

Smart Investor

www.smartinvestor.de



Demografie

Facetten eines globalen Phänomens



Hochdividendenwerte:
Lukrative Erweiterung
des Anlagespektrums

Kapitalschutz:
Richtiges Vererben und
aktive Wertsicherung

US-Tech-Giganten:
Hohe Burggräben
machen unangreifbar



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2018

anzukündigen:

„Politik zwischen Wirklichkeit und Utopie“

Samstag, 15. September 2018

10 Uhr bis 17 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

Dr. Thilo Sarrazin

Volkswirt und Autor

Einwanderung und Bildung als Vehikel politischer Utopie

Roger Köppel

Chefredakteur und Verleger von „Die Weltwoche“,
Mitglied im Schweizer Nationalrat

Die andere Sicht - in Journalismus und Politik

Professor Dr. Jörg Guido Hülsmann

Universität Angers, Frankreich

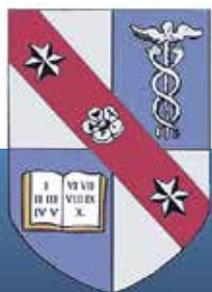
Die neue Oberklasse - gelebte Utopie

Professor Dr. Thorsten Polleit

Universität Bayreuth,
Ludwig von Mises Institut Deutschland

Die Utopie der sozialen Marktwirtschaft

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



Thorsten Polleit
Präsident

Andreas Marquart
Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2018

Zwischen den Stühlen

Was haben sich unsere sogenannten Qualitätsmedien mal wieder das Maul über die Zusammenkunft von Donald Trump mit Wladimir Putin zerrissen. Dabei weiß man eigentlich gar nicht so genau, was die beiden in den rund drei Stunden miteinander beredet haben. Und warum wissen wir das nicht? Weil sie ein reines Vieraugengespräch gesucht hatten. Aber warum das denn?

Vielleicht weil beide es leid sind, sich dem Dauerbeschuss der voreingenommenen Medien und der europäischen Politiker auszusetzen? Nur mal zur Erinnerung: Unsere Merkel-Regierung hat im Zuge der Ukraine-Krise mit Putin gebrochen und ihn in die Geht-gar-nicht-Ecke verfrachtet. Und im US-Wahlkampf dann hat man sich klar für die Obama/Clinton-Fraktion ausgesprochen und Trump in die Geht-gar-nicht-Ecke gestellt. Ja, was soll man denn nun von den beiden erwarten? Dass sie Merkel-Deutschland und die Juncker-EU noch irgendwie ernst nehmen? Dank dieser beiden Gestalten sitzt die EU heute zwischen den Stühlen der USA und Russlands. Kein guter Platz, wenn man auf Augenhöhe mitreden möchte. Wie lächerlich sich unsere Medien und Politiker hierbei zuletzt zeigten, können Sie nochmals in unserer Rubrik „Löcher in der Matrix“ auf S. 40 nachlesen.

Dabei hätte es gar nicht so weit kommen müssen, denn es gab genug kompetente Warner, die frühzeitig auf das absehbare EU- und Euro-Desaster hingewiesen hatten. Der Politiker Manfred Brunner zum Beispiel, der bedauerlicherweise jüngst im Alter von nur 70 Jahren verstorben ist. Eine kleine Reminiszenz an diesen mutigen Mann, der bereits in Smart Investor 10/2012 die heutigen Zustände in der EU klar vorausgesagt hatte, finden Sie auf S.



Ralf Flierl,
Chefredakteur

24. Aber auch der Eurokläger Prof. Joachim Starbatty hatte schon früh auf die zwangsläufigen Folgen der Rechtsbrüche im Rahmen der Eurorettung verwiesen. Und Prof. Leszek Balcerowicz, ehemaliger Finanzminister und stellvertretender Ministerpräsident Polens, hätte uns rechtzeitig mit seinen üblen Erfahrungen mit dem realen Sozialismus beeindrucken können, auf welchen die EU gerade zustrebt. Die beiden letztgenannten sind die Preisträger bei der diesjährigen Jahrestagung der Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft, über die wir auf S. 22 berichten.

Vor einigen Jahren war es schick, einen Fonds mit dem Thema Demografie aufzulegen. Heute sind diese Investmentvehikel nicht mehr im Fokus der Öffentlichkeit. Warum das so ist und warum es dennoch hilfreich sein kann, sich mit der Demografie auseinanderzusetzen, das klären wir in unserer Titelgeschichte ab S. 10.

