeinen sowie des höchsten bisher seit dem 1.1.1996 gemessenen maximalen Drawdowns (DD max). Eine Buy-and-hold-Strategie in den weltweiten Aktienmarkt (MSCI World (EUR)) ist im Vergleich dazu wesentlich riskanter und unrentabler.

Fazit / Herzstück des iQ Global

Neben weiteren wissenschaftlich fundierten Strategieelementen bildet die Trendphasendiversifikation das Herzstück des gläsernen Fonds iQ Global (WKN: HAFX7P). Durch das Anzapfen weiterer Alphaquellen wird das Ergebnis der hier vorgestellten TPD noch weiter verbessert. Weitergehende Informationen zum Thema Trendphasendiversifikation, eine ausführliche Strategiebeschreibung des iQ Global sowie dessen internen Nutzerbereichs mit kostenlosem Mail-Service sind unter www.gfa-vermoegensverwaltung.de abrufbar.

Abb. 3: Drawdowns in Prozent



Minimierung der Drawdowns durch vertikale TPD

Abb. 4: Risikokennzahlen seit 1996

01.1996 – 06.2017	Rendite p.a.	Vola p.a.	max. Drawdown
Amerika Standard	14,80%	17,76%	-27,83
Amerika Tech	19,88%	24,44%	-39,10
Schwellenländer	11,74%	15,46%	-37,56
Japan	5,69%	16,64%	-32,34
Deutschland	22,30%	26,36%	-35,70
Großbritannien	8,80%	16,03%	-24,00
Resteuropa	13,24%	16,61%	-35,70
Aggregat	15,20%	13,63%	-22,11
MSCI World (EUR)	5,11%	16,51%	-65,24

Deutliche Verbesserung des Risiko-/ Renditeverhältnisses im Aggregat gegenüber dem Gesamtmarkt (MSCI World (EUR)) durch die horizontale und vertikale TPD sowie gegenüber der reinen vertikalen TPD auf Einzelmarktebene.



Mallorca (l.o.), Dänemark/Kopenhagen (r.o.), Schweiz (r.u.), Norwegen (l.u.)

Lebensart & Kapital - International

Auswandern

Die wichtigsten Ergebnisse aus Umfragen und Studien

In der heutigen Gesellschaft ist das Thema Selbstverwirklichung ein zentrales Element. Für viele Menschen zählt dazu, Arbeits- und Privatleben miteinander in Einklang zu bringen. Zum Ausdruck bringt diesen Wunsch der Begriff Work-Life-Balance. Zur bestmöglichen Erreichung dieses Ziels hilft natürlich ein zu den individuellen Vorlieben passender Lebensort. Vielleicht ist das der Grund, warum Studien und Umfragen zur Lebensqualität und allen damit zusammenhängenden Fragen auf viel Interesse stoßen.

Wer beispielsweise trotz der wachsenden Bedeutung von außerberuflichen Aktivitäten die eigene Karriere mit einem Auslandsaufenthalt pushen will, der ist laut InterNations, dem weltweit größten sozialen Netzwerk für alle im Ausland Lebenden und

Arbeitenden, in Taiwan, Großbritannien und den USA (Platz 1) am besten aufgehoben. Denn diesen Ländern gaben im Ausland arbeitende Befragte die besten Noten auf die Frage, ob der Aufenthalt dort dem beruflichen Fortkommen hilft. Am negativsten kamen dagegen Portugal, Italien und Griechenland weg.

Schweiz: Hohe Löhne und hohe Kosten

Inwieweit sich die in Südeuropa arbeitenden Expats mit den dort relativ niedrigen Lebenshaltungskosten trösten, ist nicht verbürgt. Sicher ist, dass gemäß der diesjährigen Mercer-Vergleichsstudie zur Bewertung der Lebenshaltungskosten für ins Ausland entsandte Mitarbeiter in 209 Großstädten die angolansische Hauptstadt Luanda das Ranking anführt. Teuer ist es laut dem Beratungsunternehmen zudem vor allem in Asien und in der Schweiz.

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

Jedenfalls zählen zu den Top Ten der teuersten Metropolen weltweit Zürich (4), Genf (7) und Bern (10) sowie Hongkong (2), Tokio (3), Singapur (5), Seoul (6) und Schanghai (8). Weltweit am günstigsten ist Tunis (Tunesien), und die teuersten deutschen Städte (München (98), Frankfurt (117), Berlin (120), Düsseldorf (122), Hamburg (125) sind auch dank dem schwachen Euro deutlich nach hinten gerutscht. Zu berücksichtigen ist allerdings Folgendes: Expats erhalten laut einer Erhebung der Großbank HSBC in Deutschland nur eine leicht über dem weltweiten Durchschnitt liegende Vergütung, während diese in der Schweiz fast doppelt so hoch ist. Am Hungertuch müssen Expats in der Schweiz somit nicht nagen.

An dieser Stelle lohnt es sich, etwas Grundsätzliches über den Zusammenhang von Geld und Lebenszufriedenheit zu schreiben. Dabei ist eine Studie des Meinungsforschungsinstituts Gallup und des Gesundheitsdienstleisters Sharecare behilflich. Denn diese zeigt, dass in den USA in verschiedenen Bundesstaaten das Spitzenniveau beim täglichen Glücksgefühl mit deutlich unterschiedlichen Einkommen einhergeht. So sind dafür in Seattle, New York City und Los Angeles rund 105.000 USD im Jahr nötig, während in Atlanta bereits 42.000 USD reichen. Warum das so ist, hat auch etwas mit der menschlichen Psyche zu tun. Denn diese bringt uns dazu, unser Wohlbefinden daran zu messen, wie wir finanziell im Vergleich mit den Nachbarn dastehen. Das trägt dazu bei, dass sich deutsche Auswanderer in unterentwickelten Ländern oft trotz schlechterer Infrastruktur relativ glücklich fühlen, sofern sie sich mehr leisten können als der Landesdurchschnitt oder im Vergleich zu einem Leben in Deutschland.

Viel Zufriedenheit in Skandinavien

Neben dem Einkommen fördern typischerweise Faktoren wie Fürsorge, Freiheit, Freigiebigkeit, Ehrlichkeit, Gesundheit und gute Staatsführung das Glücksgefühl. Diese Punkte berücksichtigt ►

Abb. 1: Rangliste der glücklichsten Länder (2014-2016)



In Ländern mit einer überschaubaren Bevölkerungsanzahl – vorzugsweise im Norden Europas – sind die Menschen besonders glücklich.

Quelle: Sustainable Development Solutions Network (SDSN)



143 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

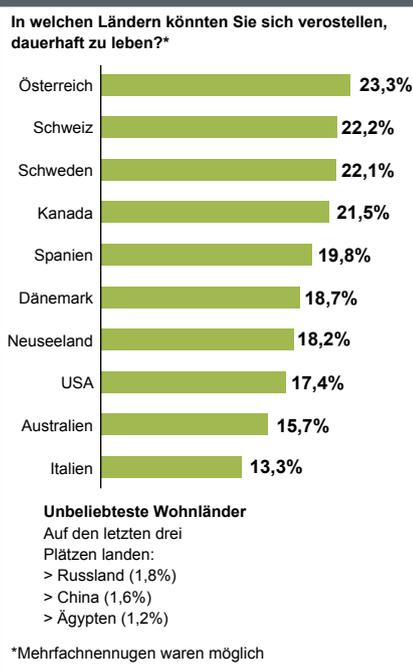
SEIT 1874

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, Holtener Straße 33
 München, Theatinerstraße 32 · Wien, Am Graben 26

Abb. 2: Meistgenannte Auswanderziele



Unsere Nachbarländer Österreich und Schweiz sind die Länder, in denen sich die meisten Deutschen vorstellen können, dauerhaft zu leben. Quelle: 2017 Splendid Research GmbH

der World Happiness Report der Vereinten Nationen. Die Podest-Plätze eins bis drei belegen hier Norwegen, Dänemark und Island. Interessant dabei: Die Top-Ränge haben Hochsteuerländer inne, was ein Indiz dafür sein könnte, dass eine als sozial wahrgenommene Gesellschaftsform dem Wohlbefinden zuträglich ist. Wirtschaftswachstum und der Aufstieg eines Landes sind dafür offenbar weniger wichtig. Zumindest legt diesen Schluss die Beobachtung nahe, dass die Menschen in China trotz des in den vergangenen 25 Jahren stark gestiegenen Pro-Kopf-Einkommens heute nicht glücklicher sind als früher.

Wegen Erkenntnissen wie diesen macht es Sinn, sich den Social Progress Index der Beratungsgesellschaft Deloitte und der Forscher-Initiative Social Progress Imperative anzusehen. Dieser stützt sich nicht auf ökonomische, sondern auf soziale und ökologische Daten wie Grundbedürfnisse, Wohlbefinden und Chancen. Auch hier nehmen mit Norwegen, Island, Finnland und Dänemark skandinavische Länder die Top-Platzierungen ein, während wie bei vielen anderen Umfragen zur Lebensqua-

lität afrikanische Staaten am Tabellenende stehen. Deutschland ist übrigens auf dem 13. und die USA auf dem 18. Platz zu finden.

Zum Social Progress Index passt, dass laut einer repräsentativen Umfrage von Splendid Research Dänemark zu jenen Ländern zählt, in denen sich Deutsche ein dauerhaftes Leben vorstellen können. Am beliebtesten sind in dieser Hinsicht aber die Nachbarstaaten Österreich und Schweiz. Wobei das neben der räumlichen Nähe und geringeren kulturellen Unterschieden mit der Sprache zu tun haben dürfte. Zusammen mit Vorteilen in Sachen Gesundheitsvorsorge führt das dazu, dass sich auch überdurchschnittlich viele deutsche Rentner in der Schweiz und in Österreich wohl fühlen. Die Zeitschrift „International Living“ hat in ihrer Liste für 2017 aus Sicht von US-Pensionären aber Mexiko, Panama und Ecuador zu den besten Zielen für den Ruhestand gekürt. Neben Klimavorteilen sind dafür nicht zuletzt günstige Lebenshaltungskosten verantwortlich.

Berufstätige Frauen mögen Deutschland

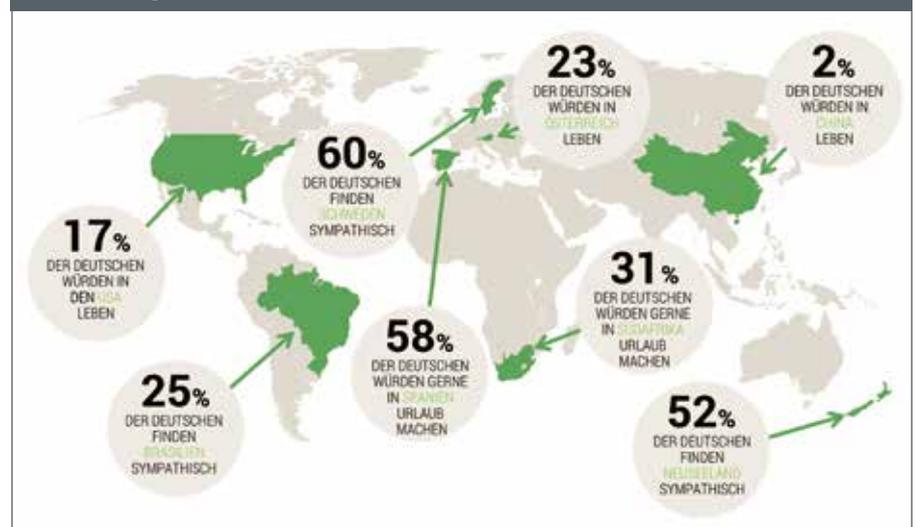
Sorgen um Lebenshaltungskosten sowie Steuern macht sich laut InterNations auch ein überdurchschnittlich hoher Anteil der Frauen vor dem Umzug ins Ausland. In-

teressant an einer weltweiten Umfrage des sozialen Netzwerkes unter 6.000 im Ausland lebenden und arbeitenden Frauen sind unter den als am besten für berufstätige Frauen eingestuften Ländern die Top-Five-Platzierungen von Ungarn und Bahrain. Denn das erklärt sich mit guten Ergebnissen in Bezug auf Karrierechancen für Frauen und die allgemeine Zufriedenheit im Arbeitsleben. Nicht zuletzt begünstigt von als sicher wahrgenommenen Arbeitsplätzen führen übrigens Luxemburg (erster Platz), Taiwan und Deutschland diese Rangliste an.

Für berufstätige Frauen ist Deutschland als Zielland somit offenbar nicht uninteressant. Das denken sich vermutlich auch viele Kinder, zumindest wenn man eine UNICEF-Studie zugrunde legt. Denn demnach geht es Kindern in Deutschland in vielen Lebensbereichen, zu denen unter anderem materielle Situation, Gesundheit und Bildung zählen, mit Platz zwei besser als in anderen Industrieländern. Die Nord-europa-Fraktion ist mit Norwegen (Platz eins), Dänemark (Platz drei), Schweden (Platz vier), Finnland (Platz fünf) und Island (Platz sechs) auch aus Kindersicht erste Wahl. Alles zusammengenommen sind diese Länder somit echte Optionen als Ziele für Auswanderer.

Jürgen Büttner

Abb. 3: Lieblingsländer der Deutschen



Schweden ist am sympathischsten, der Urlaub wird am liebsten in Spanien verbracht und auswandern würden die Deutschen am ehesten nach Österreich (Onlinefrage unter 1.067 Deutschen zwischen 18 und 70 Jahren in Dezember 2016)

Quelle: 2017 Splendid Research GmbH

Österreichische Schule

Gravierende Fehler einer überschätzten Politikerin

Philip Plickert, Redakteur der Frankfurter Allgemeinen Zeitung, hat einen bemerkenswerten Sammelband herausgegeben, in dem liberal-konservative Denker eine Bilanz Angela Merkels ziehen

Der Titel „Merkel. Eine kritische Bilanz.“ verspricht weder das hohe Lied auf die ewige Kanzlerin noch eine devote Hofberichterstattung à la ARD & ZDF. Stattdessen analysieren Journalisten wie David Marsh oder Roland Tichy, Wissenschaftler wie Norbert Bolz oder Werner Patzelt, Politiker wie Thilo Sarrazin und Publizisten wie Christopher Caldwell das Wirken Merkels. Um es kurz zu machen: Die Bilanz fällt verheerend aus.

Schlechtes Zeugnis

In jedem Bereich, egal ob Verteidigungs-, Energie-, Familien-, Wirtschafts- oder Außen- und Europapolitik, stellen die Autoren der Kanzlerin ein denkbar schlechtes Zeugnis aus. Zu Recht. Die Bundeswehr ist heute nicht einmal mehr „bedingt abwehrbereit“ zu nennen. In der Außenpolitik steht Deutschland weitestgehend isoliert da. In der Familienpolitik warf Merkel die Grundwerte der CDU komplett über Bord, und nicht nur dort: Ludwig Erhard, ehemals wirtschaftspolitischer Kompass der Union, würde seine Partei heute nicht wiedererkennen. Pragmatismus ist an die Stelle wirtschaftlicher Überzeugungen und ökonomischer Grundsätze getreten. Der unbestreitbare Höhenflug Deutschlands entpuppt sich beim Blick hinter „die Kulisse der makroökonomischen Kennzahlen“ als primär der beispiellosen Geldpolitik der EZB geschuldet, die von Merkel unter dem Motto „Scheitert der Euro, scheitert Europa“ nicht nur stets mitgetragen, sondern schon fast vorgegeben wurde. Die Konsequenzen sind verheerend: Der Reformwille der Euro-Krisenländer ist erlahmt. Die Sparer finanzieren Schäubles ausgeglichenen

Haushalt. Fehlallokationen greifen um sich. Am Ende steht entweder eine sehr harte Landung, sollte die EZB ihre Politik des ultrabiligen Geldes beenden, oder der komplette Kollaps der Gemeinschaftswährung, wenn die EZB angesichts der Lage in Südeuropa und Merkels Vorgabe in der Geldpolitik nicht mehr umsteuern kann beziehungsweise will.

„Emotionale Großentscheidungen“

Ludwig von Mises schrieb einst: „Die größten Übel, die die Menschen ertragen müssen, wurden ihnen stets durch schlechte Regierungen zugefügt.“¹ Plickerts Buch ist eine durchgängige Bestätigung dieses Diktums. Alleine die beiden von Angela Merkel

getroffenen „emotionalen Großentscheidungen“ (Norbert Bolz) werden Deutschland auf Jahrzehnte hinaus belasten: Die Energiewende kostet hunderte Milliarden EUR, bringt wegen des europäischen Emissionshandels keinerlei CO₂-Einsparungen und treibt energieintensive Industrien aus dem Land. Die grenzen- und bedingungslose Aufnahme von zumeist muslimischen „Flüchtlingen“, die primär in den deutschen Sozialstaat „fliehen“, bringt zahllose, kaum lösbare Konflikte und führt zu einer dramatischen, dauerhaften und wenig positiven Veränderung der deutschen Gesellschaft.

Angesichts einer so verheerenden Bilanz verwundert es umso mehr, dass die Wiederwahl Angela Merkels so unumstößlich festzustehen scheint wie das Amen in der Kirche: Ein Triptychon aus „asymmetrischer Demobilisierung“ (Daniel Koerfer), also der Kaperung von Themen, die auf der Agenda des politischen Gegners stehen (bestes Beispiel jüngst: die „Ehe für alle“), gnadenlosem „Ausmerzen“ innerparteilicher Gegner und medialer Inszenierung als emotionslose, rationale Physikerin, die die Dinge „vom Ende her“ denkt, blendet die Öffentlichkeit. In der Folge erscheint Angela Merkel als personifizierte Alternativlosigkeit. Dabei ist Philip Plickerts Einschätzung sehr viel treffender: „Eine überschätzte Politikerin, die gravierende Fehler gemacht hat.“

Fabian Grummel



„Merkel: Eine kritische Bilanz“
von Philip Plickert; FinanzBuch Verlag;
256 Seiten; 19,99 EUR

¹ „The worst evils which mankind ever had to endure were inflicted by bad governments.“ Ludwig von Mises: Omnipotent Government: The Rise of the Total State and Total War. Spring Mills, PA: Libertarian Press, 1985.

„Den Euro zusammenhalten – koste es, was es wolle“

Smart Investor im Gespräch mit dem „Silberjungen“ **Thorsten Schulte**, der sich zugleich als Newsletter-Herausgeber, Buchautor, Videoproduzent und als Vorsitzender des Vereins „Pro Bargeld – Pro Freiheit e.V.“ betätigt



Thorsten Schulte alias „Der Silberjunge“ war im Investmentbanking tätig, zum Schluss im Handelsraum der Deutschen Bank in Frankfurt. Gold und Silber verteidigen seines Erachtens unsere finanzielle Freiheit. Als Vorsitzender des Vereins „Pro Bargeld – Pro Freiheit e.V.“ kämpft er leidenschaftlich für das Bargeld. Es sind die zunehmende finanzielle Repression und die gefährdete Meinungsfreiheit in unserem Land, die ihn antreiben. Schulte will für wichtige Zeitfragen Augen öffnen und startete 2017 eine YouTube-Reihe. Sein Video „Merkels Rechtsbruch“ erzielte binnen kurzer Zeit über 1,2 Millionen Aufrufe. Mehr unter www.silberjunge.de sowie auf dem YouTube-Kanal Silberjunge.

Smart Investor: Zu Ihrem neuen Werk „Kontrollverlust“ schrieb Willy Wimmer – immerhin 33 Jahre für die CDU im Deutschen Bundestag und damals ein enger Ratgeber von Angela Merkel – das Vorwort „Freiheit, die wir meinen“. Wie kam es dazu?

Schulte: Willy Wimmer und mich eint die Sorge um unseren Frieden in Freiheit. Die Freiheit ist in vielen Bereichen bedroht, wie auch der Frieden. Dabei weist Wimmer völlig zu Recht drauf hin: „Offene Grenzen und offene Gesellschaften schließen sich gegenseitig aus“. Wirtschaftsnobelpreisträger Milton Friedman sagte 1973: „Man kann einen Sozialstaat haben – und man kann offene Grenzen haben. Aber man kann nicht beides gleichzeitig haben.“ Dass dies so ist, davon bin ich nach dem Zusammentragen aller Auswirkungen auf unsere Finanzen und auf unsere innere Sicherheit überzeugter denn je.

Smart Investor: Können Sie Zahlen nennen, damit man sich eine Vorstellung machen kann?

Schulte: Die Ausgaben für Migration allein 2016 belaufen sich auf mindestens 35 Mrd. EUR. Aber dies ist nur die Untergrenze. Das ist mehr, als wir für Kindergeld ausgeben. Wissen Sie, dass der Bund, die Länder und die Gemeinden 2015 nur 33 Mrd. EUR für Investitionen ausgaben und dass wir für Autobahnen und Bundesstraßen in diesem Jahr nur 3,1 Mrd. EUR

bereitstellen? Wir müssen doch den Menschen einmal die Relationen zeigen. Ein Staat ohne Grenzen gerät schnell an seine Grenzen. Das Buch „Die Getriebenen“ von Robin Alexander beschreibt die Grenzöffnung aus der Perspektive der politisch Handelnden. Ich beschreibe die Rechtsbrüche und die Folgen aus Sicht eines unser Land liebenden und die Herrschaft des Rechts verteidigenden Demokraten. Vor allem zeige ich, warum



„Kontrollverlust: Wer uns bedroht und wie wir uns schützen“
von Thorsten Schulte; Kopp Verlag;
288 Seiten; 19,95 EUR

die Migrationskrise in keiner Weise überwunden ist und was der Bevölkerung vor-enthalten wird.

Smart Investor: Sie sprechen das Bargeld und viele Lebensbereiche an, wo Sie die Freiheit bedroht sehen. Warum?

Schulte: Wenn ich sehe, dass Hunderttausende gegen die Volkszählung 1987 auf die Straße gingen, so müssten heute Millionen auf die Straßen. Oscar Wilde sagte einmal: „Wir kennen von allem den Preis, aber von nichts den Wert.“ Wir müssen den Wert der Freiheit wieder schätzen. Und ich erwähne wieder und wieder den Ausspruch von Edward Snowden: „Wenn man sagt, die Privatsphäre ist mir egal, ich habe nichts zu verbergen, dann ist das wie wenn man sagt, die Redefreiheit ist mir egal, ich habe nichts zu sagen.“ Stattdessen heißt laut einer Insa-Umfrage vom Juni die Hälfte der Befragten die Einführung von Staatstrojanern gut, selbst 62% der FDP-Wähler. Selbst bei vermuteten Steuerdelikten soll der Staat heimlich auf meinen Rechner zugreifen. Dies ist ein Eingriff in meine Privatsphäre, der ungeheuerlich ist. Oder nehmen wir das Bargeld: Beim Bezahlen mit Giro- und Kreditkarte sind heute gemäß der 2. Zahlungsdiensterichtlinie keine Gebührens schläge erlaubt, aber die Stadt Düsseldorf beispielsweise nimmt einen Euro für Barzahlungen! Der Weg für den schleichenden Tod des Bargeldes wird dadurch geebnet. Wolfgang Schäuble versprach am 9. Februar 2016 in Paris: „Wir bemühen uns, in Europa eine einheitliche Obergrenze für Bargeldtransaktionen zu finden.“ Natürlich kommt die erst nach der Bundestagswahl. Ein anderes Thema ist die Wehrpflicht, die Merkel mit ihrem Verteidigungsminister praktisch im Handstreich abschaffte.

Smart Investor: Sie zitieren Milton Friedman. Dieser äußerte sich ja auch 1997 kritisch zum Euro und sagte: „Monetäre Einheit, die unter ungünstigen Bedingungen eingeführt wird, wird sich als Hindernis für die politische Einheit erweisen.“ Was sagen Sie zum Euro?

Schulte: Das Establishment will den Euro zusammenhalten – koste es, was es wolle. Frankreichs Zentralbankchef forderte unlängst einen Stabilisierungsfonds, der 220 Mrd. EUR und damit zwei Drittel des

Deutschen Bundeshaushalts betragen würde. Frankreichs neuer Präsident Macron verlangt einen Euro-Finanzminister und vieles mehr, bis hin zu Euro-Bonds, einer gemeinsamen Bankeinlagensicherung und einer EU-Arbeitslosenversicherung. Im Buch zeige ich die Gesamtschulden Frankreichs im Vergleich, und jeder dürfte dann wissen, warum die Franzosen all dies fordern. Merkel wird Entgegenkommen zeigen. Die Infamie der Staaten übersteigt dabei unsere Fantasie in puncto Finanzielle Repression. So warne ich z.B. davor, Aktien Inflationsschutz beizumessen oder den Pferdefuß inflationsgekoppelter Anleihen auszublenden. Selbstverständlich breche ich eine Lanze für Gold und Silber, aber da uns ein Goldverbot droht, sind Zollfreilager außerhalb Deutschlands und andere Anlagen wichtiger denn je. Niemand hat die Glaskugel, und daher dürfen wir nicht alle Eier in einen Korb legen. Mich besorgt sehr die Blase bei Unternehmensanleihen, bei Ramschanleihen etc. Die Notenbanken, allen voran die EZB mit ihren Unternehmensanleihenkäufen, haben hier unsägliche „Arbeit“ getan. Mario Draghi und die EZB, die außerhalb jeder Kontrolle steht – selbst in puncto Bankenaufsicht – knöpfe ich mir schonungslos vor.

Smart Investor: Verlieren Sie nicht den Mut bei all den Bedrohungen für die Freiheit, dem Zentralismus in Europa und den Auswüchsen der Geldpolitik?