Fernab der klassischen Aktien und Anleihen stellt Ihnen unser Gastautor Luis Pazos das Spektrum der sogenannten Hochdividententitel vor. Pazos klärt über die Theorie auf und stellt die wichtigsten Kategorien dieser Titel vor. Einige davon, wie z.B. YieldCos oder REITs, hatten wir im Smart Investor schon behandelt. Pazos hat aber noch sehr viel mehr ausgegraben. Lassen Sie sich überraschen – ab S. 6!

Viele neue Erkenntnisse beim Lesen wünscht

Ralf Flierl



Jetzt sauber
investieren

Pack die Umwelt
ins Depot

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

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

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

www.umweltbank.de/aktie

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



UmweltBank

Mein Geld macht grün.



Bild: © Ilya Nikolaitic – stock.adobe.com



Bild: © Schmar – stock.adobe.com

Märkte

- 6 Hochdividendenwerte: Jenseits von Aktien und Anleihen; Gastbeitrag von Luis Pazos
- 10 Titelstory: Facetten der Demografie

Hintergrund

- 16 Kapitalschutz / Interview: „Der Euro wird früher oder später scheitern“; Gespräch mit Markus Miller
- 18 Nachlassregelung: Kein Streit ums Erbe; Gastbeitrag von Andreas Otto Kühne
- 20 Politik & Gesellschaft: Eine Alternative zur Münchner Sicherheitskonferenz
- 22 Österreichische Schule: Hayek lebt!
- 24 Zum Tode Manfred Brunners
- 26 Lebensart & Kapital – International: Dubai
- 28 Phänomene des Marktes: Das Informationsparadoxon

Fonds

- 30 Inside: Strategiefonds
- 33 Jubiläen: Runde Geburtstage
- 34 Kolumne: Generation Y und die Versorgungsglücke; Gastbeitrag von Nadine Heemann, Heemann Vermögensverwaltung GmbH
- 35 Analyse: Loys Europa System; Gastbeitrag von Armin Kress
- 36 Interview: „Nur sehr selten investieren wir in Fonds der Vollsortimenter“; Gespräch mit Lars Kolbe, Aqualutum GmbH
- 37 News, Facts & Figures: Wenig Bewegung

6

Hochdividentitel

Immobilien, Aktien, Edelmetalle, Anleihen – abseits von ausgetretenen Pfaden gibt es den wenig beachteten Bereich sogenannter High Yields. Was sich hinter Begriffen wie Business Development Company, Master Limited Partnership, Income Trust, Real Estate Investment Trust oder Yield Company verbirgt, erläutert Gastautor und Spezialsegmentkenner Luis Pazos ab S. 6.

16, 18

Strategischer Kapitalschutz

Kapitalschutz beginnt schon bei Kleinigkeiten wie dem richtigen Bankkonto im richtigen Land. Darüber hinaus gilt es aber auch, Aspekte der Besteuerung und/oder Eigentumswahrung zu berücksichtigen. Im Interview stellt Markus Miller einige interessante Ansätze vor (S. 16). Worauf man beim richtigen Vererben achten sollte, gerade im Unternehmensbereich, erläutert Andreas Otto Kühne ab S. 18.

Titel/Demografie

10

Es gibt wenige Themen, die eine solche Durchschlagskraft auf unser Leben entwickeln wie die Demografie. Und doch tun wir uns schwer, die Dinge richtig einzuordnen. Denn demografische Entwicklungen verlaufen so unglaublich langsam, dass wir sie als Anleger im täglichen Auf und Ab nicht wahrnehmen. Auch demografisch kluge Politik ist selten, weil die Kosten gleich entstehen, die Ergebnisse aber oft erst in Jahrzehnten sichtbar werden. Welches die großen demografischen Trends sind, wo die Gefahren liegen, welche Weichen gestellt werden müssen und worauf Sie als Anleger achten sollten, erfahren Sie ab S. 10.



Bild: © Nikita Kuzmenkov – stock.adobe.com



48

US-Technologie-Giganten

Sie laufen und laufen und laufen ... Die Rede ist von US-Tech-Giganten wie Alphabet, Facebook oder Amazon. Doch kann man noch ruhigen Gewissens einsteigen oder befinden sich die Bewertungen bereits jenseits von Gut und Böse? Die Antwort fällt facettenreicher aus, als man erwarten würde. Welche Aktie etwas aus dem Rahmen fällt, beschreiben wir ab S. 48.



16, 36, 56, 58

Interview

Wie man seine Assets am besten schützt, erläutert Markus Miller ab S. 16. Lars Kolbe von der Aqualutum GmbH stellt ab S. 36 die Investmentstrategie seines Dachfonds vor. Mit Giorgio Caputo von J O Hambro Capital Management sprachen wir über Value im Anleihensegment (S. 56), und Uwe Lang, Herausgeber des Newsletters BÖRSENSIGNALE, gibt auf S. 58 Einblicke in seine Heuristik.

Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Es liegt was in der Luft
- 40 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik: Der bessere DAX
- 43 Quantitative Analyse
- 44 Intermarketanalyse
- 44 sentix Sentiment
- 45 Relative Stärke: Stille Stars
- 46 Edelmetalle: Gold wird „gedruckt“ wie Geld
- 47 Auf Stippvisite: Panoro Minerals

Research – Aktien

- 48 Aktien im Blickpunkt: Die Unvermeidbaren
- 50 Buy or Goodbye: Tomra Systems und SAP
- 51 Mittelstandsaktien: Zwischen Großstadt und Provinz
- 52 CANSLIM-Aktien: Wachstumshunger
- 54 Musterdepot: Alles auf Anfang
- 56 Anleihen / Interview: „Bei Staatsanleihen findet man keinen Value“; Gespräch mit Giorgio Caputo, J O Hambro Capital Management
- 57 MAN-Aktien mit Garantieverzinsung von über 5%

Potpourri

- 58 Interview: „Das ist schon ein Warnsignal“; Gespräch mit Uwe Lang
 - 60 Leserbrief: Sonne und Mond, Prantl und Trump
 - 62 Financial Golf Cup 2018
 - 64 Buchbesprechungen: „White Rabbit“ und „Reich werden an der Börse“
 - 66 Zu guter Letzt: Reicher Osten, alter Westen
-
- 65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 11/2018

Das SOLIT SICHERLAGER Canada

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



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

Werden Sie Grundstückseigentümer in Nova Scotia!



Kapitalanlage oder Feriendomizil? Finden Sie jetzt Ihr Wunschgrundstück.

Hochdividendenwerte

Jenseits von Aktien und Anleihen

Ein Kompass für Einkommensinvestoren und solche, die es werden wollen

Gastbeitrag von Luis Pazos



Luis Pazos wurde 1974 im Rheinland geboren und lebt in Südniedersachsen. Der Manager, Buchautor und Finanzblogger handelt seit 1994 ein breites Spektrum von Wertpapieren an den weltweiten Börsenplätzen. Sein Spezialgebiet sind passive Einkommensstrategien mit Hochdividendenwerten. Hierzu hat er mit „Bargeld statt Buchgewinn“ im FinanzBuch Verlag ein Standardwerk zum Thema verfasst. Erfahrungen und Fachwissen teilt Luis Pazos regelmäßig mit allen Lesern seines Finanzblogs – in dieser Form ein einzigartiges Angebot im deutschsprachigen Raum: <https://nurbaresistwabres.de>

Als Heimatmarktneigung, englisch „Home Bias“, bezeichnet die Verhaltensökonomie die Tendenz von Investoren, auf heimische Geldanlagen ein überproportional starkes Augenmerk zu legen. Das gilt nicht nur für einzelne Wertpapiere, sondern auch ganze Anlageklassen. Wer hier einmal über den Tellerrand schaut, stellt schnell fest, dass die internationalen Finanzmärkte weitaus mehr zu bieten haben als Aktien und Anleihen.

Hochdividendenwerte, im Englischen als „high-yield stocks“ bekannt, sind solch eine Gattung. Und hierzulande kaum jemandem ein Begriff, noch nicht einmal in einschlägigen Bankerkreisen. Selbst ihr bekanntester Vertreter fristet hierzulande ein Schattendasein. Zumindest legt dies das Ergebnis einer Gemeinschaftsstudie von AXA Investment Managers und TNS Infratest aus dem Jahr 2013 nahe. Ganze 93% der Befragten konnten mit dem Begriff „REIT“ (siehe unten) nichts anfangen.