Schulte: Ich will Augen öffnen. Auch den Zentralismus der EU, einige sprechen ja von der EUdSSR, muss man benennen. Vor allem wird das, was national nicht durchsetzbar ist, wie in Deutschland die Bargeldobergrenze, durch die Brüsseler Hintertür eingeführt. Wir müssen meines Erachtens für unsere Freiheit, für das Bargeld, für ein gerechtes Geldsystem kämpfen. Ich spreche dazu Möglichkeiten an und schließe mit den Worten Berthold Brechts: „Wer kämpft, kann verlieren. Wer nicht kämpft, hat bereits verloren.“ Ich verstehe mein Buch als einen Weckruf zur Verteidigung der Freiheit, der Herrschaft des Rechts und der Demokratie.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl



Commodity-TV

Holen Sie sich die Welt der Rohstoffe in einer App!

GRATIS
downloaden!



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



Swiss Resource Capital AG
www.resource-capital.ch

Inside

Strategie-Fonds

Mit unterschiedlichen Ansätzen auf Renditejagd

Gedanken über Strategien und Taktik dürften so alt wie die Denkfähigkeit der Menschen sein. Bei militärischen Auseinandersetzungen war bereits in der Antike eine Strategie, ursprünglich die Bezeichnung für das Geschick eines Feldherrn, von existenzieller Bedeutung. Mittlerweile versuchen Fondsenker, mit regelgebundenen Ansätzen den Kampf an den Märkten ertragreich zu bestehen. Eine Abgrenzung von Strategie-Fonds zu anderen Fonds-Arten ist nicht immer eindeutig. Ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal ist ein quantitativer, regelbasierter Ansatz. Die Rendite-/Risikoprofile der Fonds sind

jedoch so unterschiedlich wie die jeweiligen Ansätze. Vor diesem Hintergrund sind auch die erzielbaren Renditen einzuordnen.

Volatilitätsrisikoprämie

Der RP Vega (WKN: A1JSUB) setzt eine Optionsstrategie um und ermöglicht Investoren einen Zugang zur Volatilitätsrisikoprämie. Der Fonds aus dem Hause RP Crest ist seit Februar 2012 verfügbar. Volatilitätsrisikoprämien tauchen in unterschiedlichen Anlageklassen auf und werden im Fonds u.a. bei Aktien, Anleihen und Rohstoffen für Erträge genutzt. Das Team um Unternehmensgründer Matthias van

Randenborgh verkauft implizite Volatilität und kauft die realisierte. Das Ertragspotenzial ergibt sich daraus, dass längerfristig die implizite Vola über der realisierten notiert. Bestandteil der Strategie ist ein Global Macro Tail Hedge, der als Rückversicherung in Krisensituationen dient.

Relative-Stärke-Strategie

Der Strategiegeber des Bicheler Konzeptfonds (WKN: A2AJHY), Marc Bicheler, verfolgt in dem nach ihm benannten Fonds eine Momentum-Strategie. Im Fokus des Investments stehen wachstumsstarke Aktien unterschiedlicher Marktkapitalisierung aus Europa und den USA. Der flexible Ansatz beinhaltet ein aktives Risikomanagement, das Marktbreite-Indikatoren zur Aktienquoten-Steuerung nutzt. Diese kann bis auf 0% heruntergefahren werden. Investiert wird dann in Anleihen, Bonds und Cash. Auch Absicherungen über Index-Futures und -Optionen sind vorgesehen. Die Aktienallokation setzt sich aus der

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

AQLT AQUA-LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

CONCEPT
VERMÖGENSMANAGEMENT

www.c-vm.com

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

hwb CAPITAL MANAGEMENT

www.hwbcm.de

NESTOR
FONDS

www.nestor-fonds.com

PRÉVOIR
Asset Management

www.sgprevoir.com/de

prima
Fonds

www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

sentix
Investment Funds

www.sentix-am.de

StarCapital

www.starcapital.de

UNIVERSAL
INVESTMENT

Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de



Kombination einer statischen und einer dynamischen Strategie zusammen. Die statische Strategie allokiert die fünf bis zehn am besten gerankten Aktien, die mittels eines Relative-Stärke-Modells gefiltert werden. Über die dynamische Strategie, die auch Charttechnik und fundamentale Kriterien berücksichtigt, gelangen etwa 25 Werte ins Depot.

Globale Börsenampel

Der iQ Global (WKN: HAFX7P) der GFA Vermögensverwaltung investiert in sieben Aktien-Teilmärkte. Die Gewichtung der Märkte wird von der jeweiligen Wirtschaftskraft der Region bestimmt, gemessen am BIP. Für jeden der Aktienmärkte wird analog zur Ampel eine Rot-, eine Gelb- und eine Grünphase definiert, die zum Beenden des Aktienengagements in den Teilmärkten, der Reduzierung des Aktienengagements bzw. dem Ausbau von Aktienpositionen (bis 200%) führt. Als Grundlage der Strategie werden gängige technische Indikatoren wie Gleitende

Durchschnitte und MACD genutzt. Ein Pluspunkt des Fonds: Die Strategie wird komplett offen kommuniziert. Aus diesem Hause erscheint auch eine regelmäßige Analyse in diesem Heft (S. 46).

Fundamental und technisch

Uwe Lang setzt mit seinem BS Best Strategies UL Fonds – Trend & Value (WKN: A0MLQE) bei der Aktienausswahl auf eine Kombination von technischen Indikatoren wie eine hohe relative Stärke (Trend) mit fundamentalen Kriterien wie einem möglichst niedrigen Kurs-Umsatz-Verhältnis (Value). Bestandteil der Strategie ist eine Trendprognose mithilfe von Hausse-Baisse-Indikatoren, die u.a. auf der Entwicklung von Zinsstruktur-Kurven und Index-Trends basiert. Bei Gefahr an den Märkten wird die Aktienquote entsprechend reduziert. Lang schreibt auch regelmäßig im Smart Investor (S. 46).

Viele Köche verderben den Brei?

Als Alternative zu Mischfonds mit Renten- und Aktien-Mix werden mittlerweile von Fondsgesellschaften Multi-Strategy-Fonds beworben. Der Hintergrund liegt auf der Hand: Anleihen bieten keine Zinsen mehr, dafür drohen Kursverluste. Der SLI Global Absolute Return Strategies (WKN: A1H5Z1) gehört zu den milliardenschweren Strategie-Fonds mit hoher Flexibilität in allen liquide handelbaren Assetklassen. Daneben zählen Hebel und Hedging zum Handwerkszeug des Fondsmanagements. Der Fonds ist im Herbst 2013 an den Start gegangen. Nach einem erfolgreichen Fol-



gejahr erreichte das Produkt im April 2015 sein Hoch. Von dem folgenden Kursrückgang hat sich der Fonds bislang nicht erholt.

Rentenersatz

Robert Beer, erfahrener Optionsstrategie, kombiniert beim LuxTopic – Systematic Return (WKN: A14M9N) Aktien und Optionen. Daraus resultiert im Fonds eine Rentenersatzstrategie mit einer angestrebten Ausschüttung von 3% p.a. Der Fonds ist auf europäische Blue Chips wie Bayer und Iberdrola fokussiert, Kursrisiken werden über eine regelbasierte Absicherungsstrategie gemanagt. Die Aktienausswahl berücksichtigt u.a. einen Momentum-Ansatz.

Behavioral Finance

Sentix Asset Management steht für eine antizyklisch ausgerichtete Investmentstrategie, die sich Erkenntnisse der Behavioral Finance zunutze macht. Euphorie und Ängste der Marktteilnehmer werden identifiziert. Das Sentiment Value ►

Strategie-Fonds im Überblick

Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Amundi Europe Eq. Multi Smart Alloc. Scien. Beta ETF	A2ACPV	17,6	k. A.	-18,1 (1 J.)	281,2
Antecedo Euro Yield	A1J6B0	-1,3	10,8	-4,2	31,0
Bicheler Konzeptfonds	A2AJHY	s. 08/16: 26,8	k. A.	k. A.	6,1
BS Best Strategies UL Fonds – Trend & Value	A0MLQE	18,1	10,5	-29,1	33,9
Commerzbank Strategiefonds Markneutral	CDF1MN	-5,1	-2,3	-5,4	15,3
iQ Global	HAFX7P	16,5	k. A.	-8,5 (1 J.)	25,3
LuxTopic – Systematic Return	A14M9N	-1,1	k. A.	-6,9 (1 J.)	48,1
Mandelbrot Market Neutral Germany	A14N8Q	-1,7	k. A.	-9,2 (1 J.)	27,4
Paragon UI	A1J31V	-1,7	0,9	-4,0	97,2
RP Vega	A1JSUB	7,0	6,1	-13,3	578,6
sentix Risk Return -A-	A2AMPE	s. 10/16: +/-0,0	k. A.	k. A.	5,3
SLI Global Absolute Return Strategies	A1H5Z1	2,1	1,5	-9,0	10.931,3

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, Onvista

dient den Asset-Managern als eigene Ertragsquelle. Der sentix Risk Return -A- (WKN: A2AMPE) investiert in die globalen Aktienmärkte. Ziel ist eine aktienähnliche Rendite ohne die Kursrückgänge dieser Anlageklasse. Die Aktienquote kann flexibel angepasst werden, Stopp-Loss-Marken werden genutzt, auch Shortpositionen sind möglich. Der Fonds

wurde im Oktober 2016 aufgelegt. 2017 wurde im ersten Halbjahr jeder Monat mit einer negativen Entwicklung abgeschlossen. Eine Bewährung des Ansatzes steht noch aus.

Fazit

Ein entscheidendes Kriterium für die Auswahl von Strategie-Fonds ist, dass die

taktische Ausrichtung zu den Zielen der Strategie und damit dem avisierten Ergebnis passt. Oder, um es mit den Worten des chinesischen Generals Sunzi, des ersten bedeutenden Strategie-Theoretikers aus der Zeit um 500 v. Chr., zu sagen: „Taktik ohne Strategie ist das Geräusch vor der Niederlage.“

Christian Bayer

News, Facts & Figures

Leichtes Plus

Das Fondsmusterdepot konnte gegenüber dem Vormonat 0,3% zulegen, während der MSCI World EUR 2,2% verloren hat

Länder-ETFs

Mit einem Plus von 4,8% auf Monatssicht wies der db X-trackers MSCI Brazil (WKN: DBX1MR) die stärkste Bewegung im Fondsmusterdepot auf. Die Erholung ist als technische Gegenreaktion nach den Kursverlusten des Index seit dem Frühling

zu sehen. Ein positiver Newsflow ist nicht in Sicht. Vor diesem Hintergrund werden wir uns bald von dieser Position trennen. Auch den db X-trackers MSCI Japan Index ETF (WKN: DBX1MJ) werden wir verkaufen. Bei beiden ETFs können wir voraussichtlich Gewinne realisieren. In

den vergangenen Wochen gab es vergleichsweise wenig Aktivität im Fondsmusterdepot. Das wird sich mit turbulenteren Märkten ändern. Die anstehenden Dispositionen finden Sie mittwochs im Smart Investor Weekly.

Vorsicht ist geboten

Für die kommenden Wochen ist aus unserer Sicht verstärkt Vorsicht geboten. Das gilt besonders für die bereits schwächelnden Aktienmärkte in Deutschland und Europa. Nach der Wahl in Deutschland wird die Migrationsproblematik u.a. auf Betreiben Italiens wieder verstärkt Thema werden. Die beständige Zuspitzung der Beziehung zur Türkei verstärkt den Druck.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)

Performance: seit Auflage: +84,2% (MSCI Welt: +152,0%); 2017: +5,5% (MSCI Welt: +1,2%); seit dem Vormonat: +0,3% (MSCI Welt: -2,2%)

Stichtag:
21.07.2017

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf	
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	50	08.12.16	204,84	386,12	19.306	10,5%	3,7%	88,5%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	125,76	8.803	4,8%	-2,4%	13,4%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	135,24	16.229	8,8%	-0,7%	43,9%	
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	61,54	12.308	6,7%	1,2%	13,8%	
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	199,55	23.946	13,0%	-1,2%	19,5%	
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	225,72	14.672	8,0%	-0,8%	20,3%	
db X-trackers MSCI Brazil*	DBX1MR	Aktien Brasilien	500	30.06.16	26,56	35,72	17.860	9,7%	4,8%	34,5%	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	390,46	19.523	10,6%	0,0%	30,8%	
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	30,19	9.057	4,9%	-1,5%	14,6%	
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	48,06	14.418	7,8%	-2,6%	14,3%	
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBO	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.294,49	10.356	5,6%	1,2%	16,7%	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	51,92	15.576	8,5%	-0,2%	17,6%	
Fondsbestand:					182.053,72	98,9%					
Liquidität**:					2.100,14	1,1%					
Gesamtwert:					184.153,86	100%					

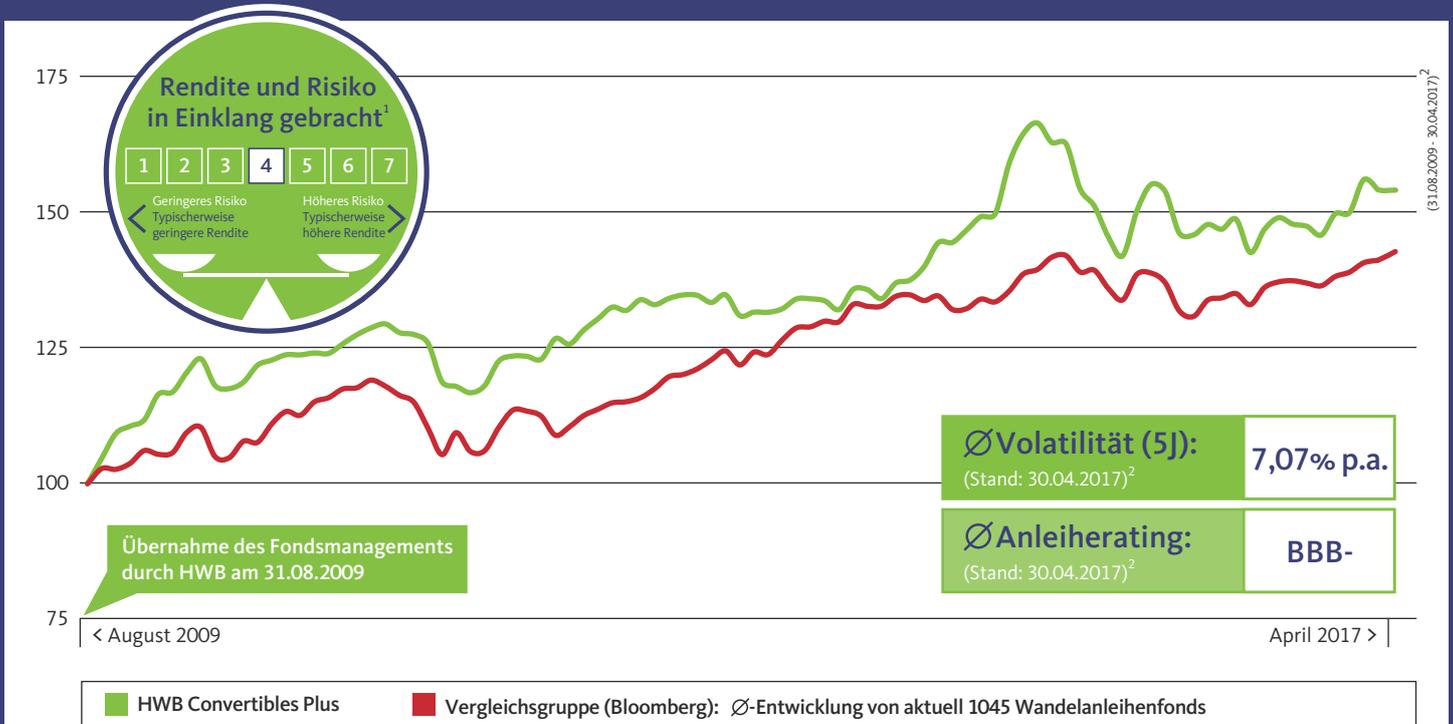
* Der Kaufkurs ist ein Mischkurs, das Datum bezieht sich auf den letzten Kauf ** Eine Ausschüttung des FCP-Fonds wurde der Liquidität zugeschlagen



HWB Convertibles Plus

Internationale Wandelanleihen

WKN: A0EQ1B
ISIN: LU0219189544



Stand: 12.05.2017 ²	lfd. Jahr 2017	1 Jahr	3 Jahre (p.a.)	5 Jahre (p.a.)
HWB Convertibles Plus	+3,73%	+7,40%	+4,74%	+4,78%
Vergleichsgruppe (Bloomberg)	+3,78%	+7,67%	+2,69%	+5,40%

Blick in das Portfolio:

 2,95% Intel Corp. 2005 (35)	 4,25% Fidelity National Financial 2011 (18)	 1,25% Tesla Motors Inc. 2014 (21)	
 0% Swiss Life Holding AG 2013 (20)	 0,6% Deutsche Post AG 2012(19)	 1,65% Siemens Financial 2012(19)	
 0% Fresenius SE & Co. KGaA 2014(19)	 0% Cie Génie Étis Michelin SCpA CV 2017(22)	 0,25% adidas AG 2012 (19)	

Diese Anzeige richtet sich an professionelle Anleger und ist nicht für Endkunden zu verwenden oder an diese weiterzuleiten. Der Inhalt ist sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit wird nicht übernommen. Maßgeblich für den Anteilserwerb sind die gesetzlichen Verkaufsunterlagen. Diese erhalten Sie kostenlos unter der unten aufgeführten Adresse. Die Angaben dienen ausschließlich der Information und stellen keine Anlageempfehlung dar. ¹Quelle: Wesentliche Anlegerinformationen (KIID v. 31.12.2016) - Dieser Fonds ist in Kategorie 4 eingestuft, weil sein Anteilspreis schwankt und deshalb sowohl Verlustrisiko wie Ertragschancen mittelhoch sein können. Der Risikoindikator beruht auf historischen Daten; eine Vorhersage künftiger Entwicklungen ist damit nicht möglich. Die Einstufung des Fonds kann sich künftig ändern und kann deshalb nicht garantiert werden. ²Quelle: Bloomberg, LRI Invest S.A. & eigene Berechnungen - Bei den Angaben handelt es sich um Vergangenheitsdaten, die keine Garantie für zukünftige Entwicklungen darstellen. Bei der Anlage in Investmentfonds besteht das Risiko von Kurs- und Währungsverlust. Die Kosten der Fondsanlage beeinflussen das tatsächliche Anlageergebnis. Sämtliche Kosten (auch performanceabhängige Vergütung, jedoch ohne Ausgabeaufschlag) sind in der Wertentwicklungsberechnung nach BVI-Methode enthalten.



Analyse

PRIMA – Globale Werte

Gastbeitrag von Patrick Schultz, DONNER & REUSCHEL AG

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A0D9KC; A0D9KE

Fondsberater: Shareholder Value Management AG

Volumen: 56,4 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 1.4.2005

Typ: Mischfonds (flexibel)



Patrick Schultz verantwortet seit 2003 beim Bankhaus die Fondsauswahl und unterstützt das Team beim Dachfondsmanagement. Im Oktober 2010 schlossen sich die Hamburger Conrad Hinrich Donner Bank und das Münchner Bankhaus Reuschel & Co. zu Donner & Reuschel zusammen. Das Traditionshaus ist spezialisiert auf Bankdienstleistungen für private Kunden, Unternehmer und institutionelle Kunden.

Value-Ansatz

Der PRIMA – Globale Werte investiert international und benchmarkunabhängig in Value-Titel. Als Anlageberater steht seit dem 1. Januar 2014 Frank Fischer von der Shareholder Value Management AG zur Seite, der das Portfolio mit ruhiger Hand über mehrere Monate neu ausgerichtet hat. Im Zentrum der Aktienauswahl stehen vier einfache Kriterien des Value-Investing. Als Erstes ist eine hohe Sicherheitsmarge beim Kauf einer Aktie das A und O. Dabei wird nur investiert, wenn der Einstandspreis deutlich unter dem berechneten inneren Wert liegt. Ein weiteres Kriterium ist Geduld. Value-Investoren sind bestrebt, Preisschwankungen zu ihren Gunsten zu nutzen. Wenn andere Anleger gierig werden, verkaufen diese; haben andere Marktteilnehmer Angst und trennen sich in Panik von ihren Investments, dann sind Value-Investoren bei guten und unterbewerteten Unternehmen auf der Käuferseite. Bevorzugt werden eigentümergeführte Unternehmen, die einem langfristigen Investor aufgrund ihrer Kontinuität im Management und der Strategie entgegenkommen. Letztlich sollten die Titel einen strukturellen Wettbewerbsvorteil aufweisen, um eine dauerhafte ertragsreiche Marktposition zu gewährleisten. Dies können beispielsweise Patente oder Kostenvorteile sein, die die eigene Position und damit die Ertragslage vor Mitbewerbern schützen.

Nachhaltigkeitskriterien

Auf Basis dieses Value-Ansatzes werden aus dem globalen Anlageuniversum vom Fondsmanagement die attraktivsten Anlageideen herausgefiltert. Dabei wird zusätzlich ein Nachhaltigkeitsfilter zum Ausschluss von „geächteten Waffen“ und „Nahrungsmittelspekulationen“ berücksichtigt. Investi-

tionen in Small- oder auch Micro Caps sind aufgrund des derzeitigen Fondsvolumens von über 55 Mio. EUR gewährleistet und werden auch aktiv genutzt. Der Fonds besteht aus einem konzentrierten Portfolio von rund 30 Einzeltiteln. Kurzlaufende Anleihen oder Kasse können je nach Marktphase aktiv eingesetzt werden. Darüber hinaus wertet das Fondsmanagement verhaltensökonomische Daten aus und verringert bei eindeutigen Signalen zeitweise aktiv die Aktienpositionen mit Futures oder Optionen auf liquide Aktienindizes. Die Aktienquote kann in einer Bandbreite von 0-100% aktiv gesteuert werden. Beispielsweise betrug die Netto-Aktienquote im Februar 2016, als der DAX-Index unter die 9.000er-Marke tauchte, gerade mal 30%.

Fazit

Der Anlageberater Shareholder Value Management AG hat mit dem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen in der Vergangenheit gezeigt, dass solch ein Value-Ansatz erfolgreich sein kann. Der vorliegende Fonds PRIMA – Globale Werte ist aufgrund der noch größeren Freiheitsgrade und des globalen Anlageuniversums nur teilweise vergleichbar. Grundsätzlich ist ein gewisser Schwerpunkt in deutsche Aktien (aktuell 37%) zu erkennen. Ein Blick in das aktuelle Portfolio unterstreicht die Aktivität und Ausnutzung der Freiheitsgrade, aber auch die Stockpicking-Fähigkeiten. Die größte Position mit über 9% ist die STADA Arzneimittel AG, die derzeit aufgrund von Übernahmefantasie deutlich im Kurs angestiegen ist. Der Titel wurde bereits im Februar 2016 sukzessive aufgebaut. Die Kasse-Position von derzeit rund 10% unterstreicht die aktive Haltung, auf Kaufgelegenheiten auch warten zu können. ■

Kolumne

Angst ist ein schlechter Ratgeber

Gastbeitrag von Dr. Markus Elsässer, ME Fonds

Ist es Ihnen mit Ihren Aktien auch schon so ergangen? Manch gute Anlagestrategie wird unbedacht über den Haufen geworfen. Und warum? Aus Angst. Das beklemmende Gefühl, alles sei viel zu teuer. Die schönen Kursgewinne könnten einem verloren gehen. Die Freude an ihrem Aktiendepot weicht der Sorge. Der Sorge, ob das denn alles so richtig sei.

Fehlendes Ur-Vertrauen

Seien wir einmal ehrlich: Die meisten Geldanleger sind nun mal ängstlich. Das war immer schon so und wird immer so bleiben. Denn die Schar der Investoren besteht nicht aus Experten. Ihnen fehlt fachbezogenes Know-how oder auch das Ur-Vertrauen in ihren Anlageberater oder Vermögensverwalter. Das gibt keiner gerne zu, es ist aber so. Und wer sein Kapital verantwortet im Bewusstsein, letzten Endes ein „Leichtmatrose“ zu sein, der bleibt anfällig für jedwede Schreckensmeldung in den Medien.

Dieses Grundscenario ist für die beharrlichen, innerlich ruhigen und besonnenen Anleger eine Quelle für gute Einstiegsmöglichkeiten. Wer antizyklisch investieren kann, gegen die öffentlich gepredigten

Angstbilder, der ist in der Vergangenheit bestens mit seinem Kapital gefahren. Auch im Jahr 2017 hat sich daran nichts geändert. Oft werde ich dieser Tage angesprochen: „Aber jetzt ist doch wirklich alles zu teuer.“ Der Blickwinkel ist falsch. Aktienkurse sind im großen Zusammenhang zu betrachten und nicht an historischen Hoch-Tief-Kursen.

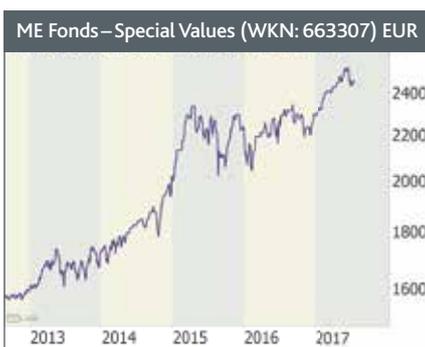
Alternativlose Aktien

Der Dreh- und Angelpunkt bei Aktien sind zwei ganz simple Faktoren. Erstens: die Anzahl der Konsumenten auf der Welt. Solange es immer mehr Menschen auf der Welt gibt, die sich dem modernen Zeitalter zuwenden, solange werden starke Aktienunternehmen nachhaltig profitieren. Wir leben in einer völlig anderen Welt als vor 20 Jahren. Das ist eine sichere Ausgangsbasis. Zweitens: der Zins. Obwohl jeder weiß, dass Sachwerte besser sind als Papiergeld, würden die meisten (ängstlichen) Geldanleger doch am liebsten 6% Zinsen in festverzinslichen Anleihen oder Festgeldern verdienen.

Solange diese Verzinsung in einer vernünftigen Währung jedoch nicht zu haben ist, wird das Kapital in dividendenstarke und aussichtsreiche Aktienunternehmen fließen. Wo will man sonst mit liquidem Kapital Erträge generieren? Die Aussicht auf steigende Dividenden und langfristig auch Kurssteigerungen sollte Anleger ruhig schlafen lassen. Daher: Weg mit der Angst. Ein Tipp: Bei Aktienfonds orientieren Sie sich am besten an denjenigen Fonds, die schon vor der großen Krise 2008 im Rennen waren und den Nachweis erbracht haben, dass sie sich mit Stehvermögen um das Kapital der Anleger kümmern. ■



Geboren 1956 in Heidelberg, wuchs der Sohn eines Botschafters in London, Hongkong, Paris und Kairo auf. Nach Banklehre und Wirtschaftsstudium an der Universität in Köln arbeitete Dr. Elsässer in einer Wirtschaftsprüfer-Sozietät. Seine Industriekarriere begann er als Finanzdirektor bei Dow Chemical Deutschland. Danach war er in Sydney, Australien, als General Manager für Benckiser und schließlich in Singapur als Managing Director Asia-Pacific für die Storck-Gruppe tätig. Seit 1998 ist er selbstständiger Investor und Fondsberater. Darüber hinaus war er viele Jahre als Mitglied in Beiräten von einflussreichen Industriefamilien tätig und arbeitete einige Jahre eng mit dem bekannten New Yorker Investor Guy Wyser-Pratte zusammen. 2016 erschien sein Buch „Des klugen Investors Handbuch“.



Interview

„Nordamerikanische Aktien sind erschreckend teuer“

Smart Investor im Gespräch mit **Norbert Keimling**, StarCapital, über Potenziale am Aktienmarkt und die Kombination von Value und Momentum



Vita: Norbert Keimling, Jahrgang 1979, leitet die Kapitalmarktforschung der StarCapital AG. Nach seinem 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 Primas (WKN: 805784).

Smart Investor: Der Investmentansatz von StarCapital setzt auf eine detaillierte Analyse von Marktbewertungen. Wie stellt sich unter diesem Gesichtspunkt aus Ihrer Sicht die aktuelle Lage dar?

Keimling: Aktienmärkte kehren langfristig immer wieder zu bestimmten Bewertungsniveaus zurück, z.B. zu einem zyklisch adjustierten Shiller-KGV von 17 oder einem KBV von 2. Auf Basis dieser Erkenntnisse lässt sich der faire Wert der Märkte grob schätzen. Hier zeigt sich aktuell ein geteiltes Bild: Nordamerikanische Aktien sind erschreckend teuer, während europäische Aktien und Emerging Markets überwiegend unter Wert notieren.

Smart Investor: Also sollten Anleger Europa oder Deutschland kaufen?

Keimling: Nicht pauschal, denn auch hier zeigen sich regionale Unterschiede. So werden süd- und osteuropäische Länder mit Bewertungsabschlägen von über 30% gehandelt, während Länder wie Belgien, Dänemark oder die Schweiz vergleichsweise teuer sind. Nach unseren Modellen notiert Deutschland ziemlich genau auf seinem fairen Wert, der Markt bleibt damit interessant. Immerhin folgten in den letzten Jahrzehnten auf vergleichbare Bewertungen in der Regel reale Wertsteigerungen von 4-8% p.a. über die folgenden 15 Jahre. Rechnet man dabei noch eine konservative Inflation von 1% hinzu, ergibt sich ein DAX von 25.000 bis 47.000 Punkten im Jahr 2032. Wer kurzfristiger denkt, sollte auf Basis historischer Erfahrungswerte davon ausgehen, dass der DAX in

den nächsten zwölf Monaten jederzeit auf 10.000 Punkte zurückfallen oder auf 16.000 Punkte steigen kann.

Smart Investor: Man hört teilweise von Marktbeobachtern, dass die gute Entwicklung des US-Aktienmarktes durch Unternehmensgewinne fundamental untermauert ist. Sie blicken dagegen momentan recht kritisch auf die USA – warum?

Keimling: Der Zusammenhang zwischen der Gewinnentwicklung im nächsten Jahr und der Aktienmarktentwicklung ist überraschend schwach, er existiert nur langfristig. Reaktionen fallen häufig anders aus, als man denkt. Wie viele Investoren sorgten sich vor einem negativen Kurseffekt im Falle eines Wahlsiegs Trumps? Heute wird der „Trump-Effekt“ dagegen mit Kursgewinnen assoziiert. Wir machen uns lieber ein langfristiges Bild. Hier zeigt sich, dass der US-Markt nach allen aussagekräftigen Kriterien 40-60% über Wert notiert. Als Antizykliker sucht man Investments, die lange gelitten haben, bei denen die Stimmung schlecht und die Bewertung attraktiv ist. Der US-Markt ist das genaue Gegenteil: hohe Bewertung, bullische Stimmung und herausragende Performance über die letzten fünf bis zehn Jahre. So etwas setzt sich selten allzu lange fort.

Smart Investor: Könnten die aktuell niedrigen Zinsen nicht höhere Bewertungen und bessere Aussichten rechtfertigen?

Keimling: Aus zwei Gründen vermutlich nur kurz- bis mittelfristig: Zum einen er-

laubt die Bewertung lediglich Aussagen für Zeiträume von über zehn Jahren, bis dahin kann sich die Zinssituation grundlegend ändern. Die Zeichen mehren sich ja bereits, dass eine Reinflationierung einsetzt. Zum anderen schätzen wir reale, d.h. inflationsbereinigte Aktienmarktrenditen. Hätten die (nominalen) Zinsen einen nennenswerten Einfluss auf die langfristigen realen Aktienmarktaussichten, müsste man konsequenterweise den Inflationsschutz der Aktienanlage infrage stellen.

Smart Investor: Ihre Analyse umfasst neben Ländern auch Sektoren und Einzeltitel. Wo sehen Sie noch Potenzial für steigende Kurse?

Keimling: Wir setzen auf Sektoren, die attraktiv bewertet sind, Nachholpotenzial haben und von tendenziell steigenden Zinsen und einer anziehenden Konjunk-

tur profitieren. Dies sind aktuell zyklische Branchen wie Automobil, Rohstoffe und Industrierwerte. Defensive und technologielastige Sektoren sind uns nach einer mehrjährigen Outperformance zu teuer. Klassische mittelgroße Value-Aktien, die in den letzten Jahren deutlich zurückgeblieben sind, bieten ein beachtliches Nachholpotenzial. Es würde mich nicht verwundern, wenn der Zuwachs bei Faktor-ETFs bestehende Markt-Ineffizienzen reduziert. Da ETFs aus Gründen der Skalierbarkeit jedoch primär in große Unternehmen aus etablierten Ländern investieren, bieten die zweite Reihe und ein breiteres Länderuniversum mehr Chancen.

Smart Investor: Sie kombinieren in Ihrem Investmentprozess Value und Momentum. Was macht die Kombina-

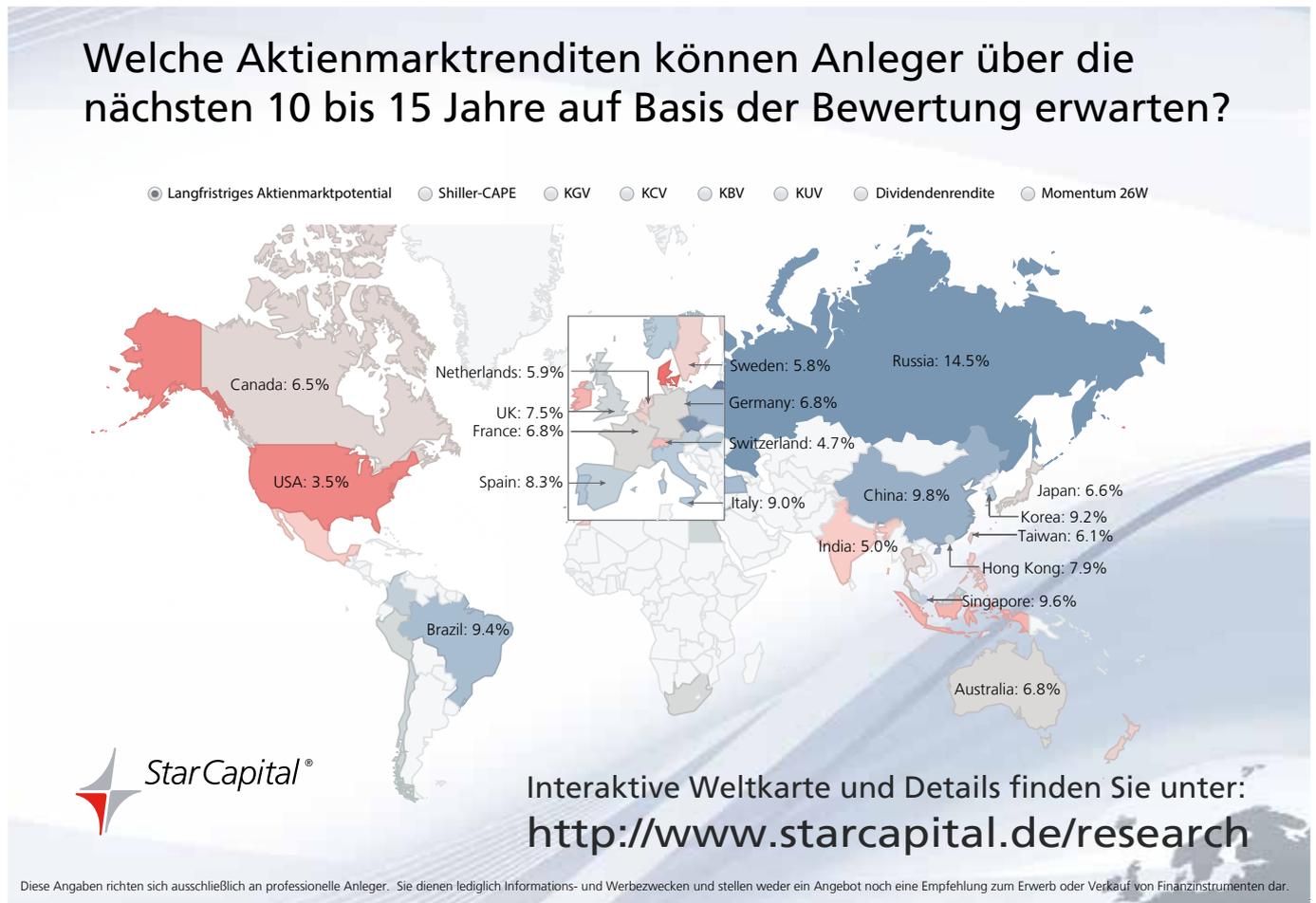
tion dieser Faktoren in besonderer Weise attraktiv?

Keimling: Als Value-Investor macht man die Erfahrung, dass Value-Aktien lange günstig bleiben können. Um diese Wartezeiten zu verkürzen, optimieren wir den Investitionszeitpunkt durch Momentumkriterien. Im Optimalfall ist eine Aktie günstig bewertet, hat über drei bis fünf Jahre enttäuscht, und das Sentiment ist entsprechend negativ. Wir versuchen mit den Kauf dann abzuwarten, bis ein Unternehmen an Momentum zulegt. In diesen Fällen ist die Wahrscheinlichkeit größer, dass sich eine Investition schneller auszahlt.

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

Interview: Christian Bayer

Abb. 1: Erwartete globale Aktienrenditen



Das große Bild

Staffelübergabe

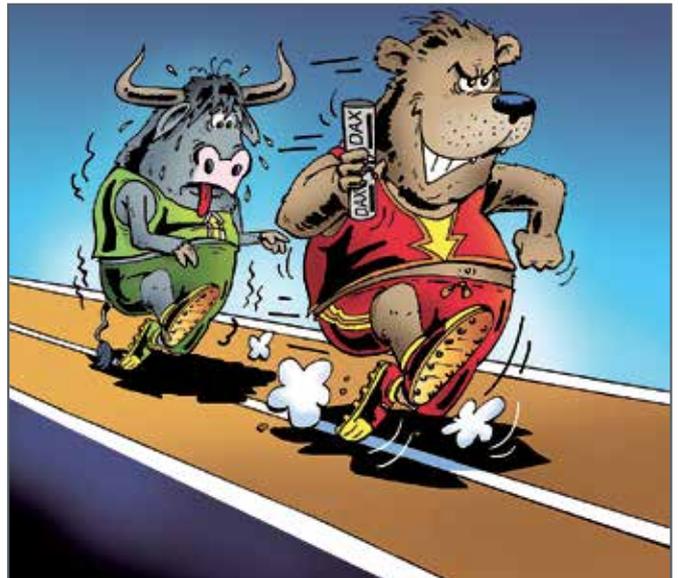
An der deutschen Börse haben nun vermutlich die Bären das Sagen

Unschöne Charttechnik

Bereits im Jahresausblick für 2017 deuteten wir an, dass dieses Börsenjahr schwierig werden wird – insbesondere die zweite Hälfte. Beim DAX hat sich das Bild in den letzten Wochen nun dermaßen verschlechtert, dass wir vom Zutreffen unserer Jahresprognose ausgehen müssen: Der Chart zeigt nämlich das ganze Ausmaß einer nun abgeschlossenen Top-Bildung in Form einer Schulter-Kopf-Schulter-Formation (Abb. 1). Diese ist sogar derart schwach, dass die rechte Schulter deutlich hängt und die Nackenlinie abwärts gerichtet ist. In relativ jungen Trends erweisen sich solche Formationen oft als Fehlsignale. Aber: Der Aufwärtstrend im DAX ist alles andere als jung, sondern ein echter Methusalem unter den Trends, der von der EZB bereits mehrfach von einem mehr oder weniger friedlichen Dahinscheiden abgehalten wurde. Zum Redaktionsschluss durchbrach der Index nun auch noch das markante ehemalige Allzeithoch aus dem Frühjahr 2015 bei knapp 12.400 Punkten wieder nach unten (vgl. grüne Waagrechte). Die letzte technische Bastion ist die untere Begrenzung des blauen Aufwärtskanals. In diesem dynamischen Umfeld könnte es aber nur eine Frage von Tagen sein, bis auch diese Marke fällt.

Bedenkliches Sentiment

Das Staffelholz ist damit aus Sicht von Smart Investor mit hoher Wahrscheinlichkeit an die Bären übergeben worden. Eine Auffassung, die auch die Mainstream-Berichterstattung zu „bestätigen“ scheint. Denn dort werden auf ermäßigtem Niveau nun Einstiegschancen gewittert – sogar auf der Titelseite. Zum Verständnis: Den großen Börsen-Zeitschriften gelingt das Timing an den wirklich wichtigen Wendepunkten nahezu nie. Das be-



deutet im Umkehrschluss: Wenn die „Euro am Sonntag“ nach dem jüngsten dramatischen Einbruch beim DAX unbeeindruckt weiter zum Kauf bläst, dann ist dies ein starkes Indiz für weitgehende Sorglosigkeit. Dies passt zu unserer These einer nun beginnenden Baisse. Denn die „Wall of Worry“, an der die Kurse gerne entlangsteigen, scheint sich verflüchtigt zu haben.

Ökonomen-Omen

Übrigens sind solche krassen Fehleinschätzungen nicht nur bei Journalisten zu beobachten. Auch prominente Marktexperten sind davor nicht gefeit. So äußerte sich die US-Notenbankchefin und Ökonomin Janet Yellen am 27. Juni während einer Diskussion, dass sie für viele Jahre nicht mehr mit einer großen Finanzkrise rechne. Inzwischen gebe es ihrer Ansicht nach viel mehr Sicherheit als beim Entstehen der letzten großen Finanzkrise im Jahre 2008. Na dann... Es sei hier nur noch angefügt, dass sich der bekannte Ökonom John Maynard Keynes nur ein Jahr vor Beginn der Weltwirtschaftskrise 1929 in ähnlicher Weise äußerte: „Wir werden zu unseren Lebzeiten keine Crashes mehr erleben.“ Und der damalige „Starökonom“ Irving Fisher behauptete noch einen Monat vor dem legendären Crash am 29.10.1929: „Die Aktienkurse haben ein dauerhaft hohes Niveau erreicht.“ So viel zu den Prognosefähigkeiten von Ökonomen.

Unsere Gastanalysten

Die Handelssysteme unserer Gastanalysten Uwe Lang (Intermarketanalyse) sowie Werner Koch und Werner Krieger (Quantitative Analyse) sind nach wie vor positiv für den DAX (jeweils S. 46), wenngleich letzteres Kaufsignal nur noch „am seidenen Faden hängt“. Ein nur etwas weiter schwächelnder DAX würde hier vermutlich schon bald ein Verkaufssignal auslösen.

Mannigfache Belastungsfaktoren

Aber auch fundamental sieht es für deutsche Aktien nicht so rosig aus. Als würden die deutschen Exportwerte nicht bereits unter dem starken Euro ächzen (siehe weiter unten), entwickelt sich gerade ein neuer Skandal um die deutsche Schlüssel- ▶



Der DAX hängt am seidenen Faden

Autoland abgebrannt?

Deutschland und seine Autohersteller – über Jahrzehnte war dies eine innige Beziehung. Schließlich ist jeder siebte Arbeitsplatz direkt oder indirekt von der Branche abhängig. Mit einem gewissen Stolz blickten die Deutschen auf ihre Premiummarken, denn diese standen für Renommee und technische Exzellenz. Bereits seit Jahren lässt sich jedoch ein absurdes Schauspiel beobachten. Während die Unternehmen teilweise Rekordzahlen vermeldeten, kommen die Aktien von Daimler, BMW oder Volkswagen nicht vom Fleck.

Die Börse scheint bereits seit Jahren eine strukturelle Krise der Branche einzupreisen. Nach und nach wird nun auch dem letzten Beobachter klar, was hier im Argen liegt. Es ist ein Gemisch aus einem dramatischen Branchenumbruch, internen Verfehlungen und mangelnder politischer Unterstützung für die wichtigste aller deutschen Branchen. Der am Wochenende vom SPIEGEL aufgedeckte Kartellskandal ist dabei lediglich der Gipfel des Eisbergs. Unter der Wasseroberfläche verbirgt sich ein Minenfeld, das das Zeug dazu hat, dem Wirtschaftsstandort Deutschland enormen Schaden zuzufügen.

Der ominöse „5er-Kreis“

Konkret geht es in den jüngsten Vorwürfen um illegale Absprachen, die Volkswagen, Audi, Porsche, BMW und Daimler seit den 90er-Jahren bezüglich technischer Details ihrer Autos getroffen hätten. In einer intern „5er-Kreis“ genannten Runde stimmten sich die Hersteller über Fahrwerke, Karosserien, Elektronik oder eben auch die heute so umstrittene Diesel-Technologie ab. Möglicherweise soll der 2015 bei Volkswagen aufgedeckte Skandal sogar die unmittelbare Folge dieser Treffen gewesen sein.

Statt wie Toyota auf die Hybridtechnik zu setzen, wollten die deutschen Hersteller ihre Autos mit sparsameren Diesel-Aggregaten ausstatten, um so die CO₂-Werte

zu reduzieren. Mittels Harnstoff sollten die beim Verbrennungsprozess entstehenden Stickstoffe reduziert werden. Je größer der dafür vorgesehene Tank, umso mehr Schadstoffe können gereinigt werden. Aus Kostengründen entschieden sich die Hersteller jedoch gemeinsam für einen möglichst kleinen Tank. Neue Auflagen in den USA machten jedoch mindestens doppelt so große Tanks erforderlich. Dennoch blieben die Hersteller bei ihrer gemeinsamen Absprache. Volkswagen und mutmaßlich auch Daimler suchten ihr Glück schlussendlich in einer illegalen „Schummelsoftware“.

Mehr als nur Schummeleien

Doch es scheint um weit mehr zu gehen als ein Kartellverfahren und die Aufdeckung jahrelanger Schummeleien. Den deutschen Herstellern droht exakt das zu verlieren, was ihnen einen aktuellen Weltmarktanteil von rund 80% im Premiumsegment eingebracht hat: die technologische Überlegenheit. Während es die deutsche Industrie zur Perfektion bei Verbrennungsmotoren und teuren Gimmicks gebracht hat, droht die Konkurrenz bei Elektroantrieben und dem autonomen Fahren zu

überholen. Massive Investments in bestehende Produktionsanlagen müssten abgeschrieben werden, wenn der technologische Wandel zu schnell kommen würde. Zwar attestieren wir in diesem Heft auch Tesla keine gute Note (siehe Titelstory auf S. 6).

Aber aus Asien und dem Silicon Valley droht neue Konkurrenz: Apple, Google & Co. bemühen sich um eine Integration ihrer Betriebssysteme und Software in die Autos. Die Hersteller könnten damit zu unbedeutenden „Hardware-Produzenten“ verkommen. Jüngere Generationen kommen bereits vollends vom Auto ab. Mit einer Flotte selbstfahrender Taxis möchte Uber mittelfristig das eigene Auto vollkommen überflüssig machen.

Nachtreten statt protegieren

Lediglich wenn es den deutschen Herstellern gelingt, auch bei der Elektromobilität eine Vorreiterrolle einzunehmen und ihre Marken in dieses Zeitalter „hinüberzuretten“, dürfte die deutsche Vorzeigebbranche zu retten sein. Auffallend ist dabei jedoch, dass dies die Politik bislang nicht zu interessieren scheint. Zwar ist es richtig, illegale Aktivitäten aufzuklären. Allerdings neutral und ohne Vorverurteilungen. Als außenstehender Beobachter muss man jedoch fast den Eindruck haben, dass die hiesige Politik bewusst den Autostandort Deutschland kaputt machen möchte.

Allein schon aus Eigeninteresse könnte die Politik für die nötigen Regularien sorgen, um nachgerüsteten modernen Dieselmotoren eine Daseinsberechtigung zu verschaffen. Die Hersteller würden somit Zeit gewinnen, um sich auf die neue Realität in der Automobilbranche einzustellen. Unserer abgehobenen Politiker-Kaste scheint aber offensichtlich nicht bewusst zu sein, in welcher Industrie große Teile der Steuergelder, von denen sie lebt, erwirtschaftet werden. Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass es dort zu kriminellen Machenschaften gekommen ist. ■

Christoph Karl



DER SPIEGEL 30/2017

dustrie schlechthin – Kartellbildung in der Autoindustrie (s. S. 39). Im frühen Entdeckungsstadium solcher Skandale ist regelmäßig überhaupt nicht abzuschätzen, was noch an Aufdeckungen kommen wird. Für viele Anleger ist schon dies Anlass genug, erst einmal die Reißleine zu ziehen und sich die Sache von außen anzusehen. Dieses Thema zeigt auch, dass die Gefahr für die Märkte in aller Regel nicht von bekannten Belastungen ausgeht. Schließlich ist es die wesentliche Aufgabe des Marktes, Bekanntes zu diskontieren. Die eigentlichen Gefahren kommen durch negative Überraschungen, die neuen Anpassungsbedarf



Furcht vor einem weiteren Einbruch sieht anders aus...

auslösen. Da kann vor, um und besonders nach der Bundestagswahl noch einiges passieren. Die Themen Terror und Flüchtlingskrise bleiben aktuell. Die massive Eintrübung des Verhältnisses zur Türkei, mit der die Bundesregierung noch vor Jahresfrist kostspielige „Deals“ abgeschlossen hatte, ist eine zusätzliche Belastung.

NASDAQ mit anhaltender Rekordjagd

Die Eintrübung der Situation beim DAX ist allerdings (noch?) nicht symptomatisch für die Weltbörsen, sondern dürfte auf spezifisch deutsche Probleme zurückzuführen sein – eines davon ist die Euro-

wikifolio

Schere geöffnet

Stabil in schwierigem Umfeld

Am seidenen Faden

In dem Maße, wie die Kursentwicklung an den Märkten zäher und zuletzt sogar turbulent wurde, wird naturgemäß auch das Fahrwasser für unser wikifolio „Smart Investor – Momentum“ schwerer (WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9CFN). Es besteht die reale Möglichkeit, dass der DAX aktuell eine Topbildung abschließt. Zum Redaktionsschluss hängt er am seidenen Faden zwischen Fehlsignal und Absturz. In einem negativen Marktumfeld wird es zu einer schlichten Frage von Basiswahr-

scheinlichkeiten, die wenigen noch verbliebenen Performancechancen aufzuspüren. Zwar gibt es auch in einer Baisse reichlich Momentum, aber das zeigt leider nach unten und ist für uns nicht nutzbar. Denn gemäß den Emissionsbedingungen ist der Erwerb von (Short-)Hebelprodukten zur Absicherung ausgeschlossen.

Barquote entscheidet

Unsere wesentliche „Makro-Stellgröße“ bleibt damit die Variation der Barquote. Diese hat sich in der Berichtsperiode auch

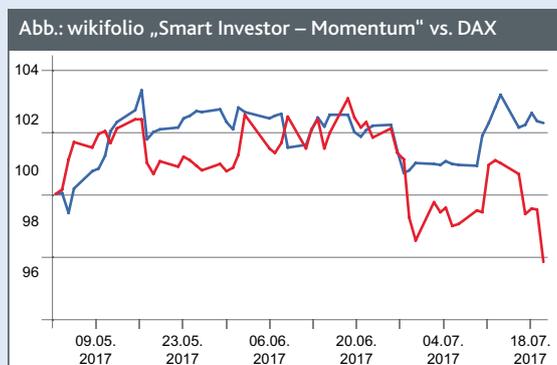
sehr deutlich bewegt. Nach einem Periodenanfangsbestand von mehr als 50% fiel sie zunächst zügig bis auf knapp über 20%, um kurz vor Periodenende wieder rasch in den Bereich von knapp 50% vorzudringen (Stand zum Redaktionsschluss: 45,8%). Wie schon in der letzten Ausgabe an dieser Stelle beschrieben, ist das Wort Stellgröße nicht ganz zutreffend, denn die Barquote ist in unserem an Einzeltiteln mit positivem Mo-

mentum orientierten Ansatz lediglich eine Resultierende. Nachdem in einem negativeren Marktumfeld mehr Stopps ausgelöst werden und weniger neue Kaufsignale entstehen, sinkt die Barquote automatisch. In der Zwischenerholung – dass es sich lediglich um eine Zwischenerholung handelte, zeigte sich allerdings erst im weiteren Verlauf – war das Gegenteil zu beobachten: Mehr Käufe auf der einen Seite und weniger Abgänge durch das Unterschreiten von Stopp-Loss-Marken führten zum raschen Abschmelzen der Barquote.