Asoziale Sozialversicherung

Gehörig mit dazu beitragen dürfte, frei nach Wilhelm Röpke, die Eigenverantwortung beraubende und Abhängigkeit schaffende „komfortable Stallfütterung“ durch verpflichtende Sozialversicherungen und privilegierte Assekuranzen. In diesem Zusammenhang sei an die Absichtserklärung Otto von Bismarcks vor Einführung der gesetzlichen Rentenversicherung im Jahr 1891 erinnert, ihre Leistungen würden „auch den gemeinen Mann [lehren], das Reich als eine wohlthätige Institution anzusehen“. In diesem Klima konnte dann

keine breitenwirksame Wertpapierkultur gedeihen. Noch 116 Jahre später äußerte sich der als „Weltökonom“ verklärte ehemalige Bundeskanzler Helmut Schmidt hierzu wie folgt: „Die Aktie an sich ist ein meinem Gefühl und meinem Denken wenig entsprechendes Instrument. Als Altersvorsorge ist die Aktie unbrauchbar.“

Ganz anders sieht es da in jenen Ländern aus, in denen finanzielle Eigenvorsorge deutlich größer geschrieben wird. Hier konnten die Börsen ihre historischen Kernfunktion ein Stück weit bewahren, vor allem auch deshalb, da Wertpapiere dort traditionell zur Einkommenserzielung respektive Altersvorsorge erworben werden. Tatsächlich zieht sich diese Kernfunktion wie ein roter Faden seit der Antike durch die Finanzgeschichte, wenngleich er durch die fast schon zur Allgemeinbildung gehörenden Phasen spektakulärer Kursgewinne und -verluste überdeckt wird.

Historische Konstante

Tatsächlich waren Ausschüttungen über Jahrhunderte die Antwort auf eine ganz zentrale Frage: Wie können Aktionäre sicherstellen, dass das Management ihres Unternehmens weitestgehend in ihrem Interesse handelt? Fantasie kennt bekanntlich kein Limit, Liquidität hingegen schon. Sie lieferte in klingender Münze den Nachweis eines tragfähigen, soliden Geschäftsmodells. Im Grunde ist sie bis heute der einzige finale Beweis für die Finanzkraft eines Unternehmens. Als Eigentümerlohn sind Dividenden nach wie vor die einzige nicht manipulierbare und objektiv messbare Finanzkennzahl.

Und so existieren vor allem im angelsächsischen Raum, wo traditionell ein großer Teil der Altersvorsorge direkt oder indirekt über die Kapital- beziehungsweise Aktienmärkte gemanagt wird, zahlreiche Wertpapieranlagen, deren Dividendenpolitik exakt auf den Typus des ausschüttungsorientierten Anlegers oder Einkommensinvestors zugeschnitten ist. Dabei orientieren sich zunehmend mehr Unternehmen und Finanzdienstleister wie beispielsweise Fondsgesellschaften und Vermögensverwalter an den Bedürfnissen der sukzessive in den Ruhestand übergehenden Baby-Boomer und ihrem Wunsch nach einem kalkulierbaren Zusatzeinkommen.

Gemeinsame Merkmale

Was genau zeichnet nun Hochdividendenwerte aus? Zum einen handelt es sich durchweg um börsennotierte Wertpapiere. Anleger bewegen sich damit also in einem transparenten und liquiden Umfeld fernab des grauen Kapitalmarktes. Zum Zweiten unterliegen die entsprechenden Instrumente oftmals einer besonderen Gesetzgebung und Aufsicht. Dies hat drittens zur Folge, dass zahlreiche Hochdividendenwerte von der Besteuerung auf Unternehmensebene befreit sind – ja, richtig gelesen, viele dieser Firmen zahlen ganz legal keine Steuern. Im Gegenzug unterliegen sie bestimmten Auflagen bezüglich ihrer Ausschüttungspolitik. Steuerfreiheit und Auflagen führen in Kombination viertens zu überdurchschnittlich hohen Dividendenrenditen. Fünftens erfolgen diese grundsätzlich mehrmals pro Jahr, mindestens halbjährlich, oft jedoch quartalsweise oder gar monatlich. Viele Hochdividendenwerte pflegen zudem sechstens eine „managed distribution policy“, also eine durch das Management erlassene Ausschüttungsrichtlinie, die typischerweise in Höhe und Zeit vorab fixierte Auszahlungen über die nächsten zwölf Monate umfasst. Siebtens und letztens sind die Zielgruppe solcher Gesellschaften oftmals künftige beziehungsweise aktuelle Rentner sowie Pensionskassen und ähnliche Altersvorsorgesysteme. Aus dem breiten Spek-

trum der international vertretenen Gattung der Hochdividendenwerte seien nachfolgend sieben Instrumente exemplarisch vorgestellt:

Business Development Company (BDC)