Ordentliches Ergebnis

Insgesamt brauchen wir uns mit unserem wikifolio in dieser schwierigen Börsenphase nicht zu verstecken. Seit Anfang Mai konnten wir ein Plus von knapp 2,3% erwirtschaften, während der DAX gut 2,1% verlor. Die Schere öffnete sich in diesem Zeitraum also um doch fühlbare 4,4%, und das obwohl beim wikifolio die Verwaltungs- und Performancegebühren bereits berücksichtigt sind (vgl. Abb.). Auch sind wir mit keiner Einzelposition größere Risiken eingegangen, etwa um Ergebnisse herbeizuzwingen. Im Gegenteil: Wir blieben mit unseren Positionsgrößen sogar deutlich unter unserem gedanklichen Grenzwert eines maximal 10%igen Portfolioanteils pro Einzelposition. Eine gewisse Zurückhaltung erscheint uns in diesem Umfeld durchaus sinnvoll und angemessen.

Ralph Malisch



Unser wikifolio (blau) entwickelte sich zuletzt deutlich besser als der DAX (rot)

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



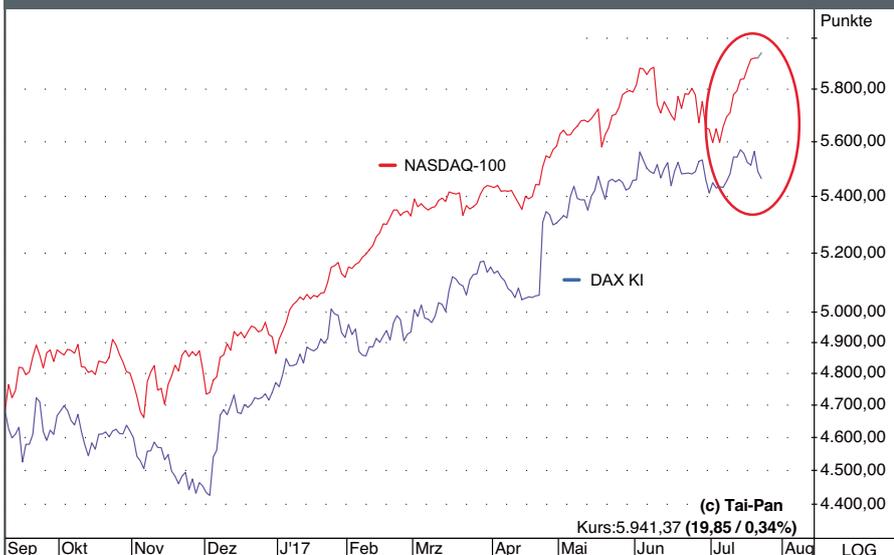
Nova Scotia ist eine Reise wert

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“



Abb. 2: NASDAQ-100 – Einsamer Höhenflug



US-Technologieaktien (rote Linie) zeigen sich von negativen Einflüssen bislang unbeeindruckt. In USD sieht aber selbst der DAX-Kursindex (blaue Linie) konstruktiver aus als in EUR.

Stärke (s.u.). Betrachtet man zum Vergleich die US-Technologiebörse, so zeigt sich dort nämlich ein ganz anderes Bild (vgl. Abb. 2). Der Aufwärtstrend des NASDAQ-100 ist ungebrochen. Zuletzt wurde wieder eine Folge neuer Allzeithochs erzielt. Die einzige Irritation, die es in diesem Index zu sehen gab, war im Jahr 2015, als man sich an die einsame Spitze aus der Dotcom-Blase vom Frühjahr 2000 annäherte. Seit dieser Bereich nachhaltig überwunden ist, marschieren die US-Technologieaktien geradezu gespenstisch ungebremst weiter. So schlecht scheint es in den USA auch unter neuer Präsidentschaft gar nicht zu laufen.

So überzeugend die Kursentwicklung der nordamerikanischen Indizes und insbesondere der NASDAQ ist, so sehr sind diese Aktien gemäß herkömmlicher Maßstäbe überbewertet. Der Marktanalyst Norbert Keimling von StarCapital beschreibt dies im Interview auf S. 36/37 folgendermaßen: „Aktienmärkte kehren langfristig immer wieder zu bestimmten Bewertungsniveaus zurück, z.B. zu einem zyklisch adjustierten Shiller-KGV von 17 oder einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 2. Auf Basis dieser Erkenntnisse lässt sich der faire Wert der Märkte grob schätzen. Hier zeigt sich aktuell ein geteiltes Bild: Nordamerikanische Aktien sind erschre-

ckend teuer, während europäische Aktien und Emerging Markets überwiegend unter Wert notieren. Um diesen Punkt zusammenzufassen: Die fundamental günstigere deutsche Börse ist technisch angeschlagen, wohingegen die fundamental überbewerteten US-Börsen technisch intakte Chartbilder aufweisen. Wie ist dies zu interpretieren?

Dollarschwäche vor dem Ende?

Einer der aktuellen Hauptbelastungsfaktoren für die deutsche Börse ist die Schwäche des US-Dollar gegenüber dem Euro. Diese lastet nicht nur auf den deutschen Exporttiteln, sondern unterstützt derzeit auch die Edelmetallpreise. Ein wenig verwunderlich ist die Wiederentdeckung des Euro schon, denn die hausgemachten Probleme erscheinen uns hier nach wie vor größer als in den USA. Allerdings bleibt die Trump-Administration in der Außenwahrnehmung eine Regierung auf Abruf. Wir formulieren das so vorsichtig, weil sich die Mainstreammedien von Anfang an extrem schwer taten, ein halbwegs ausgewogenes Bild des neuen US-Präsidenten zu zeichnen.

Charttechnisch war eigentlich alles für einen neuerlichen Aufwärtsschub des Dollar bzw. Abwärtsschub des Euro bereitet, als dieser die wichtige Unterstützung ►

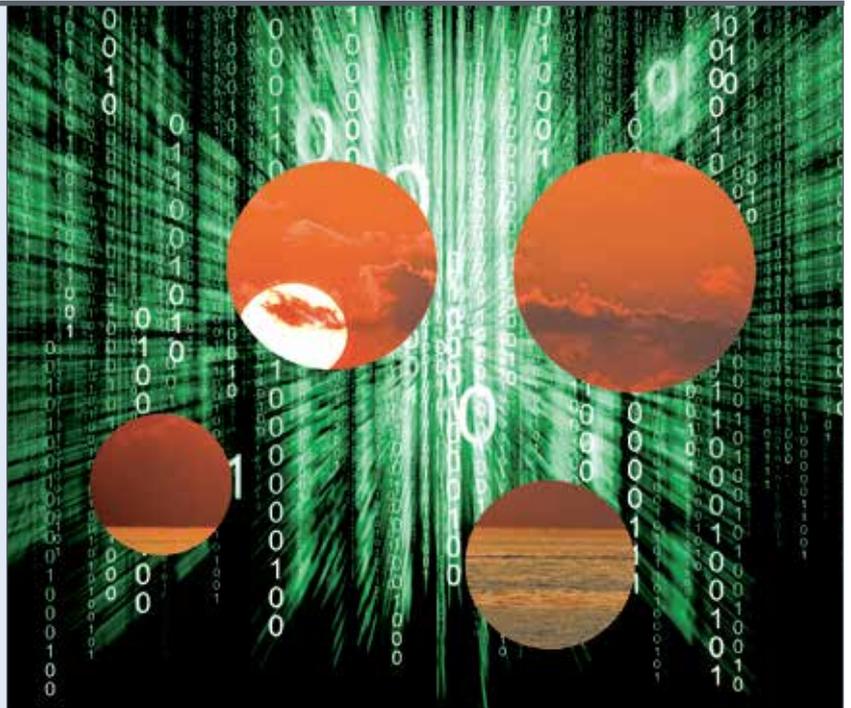
Löcher in der Matrix

Im Windschatten

Während die Medien ganz Deutschland intensiv mit der Frage beschäftigten, wer wen heiraten und dafür den staatlichen Segen erhalten darf („Ehe für Alle“), wurden im Windschatten dieser Inszenierung zahlreiche Beschlüsse durch den Bundestag gepeitscht, die Auswirkungen für eine ungleich größere Zahl von Bürgern haben:

So kann der Führerschein künftig auch für Delikte eingezogen werden, die nichts mit der Straßenverkehrsordnung (StVo) zu tun haben. Das sogenannte Online-Überwachungsgesetz wurde verabschiedet, welches den Einsatz von „Staatstrojanern“ erlaubt. Die Bargeldobergrenze wurde von 15.000 auf 10.000 EUR herabgesenkt und das Gesetz zum Schutze der Bankkunden („Bankgeheimnis“) wurde am 23.6.2017 gleich ganz aufgehoben. Ja, aufgehoben! Eine Woche später, am 30.6.2017, hat der Bundestag das von Heiko Maas entworfene und auch international stark kritisierte Netzwerkdurchsetzungsgesetz verabschiedet.

Das ist aber noch nicht alles: Die Polizei darf nun ohne richterlichen Beschluss Bluttests durchführen. Und, kaum zu fassen: Die Grundrechte auf körperliche Unversehrtheit, die Freiheit der Person, das Brief-, Post- und Fernmeldegeheimnis, die Freizügigkeit und die Unverletzlichkeit der Wohnung wurden still und heimlich eingeschränkt. Angeblich wurden diese Gesetzesänderungen notwendig, um sogenannte „Gefährder“ aus dem Verkehr zu ziehen. Da stellt sich doch die Frage, wer diese Gefährder eigentlich sind. Dazu aber fehlt es an einer gesetzlichen Definition. Der Personenkreis, auf den die neuen Grundrechtseinschränkungen angewandt werden dürfen, ist damit beliebig festlegbar. Das ist Willkür. Und was Willkür bedeutet, davon erhält man heute schon in den sozialen Medien einen Vorgeschmack. Noch werden allerdings nur Kommentare gelöscht, die der herrschenden Ideologie nicht genehm sind. Künftig dann auch ganze bürgerliche Existenzen?



Die schrecklich netten Clintons

Äußerungen von US-Präsident Trump werden üblicherweise so lange zerpflückt, bis man jenen Teilsatz gefunden hat, der sich zur Skandalisierung eignet. Ist dagegen aus dem Clinton-Umfeld Skandalöses zu hören, dann wird betreten geschwiegen. So forderte der langjährige Clinton-Berater Paul Begala jüngst auf CNN, dass Präsident Trump Russland bombardieren solle – als Reaktion auf die angebliche russische Einmischung in den US-Wahlkampf, für die es zum Zeitpunkt der Forderung keine Beweise gab. Offenbar huldigt der Mann dem guten alten Wildwest-Motto „Erst schießen, dann fragen“. Auf diese Weise erhält man allerdings nicht viele Antworten. Die könnten in einem anderen Fall auch gar nicht erwünscht gewesen sein.

Klaus Eberwein, ein ehemaliger haitianischer Regierungsvertreter, sollte zur Korruption im Zusammenhang mit der Erdbebenhilfe angehört werden. Schon im Vorfeld griff er die Clinton-Stiftung wegen deren Verwendung der Haiti-Spendengelder massiv an. Aussagen wollte er dennoch nicht, er wählte vor der Anhörung den Freitod, so die offizielle Version. In diesem Zusammenhang sollte vielleicht erwähnt werden, dass alleine in der heißen Phase

des letztjährigen Wahlkampfes mindestens ein halbes Dutzend Menschen, die Aussagen in der E-Mail-Affaire gegen Hillary Clinton machen wollten, kurz vorher auf seltsame Weise umkamen (Unfälle, Suizide usw.). Mittlerweile gibt es schon Internetseiten, die die mysteriösen Todesfälle im Umfeld der Clintons zählen – je nach Zählweise kommen da bis zu 100 zusammen...

Ralf Flierl, Ralph Malisch

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

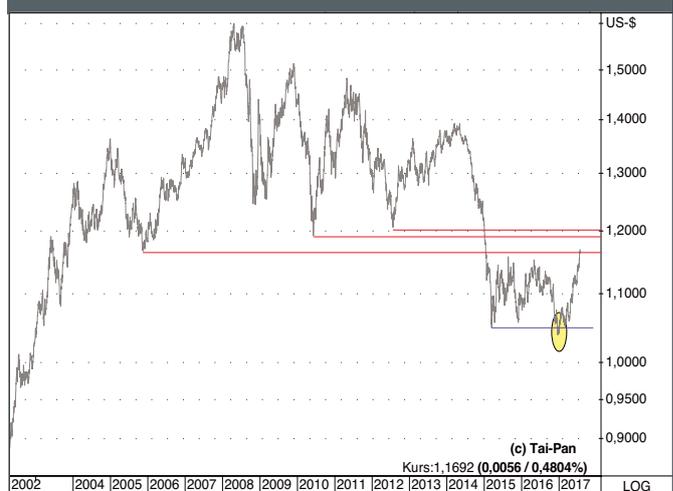
Hinweis in eigener Sache: Für die „Löcher in der Matrix“ sammeln wir Erstaunliches und Schräges aus der Welt der Medien. Das Beste gibt es weiterhin hier, alles andere auch laufend im Internet. Schauen Sie doch einfach mal vorbei: <http://smart-i.dellidm>

bei 1,0570 durchbrach (Abb. 3, blaue Linie, gelbe Markierung). Das allerdings erwies sich als Fehlsignal, und die nachfolgende Rally dürfte auch den Charakter eines Short Squeeze haben. Nun aber ist sie in den Bereich massiver Widerstände vorgestoßen (Abb. 3, rote Linien). Wir denken, dass hier – eventuell wiederum nach einem kurzen Überschießen – die Euro-Rally enden könnte. Selbst wenn hier eine Wende des Euro nach unten anstünde, ist immer noch fraglich, ob dies dann den europäischen Aktien eine nachhaltige Stütze sein wird. Denn der alte Kontinent hat hausgemachte Probleme.

Schwindende innere Sicherheit

Eigentlich ist über den G20-Gipfel in Hamburg bereits alles gesagt und geschrieben worden. Was haften bleibt, sind Bilder von Straßenkampf und bürgerkriegsähnlichen Zuständen sowie ein Bürgermeister Olaf Scholz, der als SPD-Hoffnungsträger durch die absehbaren Ausschreitungen schwer beschädigt wurde. Die machiavellistischen Qualitäten der Angela Merkel, die die von Scholz geführte Hansestadt als Veranstaltungsort auswählte, hatten schon viele unterschätzt und dafür mit dem Ende ihrer politischen Karriere bezahlt. An dieser Stelle soll es uns aber um etwas anderes gehen: Die innere Sicherheit im Lande hat sichtbare Risse bekommen. So wurden die Bürger medial inzwischen daran gewöhnt, dass sie jederzeit Opfer eines „psychisch gestörten Einzeltäters“ werden können. Auch in Hamburg waren die Prioritäten klar gesetzt. Die Machthaber ließen sich maximal schützen, auf das Eigentum der

Abb. 3: Euro in US-Dollar



Nach der Rally ist vor der Widerstandszone

Bürger, die den ganzen „Spaß“ selbstverständlich zu bezahlen haben, prasselten dagegen Molotow-Cocktails und Pflastersteine von kriminellen Gewalttätern nieder. Die Außenwirkung war verheerend.

Wohl gemerkt: Bei diesem Gipfel handelte es sich um ein Ereignis, das über Monate hinweg detailliert vorbereitet werden konnte. Anders sah es da schon in der „Daimlerstadt“ Schorndorf aus, ▶

Anzeige



**SCHENKEN SIE
Kindern dieser Welt Hoffnung!**

**JETZT
MITGLIED
WERDEN**

WWW.DRK.DE/JETZT-
MITGLIED-WERDEN

IBAN: DE63370205000005023307

BIC: BFSWDE33XXX

Stichwort: Kinder dieser Welt

www.Spenden-DRK.de/Kinder



**Deutsches
Rotes
Kreuz**

wo es anlässlich des Stadtfestes „spontan“ zu massenhaften Übergriffen und Ausschreitungen von „Jugendlichen“ (wohl mehrheitlich „mit Migrationshintergrund“) gekommen war. Die Sicherheitskräfte waren ob der Zusammenrottungen vollkommen überrascht und entsprechend überfordert. Die wesentliche Form der Aufarbeitung dieses Ereignisses bestand darin, dass ihm mit wachsendem zeitlichen Abstand ein unverdächtiger und harmloser Spin gegeben und das Ausmaß immer kleiner geredet wird.

Zum Thema Terror

Überhaupt erscheint es beim Thema Terror, dass dazu in den Medien immer wieder inkonsequent und unlogisch berichtet wird – egal, ob es dabei um die NSU, den IS, 9/11 oder eben um den schwarzen Block beim G20-Treffen geht. Dies mag daran liegen, dass eine wirkliche und unvoreingenommene Ursachenforschung niemals stattfindet. Um es kurz zu machen: Nahezu immer lässt sich bei



ExpressZeitung.com (Juli-Ausgabe)

diesen Terror-Attentaten im Vorfeld (!) eine geheimdienstliche Einflussnahme feststellen. Wer ein tiefes Interesse daran hat, dieses Mysterium genauer zu ergründen,

dem sei die sehr gut recherchierte Juli-Ausgabe der Schweizer ExpressZeitung wärmstens ans Herz gelegt – bestellbar unter ExpressZeitung.com.

Fazit

Über dem deutschen Aktienmarkt ziehen dunkle Wolken auf. Dies hat nicht in erster Linie mit der Qualität der hiesigen Unternehmen oder der Bewertung von deren Aktien zu tun. Vielmehr sehen wir politische Gründe, dass die deutsche Börse ins Hintertreffen geraten könnte. Ein Crash muss nicht sofort anstehen, aber innerhalb des zweiten Halbjahres halten wir einen solchen für gut möglich. Das würde dann zur Saisonfigur der 7er-Jahre passen, deren Drehbuch die Märkte bislang auf bemerkenswert präzise Weise folgen. Dazu würden auch die Höhenflüge des ersten Halbjahres passen, die sich dann aber im Lichte der kommenden Kursabschläge des zweiten Halbjahres als unhaltbar und letztlich auch unsubstantiiert erweisen würden.

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Die Redaktion des Smart Investor trauert um zwei Menschen, die sich unermüdlich um die Aufklärung und Wahrheitsfindung in Deutschland bemüht haben, dabei allerdings nie im großen Rampenlicht standen.



Friederike Beck

(*12. Sept. 1962 – † 28. Mai 2017)

war als Enthüllungsjournalistin tätig (z.B. „Das Guttenberg Dossier“; „Die geheime Migrationsagenda“) und betätigte sich in den letzten drei Jahren zudem als Vorsitzende der Gesellschaft für Internationale Friedenspolitik e.V. (internationale-friedenspolitik.org). Diese sollte die Rolle

Deutschlands als Vermittler und Brücke zwischen Ost und West bzw. Nord und Süd wieder in den Vordergrund stellen, mit dem Ziel, eine kompromisslose, aktive Friedenspolitik in Deutschland zu fordern und zu fördern. Aus gesundheitlichen Gründen konnte Sie im Oktober 2016 an einem von ihr aufopferungsvoll organisierten Kongress selbst nicht mehr teilnehmen. Durch ihren frühen Tod hinterlässt Friederike Beck eine große Lücke.



Jürgen Küßner

(*4. Jan. 1959 – † 4. Juli 2017)

war Gründer des „Gelben Forums“, einer großen Internetplattform, die sich mit den

Themen der Zeit und insbesondere mit den Bereichen Wirtschaft und Geldtheorie beschäftigt (dasgelbeforum.net). „Elli“, so der Forumsname Küßners, bemühte sich stets um Hygiene und Netiquette, beugte aber zugleich aktiv und sehr rigoros einer Verflachung der behandelten Themen vor. Dabei blieb das Forum immer politisch unkorrekt und bot über die Jahre einer Vielzahl von aktiven und passiven Mitgliedern eine geistige Heimat. Auch zählen wohl viele bekannte Persönlichkeiten aus dem Wirtschaftsleben zu den ständigen Lesern – selbstverständlich unter Pseudonym. Jürgen Küßner schied nach langdauernder, sehr schwerer Krankheit freiwillig aus dem Leben.

Die Redaktion von Smart Investor wird Friederike Beck und Jürgen Küßner ein ehrendes Andenken bewahren und hofft, dass deren Arbeit weiter Früchte trägt und in deren Sinn weitergeführt werden wird.

Charttechnik

Mehr als ein Silberstreif

Flash Crash als letzter Ausschüttler?

Wenn es unter Anlegern so etwas wie besonders hartgesottene Haudegen gibt, dann müssen es wohl Silberinvestoren sein. Sieht man von Hebelprodukten und Biotech-Aktien ab, dann gibt es kaum eine andere Assetklasse, in der die Belohnungen süßer und die Nackenschläge härter ausfallen als beim weißen Edelmetall. Nachdem die Feinunze im April 2011 mit knapp 50 USD den Bereich des 1980er-Allzeithochs erneut erreicht hatte, ging es abwärts – seit inzwischen sechs quälend langen Jahren. Dabei schlich sich der Silberpreis in USD zuletzt immer enger an diesem Abwärtstrend (obere blaue Linie) entlang. Die Frage wird also zunehmend akuter: Wann kommt die Trendwende?

Und die könnte nun tatsächlich bevorstehen, denn Baissen sterben auf zwei Arten – entweder im völligen Desinteresse der Marktteilnehmer oder mit einem letzten großen Ausschüttler. Der Flash Crash vom 7. Juli könnte genau ein solcher Ausschüttler gewesen sein. Dem raschen Einsturz folgte eine ebenso rasche Erholung. Nur nebenbei sei angemerkt, dass der Kursrutsch genau an der unteren Kanalbegrenzung endete, die im Zusammenspiel mit dem impulshaften Aufschwung des Jahres 2016 (roter Pfeil) als eine Art Flaggenkorrektur interpretiert werden kann. In einer echten Silber- bzw. Edelmetallhausse wollen wir aber zwei weitere Kriterien erfüllt sehen:



1. Der Abwärtskanal muss nachhaltig überwunden werden.
2. In der Relativbewegung zu Gold (unterer Teilchart) muss Silber die „rote Linie“ überschreiten – und zwar nach oben.

Denn in allen größeren Aufwärtsbewegungen der Edelmetalle übernahm letztlich Silber die Führung – wurde also relativ stärker als Gold. Wer sich schon jetzt für einen möglicherweise explosiven Aufwärtsschub positionieren möchte, sollte mit eher engen Stopp-Loss-Marken arbeiten.

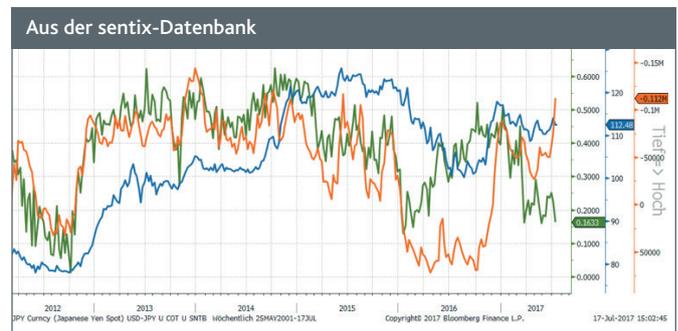
Ralph Malisch

sentix Sentiment

Die Sache mit dem Yen

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

Wenn es um die mittelfristigen Perspektiven der japanischen Währung geht, tut sich am aktuellen Rand einiges. Der sentix Strategische Bias, der das Grundvertrauen der Anleger misst, zeigt für den USD/JPY-Kurs seit einigen Wochen nach Süden. Dies bedeutet nichts anderes, als dass die Investoren auf Sicht von sechs Monaten eine Befestigung des Yen erwarten. In einem Umfeld, in dem die japanische Notenbank alles daransetzt, ihre eigene Valuta zu schwächen, ist dies eine erstaunliche Entwicklung. Wie ist dieser Indikator zu interpretieren? In der Entwicklung des Bias äußert sich eine „latente Verkaufsbereitschaft“ für den US-Dollar bzw. eine sinkende Wertwahrnehmung für den Greenback. Der Indikator hat wichtige Vorlaufeigenschaften: Die Erwartungen sind genau die Triebfeder, die in der Zukunft Portfoliohandlungen auslösen. Dies beeinflusst am Ende den Wechselkurs.



USD/JPY-Wechselkurs, Strategischer Bias und Positionierung der Non Commercial (CoT-Report) Quelle: sentix

Aktuell haben sich die Anleger (gemessen am CoT-Report) klar für eine steigende Wechselkursnotierung positioniert. Der Bias fällt, die Schere zum Positionierungsverhalten geht auf. Dieses Spannungsverhältnis dürfte nicht von Dauer sein, sodass auf kurz oder lang der USD/JPY-Kurs nachgeben sollte.

Intermarketanalyse

Die Kursentwicklung stagniert seit Mai!

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

Das GESAMTSYSTEM: **Positiv 2:1!**

1) Zinsstruktur: **Positiv!**

Der geglättete Abstand zwischen den lang- und kurzfristigen Zinsen in den USA und Deutschland soll zeigen, ob eine weltweite Rezession droht. Das wäre der Fall, wenn die kurzfristigen Zinsen höher wären als die langfristigen, so wie 2007-2008. Davon kann aber noch keine Rede sein; der Abstand liegt seit Monaten um die 0,4% im positiven Bereich.

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

Der DAX bewegt sich mittlerweile wieder auf dem Niveau von Ende April. Der Nasdaq liegt in Euro gerechnet knapp unter seinem Niveau vor drei Monaten, der Dow Utility sogar deutlich. Doch noch hat sich kein klarer Abwärtstrend gebildet.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 1:4!

Anleihezinsen: Negativ! Der Zinsanstieg bei den Anleihen geht weiter zurück, aufgrund der schwachen Nachfrage nach Krediten. Dennoch liegen die Anleihezinsen höher als vor einem Jahr.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis ist zuletzt wieder gestiegen, was für die Unternehmen höhere Kosten bedeutet.

CRB-Index: Positiv! Zwar ist der CRB-Index, der den Preis für Rohstoffe misst, nicht weiter gesunken, er bleibt aber unter dem Vorjahresniveau.

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar bleibt schwach, solange die US-Zentralbank ihre Leitzinsen nicht weiter anhebt.

Saisonfaktor: Negativ! Dieser Indikator gibt bis mindestens Ende September ein negatives Signal.

Fazit

Noch ist unser Gesamtsystem mit 2:1 im Plus. Alle Signale zeigen, dass keine Inflation droht. Doch Konjunktur und Kursentwicklung stagnieren. Wer jetzt in Urlaub fährt, sollte vorher seine Aktien verkaufen oder absichern.

Quantitative Analyse

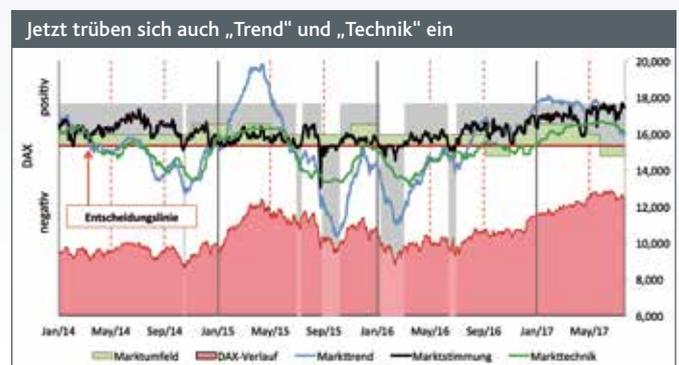
Ein letztes Aufbäumen?

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

Bereits seit über einem Jahr, nämlich seit dem 30. Juni 2016, votiert unsere GFA-Börsenampel ununterbrochen für ein Engagement in deutsche Aktien. Nun aber präsentiert sich der Markt zunehmend angeschlagen: Während die **Trendstärke** bereits abnimmt und sich die **technische** Verfassung verschlechtert, ist die **Stimmung** immer noch zu optimistisch. Insgesamt zeigt sich damit eine Indikatorenkonstellation, die vor allem vor dem Hintergrund eines inzwischen negativen **Marktumfelds** für höhere Volatilität und erhöhtes Korrekturpotenzial über den Sommer hinweg spricht. Noch aber besteht die Hoffnung, dass diese negative Entwicklung vor Erreichen der Entscheidungslinie zum Stillstand kommt.

Markttrend: Auch wenn der Aufwärtstrend weiterhin intakt ist, so hat bereits eine recht deutliche Abwärtsbewegung in Richtung Entscheidungslinie stattgefunden. Man darf gespannt sein, ob die Entscheidungslinie als formale Unterstützungslinie fungieren kann oder in den nächsten Wochen durchbrochen wird.

Markttechnik: Die Markttechnik trübt sich seit einigen Wochen ein und bewegt sich auf die Entscheidungslinie zu. Auch hier stellt sich die Frage, ob die Entscheidungslinie als eine Art Unterstützung dienen kann oder ob sie durchbrochen wird.



Weiterhin votiert unsere Börsenampel für ein Engagement am deutschen Aktienmarkt. Nachlassender Trend und sich eintrübende Technik sprechen vor dem Hintergrund zu hoher Sorglosigkeit und eines bereits negativen Marktumfelds für höhere Volatilität und Korrekturpotenzial über die Sommermonate hinweg.

Stand: 20.7.2017; www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Marktstimmung: Übergeordnet zeigt das Marktsentiment eine zu große Sorglosigkeit der Marktteilnehmer an. Somit besteht gerade in dieser Indikatorengruppe weiterer Korrekturbedarf, um die Märkte zu bereinigen.

Marktumfeld: Das Marktumfeld – als untergeordneter Indikator des Aggregats – befindet sich bereits als erster Indikator in negativem Terrain.

Die aggregierte Indikatorenkonstellation behält vorerst ihr positives Gesamtvotum bei.

Relative Stärke

Sehnsucht nach der Langeweile

Überlege gut, was Du Dir wünschst

DAX Flop

Im Vormonat „beklagten“ wir an dieser Stelle die zur Langeweile gewordene Ruhe und fragten: „Wo bleibt der Sturm?“ Möglicherweise ist dieser im Berichtsmonat

deutlich näher gekommen. Denn bei Phasen extrem niedriger Volatilität kann man auf eines stets vertrauen: Sie haben keinen Bestand. Je länger sie währen, desto heftiger werden die Kursausschlä-

ge oft in der Folge. Da braut sich dynamisches Potenzial zusammen, das sich rasch entladen kann, sobald die Kurse eine neue Vorzugsrichtung gefunden haben. Wenn die Aktivität – so wie in den Vor-

monaten beim DAX – im Bereich des Allzeithochs austrocknet, dann kann man förmlich spüren, wie der Boden unter den Füßen weggezogen wird. Der Ausbruch nach oben wird da zur deutlich unwahrscheinlicheren Variante. Es spricht also einiges dafür, bei den Standardwerten intensiver über Risiken nachzudenken. Dass zumindest kurzfristig der Gipfel im DAX bereits hinter uns liegt, kann man an der Spalte „Lage Kurs 4 Wo.“ ablesen. Der deutsche Leitindex erreicht hier den Wert null, liegt also zum Redaktionsschluss auf dem tiefsten Stand seit vier Wochen, und rutschte auch relativ um fünf Ränge ab.

TecDAX Top

Durch den hohen Anteil an Exportwerten und Autotiteln ist der DAX vor dem Hintergrund der Euro-Stärke jedoch in einer Sondersituation. Denn zum zweiten Mal in Folge ist auf Rang 1 ebenfalls ein deutscher Index – der TecDAX, dessen Lageparameter mit einem Wert von 68 („Lage Kurs 4 Wo.“) deutlich positiver ist. Die Stärke der Technologieaktien zeigt sich übrigens auch im amerikanischen NASDAQ-Index, der zwei Ränge auf Rang 11 zulegen konnte. Der Lageparameter erreichte dort am Stichtag mit 92 fast den Maximalwert von 100. ■

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	
		21.7.	16.6.	19.5.	21.4.	17.3.	17.2.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
TecDAX	D	1	1	2	4	4	15	68	88	94	+0,16	+9,5
KOSPI	Korea	2	5	8	7	7	22	87	97	95	+0,13	+10,2
PTX	Polen	3	2	1	1	1	1	39	76	70	+0,14	+3,8
Sensex	Indien	4	7	9	5	3	14	92	99	95	+0,12	+7,2
MDAX	D	5	3	4	6	10	10	12	63	86	+0,07	+1,7
SMI	CH	6	8	6	9	11	17	21	80	88	+0,07	+3,6
Hang Seng	HK	7	10	13	19	16	12	86	96	81	+0,12	+8,5
IBEX 35	E	8	4	3	3	2	21	0	58	65	+0,08	+1,2
NASDAQ 100	USA	9	11	12	8	6	3	92	97	97	+0,12	+7,5
CAC 40	F	10	9	5	10	13	20	0	52	74	+0,04	+0,2
DAX	D	11	6	7	11	8	11	0	48	80	+0,04	-0,1
REXP 10*	D	12	15	15	23	24	25	42	33	72	-0,01	-0,6
H Shares	China	13	19	18	22	12	8	82	88	44	+0,08	+4,8
Nikkei 225	J	14	12	14	21	17	16	42	84	87	+0,04	+3,3
FTSE 100	GB	15	14	11	20	18	19	66	70	91	+0,01	+1,5
S&P 500	USA	16	17	16	18	15	9	87	95	96	+0,06	+4,0
All Ord.	Aus	17	21	22	15	14	7	36	30	78	-0,01	-0,6
DJIA 30	USA	18	16	19	16	9	4	60	92	94	+0,06	+3,5
S.E.T.	Thai	19	18	20	13	19	13	16	53	88	+0,00	+0,2
Gold		20	20	17	12	21	24	84	59	63	+0,03	+0,6
Shenzhen A	China	21	22	26	26	22	26	34	24	38	-0,05	-3,9
Gold Bugs Ind.	USA	22	23	21	14	25	18	74	28	49	-0,05	-2,7
Silber		23	24	24	17	23	23	75	36	36	-0,02	-4,6
Merval	Arg	24	13	10	2	5	2	30	57	91	+0,10	+4,6
RTX	Rus	25	25	25	24	20	6	49	19	47	-0,11	-6,3
Rohöl		26	26	23	25	26	5	47	24	24	-0,12	-7,5

grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert

grün: ≥ 70 rot: ≤ 30

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).

* REXP 10: Index 10-jähriger Anleihen

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

Edelmetalle

„Nicht alle Minenunternehmen sind gute Kapitalallokatoren.“

Smart Investor sprach in New York mit **Doug Groh** von Tocqueville Asset Management über die Normalisierung der Geldpolitik und die Kapitalintensität der Minenbranche



Doug Groh ist beim New Yorker Asset-Manager Tocqueville für das Portfoliomanagement verschiedener Fonds zuständig, die in Gold- und Silberminen investieren. Groh ist seit 2003 für Tocqueville tätig. Für deutsche und europäische Anleger hat Tocqueville den Tocqueville Gold P (WKN: A1C4YR) Fonds aufgelegt, der auch in unserem Fonds-Musterdepot enthalten ist. Daneben fungiert Tocqueville auch als Berater für den in Luxemburg aufgelegten Falcon Gold Equity UCITS Fund A (WKN: A1J2RS), der eine vergleichbare Strategie verfolgt.

Smart Investor: Mr. Groh, seit der Wahl von Donald Trump glaubt die Börse offensichtlich an eine Normalisierung der Geldpolitik. Hat Gold damit als sicherer Hafen ausgedient?

Groh: Nach der Wahl Trumps sind die Edelmetalle in den Korrekturmodus gewechselt, vor allem aufgrund des starken Dollars und der steigenden Zinsen. Zuletzt konnte sich Gold aber trotz der weiteren Zinsschritte der Fed gut halten. Gold führt eben ein Eigenleben, das sich nicht durch ein einzelnes Ereignis erklären lässt. Der wahre Wert von Gold liegt in der fehlenden Korrelation mit anderen Anlageklassen – auch wenn es von vielen Faktoren beeinflusst wird.

Smart Investor: Sie haben die Fed erwähnt. Seit Monaten sprechen die Verantwortlichen dort vermehrt von einem Ausstieg aus der unkonventionellen Geldpolitik. Glauben Sie das?

Groh: Man muss diese Aussagen intellektuell kritisch betrachten. Für mich sind die tatsächlichen Aktionen der Fed interessanter als das, worüber deren Offizielle sprechen. Denn dabei geht es vor allem um das Image und das Management der Erwartungen der Marktteilnehmer. Ich denke, dass die Märkte derzeit korrekterweise einpreisen, dass es noch eine sehr lange Zeit verhältnismäßig niedrige Realzinsen geben wird. Daran ändert die aktuelle Rhetorik der Notenbanker wenig.

Smart Investor: Muss es zwangsweise schlecht für Gold sein, wenn die Zinsen steigen?

Groh: Das kommt auf die Geschwindigkeit an. Wenn die Anleihemärkte in die Knie gehen und die langfristigen Zinsen deswegen in die Höhe schnellen, ist dies sogar positiv für den Goldpreis. Wenn die Notenbanken die Zinssätze aber graduell anheben, weil die Wirtschaft schnell-

	Kurs				Veränderung seit		
	21.7.17	16.6.17	30.12.16	2.1.06	Vormonat	30.12.16	2.1.06
Gold in USD	1.254,90	1.253,63	1.141,25	516,88	+0,1%	+10,0%	+142,8%
Gold in EUR	1.076,15	1.119,51	1.084,32	437,30	-3,9%	-0,8%	+146,1%
Silber in USD	16,51	16,62	16,48	8,87	-0,7%	+0,2%	+86,1%
Silber in EUR	14,16	14,84	15,66	7,61	-4,6%	-9,6%	+86,1%
Platin in USD	936,00	929,50	902,50	966,50	+0,7%	+3,7%	-3,2%
Palladium in USD	847,50	867,00	681,50	254,00	-2,2%	+24,4%	+233,7%
HUI (Index)	190,32	187,10	190,59	298,77	+1,7%	-0,1%	-36,3%
Gold/Silber-Ratio	76,01	75,43	69,25	58,27	+0,8%	+9,8%	+30,4%
Dow Jones/Gold-Ratio	17,20	17,06	17,38	21,20	+0,8%	-1,0%	-18,9%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1663	1,1198	1,0525	1,1819	+4,2%	+10,8%	-1,3%

ler als erwartet wächst, ist dies negativ für Gold. Davon sind wir aber weit entfernt – trotz Donald Trump.

Smart Investor: Wie ist Ihr Ausblick auf den Goldpreis und die Goldminen-Aktien für 2017?

Groh: Beim Goldpreis sehe ich ein Unterstützungslevel bei 1.200 USD. Die All-in-Sustaining-Costs der meisten Minenprojekte liegen lediglich knapp darunter. Eine wichtige Marke auf dem Weg nach oben dürfte bei 1.360 USD liegen. Dieses Niveau konnte der Preis im Sommer 2016 nicht überwinden. Sollten wir erneut dorthin kommen, sehe ich bei den großen Minenaktien Kurschancen von bis zu 25%.

Externe Effekte

Wie der Erfolg eines ETFs zuerst zum Fluch ...

... und dann zur Chance wurde

Manche Entwicklungen an den Märkten erscheinen zunächst rätselhaft. Als im laufenden Jahr die Kursentwicklung zwischen den Large Caps des Goldsektors auf der einen sowie den Small- und Mid Caps auf der anderen Seite immer weiter auseinanderlief, hatte dies nichts mit Besonderheiten in den Geschäftsmodellen der betroffenen Unternehmen zu tun. Hintergrund war des Rebalancing des VanEck Vectors Junior Gold Miners ETF (GDXJ), das zum 17. Juni 2017 wirksam wurde. Darauf wiesen Dr. Joachim Berlenbach und George Lequime von der Earth Resource Investment Group (ERIG) anlässlich einer Präsentation in München hin. Eigentlich soll der GDXJ den MVIS Global Junior Gold Miners Index (MVGDXJ) abbilden. Allerdings wurde der ETF mit der Zeit so groß, dass er seine Mittel nicht mehr ausschließlich in den niedrig kapitalisierten Unternehmen des MVGDXJ unterbringen konnte. Beim Indexanbieter, der MV Index Solutions GmbH, erkannte man Handlungsbedarf und kündigte am 12. April jene Anpassung an, die die Anzahl der Indexunternehmen um rund 40% erhöhen würde. Es kam, wie es kommen musste. Der GDXJ verkaufte einen Teil der bisherigen Indexunternehmen, um Mittel für den Kauf der höher kapitalisierten Neuaufnahmen zu haben. Die Schere öffnete sich, wobei die niedrig kapitalisierten Unternehmen besonders litten. An den Aussichten der betroffenen Unternehmen habe sich durch den rein technisch bedingten Handel jedoch nichts geändert, weshalb man bei ERIG Ende Juni „sehr attraktive Einstiegschancen für den Small- und Mid-Cap-Sektor“ im Goldbereich sah. Dazu werde ein zunehmendes Marktinteresse an Developern und Explorern erwartet, da die Nachhaltigkeit der Goldproduktion ohne Investitionen in neue Projekte und Exploration gefährdet sei. ■

Ralph Malisch

Smart Investor: Als Anleger hat man stets den Eindruck, dass die Minen-Industrie relativ schlecht gemanagt ist. Sehen Sie das auch so?

Groh: Nun ja, Mining ist eben ein relativ komplexes Business. Alleine im letzten Jahr haben wir im Preis eine enorme Volatilität gesehen. Als Unternehmen müssen Sie bei der Entwicklung eines Projektes mehrjährige Pläne machen. Letzten Endes handeln Sie zudem immer mit Mutter Erde, die bis zu einem gewissen Grad eben unberechenbar bleibt. Die Kapitalintensität ist eine enorme Herausforderung. Aber nicht alle Minenunternehmen sind gute Kapitalallokatoren...

Smart Investor: Welche Unternehmen sind dies in Ihren Augen?

Groh: Ich zähle Randgold, Agnico Eagle oder Torex Gold dazu. Es gehört eine enorme Disziplin dazu, aber auch richtiges Timing. Die großen Royalty- und Streaming-Unternehmen gehören mit Sicherheit auch dazu. Allerdings ist deren Geld bei den Minenbetreibern aktuell nicht mehr so gefragt wie noch vor einigen Jahren, da auch Banken wieder neue Projekte finanzieren.

Smart Investor: Mr. Groh, Danke für das interessante Gespräch.

Interview: Christoph Karl

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Raimund Schmelter | "Bulle&Bär"
Silbervollguss (999) | 3,4 kg | Höhe 10 cm | 30 Expl.

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

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

Aktie im Blickpunkt

Sto SE & Co. KGaA

Auf den gelben Farbeimer gekommen

Gastbeitrag von Jörg Lappöhn



Der leidenschaftliche Value-Investor Jörg Lappöhn von der LaRoute GmbH arbeitete nach seinem BWL-Studium zehn Jahre bei der BayernLB im Aktien Sales. Danach wechselte er ins Fondsmanagement und verantwortet nun zusammen mit André Werner den Laplace European Equity Fonds (WKN: A0Q8MQ). Mit dem im Jahr 2008 aufgelegten Fonds mit einem Volumen von inzwischen 57 Mio. EUR hat er in den letzten fünf Jahren eine jährliche Rendite von 13,1% p.a. erzielt und damit seine Vergleichsindizes um 4,3% übertroffen.

Mit unserem Fonds verfolgen wir einen quantitativ fundamentalen Value-Ansatz und wir selektieren mittels eines zweistufigen Investmentprozesses Unternehmen. Auf Sto wurden wir durch unser Qualitäts-Screening aufmerksam. Dabei werden Unternehmen nach ihrer Nettoliquidität, der durchschnittlichen EBIT-Marge der vergangenen Jahre, dem Return on Equity, der Cashflow-Stabilität sowie der Free-Cashflow-Rendite bewertet. Wir bevorzugen Unternehmen, die eine hohe Nettoliquidität und eine hohe Rendite des Free Cashflows aufweisen. Als wir Sto ins Portfolio aufnahmen, waren die oben genannten Kriterien erfüllt. Beispielsweise betrug die Nettofinanzliquidität Ende 2016 55,5 Mio. EUR. Auch klassische qualitative Value-Kriterien wie die Qualität des Geschäftsmodells und die Tatsache, dass das Unternehmen durch den Großaktionär geführt wird, sind bei Sto erfüllt. Die Geschichte von Sto begann 1954 in Stühlingen. Bis heute steuert die Familie Stotmeister die Geschicke des Unternehmens. Im Besonderen sind wir von der Langlebigkeit des Geschäftsmodells überzeugt, da Sto unserer Meinung nach über einen Burggraben („economic moat“) verfügt. Diese Tatsache wird beispielsweise durch über 160 Erfindungen untermauert und durch die hohe Loyalität der Kunden bestätigt.

Geschäftsmodell und -entwicklung

Der Sto-Konzern erzielt mit etwa 5.300 Mitarbeitern einen Umsatz von 1,23 Mrd. EUR und ist ein führender Spezialist für Wärmedämmung bei Fassaden, Altbauten und Häusern. Durch diese Maßnahmen lassen sich effektiv Heizkosten senken. Das Unternehmen unterteilt seine Geschäftsaktivitäten in vier Kerngeschäftsfelder,

wobei mit dem Kerngeschäft Fassadensysteme (Wärmedämmverbundsysteme, WDVS) gegenwärtig 46% des Konzernumsatzes erzielt werden. Fassadenbeschichtungen, zu denen Putz- und Anstrichsysteme gehören, steuerten im Berichtsjahr rund 25% des Umsatzes bei. Im dritten Geschäftsfeld werden mit Innenraumprodukten und Akustiksystemen rund 14% umgesetzt. Abgerundet wird die Produktpalette durch hochwertige Bodenbeschichtungen und Produkte zur Betoninstandsetzung.

Die Produkte von Sto werden sowohl im Neubau als auch bei der Renovierung bestehender Gebäude verwendet. Zielkunden sind professionelle Verarbeiter wie Maler, Stuckateure und Bauunternehmen sowie Architekten und Planungsbüros. Im November 2016 passte Sto die Umsatz- und Ergebnisprognosen für das Gesamtjahr nach unten an. Schlussendlich wurden aber aufgrund der guten Witterungsverhältnisse in den letzten Wochen des Jahres die revidierten Werte doch noch übertroffen. Obwohl die deutsche Bauindustrie von einer regen Neubautätigkeit profitierte, entwickelte sich das Kerngeschäft Fassadensysteme ungünstig. Hier beeinflusste die widersprüchliche Medienberichterstattung über den Einsatz von Wärmedämmverbundsystemen den Geschäftsverlauf, was zu einer spürbaren Zurückhaltung bei den Nutzern führte.

Was sind die langfristigen Wachstumstreiber?

Bis zum Jahr 2022 soll ein Umsatzwachstum auf 2 Mrd. EUR und eine Verbesserung der Rentabilität erreicht werden. Sto setzt dabei auf ein konsequentes organisches Wachstum sowie mögliche gezielte

Zukäufe. Wir glauben, dass Sto die langfristigen Ziele erreichen wird, da es eine Vielzahl an Wachstumstreibern gibt. Eine Wärmedämmung oder ein Wärmeschutz im Alt- sowie Neubau lohnt sich, da dadurch Energie gespart wird und sich der Wert der Immobilie erhöht. Damit sich jeder die umweltfreundlichen Investitionen leisten kann, bieten zahlreiche Institutionen staatliche Förderungen (KfW-Wärmedämmung) in Form von Zuschüssen oder zinsgünstigen Darlehen an. Allein in den Bereichen Energieeinsparung und Erneuerbare Energien gibt es zahlreiche öffentliche Förderprogramme. Daher ergeben sich Chancen für Sto, wenn neue Programme aufgelegt oder bestehende ausgeweitet werden. Ebenso haben sich die politischen Entscheidungsträger auf der Weltklimakonferenz in Paris zum Klimaschutz bekannt. Allerdings beabsichtigen die USA einen Austritt aus dem Abkommen. Trotz alledem sollte die energetische Gebäudesanierung aufgrund der angestrebten Reduzierung von CO₂-Emissionen zunehmen.

In Deutschland profitiert momentan besonders der Wohnungsneubau von den positiven gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wie niedrigen Zinsen und Zuwanderung (der Hauptverband der Deutschen Bauindustrie erwartet für 2017 ein Umsatzwachstum von rund 7% im Wohnungsbau). Auch in Europa rechnet Euroconstruct wegen der wirtschaftlichen Erholung und der niedrigen Zinsen in diesem Jahr mit einem Anstieg des Wohnungsbaus um 2,8%. Somit befindet sich die deutsche und europäische Bauwirtschaft, sowohl bei Altbauten als auch hinsichtlich der Neubautätigkeit, auf einem soliden Expansionspfad. Hieraus ergibt sich weiterhin gutes Potenzial für die Fassadendämmsysteme.

Darüber hinaus hat Sto aufgrund der hohen Markteintrittsbarrieren wesentliche strategische Vorteile gegenüber seinen Wettbewerbern. Denn trotz einer hohen Kapitalintensität gelingt es Sto, sich am Markt als Qualitäts- und Systemanbieter mit einem hohen technischen Know-how zu positionieren. Forschung und

Entwicklung (F&E) ist daher für Sto unerlässlich. In der F&E-Abteilung sorgen aktuell rund 160 Personen dafür, dass der Innovationsmotor weiter auf Hochtouren läuft (seit Firmengründung über 160 Patente). Um auch zukünftig Trendsetter bei neuartigen Produkten zu sein, werden weiterhin rund 3% des Umsatzes in F&E investiert.

Fazit

Value-Investoren interessieren sich traditionell für erfolgreiche mittelständische Familienunternehmen wie Sto, die häufig auch als „Hidden Champions“ bezeichnet werden. Die aktuellen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und der gute Start ins erste Quartal sollten dazu beitragen, dass Sto seine angestrebten Umsatz- und EBIT-Ziele 2017 erreicht (Umsatz +3% auf 1,268 Mrd. EUR, EBIT zwischen 80 und 90 Mio. EUR). Neben der hohen Nettoliquidität überzeugt die Aktie mit einer moderaten Bewertung auf Basis der Schätzungen für das Geschäftsjahr 2017/18 (siehe Tabelle).