Die BDC ist eine gesetzlich reglementierte Form börsennotierter Beteiligungs- und Sanierungsgesellschaften in den USA, die in den 1980er-Jahren etabliert wurde, um Anlagen in Risikokapital für Kleinanleger attraktiver zu gestalten und so die Finanzierungsmöglichkeiten mittelständischer Unternehmen zu stärken. Zu dem Zweck werden BDCs auf Unternehmensebene nicht besteuert, solange sie ihren Anteilseignern mindestens 90% des Reinertrags ausschütten, der wiederum zu mindestens 90% aus Dividenden, Zinsen und Kapitalgewinnen generiert werden muss. Die Ausschüttungen erfolgen quartalsweise. Ferner muss das Beteiligungsportfolio der BDC zu mindestens 70% aus Unternehmen mit Hauptsitz in den USA bestehen. Um das Geschäfts- und damit Ausfallrisiko der Anteilseigner zu begrenzen, müssen die gesetzlich regulierten BDCs ihre Investitionen diversifizieren und für jeden Dollar Schulden über 2 USD Vermögenswerte verfügen. Darüber hinaus sind sie gezwungen, ihre Beteiligungen jedes Quartal neu zu bewerten. Knapp 40 BDCs sind in den USA gelistet, die auf eine Dividendenrendite von 6% bis 14% pro Jahr kommen.

Master Limited Partnership (MLP)

Die MLP ist ebenfalls eine US-amerikanische Wertpapiergattung, bei der zwei „Partnerschaften“ in einem handelbaren Titel gebündelt werden. Die sogenannten „limited partner“ (LPs) sind die beschränkt haftenden Gesellschafter ohne Stimmrecht, die das Geschäftskapital zur Verfügung stellen und im Gegenzug quartalsweise vertraglich festgesetzte Ausschüttungen erhalten. Der sogenannte „general partner“ (GP) stellt als unbeschränkt haftender Gesellschafter das Management. Dadurch entfällt die Besteuerung auf Unternehmensebene. Derzeit existieren etwa 80 MLPs. ▶

SAF Holland

SAF **Holland** **NEWAY**



ZUKUNFT FÜR IHR DEPOT

Erfahren Sie mehr auf:
www.safholland.com



Folgen Sie uns auch auf Twitter.

SMART STEEL
ENGINEER BUILD CONNECT

UNSER WEG IN DIE ZUKUNFT
digitale Produktansätze durch intelligente Kombination unserer mechanischen Module mit Sensorik und Elektronik.

Um den Status zu erhalten, muss die Gesellschaft mindestens 90% ihrer Einnahmen aus sogenannten „qualifizierten Quellen“ erzielen. Hierzu gehören insbesondere die Produktion, Verarbeitung sowie der Transport und Vertrieb von Erdöl, Erdgas, Propan und Kohle. Es sind jedoch auch Aktivitäten in den Bereichen Immobilien, Schifffahrt, Versorgung und Entsorgung zugelassen. Die vorgeschriebenen Ausschüttungen erfolgen quartalsweise, die Dividendenrendite liegt in der Regel zwischen 5% und 12% pro Jahr.

Income Trust

Parallel zu den USA mit ihren BDCs schuf der nördliche Nachbar Kanada ebenfalls in den 1980er-Jahren einen Anreiz für Privatanleger, Investitionen in bestimmte volkswirtschaftliche Sektoren zu tätigen. Income Trusts sind verpflichtet, zwischen 70% und 95% des Gewinns an ihre Anteilseigner auszuschütten. Im Gegenzug sind sie unter bestimmten Voraussetzungen von der Körperschaftsteuer befreit. Aufgrund ihrer Zulassung als zertifizierte Form der Altersvorsorge werden sie zudem staatlich überwacht. Eine weitere Besonderheit von Income Trusts ist das monatliche Ausschüttungsintervall. Aus genau diesem Grund sowie den zwischen 5% und 12% pro Jahr notierenden Dividendenrenditen erfreuen sie sich gerade bei Rentnern und Pensionsfonds hoher Beliebtheit. Bei den

etwa 200 an der kanadischen Börse in Toronto (TSX) notierten Income Trusts handelt es sich überwiegend um Immobilien- und Rohstoffunternehmen, Rechte- beziehungsweise Lizenzverwerter sowie Investmentgesellschaften.

Real Estate Investment Trust (REIT)

REITs sind börsennotierte Unternehmen, die im Bereich der Erschließung, Verwaltung und Bewirtschaftung von Grundstücken und Immobilien sowie im Hypothekengeschäft tätig sind. Sie unterliegen durchweg einer eigenen Gesetzgebung, die den Status an bestimmte Vorgaben, so etwa eine minimale Ausschüttungsquote, knüpft. Im Gegenzug sind REITs auf Unternehmensebene meist von der Körperschaftsteuer befreit. Seit 1960 haben ausgehend von den USA knapp 40 Länder solche REIT-Gesetze erlassen, an den Börsen rund um die Welt sind mehrere Hundert Gesellschaften notiert – selbst in Deutschland. Aus dem Grund dürfte es sich auch um den bekanntesten Vertreter der Gattung der Hochdividendenwerte handeln. Eher traurige Berühmtheit erlangten REITs zudem vor ziemlich genau elf Jahren nach dem Platzen der US-amerikanischen Immobilienblase. Mit den Häuserpreisen sackten auch die Notierungen der US-REITs um bis zu 75% ab. REITs schütten traditionell quartalsweise, bisweilen sogar monatlich aus, die Dividendenrendite beträgt auf das Jahr hochgerechnet etwa 4% bis 12%.

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



>> Tilmann Krumrey | "Bulle" | "Bär"

Silberhohl-guss (999) | je 5 kg | Höhe Bulle 17 cm | Höhe Bär 15 cm | 200 Expl.

>> Mit Silberkunst besitzen Sie eine spannende Wertanlage, schützen sich mit einem jahrtausendalten Zahlungsmittel vor Inflation und können sich jeden Tag daran 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

Preferred Share

Auch wenn diese vor allem in Kanada und den USA beheimatete Anlageklasse mit „Vorzugsaktie“ übersetzt wird, unterscheiden sich Preferred Shares oder Preferred Stocks erheblich vom deutschen Pendant. Ausgestaltet als Zwitter mit den Merkmalen sowohl von Aktien als auch von Anleihen, sind sie am ehesten mit Genussscheinen zu vergleichen. Rechtlich gelten sie zwar als Eigenkapital, gleichwohl verfügen sie über eine zinsähnliche Fixdividende, die in der Regel quartalsweise gezahlt wird. Zudem sind alle Preferred Shares mit einem fixen oder variablen Rückkauftermin, in der Regel zum Emissionskurs, ausgestattet. Daher ist ihr Kurs im Vergleich zu den Stammaktien bedeutend stabiler. Es existieren mehrere Hundert Papiere mit erheblicher Bandbreite, eigenem Rating und zum Teil komplexem Regelwerk. Bei einer Investition kommt der Anleger folglich um einen gründlichen Blick in das Emissionsprospekt nicht herum. Die Dividendenrendite schwankt zwischen 4% und 8% pro Jahr.

Yield Company (YieldCo)

Die auch im deutschen Sprachraum übliche Bezeichnung ist eine Zusammenziehung der englischen Begriffe „Yield“ für „Ertrag“ oder „Gewinn“ sowie der Abkürzung „Co“ für „Company“, also „Unternehmen“. YieldCos sind üblicherweise Beteiligungen im Bereich der erneuerbaren Energien, also gewissermaßen das regenerative Gegenstück zur konventionellen MLP. YieldCos tragen aber keine Entwicklungsrisiken, da sie ausschließlich bereits produzierende Anlagen mit oftmals langlaufenden Lieferverträgen zu festgelegten Konditionen erwerben. Zum Teil sind es sogar die Projektentwickler selbst, welche einmal etablierte An-

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.



„Bargeld statt Buchgewinn: Mit Hochdividendenwerten zum passiven Monatseinkommen“

von Luis Pazos; FinanzBuch Verlag; 304 Seiten; 17,99 EUR

dabei eine Aktie (Eigenkapital) mit einer Unternehmensanleihe (Fremdkapital) oder aber einem speziell zu diesem Zweck konzipierten Trust kombiniert. Diese Kombination wird dann nicht mehr separat, sondern nur noch als ein einziger Anteilsschein, eben die Stapled Security, emittiert und über die Börse gehandelt. Genutzt wird diese spezielle Wertpapierklasse vor allem von Investment- und Infrastrukturgesellschaften sowie Unternehmen aus dem Immobiliensektor, vor allem aus steuerlichen Gründen. An der australischen Börse (ASX) sind mehrere Dutzend Stapled Securitys notiert, die meist quartalsweise ausschütten. Die Dividendenrendite beträgt etwa 4% bis 8% pro Jahr.