Sto SE & Co. KGaA (Vorzugsaktie)			
Branche	Baumaterialien		
WKN	727413	Aktienzahl (in Mio.)	2,5
GJ-Ende	31.12.16	Kurs am 21.07.17	115,20
Mitarbeiter	5.299	MCap (in Mio. EUR)	790
	2016	2017e	2018e
Umsatz (Mio. EUR)	1.230,7	1.269,0	1.309,0
in % ggü. Vj.	1,2%	3,1%	3,2%
EPS	7,20	8,72	9,59
in % ggü. Vj.	-17,9%	21,1%	10,0%
KGV	16,0	13,2	12,0
Dividende	3,6%	3,8%	3,8%
% ggü. Vj.	1.332,3%	6,5%	0,0%

Quellen: Unternehmensangaben, Bloomberg

Anzeige



Lehrbuch mit Videos

kurs⁺
www.kursplus.de

VONTABEL

Über 80 Seiten Tipps und Strategien

Innovativ und leicht verständlich:

- Möglichkeit Fragen zu stellen
- Mit interaktiven Grafiken und Erklärvideos
- Mit Checklisten und Handelsplan
- Ständige Aktualisierung der Inhalte

Jetzt bestellen!

www.kursplus.de



Buy or Goodbye

Buy: Tele Columbus

Das Geschäft mit den Kabelanschlüssen klingt bestechend simpel. Leitung legen, Anschluss freischalten und monatliche Gebühren kassieren. Ganz so einfach ist es dann aber eben doch nicht, wie die relativ hohe Zahl der Insolvenzen belegt, die es immer wieder in der Kabelbranche gegeben hat. Der Grund dafür ist meist das viel zu hohe Fremdkapital, zu dem die quasi fixen monatlichen Einnahmen offenbar verleiten. Auch der drittgrößte Kabelbetreiber des Landes, Tele Columbus, ist so ein Fall.

Aufgrund massiver Schulden musste dessen Mutter Orion Cable das Unternehmen 2009 für symbolische 2,5 Mio. EUR an ein Konsortium an Hedgefonds abgeben. Mit dabei natürlich auch ein ordentliches Quäntchen Schulden. Nach einer gescheiterten Übernahme durch den Platzhirschen Kabel Deutschland ging das Unternehmen nun selbst auf Akquisitionstour und kaufte sich die Nummer vier auf dem Markt, die ebenfalls aus der Insolvenz kommende Primacom, sowie den Regional-Kabelanbieter Pepcom. Zusammen bringt es Tele Columbus nun auf 3,6 Mio. Kunden und einen Umsatz von knapp 500 Mio. EUR. Im Unterschied zu früher ist die „neue“ Tele Columbus nun jedoch solide finanziert. Rund 1,25 Mrd. EUR hat sich das Unternehmen über einen moderat verzinster Konsortialkredit (EU-



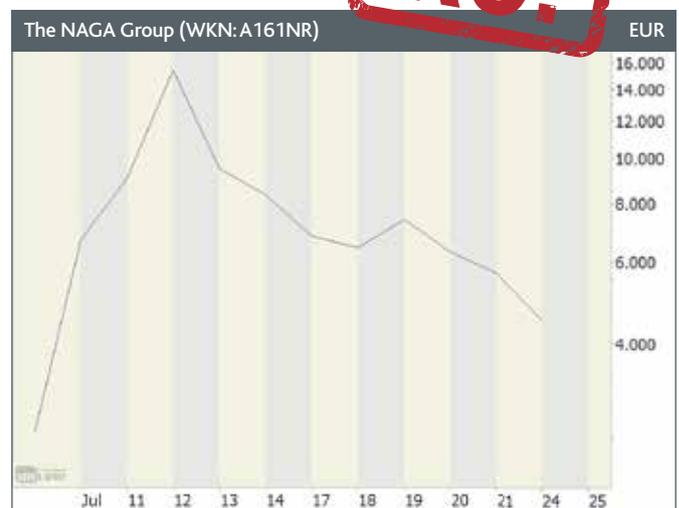
RIBOR +3,25%) geliehen, erst letztes Jahr wurde diese Tranche zu günstigeren Konditionen bis ins Jahr 2024 verlängert. Von dieser Seite dürfte also zunächst einmal kein Ungemach drohen. Stattdessen dürfte sich eine größere Zahl an Breitbandanschlüssen in deutlich höheren Umsätzen je Kunde (ARPU) und weiter steigenden Free Cashflows bemerkbar machen. Früher oder später sollte dies auch das Interesse des Großaktionärs United Internet wecken, der sich bereits knapp 30% der Anteile gesichert hat.

Christoph Karl

Goodbye: The NAGA Group

Wertpapierprospekte sind nicht gerade dafür bekannt, besonders amüsant zu sein. Der Börsengang der The Naga Group AG hat jedoch diesbezüglich das Zeug zur Innovation. Das erst seit Juli im neu geschaffenen Segment Scale der Deutschen Börse gelistete Unternehmen ist die klassische Eintagsfliege, wie sie noch zu jedem Thema von findigen Initiatoren an den Kapitalmarkt gebracht wurde. Das Rezept sieht im konkreten Fall so aus: Man nehme ein bisschen FinTech-Fantasie und kombiniere diese mit einer Prise China (über den Großaktionär Fosun). Dazu ein bisschen Kryptowährung – und fertig ist der kommende Börsenstar. Im 360 Seiten umfassenden Prospekt klingt dies dagegen etwas schwülstiger: Hier ist NAGA primär ein „Anbieter innovativer Technologien im Finanz- und Gamingsektor“. Jeder noch so abgedroschen klingende Modebegriff wie „Roboadvisor“, „Social Trading“, „Blockchain“ und „InsurTech“ findet hier Verwendung.

Der Blick auf die Zahlen offenbart jedoch vor allem eines: NAGA, pardon, The NAGA Group, was ja gleich nach einem Großkonzern klingt, ist ein winziges Start-up ohne nennenswertes Geschäft, das vor allem eines ist: nicht kapitalmarktfähig. Entstanden ist das Unternehmen durch eine schier endlose Zahl an Sacheinlagen und Kapitalerhöhungen, es ist der reinste Beteiligungs-Verschleppbahnhof. Mit von der Partie sind Töchter mit klangvollen Namen wie die



Swipy Technology GmbH oder die Hanseatic-Brokerhouse Global Markets Ltd. mit Sitz in Zypern. Selbstredend sind dabei massive immaterielle Firmenwerte in Höhe von rund 20 Mio. EUR entstanden. Wer jetzt noch fragt, was dieses Unternehmen eigentlich tut, hat nicht verstanden, wie die Börse funktioniert: Das Verkaufen der eigenen Aktie ist das primäre Geschäftsmodell. Und angesichts eines Börsenwertes von aktuell rund 100 Mio. EUR ist NAGA darin offensichtlich gar nicht schlecht – was dennoch nicht bedeutet, dass Anleger dabei mitspielen müssen. Finger weg!

Christoph Karl

Mittelstandsaktien

Kontinuität und Neuanfang

Kaum eine Branche ist so heterogen wie die Software-Industrie. Natürlich finden sich hier erfolgreiche und weniger erfolgreiche Unternehmen. Auch am m:access ist beides vertreten.

Auf zu neuen Höhen

Vor wenigen Tagen feierte der CAD-/CAM-Anbieter Mensch und Maschine (MuM) sein 20-jähriges Börsendebüt. Dieses gab man seinerzeit noch am Neuen Markt. Der New-Economy-Hype führte damals beim IPO zu einer 178-fachen (!) Überzeichnung. Auf die Euphorie folgte jedoch auch hier der Absturz. MuM-Gründer und CEO Adi Drotleff dürfte dennoch zufrieden sein. Immerhin hat sich das Papier seit dem Tief erneut verzehnfacht.

Heute notiert der Small Cap unter anderem am m:access der Börse München. Operativ krepelte Drotleff, der über 40% der Anteile hält, die Gesellschaft von einem reinen Großhändler von Autodesk-Software zu einem mittelständischen Software-Konzern mit einem wachsenden Systemhausgeschäft um. Tatsächlich ist MuM inzwischen das größte Autodesk-Systemhaus in Europa. Seit 2012 wurden Vertriebspartner in mehreren Ländern übernommen und der Direktvertrieb forciert.

Das Ziel, dadurch den Eigenanteil an der Wertschöpfung zu erhöhen, wurde erreicht. Auch die avisierte EBITDA-Marge von 14% ist längst in greifbare Nähe gerückt. So lag die Rendite im

ersten Quartal bereits bei knapp 12%. Dass die Erlöse zuletzt im Vergleich zum Vorjahr leicht sanken, lag allein an einem Sondereffekt. Im ersten Quartal 2016 kam es im Zuge der Autodesk-Umstellung auf ein Mietmodell zu vorgezogenen Software-Käufen in der Systemhaus-Sparte.

Drotleff bekräftigte dann auch erwartungsgemäß die Ziele für das Gesamtjahr. Diese sehen ein EBITDA zwischen 17,5 und 18,5 Mio. EUR (Vj.: 15,8 Mio. EUR) sowie einen Überschuss von bis zu 9,3 Mio. EUR vor (Vj.: 6,6 Mio. EUR). Sollte MuM die Vorgaben erreichen, will der CEO der Hauptversammlung eine Ausschüttung zwischen 45 und 50 Cent vorschlagen. MuM wird aber schon heute als verlässlicher Dividentitel mit Wachstumsfantasie geschätzt.

Ein steiniger Weg

Mitten in personellen wie strategischen Veränderungen steckt dagegen das Software- und Beratungsunternehmen SHS VIVEON. Der Anbieter von Customer-Management-Lösungen, mit denen vor allem Handels- und Finanzunternehmen Kundenrisiken bewerten und managen, will nach dem überraschenden Weggang von Vorstandschef Stefan Gilmozzi sein Produktsortiment straffen. Zukünftig

liegt der Schwerpunkt einerseits auf den eigenen Lösungen zum Credit- und Risk-Management, zum anderen auf Fremd-Software von Microsoft und Adobe. Neu-Vorstand und Ex-Aufsichtsrat Dr. Andreas Beyer erklärte auf der Hauptversammlung, man habe die Probleme inzwischen identifiziert. Mit der „Verzettelung“ solle endgültig Schluss ein. Die alte Prognose kassierte Beyer ebenfalls nach einem schwachen Jahresstart.

Aktionäre müssen sich daher auf ein weiteres Übergangsjahr einstellen. Eine neue Prognose werde es vorerst nicht geben, so Beyer. Zu oft habe man es in der Vergangenheit bei Ankündigungen belassen und so Vertrauen verspielt. Der neue Vorstand ist um eine ehrliche Bestandsaufnahme bemüht. Parallel zu einzelnen Desinvestments werde man die eigenen Vertriebsanstrengungen intensivieren.

Dass SHS früher für eigenentwickelte Software mitunter keine Kunden gewinnen konnte, soll und darf sich nicht wiederholen. Auch wenn SHS-Aktionäre in den letzten Jahren bereits viele Enttäuschungen hinnehmen mussten, scheint ihre Geduld noch eine Weile gefragt. An der Börse wurden bislang zumindest keine Vorschusslorbeeren verteilt. ■

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Mensch und Maschine	658080	19,45	324,4	173,0	0,40	0,50	0,70	48,6	38,9	27,8	0,35	1,8%
SHS Viveon	A0XFWK	4,45	9,5	23,0	-0,17	-0,35	0,10	neg.	neg.	44,5	0,00	0,0%

*) in Mio. EUR; **) für 2016 bezahlt in 2017; alle Angaben in EUR

Quelle: OnVista

CANSLIM-Aktien

German Growth

Technologie „made in Germany“ ist weltweit gefragt. Gleiches gilt für deutsche Wachstumsunternehmen, die dank ihrer Innovationskraft und technologischen Stärke neue Märkte erobern.

Alles im Blick

Im Kerngeschäft des Kameraherstellers **Basler** (IK) dreht sich alles um das Erkennen, Überwachen und Verarbeiten visueller Informationen. Basler ist einer der führenden Anbieter digitaler Industriekameras, wie sie in der Fabrikautomation zum Einsatz kommen. Die Systeme überwachen aber nicht nur die Produktion, sie sind auch bei bildgebenden Verfahren in der Medizintechnik, im Einzelhandel bei Rücknahme- und Geldautomaten sowie in der Logistik und Landwirtschaft anzutreffen. Auch im Straßenverkehr (Mautsysteme) oder in sicherheitssensiblen Bereichen ist eine möglichst präzise optische Erfassung der Vorgänge erforderlich. Dank ihres technischen Know-hows gelang es den Niedersachsen in den letzten Jahren, schneller als der Gesamtmarkt zu wachsen, weitere Branchen zu erschließen und neue Kunden von den eigenen Kamerasystemen zu überzeugen. Zuletzt entwickelte sich vor allem das Geschäft in Asien für Basler zu einer echten Erfolgsstory.

Bereits seit Monaten erlebt das Unternehmen gerade aus dieser Region eine regelrechte Auftragsflut, da viele Hersteller aus der Elektronikindustrie zurzeit ihre Kapazitäten ausbauen. Baslers Kameras sollen später einmal die neuen Produktionsstraßen im Auge behalten. Allein im ersten Quartal zogen die Auftragsgänge um über 150% an. Zwar trat in den letzten Wochen eine gewisse Beruhigung ein, dennoch schloss Basler auch das zweite Quartal bei den Bestellungen über den eigenen Erwartungen ab. Eine deutliche Anhebung der Jahresziele war die logische Folge. Inzwischen kalkuliert der Vorstand mit Erlösen zwischen 140 und 150 Mio. EUR (alte Prognose: 120-130 Mio. EUR)

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.

und dank Skaleneffekten mit einer satten Vorsteueremarge zwischen 15 und 18% (zuvor: 13-15%). Die Aktie reagierte auf die jüngsten Meldungen mit einer Kursverdopplung binnen dreier Monate. Die vermeintliche Euphorie ist jedoch fundamental unterlegt. Selbst wenn die Wachstumsraten im nächsten Jahr wieder auf das langjährige Mittel (+10-15%) zurückfallen sollten, dürfte die Aktie vorerst ein Momentum-Favorit bleiben.

Cool bleiben

Wie es gelingen kann, seine Kompetenzen mittels Zukäufen zu erweitern und dabei neue Wachstumfelder zu erschließen, hat **technotrans** vorgemacht. 2016 stellte der Vorstand gleich mit mehreren Deals wichtige Weichen, die das Zahlenwerk in diesem und den kommenden Jahren positiv beeinflussen werden. Gemeint ist vor allem die Übernahme der gwk im vergangenen Sommer. Damit erschloss sich der Flüssigkeitsspezialist einen Marktzugang in der Kunststofftechnik. Auch dort werden intelligente Systeme zur Temperierung und Kühlung in der Produktion benötigt. Der Zukauf machte technotrans zugleich unabhängiger vom früheren Kernsegment Druck, auf das inzwischen weniger als die Hälfte der Umsätze entfällt. Heute liefert das Unternehmen seine Anlagen zur Kühlung, Temperierung und Filtration von

Flüssigkeiten unter anderem an Kunden aus der Laserindustrie, der Automobilbranche sowie an Werkzeugmaschinenbauer und Medizintechnikanbieter. Das Zukunftsthema Elektromobilität bedient technotrans mit seinen Lösungen zur Kühlung der dort eingesetzten Hochleistungsakkus und Ladestationen. Ebenfalls 2016 erfolgte die Übernahme der Berliner Ovidius GmbH und der restlichen Anteile an der KLH Kältetechnik, wodurch das Service-Geschäft ausgebaut wurde und ein wichtiger Schritt im Bereich Laserkühlung erfolgte.

Nach einem starken Jahresauftakt mit einer Ergebnisverdopplung stellte Vorstandssprecher Henry Brickenkamp bereits etwas versteckt eine Anhebung der Prognose in Aussicht. Bislang kalkulierte der Vorstand mit einem Jahresumsatz von bis



Kennzahlen der vorgestellten CANSLIM-Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016e*	EpS 2016e	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2015	KGV 2016e	KGV 2017e	Div. 2016**	Div.-Ren. 2016
Basler (IK)	510200	143,21	501	148,0	2,45	4,60	4,40	58,5	31,1	32,5	0,74	0,5%
SLM Solutions	A11133	36,70	660	115,0	-0,19	0,35	0,81	neg.	104,9	45,3	0,00	0,0%
technotrans	A0XYGA	42,58	294	194,0	1,09	1,50	1,82	39,1	28,4	23,4	0,55	1,3%

*) in Mio. EUR; **) für 2016 bezahlt in 2017; alle Angaben in EUR

Quelle: OnVista

zu 195 Mio. EUR (2016: 151,8 Mio. EUR) und einem EBIT zwischen 12 und 14 Mio. EUR (2016: 9,7 Mio. EUR). Neben einer bis zuletzt erfreulichen Auftragslage wird auch die reibungslose Integration der Zukäufe die Gewinnentwicklung maßgeblich bestimmen. Darüber hinaus schaut sich die Gesellschaft bereits nach neuen Targets um. An der Börse wird so viel Tatkraft honoriert. Nach einer kurzfristig hoch verdienten Konsolidierung sollte die Aktie ihren Höhenflug in einem freundlichen Umfeld fortsetzen.

Zukunft aus Pulver

Aus der Zukunftstechnologie 3D-Druck ist mittlerweile ein auch in der Industrie viel genutztes Produktionsverfahren geworden. Die 3D-Metalldrucker von **SLM Solutions** kommen unter anderem in der Prototypen- und Kleinstserienfertigung zum Einsatz. Das Flaggschiff, der mit vier Faserlasern ausgerüstete SLM 500, produziert sogar komplexe Metallteile in Serienreife. Alle 3D-Metalldrucker nutzen dabei CAD-Daten zur Modellierung homogener Bauteile aus verschiedenen Metallpulvern. Letztere liefert SLM bei Bedarf gleich mit. Die Einsatzmöglichkeiten reichen vom Automobilbau über die Medizintechnik bis hin zur Luft- und Raumfahrt

oder dem Maschinen- und Anlagenbau. Die Wachstumsperspektiven für den 3D-Druck sind enorm und locken daher auch die großen Industriekonzerne an. General Electric (GE) scheiterte jedoch letztes Jahr bei dem Versuch, SLM Solutions zu übernehmen. Damals stellte sich der US-Hedgefonds Elliott quer. GE kaufte stattdessen einen nicht börsennotierten Wettbewerber, dessen Technologie aber der von SLM unterlegen sein soll.

Ein neuer Übernahmever such gilt auch deshalb als durchaus wahrscheinlich, zumal SLM selbst nach dem geplatzten GE-Deal eine Investmentbank mit der Auslotung strategischer Alternativen beauftragt hatte. Die sicherlich ambitionierte Bewertung der SLM-Aktie dürfte für einen strategischen Käufer ohnehin eher eine untergeordnete Rolle spielen. Auf dem derzeitigen Kursniveau erreicht das TecDAX30-Mitglied einen Börsenwert von über 650 Mio. EUR. Dem stehen für das laufende Geschäftsjahr geplante Umsätze

von bis zu 120 Mio. EUR (2016: 80,7 Mio. EUR) gegenüber. Ob der Konzern seine Jahresziele am Ende erreicht, hängt maßgeblich vom Verlauf des vierten Quartals ab. Die jüngst gemeldeten Großaufträge aus Italien und China stimmen zumindest optimistisch. So bestellten die Chinesen gleich zehn Maschinen des Typs SLM 500 im Gesamtwert von bis zu 12 Mio. EUR. In Italien wird man den Auftragsfertiger BeamIT mit weiteren 3D-Metalldruckern ausrüsten. Das Papier ist vor allem dank der Kombination aus Wachstum und Übernahmefantasie hoch interessant.

Fazit

Unsere CANSLIM-Kandidaten haben die Zukunft nicht nur fest im Blick, sie gestalten sie in ihren jeweiligen Branchen auch maßgeblich mit. Das sichert ihnen einerseits langfristiges Wachstum, andererseits bietet es entscheidende Wettbewerbsvorteile.

Marcus Wessel

Anzeige



Immobilien zum 1/2 Preis*! Bei Kauf mit *Nießbrauch



Sie erwerben bspw. eine DHH mit ca. 418m² Grund in Randlage München mit einem Marktwert von ca. € 720.000 nach Abzug des Nießbrauchs für lediglich ca. € 355.000. Kapitalschutz mit Grundbuchsicherung.

SACHWERTPARK München
TEL. 089 / 55 26 42 90
Geschäftsführer: Robert Riedl

Musterdepot

Gleichstand auf tieferem Niveau

Es kommt meist anders, als man denkt – so auch bei zwei unserer Musterdepottitel

Wir sind wieder gleichauf mit dem DAX. Allerdings haben sowohl unser Depot (-3,6%) als auch der Index (-4,0%) in den letzten Wochen abgegeben. Seit Jahresanfang 2017 liegen beide nun bei einem Plus von 6,6%. Nicht schlecht, aber auch nicht berauschend. Immerhin haben wir in den letzten Wochen Dividenden in Höhe von 810 EUR bekommen (u.a. von Anthem, Bolloré und Bijou Brigitte).

Zu Zugeständnissen bereit?

Performance gekostet hat uns vor allem die Aktie von Tahoe Resources. Der kanadische Bergbaukonzern schockte seine Aktionäre Anfang Juli mit einer Ad-hoc-Mitteilung. So entzog der Supreme Court von Guatemala dem Unternehmen temporär die Lizenz für die dortige Escobal-Mine. Bereits bei der Gewährung dieser Lizenz hätte das zuständige Ministerium die Rechte der

Xinca-Indianer verletzt. Liest man zwischen den Zeilen, wird schnell klar, dass das Unternehmen mit politischem Druck zu Zugeständnissen gedrängt werden soll. Es dürfte einige Zeit vergehen, bis Tahoe wieder die Produktion aufnehmen kann. In der Zwischenzeit fallen natürlich Unterhalts- und Personalkosten an, ohne dass diesen ein entsprechender Umsatz entgegensteht. Laut dem kanadischen Brokerhaus GMP würde ein dreimonatiger Produktionsausfall zu einem um 16% geringeren Free Cashflow für 2017 führen.

Angesichts solcher Zahlen wirkt der Kurssturz von in der Spitze 40% in der Aktie fast schon übertrieben. Aber etwas Genaues weiß man eben nicht. Immerhin konnte das Unternehmen in den letzten Tagen eine Kreditlinie bei mehreren Banken von 150 Mio. USD auf 300 Mio. USD erhöhen. Allerdings beinhalten die Verträge auch eine Kündigungsmöglichkeit für den Fall, dass die Escobal-Lizenz am

Musterdepot (Start: 24.03.2003 mit 100.000 Euro)												Stichtag: 21.07.2017 (DAX: 12.240)	
Performance: +6,6% seit Jahresanfang (DAX: +6,6%); -3,6% gg. Vormonat (DAX: -4,0%); +227,2% seit Depotstart (DAX: +378,5%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R ²	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormo. seit Kauf	Stopp-Loss	
Solutions 30 [LU]	A2APOH	IT-Services	B	7/5	1.300	17.03.16	9,75	22,63	29.419	9,0%	-5,0% +132,1%	20,50	
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	C	6/5	100	19.12.13	39,63	85,52	8.552	2,6%	+1,6% +115,8%	80,50	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	75	27.03.14	92,86	162,70	12.203	3,7%	-3,8% +75,2%	155,00	
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	B	7/4	45	17.12.15	152,00	257,24	11.576	3,5%	-12,1% +69,2%		
Stada [DE]	725180	Pharma	C	4/3	200	26.05.16	47,20	65,45	13.090	4,0%	+1,7% +38,7%		
Grenke [DE] ³	A161N3	Leasing	B	6/4	400	08.12.16	61,95	72,75	29.100	8,9%	+12,0% +17,4%	63,00	
Amaysim Australia [AU]	A14VZA	Telekom	A	7/3	10.000	13.07.17	1,06	1,22	12.200	3,7%	+15,1%	0,99	
Bolloré [FR]	875558	Holding	B	7/4	5.000	27.04.17	3,70	3,89	19.450	5,9%	-6,0% +5,1%	3,85	
Reckitt Benckiser [UK] ³	A0M1W6	Konsumgüter	B	7/4	200	20.10.16	84,61	88,53	17.706	5,4%	-2,9% +4,6%		
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	B	6/5	300	01.12.16	51,78	53,68	16.104	4,9%	+4,1% +3,7%	47,80	
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	146,45	21.968	6,7%	-4,0% -4,7%		
bet-at-home.com [DE/AT] ³	A0DNAY	Online-Sportwetten	B	6/5	200	13.07.17	107,55	102,43	20.486	6,3%	-4,8%	99,00	
Bijou Brigitte [DE]	522950	Modeschmuck	B	6/4	150	15.06.17	64,46	58,94	8.841	2,7%	-9,6% -8,6%	52,00	
Silvercorp [CA] ³	A0EAS0	Silberproduzent	B	8/7	7.000	16.02.17	3,42	2,56	17.920	5,5%	-4,5% -25,1%		
Endeavour Silver [CA] ³	A0DJ0N	Goldproduzent	B	7/6	6.000	22.04.16	3,52	2,57	15.420	4,7%	-2,7% -27,1%		
Tahoe Resources [CA] ³	A1CORA	Silberproduzent	C	5/3	1.700	18.05.17	8,14	4,95	8.415	2,6%	-34,1% -39,2%		
									Aktienbestand	262.449	80,2%		
									Liquidität	64.773	19,8%		
									Gesamtwert	327.221	100,0%		

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

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

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

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

3) Durchschnittskurs

1. April 2018 noch immer entzogen sein sollte. Anleger könnten daraus zweierlei Schlüsse ziehen: Entweder steht das Management mit dem Rücken zur Wand oder man ist sich sehr sicher, die Lizenz vor dem 1. April 2018 zurückzuerhalten. Wir werden die Entwicklung in den nächsten Wochen genau im Auge behalten. Denn möglicherweise ist dies eine einmalige Nachkaufgelegenheit, möglicherweise aber eben auch der Anfang vom Ende von Tahoe Resources.