Ergänzende Hinweise

Fast alle der hier vorgestellten Instrumente können sowohl als Einzelinvestitionen als auch als Sammelanlage, sprich als Beteiligungsgesellschaft, börsennotierter Fonds oder Exchange-Traded Fund (ETF) erworben werden. Das macht die Streuung und Verwaltung eines zahlreiche Einkommensquellen anzapfenden Weltportfolios für bequeme Anleger deutlich einfacher. Zwei Kröten müssen Einkommensinvestoren jedoch schlucken. Zum einen ist die Auswahl der Depotbank nicht ganz trivial; bei vielen Instituten sind nicht alle Instrumente beziehungsweise Märkte handelbar. Zum Zweiten wird die Steuererklärung in der Regel etwas umfangreicher und erfordert zumindest im ersten Jahr einmalig ein wenig mehr Aufwand. ■

Es ist geplant, in unregelmäßigen Abständen interessante Hochdividendenwerte bzw. -segmente näher vorzustellen. Wie denken Sie darüber? Interessierte Leser finden zwischenzeitlich auf der Website des Autors (nurbaresistwahres.de) einige Anregungen.

lagen als YieldCo an die Börse bringen beziehungsweise als solche veräußern, um sich frische Liquidität zu beschaffen. Es existieren mehrere Dutzend YieldCos, vor allem (aber nicht nur) in Nordamerika. Dividenden werden üblicherweise pro Quartal ausgeschüttet, die Ausschüttungsrendite beläuft sich auf 5% bis 8% pro Jahr.

Stapled Security

Die Stapled Security ist eine vor allem in Australien verbreitete Anlageklasse, bei der mehrere Wertpapiere in einem einzigen börsennotierten Investment gebündelt respektive „gestapelt“ werden. Typischerweise wird



www.maccess.de

Titelstory

Facetten der Demografie

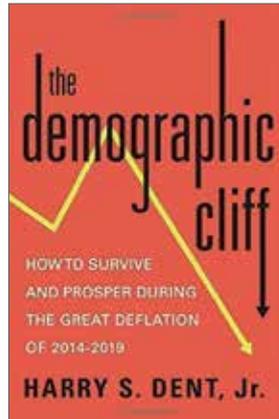
An den Märkten ist die erste „Demografiewelle“ abgeebbt, aber das Thema bleibt ein wichtiger Einflussfaktor – nicht nur für Börsianer

Das Bohren dicker Bretter

Mit dem Namen Harry S. Dent jr. war vor einigen Jahren ein regelrechter Demografiehype an den Börsen verbunden. Das war insofern bemerkenswert, als das Thema bereits zuvor als eines der großen Zukunftsthemen galt – zumindest theoretisch. Aber statt dicke Bretter zu bohren, flüchtete man sich in der politischen Praxis lieber in bräsige Plattitüden: „Die Rente ist sicher.“ Anleger konnten die großen Strömungen der Demografie dagegen sehr wohl wahrnehmen, etwa beim Aufstieg der Emerging Markets. Ob aber ein Land zum Tigerstaat oder zum „Failed State“ wurde, war nicht alleine eine Frage des Bevölkerungswachstums. Die entscheidende Rolle dürften das Wirtschaftssystem, die Politik und die Soft Skills einer Gesellschaft wie Wissenshunger, Wagemut und Ausdauer gespielt haben. Südkorea schaffte so in nur zwei Generationen den Weg aus Krieg und bitterster Armut an die Weltspitze.

„Demographic Cliff“

Insofern musste Dents Versuch, den weiteren Verlauf der US-Wirtschaft alleine anhand des Faktors Demografie zu prognostizieren, scheitern: Dabei hatte der Grundgedanke seines Buches „The Demographic Cliff – How To Survive And Prosper During



Harry S. Dent jr. – die Deflation, die nie kam

The Great Deflation Of 2014-2019“ durchaus Charme: In einer idealisierten Lebensalter-Konsum-Kurve („Spending Wave“) erreichen die Konsumausgaben bei einem Alter von etwa 48 Jahren ihr Maximum (vgl. Abb. 1). Da der Konsum in den USA die bedeutendste volkswirtschaftliche Stromgröße ist, sah Dent mit dem Abstieg der Baby-Boomer-Generation aus dem Konsumzenit entsprechend düstere Zeiten für die US-Wirtschaft heraufziehen. Die spätestens Mitte der 2010er-Jahre fällige „Große Deflation“ blieb jedoch aus.