Ertragsperle zum Ausverkaufspreis

Erfreulicherweise sind wir bei Amaysim Australia zum Zug gekommen. Wir hatten die Aktie erst in Smart Investor 7/2016 ausführlich vorgestellt (S. 50). Durch einen Aktienverkauf des CEOs bekam die Aktie in den letzten Wochen Schlagseite, wir nutzten diese Gelegenheit für einen günstigen Einstieg. Angesichts des dynamischen Unternehmenswachstums und der Möglichkeiten, die sich durch das zukünftige Geschäft mit Breitbandanschlüssen und Energie-Lieferverträgen ergeben, ist die Aktie fast schon rekordverdächtig günstig. Für 2018 notiert der Titel zu einem KGV von knapp über 10. Aufgrund der geringen bis nicht vorhandenen Kapitalintensität ist Amaysim zudem extrem cashflowstark. 2018 dürften eine Free-Cashflow-Rendite im höheren zweistelligen Prozentbereich erwirtschaftet werden und eine Dividendenrendite von 7,2% zu Buche stehen. Die am 28.8. erwarteten Zahlen für das Geschäftsjahr 2016/17 könnten das Zeug dazu haben, den mittelfristigen Seitwärtstrend zu brechen.

Polnischer Abgang

Das neue Glücksspielgesetz in Polen hatte in den letzten Wochen bei bet-at-home.com für Verunsicherung gesorgt. Sämtliche Glücksspiele außer Sportwetten dürfen dort zukünftig nur noch von einem Monopolisten angeboten werden, auf Sportwetten ist eine relativ hohe Steuer in Höhe von 12% des Einsatzes fällig. Mit einem Umsatzanteil von 15% ist Polen einer der wichtigsten Märkte für das Unternehmen. Zwar ist die neue Gesetzeslage höchstwahrscheinlich alles andere als konform mit dem Europarecht. Temporär könnte dies aber durchaus das Geschäft von bet-at-home.com beeinträchtigen. Allerdings wäre die Gesellschaft vermutlich relativ kurzfristig in der Lage, Werbebudgets in andere Märkte zu verschieben und so die Ausfälle zu kompensieren. Das Erreichen des unteren Endes der Guidance (EBITDA von 34 Mio. EUR) sollte daher auch mit einem Ausfall des Polen-Geschäftes möglich sein. Mit einem KGV von etwas mehr als 20 ist die Aktie nun wieder attraktiv.

Fazit

Bleibt es bei unserem negativen Ausblick auf die Märkte, werden wir die Liquiditätsquote in unserem Depot in den kommenden Wochen deutlich nach oben fahren – auch eine Absicherung über ein Derivat ist denkbar. Gleichzeitig wollen wir dann erneut die verbleibenden Positionen mit einem Derivat absichern. Die laufenden Transaktionen können Sie wie immer im Internet auf smartinvestor.de nachlesen.

Christoph Karl

„In meinen Fonds gibt es hauptsächlich die Postleitzahlen sechs, sieben und acht.“

Armin Zinser



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

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

Prevoir Gestion Actions (A1T7ND)
Prevoir Perspectives (A1XCQU)

PRÉVOIR
Asset Management

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

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

Oder folgen Sie uns
twitter.com/sgprevoir_deu



„Der Mercedes unter den Fonds“

Durchgeführte Käufe / Verkäufe					
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
DAX Short Turbo	TD88AY	8,71	1.000	8.710	28.06.17
bet-at-home.com	AODNAY	109,70	100	10.970	13.07.17
Amaysim Australia	A14VZA	1,06	10.000	10.600	13.07.17
Grenke	A161N3	72,55	205	14.873	13.07.17
BB Biotech	AONFN3	53,63	120	6.436	13.07.17
bet-at-home.com	AODNAY	105,40	100	10.540	14.07.17

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perfor.	Datum
bet-at-home.com	AODNAY	123,90	200	24.780	112,8%	29.06.17
Grenke	A161N3	196,95	65	12.802	29,2%	29.06.17
DAX Short Turbo	TD88AY	9,00	1.000	9.000	3,3%	13.07.17
Anthem	A12FMV	164,50	75	12.338	77,1%	20.07.17

Anleihen

Halbes Risiko, ganzer Ertrag

Auch Unternehmen in Abfindungssituationen können hervorragende Ertragsaussichten haben. Durch einen eingebauten „Airbag“ sind solche Aktien doppelt interessant.

Die gestiegenen Notierungen haben auch das Segment der Abfindungstitel nicht „verschont“. Viele Aktien mit bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen notieren daher deutlich über ihren garantierten Abfindungszahlungen. Dennoch müssen solche Aktien damit noch lange nicht unattraktiv sein. Denn gerade Sondersituationen müssen individuell bewertet werden. Dies beobachtet auch Tim Schmiel, Geschäftsführer der VM VermögensManufaktur. „Bei einigen Aktien haben sich die Kurse deutlich von den garantierten Abfindungswerten entfernt. In manchen Fällen ist dies jedoch fundamental mehr als gerechtfertigt. Es lohnt sich daher, auch bei solchen Titel genauer hinzusehen“, so Schmiel. „Neben der operativen Entwicklung liegt dies natürlich auch am gesunkenen Zinsniveau, das bei Abfindungsaktien eine ähnliche Wirkung zeigt wie bei festverzinslichen Wertpapieren.“

Aber natürlich gilt dieser Zusammenhang bei steigenden Zinsen auch andersherum. Ein ganz entscheidender Unterschied zu Anleihen ist allerdings der „Inflationsschutz“, den Abfindungswerte bieten, wenn das Zinsniveau deutlich anspringen sollte. Denn der garantierte Abfindungswert wird mit dem Basiszinssatz der Bundesbank zuzüglich 5% abzüglich der gezahlten Dividenden verzinst. So entsteht für den

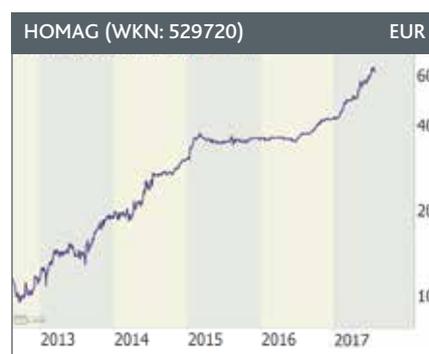
Anleger kontinuierlich eine Aufzinsung zum ursprünglich festgelegten Abfindungspreis. Aktuell fällt dieser Effekt aufgrund des rekordtiefen Basiszinssatzes von -0,88% minimal aus. Bei einer ernsthaften Zinsnormalisierung würde sich hieraus jedoch eine attraktive Absicherungskomponente ergeben.

Das Beste von Dürr zum Schnäppchenpreis

Eines dieser Unternehmen ist **HOMAG** (IK) aus Schopfloch im Schwarzwald. Wir hatten die Aktie des Maschinenbauers für die Holzverarbeitung in der Vergangenheit bereits mehrmals empfohlen, erstmals im Heft 3/2015. Trotz einer garantierten Abfindungszahlung von 30,48 EUR durch den Hauptaktionär Dürr konnte der Kurs von damals 36,00 EUR auf heute 63,40 EUR zulegen. Durch die von Dürr garan-

tierte Dividende erzielen Anleger zum heutigen Kurs eine jährliche Rendite von 1,7%. Seit der Übernahme im Jahr 2014 hat sich Dürr jedoch nicht nur den Zugriff auf die Kasse von Homag gesichert, sondern auch operativ die Zügel in die Hände genommen. Das mittelfristige Ziel, die Margen auf das Niveau des Dürr-Kerngeschäftes zu heben, ist bereits teilweise erreicht. Die anhaltende Nachfrage aus Nordamerika und China nach Homag-Produkten sorgt zudem für weiteres Umsatzwachstum. Nach Schätzungen von Analysten wird Homag in den Jahren 2017-2020 sogar den größten Teil zum Umsatz- und Ergebniswachstum innerhalb des Konzerns Dürr beisteuern. Zwar veröffentlicht Homag seit der Übernahme lediglich einen Einzelabschluss mit wenig aussagekräftigen Zahlen.

Aus der Segmentberichterstattung im Geschäftsbericht von Dürr und Analystenstudien zu Dürrs Aktie lässt sich jedoch auch auf dem heutigen Kursniveau eine attraktive Bewertung von deren Tochter Homag herleiten. Bereits 2014 plante das Unternehmen mit einem Umsatz von 1,25 Mrd. EUR im Jahr 2020. Angesichts des massiven Auftragsengangs im ersten Quartal 2017 (+31% zu 2016) und neuer Bestellungen auf der Leitmesse LIGNA im Mai dürfte dies jedoch bereits 2017, spätestens aber 2018 erreicht werden. Mit 7,8% lag



Kennzahlen der vorgestellten Abfindungswerte											
Aktie	Stadium	WKN	Kurs	Abfindung	Gar.-Div.**	Div.-Rend.	Mcap***	EpS 2017	EpS 2018	KGV 2017	KGV 2018
HOMAG (IK)	GAV*	529720	61,37	29,47	1,07	1,7%	963	3,82	4,80	16,1	12,8
Data Modul	GAV*	549890	78,39	mind. 58,63	ab 2018	-	276	3,83	4,28	20,5	18,3
Vossloh	-	766710	57,09	-	-	-	912	1,95	2,55	29,3	22,4

*) Gewinnabführungsvertrag **) Bruttodividende ***) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR;

Quelle: OnVista

die EBIT-Marge im ersten Quartal des Jahres 2017 bereits sehr nahe an der aktuellen Zielmarke von 8-10%. Für 2018 rechnen wir daher mit einem Ergebnis je Aktie zwischen 4,50 und 5,00 EUR. Die Aktie notiert damit trotz Abfindungssituation bei einem KGV von lediglich 13-14. Angesichts des massiven Bedeutungsgewinns der HOMAG-Gruppe innerhalb des Dürr-Konzerns ist ein Squeeze-out alles andere als unrealistisch. Eine dann fällige Unternehmensbewertung müsste allerdings auf der aktuellen Unternehmensplanung basieren. Sollte Dürr im laufenden Jahr die Mittelfristplanung für Homag anheben, würde sich dabei mit großer Wahrscheinlichkeit ein deutlich über dem heutigen Kurs liegender Abfindungswert ergeben.

Attraktiver Abfindungspreis

Noch ohne Gewinnabführungsvertrag ist die Aktie von **Data Modul**. Mit Ankündigung des Großaktionärs Arrow Electronics, einen solchen abschließen zu wollen, wird sich dies jedoch noch im laufenden Jahr ändern. Mit dem Beschluss auf einer außerordentlichen Hauptversammlung wird der 69,2%-Aktionär Arrow den Zugriff auf die Gesellschaft bekommen. Die außenstehenden Aktionäre bekommen im Gegenzug wahlweise eine Abfindung oder eine durch Arrow bezahlte Garantiedividende. Legt man den dafür maßgeblichen Drei-Monats-Durchschnittskurs zugrunde, müsste die Abfindung mindestens bei 58,63 EUR liegen. Angesichts des dynamischen Wachstums des Münchener Herstellers und Distributors von Spezialdisplays dürfte eine Unternehmensbewertung jedoch zu einem höheren Wert kommen. Mit einem DCF-Verfahren lassen sich

durchaus Werte zwischen 65 und 75 EUR begründen. Im ersten Quartal 2017 hat Data Modul bereits 1,05 EUR je Aktie verdient, für das Gesamtjahr dürfen Anleger mit einem Ergebnis von 3,50 EUR je Aktie rechnen. Arrow zeigt zudem den Willen, sich Data Modul ganz einverleiben zu wollen. Um tatsächlich einen Squeeze-out durchführen zu können, benötigen die Amerikaner allerdings noch einige größere Aktienpakete.

Megatrend mit Thiele-Joker

Offiziell scheint das Kapitel **Vossloh** für Heinz Hermann Thiele beendet zu sein. Der Unternehmer zog sich im Mai aus dem Aufsichtsrat des Bahntechnik-Konzerns zurück. Daraus ein nachlassendes Interesse an Vossloh herleiten zu wollen, ist jedoch vermutlich zu kurz gedacht. Schließlich hält der Eigentümer der Münchener Knorr-Bremse nach wie vor rund 45% der Vossloh-Aktien. Ohne offizielles Amt kann Thiele nun wieder Aktien zu kaufen, ohne entsprechende Director's Dealings melden zu müssen. Der Unternehmer hatte sein Engagement bei Vossloh bereits im Jahr 2011 begonnen und seitdem behutsam zugekauft. Dieses Tempo dürfte er auch bei einer Ausweitung seiner Beteiligung beibehalten. Vossloh ist daher kein kurzfristiger Übernahmekandidat, sondern eine Substanzaktie mit langfristiger Abfindungsfantasie. In der Zwischenzeit können Anleger am Sanierungsfortschritt partizipieren, den das von Thiele installierte Management-Team erreicht hat. Nach dem Verkauf der Lokomotivfertigung in Spanien konzentriert sich Vossloh auf das Geschäft mit Bahn-Infrastruktur. Für 2017 erwartet das Unternehmen einen Umsatz zwischen 1,0 und 1,1 Mrd. EUR und eine EBIT-Marge zwischen 5,5 und 6,0%.

Fazit

Selbst nach hohen Kurssteigerungen bleiben Abfindungstitel wie Homag oder Data Modul attraktiv. Denn beide Unternehmen sind trotz Abfindungsfantasie noch immer attraktiv bewertet. Bei Vossloh ergibt sich dagegen eine langfristige Übernahmeperspektive bei gleichzeitiger Partizipation an einem Megatrend. ■

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. 65).



Schulkinder statt Straßenkinder.

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

Auch Sie können diesen Kindern helfen!

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

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



Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

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

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Interview

„Ich bin kein Freund des Euro...“

Gespräch mit dem Vermögensverwalter **Dr. Holger Schmitz** über die Fehlkonstruktion und den Niedergang des Euro



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

Smart Investor: Dr. Schmitz, Sie liegen bezogen auf das erste Halbjahr 2017 sowohl mit Ihrem offensiven als auch Ihrem defensiven Fonds in der Spitzengruppe ihres jeweiligen Vergleichsumversums, genauer gesagt unter den besten 2%. Was ist Ihnen hier im ersten Halbjahr geglückt, womit andere Fonds offensichtlich mehr Probleme hatten?

Schmitz: Womit die anderen jeweils rund 300 Fonds mehr Probleme hatten, kann ich nicht sagen – das dürfte je nach Fonds auch sehr unterschiedlich sein. Was zu unserer deutlichen Outperformance von rund 10% im „Offensiv“ geführt hat, waren in erster Linie zwei Faktoren: Erstens hatten wir stark auf die Emerging Markets gesetzt, welche in den letzten Monaten gut zulegen konnten. Darüber hinaus sind die drei am höchsten gewichteten Titel im Fonds die deutschen eigentümergeführten Nebenwerte Krones, STRATEC Biomedical und Fuchs Petrolub, welche zuletzt alle drei gleichzeitig eine sehr gute Performance lieferten.

Smart Investor: Sie haben ja eine relativ dezidierte Meinung zum Euro und wurden daher im April zu einer ARD-Talkrunde zum Thema „Gibt es den Euro in zehn Jahren noch?“ eingeladen. Wie steht es denn um den Euro, und wann ist er passé?

Schmitz: Ich hoffe, dass es den Euro in zehn Jahren nicht mehr gibt, denn dann ist Deutschland wirklich pleite bzw. verarmt.

Smart Investor: Können Sie das etwas konkretisieren?

Schmitz: Nehmen Sie nur mal die 800 Mrd. EUR Target2-Salden, die gegenüber der Deutschen Bundesbank inzwischen aufgelaufen sind. Das sind Forderungen

insbesondere gegenüber Spanien und Italien, die wertlos werden, sobald der Euro zerbricht, oder vermutlich schon, wenn ein Euro-Mitglied austritt. Das alleine sind bei 80 Mio. Deutschen schon 10.000 EUR Forderungsvermögen pro Bürger, welches dann verpufft.

Smart Investor: Target2 ist aber für viele Menschen vielleicht etwas abstrakt, oder?

Schmitz: Dann betrachten wir es doch einmal anders herum: Der größte Staatsfonds Norwegens hat ziemlich genau ein Vermögen von 800 Mrd. EUR. Dieses wird zu großen Teilen in Aktien angelegt. In den letzten zehn Jahren hat sich das Vermögen dieses Fonds grob gesprochen verdoppelt. Das kleine Norwegen hat also ein enormes Vermögen durch Anlagen in Produktivkapital aufgebaut, während Deutschland sein Geld in Ecken pumpt, aus denen meiner Ansicht nach kein Euro mehr zurückkommen wird.

Smart Investor: Das nimmt der Deutsche aber relativ gelassen hin...

Schmitz: Stimmt, aber angesichts dieser skandalösen Entwicklung wäre doch ein markerschütternder Aufschrei der deutschen Bevölkerung angebracht, oder? In der Schweiz, wo ich lebe, gibt es ja bekanntlich viele Volksabstimmungen. Im Vorfeld dazu gibt es viele Diskussionen, und die Schweizer sind dadurch gezwungen, sich mit der Materie auseinanderzusetzen – auf sehr sachlicher Ebene. Und die Schweizer haben dann meist auch einen relativ hohen Wissensstand darüber. In Deutschland gibt es das kaum, dass sich breitere Bevölkerungsschichten auch mit etwas komplexeren Themen auseinandersetzen und damit Druck von unten auf die Regierung ausgeübt werden würde.

Smart Investor: Nochmals die Frage: Wie lange gibt es den Euro noch?

Schmitz: Das kann ich Ihnen nicht sagen. Das ist wie bei einem radioaktiven Material. Es wird entsprechend einer ganz klaren Gesetzmäßigkeit zerfallen, aber wenn Sie sich ein bestimmtes Atom herausgreifen, dann können Sie nichts über dessen Zerfall sagen. Konkret: Der Euro wird zerfallen, aber man kann nicht sagen, wann genau.

Smart Investor: Was könnte denn Ihrer Ansicht nach ein wahrscheinlicher Auslöser für den Zerfall des Euro(raumes) sein?

Schmitz: Ich könnte mir denken, dass eine solche Entwicklung von Italien ausgehen könnte, an dessen Grenze ich ja wohne. Das Land stagniert seit Jahren, sein Bruttosozialprodukt liegt immer noch 7% unterhalb des Vorkrisenniveaus des Jahres 2008. Es sind dort keine ernsthaften Reformbemühungen zu erkennen, man hält sich nicht an die vereinbarten Spielregeln innerhalb der EU und sucht aber für Fehlentwicklung den Schuldigen immer bei der EU. Das Land hat – vereinfacht gesprochen – die Vorteile, die ihm durch die Euro-Einführung einst entstanden sind, v.a. die tiefen Zinsen, einfach „verfrühstück“, was sich z.B. in höheren Löhnen zeigte. Nun wird all das rückabgewickelt – und das schmerzt natürlich. Zudem brechen – nach dem Abriegeln der Balkanroute – die Flüchtlingswellen nahezu ungehindert auf Sizilien herein, womit den italienischen Populisten dort genügend Stoff geliefert wird. Ich denke, dass in Italien – vielleicht schon bei den nächsten Wahlen – ein deutlicher Denkkzettel an die Politiker vergeben wird. Denn im italienischen Volk rumort es, und das Land ist EU- und Euro-müde.

Smart Investor: Keine guten Aussichten...

Schmitz: Wie bereits gesagt: Ich bin kein Freund des Euro. Deswegen finde ich seinen Niedergang umso besser, je früher er stattfindet.

Smart Investor: Es gibt ja einige Stimmen, die sagen: Der Euro ist gar nicht so schlecht. Nur Deutschland müsse

den Konsum via Lohnsteigerungen und besserer Sozialgesetze stärken, dann ginge der Wettbewerbsvorteil Deutschlands zurück, respektive auch der Wettbewerbsnachteil der anderen Länder. Selbst aus den USA kommen solche Forderungen. Was halten Sie von dieser Sichtweise?

Schmitz: Ich muss wieder das Beispiel Schweiz heranziehen: Dort liegen die Löhne sehr deutlich über denen in Deutschland und zudem gab es noch eine Währungsaufwertung des Franken. Trotzdem brummt der Schweizer Export.

Smart Investor: Das heißt, die Löhne sind gar nicht so entscheidend?

Schmitz: In Grenz- bzw. Kurzfristbetrachtungen natürlich schon. Aber mal ganz ehrlich: Ein Amerikaner oder Grieche kauft doch keine deutschen Produkte, weil hier die Löhne so niedrig sind, sondern weil deutsche Produkte eine herausragende Qualität haben. Das heißt, langfristig setzt sich die Qualität durch.

Smart Investor: In früheren Interviews hatten wir immer wieder auch das Thema Finanzielle Repression angesprochen – zuletzt wurde die Grenze für zulässige Bargeldzahlungen von 15.000 auf 10.000 EUR herabgesenkt. Sehen Sie hier einen Zusammenhang mit dem Thema Euro?

Schmitz: Unbedingt! Es läuft doch wohl darauf hinaus, dass die Staatsschuldenkrise in der EU letztendlich auf Kosten des einzelnen Sparers gelöst werden wird. Wenn das Bargeld weitgehend abgeschafft ist, lässt sich das Sparvermögen beliebig mit Negativzinsen „besteuern“, ohne dass die Sparer nennenswerte Fluchtmöglichkeiten haben. Das dürfte wohl der Plan dahinter sein.

Smart Investor: Haben Sie wirklich Anhaltspunkte dafür, dass es einen solchen Plan gibt?

Schmitz: Klar, z.B. ist Ende März ein Arbeitspapier des Internationalen Währungsfonds (IWF) öffentlich geworden, in welchem die makroökonomischen Effekte der Bargeldabschaffung behandelt werden. Zwar schreibt der Verfasser in seiner Einleitung, dass seine Ausführungen weder

für noch gegen die Bargeldabschaffung gedacht seien, aber, und ich zitiere hier den Ökonomen Thorsten Polleit: „Die Lektüre des Papiers lässt jedoch rasch erkennen, dass es sich um eine Handlungsanweisung handelt, mit der Regierungen das Bargeld nach und nach, vor allem im Zuge von harmlos klingenden Einzelschritten aus dem Verkehr ziehen können.“ Und weiter sagt Polleit: „Das IWF-Papier ist ein weiterer Hinweis, wie intensiv und unbeirrt bestimmte Interessengruppen an der Abschaffung des Bargeldes arbeiten.“ Dem ist eigentlich nichts mehr hinzuzufügen.

Smart Investor: Was bedeutet das konkret?

Schmitz: Na, dass z.B. nach den 500-Euro-Scheinen auch die 200er und vermutlich auch die 100er aus dem Verkehr gezogen werden, und dass die „Bargeldbezahlgrenze“ immer weiter gesenkt werden wird. Für den normalen Zahlungsverkehr ist das nicht sehr bedeutend. Aber wer beispielsweise anonym Edelmetalle erwerben will, für den ändert sich dadurch sehr viel.

Smart Investor: Was kann ein Anleger tun, der Ihrer Analyse zustimmt?

Schmitz: Es gibt zwei Ebenen, auf denen man agieren kann: einmal die Ebene der Währung und dann die Ebene der Vermögensklasse. Bezüglich der Währung äußere ich mich ja seit Jahren sehr deutlich, nämlich: Raus aus dem Euro und rein in vergleichsweise starke Währungen wie den Schweizer Franken. In meinem Defensiv-Fonds, in welchem konkret der Euro-Zerfall abgedeckt werden soll, sind daher nur etwa 15% in Euro-Anlagen, 70% dagegen in Franken oder Norwegischer Krone oder aber in Edelmetallen angelegt. Die Vermögensklasse-Ebene wird bei uns in erster Linie mit Aktien und Edelmetallen bedient.

Smart Investor: Herzlichen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl

Diese Podiumsdiskussion kann man noch heute als Videostream ansehen, unter: <http://boerse.ard.de/multimedia/audios-und-videos/invest-gibt-es-den-euro-in-10-jahren-noch100.html>

Leserbriefe

Über Armstrong, Paraguay und Politik



? Kauf des Sequoia Fund

Mit großem Interesse habe ich das Interview mit David Poppe in Ausgabe 6/2017 gelesen. Kann ich Anteile an dessen Sequoia Fund auch in Deutschland kaufen? Leider habe ich im Internet keine ISIN gefunden.

S. Schneider

SI In Deutschland bzw. in einem deutschen Depot können Sie den Fonds nicht erwerben, da dieser hier nicht zum Vertrieb zugelassen ist. Sie bräuchten dafür ein Depot bzw. ein Brokerkonto in den USA. Alternativ können Sie die Anteile direkt bei Sequoia verwalten lassen. Das Minimum-Investment dafür beträgt unseres Wissens 5.000 USD. Sie können sich dazu direkt bei Ruane, Cunniff & Goldfarb melden, dort wird man Ihnen sicher weiterhelfen (sequoiafund.com).

? Andere Meinung zu Paraguay

Ich habe das Interview mit Julian Sandt über Paraguay (in SI 6/2017) gelesen und umgehend einen guten Bekannten angefragt, welcher seit 25 Jahren in Paraguay arbeitet und mit seiner jungen Familie dort lebt, wie er die Sicherheitslage im Land einschätzt. Hier ein kurzer Auszug aus seiner Rückmeldung: „Von weitem erscheint Paraguay vielleicht als relativ ‚sicherer Hafen‘. Wer hier lebt, weiß aber, dass es nicht ganz so ist: Paraguay gehört zu den korruptesten Ländern weltweit und Drogen- sowie sonstige Kriminalität sind in vielen Regionen fast alltäglich. Gerade Ausländer aus Westeuropa, die fast immer als ‚Reiche‘ angesehen werden, leben relativ gefährlich. Erst vor wenigen Wochen ist ein deutsches Ehepaar, das vor ein paar Jahren hier in unsere Nähe gezogen war, sich Land gekauft und ein großes Haus gebaut hatte, frustriert wieder nach Deutschland zurückgekehrt, weil alles ganz anders war, als sie es sich vorgestellt hatten.“ Es gibt also überall unterschiedliche Sichtweisen.

Katrin Bergmann

SI Smart Investor versucht in der Rubrik „Lebensart & Kapital“, Schlaglichter auf einzelne Länder zu setzen – mehr können und wollen wir nicht. Es sei hier verwiesen auf den Artikel über Kanada von Frank Eckhardt in Ausgabe 4/2017. Er berichtet dort über mehrere Auswanderer, die dort glücklich geworden sind, aber auch über andere, die frustriert wieder von dannen gezogen sind. In unserer Redaktion sind uns mehrere Menschen bekannt, die in Paraguay Fuß gefasst haben, aber wir haben auch von einigen gehört, die wieder weggegangen sind

und ähnlich Argumente dafür gebracht haben wie Ihr Bekannter. Ihr Schlusssatz trifft es daher ganz genau: Es gibt also überall unterschiedliche Sichtweisen.

? Ihre politischen Stellungnahmen

Seit mehr als zehn Jahren lese ich den Smart Investor im Abonnement – und bin sehr zufrieden. Vor allem auch deshalb, weil Ihr Magazin die Österreichische Lehre der Ökonomie vertritt, welche meiner Ansicht nach als einzige die wirtschaftlichen Zusammenhänge korrekt beschreibt. Mit sehr großem Interesse lese ich auch Ihre Stellungnahmen zu den Fehlern und Rechtsbrüchen der deutschen und europäischen Politik: der EZB-Falschgeldschwemme, der völlig ungesteuerten, grenzenlosen Einwanderung in unsere Sozialsysteme mit ungeeigneten „Arbeitskräften“, der Klimahysterie und dem Versuch, einen undemokratischen EU-Superstaat zu errichten. Ganz zu schweigen von den sinnlosen Rettungsversuchen der überschuldeten EU-Südstaaten. Ich stimme Ihnen zu 100% zu, und es freut mich immer, bei Ihnen Klartext zu lesen.

Smart Investor ist das, was er ist: Er nimmt kein Blatt vor den Mund und beschreibt die Fakten unverfälscht. Dies ist unerlässlich für erfolgreiches Investieren. Machen Sie weiter so und lassen Sie sich nicht von sogenannten Volksvertretern davon abbringen! Ihre Leser werden es Ihnen danken. Im Übrigen sehe

ich auch solche Themen direkt mit Investments verbunden, bei denen es doch darum geht, durch Kapitaleinsatz Wohlstandszuwachs zu generieren. Dies kann nur gelingen, wenn nicht gleichzeitig die Umfeldkosten für Sicherheit, Bildung, Integration, Arbeitslosigkeit usw. – zwangsweise eingezogen per Steuer – explodieren. Und wenn nicht der Staat sinnvolle Investments im Handstreich vernichtet, wie bei der Energiewende. Somit halte ich es für notwendig, auch in einem In-



Smart Investor 7/2017

vestorenmagazin solche Dinge zu besprechen und Wege aufzuzeigen. Ich musste dies loswerden, nachdem ich immer wieder bemerke, wie Sie für Ihre unverblühten Stellungnahmen kritisiert werden.

Heinz Job

SI Haben Sie herzlichen Dank für Ihre ermunternden Worte. Nachdem wir – wie Sie richtig festgestellt haben – auch viel Kritik für unsere Meinung kassieren, tut es gut, auch hin und wieder Zuspruch wie den Ihrigen zu erhalten. Thematisch ist Ihren Aussagen nichts hinzuzufügen. Da liegen wir völlig auf einer Linie.

? Martin Armstrong

Als langjähriger Leser von Smart Investor habe ich eine Frage bezüglich des amerikanischen „Finanzpropheten“ Martin Armstrong. Sie haben seinerzeit ausführlich über ihn berichtet. Er hatte früher mit seinen genauen Vorhersagen hinsichtlich mehrerer Börsenzusammenbrüche auf sich aufmerksam gemacht. Über sein bewegtes Leben wurde sogar ein spannender Kinofilm gedreht. Seine letzte Prognose für einen weltweiten Börsencrash trat jedoch nicht ein. Ist das der Grund, von ihm nichts mehr zu hören?

Harald Redemann

SI Martin Armstrong hat sich mit seiner spektakulären Punktprognose eines weltweiten Rentencrashes für Anfang Oktober 2015 (vgl. Smart Investor 5/2015) im Nachhinein nicht

unbedingt einen Gefallen getan. Nun ist er ein „alter Hase“, der weiß, dass man mit Zeitpunktprognosen die Wahrscheinlichkeiten massiv gegen sich hat. Umso donnernder wäre sein Comeback ausgefallen, falls es geklappt hätte. Die spektakuläre Prognose dürfte auch Teil seiner Selbstvermarktung gewesen sein, zu der wohl auch seine Mitwirkung in dem autobiografischen Film „The Forecaster“ (2015) gehört hat. Dennoch schätzen wir Martin Armstrong und seine Analysen/Kommentare.

Er verfügt über ein breites Hintergrundwissen und versteht es, dieses Wissen undogmatisch auf aktuelle Strukturen, Zusammenhänge und Entwicklungen anzuwenden. Gewiss, er verfügt nicht über eine Glaskugel. Aber er macht sich fundierte Gedanken über „mögliche Zukünfte“. Zu seiner Ehrenrettung müssen wir sagen: Wenn Märkte dermaßen ungeniert und brachial manipuliert werden, wie dies in der heutigen Zeit der Fall ist, dann sind Prognosen aufgrund von Zyklen mit noch mehr Unsicherheit behaftet als ohnehin schon. Falls Sie Armstrong weiter verfolgen wollen, sei Ihnen sein Blog unter armstrongeconomics.com an dieser Stelle noch einmal empfohlen. ■

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

Buchbesprechung

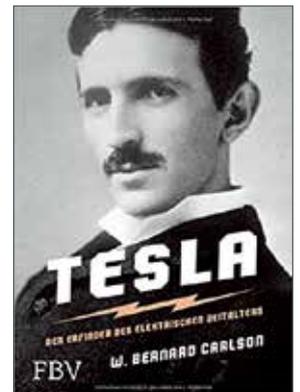
„Tesla: Der Erfinder des elektrischen Zeitalters“

Das Leben und Wirken des genialen Visionärs und Erfinders Nikola Tesla (1856-1943) könnte der Feder eines Drehbuchautors entsprungen sein. Vom mittellosen Einwanderer aus der Alten Welt avancierte er im aufstrebenden Amerika zur gefeierten Koryphäe auf den Gebieten der Elektrizität und Elektrotechnik. Doch im Gegensatz zu seinen Zeitgenossen Thomas Alva Edison und Guglielmo Marconi verklang sein wissenschaftlicher Nachhall, und der Name Tesla hielt nur ungenügend Einzug in die Geschichtsbücher. W. Bernard Carlson begibt sich in seiner mehrfach ausgezeichneten Biografie auf Spurensuche und liefert faszinierende Einblicke. Der thermomagnetische Motor, Kommutatoren, die Teslaspule, die bahnbrechenden Wechselstrommotoren, seine Errungenschaften auf dem Gebiet der Hochfrequenz ... – die Liste ließe sich bei 112 angemeldeten Patenten beinahe beliebig fortführen. Dennoch machten Tesla diese quantifizierbaren Erfolge nicht glücklich. Er war ein Getriebener, beseelt vom Wunsch, seine visionären, im Kopf bis ins kleinste Detail durchdachten Erfindungen zum Laufen zu bringen. Nervenzusammen-

brüche und depressive Phasen sind Zeugnis, dass er damit nicht nur seine Zeitgenossen, sondern auch sich selbst bis an die Grenzen der Zumutbarkeit trieb. Dies mag auch der Grund sein, warum die Nachwelt sich in Tesla-Jünger und -Kritiker scheidet. Für die einen hätte Tesla mit den nötigen finanziellen Mittel die Welt in ein komplett neues Zeitalter mit Errungenschaften wie freier Energie oder der Teilchenstrahlenwaffe geführt. Für die anderen ist Tesla der bemitleidenswerte Fall eines Menschen mit fließenden Übergängen zwischen Genie und Wahnsinn.

Fazit: Gleich, was sie am Ende der Lektüre von Nikola Tesla denken: Disruptive Technologien können von Durchschnittsmenschen nicht im Ansatz durchdacht, geschweige denn umgesetzt werden. Ob Tesla mit seinen unvollendeten Studien richtig gelegen hat, mag die Zukunft zeigen. Dass er einer der großen Denker des 20. Jahrhunderts war, dürfte hingegen nicht nur Elon Musk so sehen. Absolut lesenswert! ■

Marc Moschettini



„Tesla: Der Erfinder des elektrischen Zeitalters“ von W. Bernard Carlson; FinanzBuch Verlag; 688 Seiten; 26,99 EUR

Buchbesprechung

„Die nationale Option“

Rechtswissenschaftliche Werke sind von Natur aus keine leichte Kost. Sämtliche Begriffe und Sachverhalte müssen klar und präzise voneinander abgegrenzt und im Bedarfsfall mit Artikeln, Paragraphen und Präzedenzfällen untermauert werden. „Die nationale Option“ von Prof. Dr. iur. Karl Albrecht Schachtschneider macht in diesem notwendigen Punkt keine Ausnahme. Nach Schaffung einer Diskussionsbasis dreht der Autor dann allerdings auf. Keine abstrakten, verklausulierten Formulierungen – Schachtschneider spricht Tacheles.

„Die Politik, die die freiheitliche demokratische Grundordnung Deutschlands vor allem durch illegale Massenzuwanderung von Muslimen gefährdet, verbindet sich mit dem Namen ... Angela Merkel. Sie bricht die Verfassung der Deutschen in den unveränderlichen Prinzipien, auch in dem Verfassungsprinzip des Deutschen Deutschlands.“ Wohl gemerkt – diese Zeilen stammen von einem renommierten Staatsrechtler! Und weiter geht's: „Ein politischer Diskurs findet in Deutschland nicht statt.

Vielmehr lassen sich die meisten Abgeordneten von ihren Parteioberebenen weisen, wie sie zu stimmen haben.“ Darüber hinaus weise Deutschland keine Kultur der öffentlichen Diskussion auf. Die sachferne Vortäuschung von Diskursen der ständigen Talkshows im öffentlich-rechtlichen Rundfunk sei schlichtweg „abstoßend“. Und auch zur EU fällt er ein niederschmetterndes Urteil: „Die Europäische Union ist nicht freiheitlich, nicht demokratisch, nicht rechtsstaatlich und nicht sozial“, sodass der Bestand der EU von der EZB mit „durchgehend vertrags- und verfassungswidrigen Maßnahmen“ aufrechterhalten werde.

Fazit: Für Bürger ist die Verteidigung von Freiheit und Recht, Eigentum und Familie, ihres Staates und ihrer Kultur – zusammengefasst: ihrer Nation – eine sittliche Pflicht. „Widerspruch, ja (gewaltfreier) Widerstand ist geboten!“ Das Grundgesetz gibt in Art. 20 Abs. 4 das Recht, wenn andere Abhilfe nicht möglich ist. ■

Bastian Behle



„Die nationale Option – Plädoyer für die Bürgerlichkeit des Bürgers“

von Karl Albrecht Schachtschneider;
Kopp Verlag; 459 Seiten;
22,95 EUR

Buchbesprechung

„Der Staat in der Flüchtlingskrise“

Dieses Buch ist ein Sammelband mit Aufsätzen von 16 Staatsrechtslehrern, die sich aus verschiedenen Perspektiven mit Aspekten der Flüchtlingskrise auseinandergesetzt haben. Ein vertiefender Blick scheint dringend angeraten zu sein, denn das Flüchtlingsproblem hat sich mitnichten erledigt, sondern wird alsbald in anderen Größenordnungen die Agenda der europäischen Staaten bestimmen.

Herausgekommen ist ein Werk, das sowohl unterhält als auch anregt. Dank der kurzweiligen Präsentation werden Themenfelder und Konzepte wie Verfassungs- und Staatsrecht, Ordnungsfunktion und Grenzsicherung, Staatsverantwortung, Migration, Bleiberecht, Menschenrechte wie auch Verfassung und Integration wohlthuend unaufgeregt vorgestellt. Dabei wurde großer Wert darauf gelegt, so konkret und aktuell wie möglich zu sein. Zur Obergrenze, die medial immer wieder als Spaltpilz zwischen CDU und CSU hochgeköchelt wird, äußert sich Prof. Dr. Dietrich Murswiek: „[...] aus der Verfassung ergibt sich, dass es eine Obergrenze geben muss, die sich aus den

Erfordernissen der Wahrung der nationalen Identität und daher insbesondere aus der Beachtung der realen Integrationskapazität ergibt.“ Im Gegensatz zu den Autoren scheint sich allerdings die gegenwärtige Politik nicht im Klaren zu sein, ob nationale Identität oder Nationalstaat tatsächlich bewahrensenswert erscheinen. Und auch bei der Umsetzung von gültigem Recht ist das Versagen augenscheinlich. Prof. Bernhard Kempen: „Die Ausreisepflicht ist Rechtspflicht [...] Der Aufenthalt trotz Ausreisepflicht hat Methode, weil die staatlichen Gewalten widersprüchlich kommunizieren und agieren.“

Fazit: Die Flüchtlingswelle des Jahres 2015 mag überraschend gekommen sein. Inzwischen gab es allerdings ausreichend Zeit, sich für kommende Ereignisse zu wappnen. „Politik und Staatsrechtslehre sind aufgefordert, verfassungsrechtliche Leitlinien, Maßstäbe und Grenzen zur Bewältigung der Flüchtlingskrise zu formulieren und umzusetzen.“ Dem ist nichts hinzuzufügen! ■

Marc Moschettini



„Der Staat in der Flüchtlingskrise – Zwischen gutem Willen und geltendem Recht“ von

Otto Depenheuer und Christoph Grabenwarter (Hg.); Verlag Ferdinand Schöningh; 272 Seiten;
26,90 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Amaysim Australia	A14VZA	56	Mensch und Maschine	658080	53
Anthem	A12FMV	56	Randgold Resources	A0B5ZS	13
AuRico Metals	A14WBC	12	Reckitt Benckiser	A0M1W6	56
Bank of Kyoto	870874	14	Sensata Technologies	A1CT6V	14
Barrick Gold	870450	13	SHS Viveon	A0XFWK	53
Basler	510200	54	SLM Solutions	A11133	55
BB Biotech	A0NFN3	56	Solutions 30	A14T2W	56
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	56	STADA Arzneimittel	725180	56
bet-at-home.com	A0DNAY	56	Sto	727413	50
Bijou Brigitte	522950	56	Tahoe Resources	A1CORA	56
Bolloré	875558	56	technotrans	A0XYGA	54
Cameco	882017	13	Tele Columbus	TCAG17	52
Data Modul	549890	58	Tesla	A1CX3T	6
Electricité de France	A0HG6A	13	The Naga Group	A161NR	52
Endeavour Silver	A0DJ0N	56	Visa	A0NC7B	56
Grenke	A161N3	56	Viscofan	872335	14
Hochdorf Holding	A0MYT7	56	Vossloh	766710	58
HOMAG	529720	58			
Lotte Confectionery	956137	14			

Themenvorschau bis Smart Investor 11/2017

Vermögensverwalter-Fonds: Allzeit bereit

Öl- und Ölservice: Branche vor dem Turnaround?

Bundestagswahl: Die Konsequenzen

Kapitalschutz: Maßnahmen für Extremzeiten

Bargeldverbot: Baldiger Freiheitsentzug?

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Banken: Eine Branche im Umbruch

Nachhaltigkeit: Wenn Geld grün wird

Immobilienaktien: Betongold läuft und läuft

Lebensart & Kapital: Rumänien

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

15. Jahrgang 2017, 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:

Bastian Behle, Jürgen Büttner, David Burns,
Benjamin Eder, Fabian Grummes,
Marc Moschettini, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Dr. Markus Elsässer, Manfred Hübner,
Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang,
Jörg Lappöhn, Patrick Schultz, Lucas Wangler,
Willy Wimmer

Interviewpartner:

Doug Groh, Norbert Keimling, Dr. Holger Schmitz,
Thorsten Schulte, Mark B. Spiegel

Gestaltung:

David Burns
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Insurance Institute for Highway Safety /
thaporn942 – stock.adobe.com [M]

Bilder: stock.adobe.com

bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3 vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner: Markus Kügel; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-80; Fax: -38
Einer Teilaufgabe dieser Ausgabe liegt eine Beilage der Grüner Fisher Investments GmbH bei.

Erscheinungstermine 2017:

17.12.16 (1/17), 28.1.16 (2/17), 25.2. (3/17),
25.3. (4/17), 29.4. (5/17), 27.5. (6/17), 24.6. (7/17),
29.7. (8/17), 26.8. (9/17), 30.9. (10/17),
28.10. (11/17), 25.11. (12/17), 23.12. (1/18)

Redaktionsschluss:

21.7.2017

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

© 2017 Smart Investor Media GmbH, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Zweiklassengesellschaft

Von Willy Wimmer

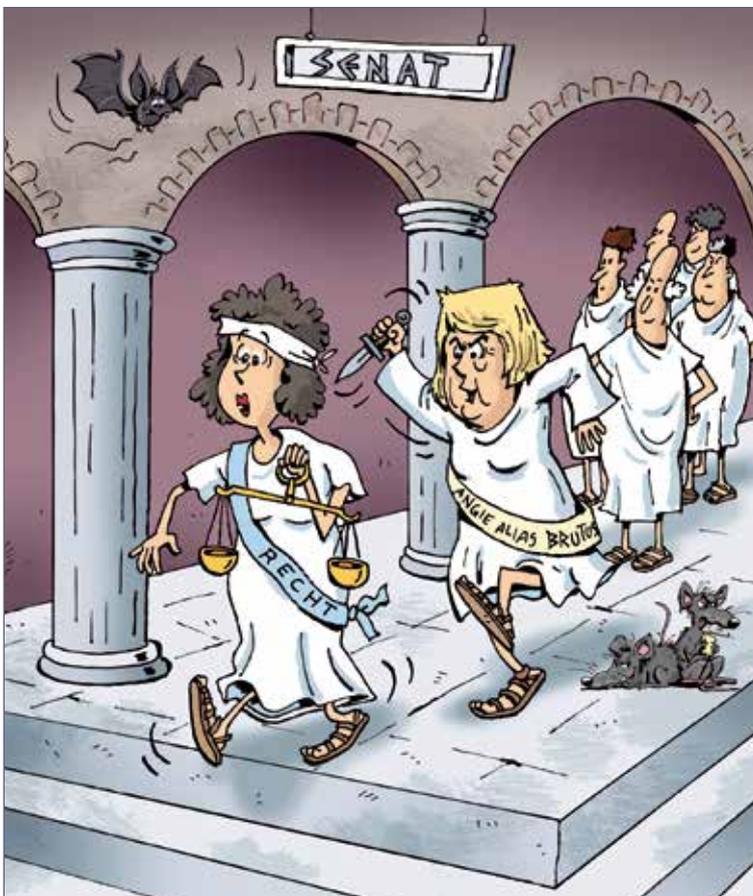
Rechtsfriede. Dieses seltsame, schon fast mittelalterlich anmutende Wort stand vor Kurzem völlig überschattend im Zentrum deutscher Rechtsprechung. Es beschreibt einen Zustand, an dem keine weitere gerichtliche Auseinandersetzung mehr notwendig ist, weil dem Recht Genüge getan wurde. Es impliziert, zu diesem Schluss kam zumindest niemand geringerer als der Bundesgerichtshof, dass sich darin auch der Gerechtigkeitssinn des Volkes widerspiegle, was unter anderem im Strafmaß seinen Ausdruck finden sollte. Trauriger Anlass hierzu waren tödliche Verletzungen infolge gedankenloser Autoraserei.

Bemerkenswert jedoch, wie schnell derartige Mahnungen, elementare Grundsätze des Rechts zu beachten, in den Wind geschlagen werden. „Hamburg“ ist dabei nur das letzte Ereignis, welches dies deutlich macht. Das völlige Versagen der Behörden bereits im Vorfeld der Veranstaltung lässt staunen: Da fährt ein Sonderzug mit insgesamt rund 1.000 polizeibekanntem Gewalttätern von der Schweiz durch die gesamte Republik, und außer

einer Ausweiskontrolle unternehmen die Behörden ... nichts! Bei jedem Fußballspiel hingegen, zu dem gewaltbereite Hooligans anreisen, ist es möglich, gegenüber den potenziellen Gewalttätern ein temporäres Einreiseverbot zu erlassen oder diese sogar in „Unterbindungsgewahrsam“ zu nehmen. Auch im Nachspiel wartete eine faustdicke Überraschung: Gewalttäter, die Polizeibeamte in eine Falle gelockt und mit Molotowcocktails angegriffen hatten, wurden ohne Anklage aus der Haft entlassen. In beiden Fällen wollen die Behörden nichts gewusst haben beziehungsweise über keine ausreichenden Hin- oder gar Beweise verfügen?

Das erscheint angesichts des größten Überwachungsapparats, der jemals auf deutschem Boden errichtet wurde, kaum glaubhaft. Betrachtet man die enormen Ressourcen, die zur Überwachung der Republik bereitstehen, und den Rechtsrahmen, der hierzu geschaffen wurde, so bleibt ungläubiges Staunen und die Frage: Soll dieser Apparat tatsächlich dazu dienen, den Bürger zu schützen und Feinde unserer Rechtsordnung abzuwehren, oder geht es nicht vielmehr darum, das Volk selbst zu überwachen und eine bestimmte Art von Kritikern aktueller Politik bereits im Vorfeld einzuschüchtern und gegebenenfalls mundtot zu machen?

Wer in Erfahrung bringen wollte, was Horst Seehofer mit dem Wort von der „Herrschaft des Unrechts“ genau meinte, der erhielt keine Antwort hierauf, sondern wurde in jene Ecke gestellt, in der man in unserer Republik tunlichst nicht stehen sollte. Dabei machte die Äußerung des bayerischen Ministerpräsidenten, die übrigens angesichts des massiven Rechtsbruchs im Zuge der anhaltenden illegalen Masseneinwanderung fiel, eines deutlich: Es herrscht hinsichtlich des Rechts eine Zweiklassengesellschaft in diesem Land. Es gibt jene, die dem Recht unterworfen und die auf den Schutz desselben angewiesen sind. Sie werden durch dieses be- und gegebenenfalls verurteilt. Auf der anderen Seite stehen alle jene, die sich anscheinend folgenlos über bestehendes Recht hinwegsetzen können. Auf dieser Seite stehen weite Teile der classe politique, allen voran die Kanzlerin. Die dramatischen Ereignisse der jüngeren und jüngsten Vergangenheit machen deutlich: Angela Merkel hat dem Rechtsfrieden und dem deutschen Recht selbst einen schweren – vielleicht sogar tödlichen – Stoß versetzt.



SOS Kontrollverlust! Freiheit in Gefahr!

Wie unsere Eliten unsere persönliche und finanzielle Freiheit zerstören und was wir dagegen tun können

Mit individuellen Vermögensschutzstrategien zur Absicherung Ihrer Ersparnisse

■ Dieses Buch ist ein Weckruf! Es ist hochpolitisch und benennt äußerst bedenkliche Fehlentwicklungen klar und deutlich. Denn die Eliten in Deutschland, Europa und der Welt arbeiten daran, uns unsere Freiheit, unsere Sicherheit und unsere Rechte zu nehmen. Auch unser Vermögen und unser Wohlstand sind in Gefahr.

Das Erschreckende: Vielen Bürgern ist das ganze Ausmaß der Bedrohung nicht bewusst. Thorsten Schulte läutet deshalb die Alarmglocken. Mit anschaulichen Zahlen, Daten und Fakten verdeutlicht er, in welcher dramatischer Lage wir uns befinden. Und während andere schweigen, redet er unmissverständlich Klartext.

Thorsten Schulte demonstriert, wie Bundeskanzlerin Angela Merkel nach Belieben gegen Recht und Gesetz verstößt und Verträge bricht. Er zeigt aber auch, wie Brüsseler Technokraten immer mehr Macht an sich reißen und den deutschen Bürger entmündigen. **Wenn jedoch die Herrschaft des Rechts endet, brechen keine guten Zeiten an. Es liegt daher an uns allen, unsere Freiheit und damit eine lebenswerte Zukunft zu verteidigen.**

Wir dürfen unsere Freiheit, den Schutz unserer Privatsphäre, das Recht auf eine eigene Meinung, den Anspruch auf Meinungsvielfalt, die Rechtsstaatlichkeit und unser Bargeld als Voraussetzung für Freiheit und Privatsphäre nicht preisgeben. Denn eines ist klar: Haben wir unsere Freiheit erst einmal verloren, werden wir sie nie wieder zurückbekommen.

Angesichts der verhängnisvollen Politik der EZB, die früher oder später in einem noch nie da gewesenen Kollaps der Finanz- und Wirtschaftssysteme enden wird, liegt eine besondere Stärke dieses Buches nicht zuletzt in den vielen kleinen und leicht umsetzbaren Empfehlungen, die Ihr Vermögen vor hohen Verlusten bewahren können.

»Lassen Sie uns alle eine Leuchtfackel für unsere Freiheit werden. Wir dürfen nicht kapitulieren! Wir müssen für unsere Freiheit und unsere Selbstbestimmung kämpfen!« Thorsten Schulte

»Freiheit wird verspielt und bewusst eingeschränkt – und Thorsten Schulte redet und schreibt dagegen an. Dazu braucht es Mut, und den hat Schulte ...«

Aus dem Vorwort von Willy Wimmer (CDU), 33 Jahre Mitglied des Deutschen Bundestags, Parlamentarischer Staatssekretär des Bundesministers der Verteidigung a. D.



Thorsten Schulte: **Kontrollverlust**
gebunden • 288 Seiten • zahlreiche Abbildungen
Best.-Nr. 958 400 • 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

Two hands, one in the top right and one in the bottom left, are pointing towards the central text. The hands are rendered in a light brown, textured style, suggesting a hand-painted or clay-like appearance. The background is a dark blue, textured surface.

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