Zündung der Konsumrakete

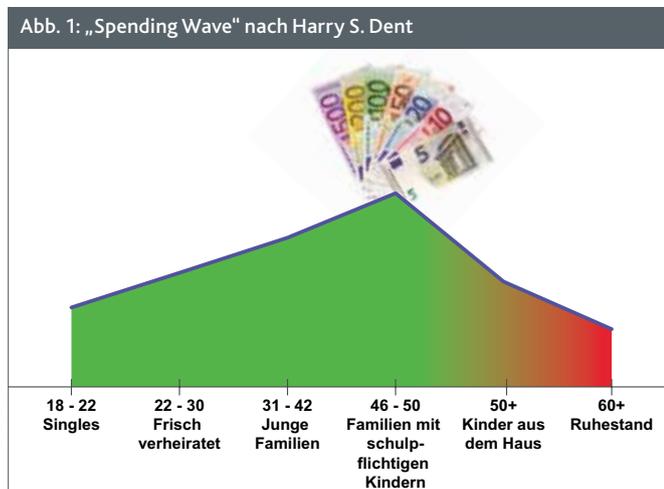
Obwohl die Bedeutung der US-Konsumausgaben nicht kleingeredet werden soll, ist der Amerikaner Dent hier vielleicht auch einem gewissen Home Bias aufgefressen. Etwa so, wie Deutsche bei Demografie zuallerst an überalterte Gesellschaften denken. Beides sind aber nur Teilaspekte eines größeren Ganzen. Erstaunlich gut korreliert der Aktienmarkt dagegen mit den Veränderungsraten der US-Berufseinsteiger (vgl. Abb. 2). Auf diesen Zusammenhang weist Rüdiger Braun hin, Inhaber der A&O Advice & Opinion Demographics & Markets. Junge Erwachsene, die in das Berufsleben einsteigen, sind demnach der entscheidende demografische Schubfaktor der Konjunktur. Denn in diesem Alter werden große Konsumausgaben getätigt, etwa Erstaussstattungen für das neue Heim, nicht selten auf Kredit. Nach einem Tief im November 2018 zeigt dieser Indikator für die nächsten knapp zwei Jahre wieder deutlich nach oben.

Globales Demografiepuzzle

In globaler Perspektive setzt sich das demografische Puzzle im Wesentlichen aus folgenden Trends zusammen:

1. wachsende Weltbevölkerung,
2. zunehmende Alterung,
3. wachsender Wohlstand und
4. zunehmende Wanderung.

Daneben gibt es zahlreiche Themenfelder, mit denen diese Trends in zum Teil wechselseitiger Beziehung stehen: Politik, Gesellschaft, Religion, Wertewandel, Umweltzerstörung, Klimawandel etc. An dieser Stelle wollen wir kurz die vier Haupttrends skizzieren und uns dann einigen Spezialfällen widmen. ▶



Mit 48 Jahren hat der Durchschnittskonsument die besten Jahre bereits hinter sich

DIE TOOLS DER PROFIS FÜR DIE EIGENE GELDANLAGE NUTZEN

Roland Eller | Markus Heinrich

Vermögensmanufaktur –

Stressfrei anlegen im Klimawandel der Finanzmärkte

Die Methoden und Tools der Profis für die eigene Geldanlage nutzen

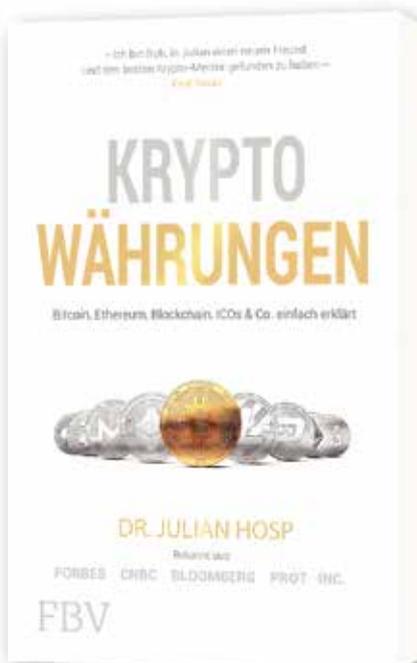
ISBN 978-3-95972-129-5

416 Seiten | 24,99 €

Auch als E-Book erhältlich

Geldanlage ist kein Hexenwerk! Auch wenn das aktuelle Investitions-umfeld mit niedrigen Zinsen und hohen Risiken zu wünschen übrig lässt, können Sie als Anleger trotzdem Vermögen aufbauen und im Alter gut davon leben. Die Vermögensmanufaktur versammelt das Wissen und die bewährten Strategien von 30 namhaften Autoren, die fast eins zu eins auf die private Vermögensanlage übertragen werden können.

Dieses Handbuch beschäftigt sich nicht nur mit der richtigen Form der Geldanlage, sprich der Frage »Was kaufe ich?«, sondern bietet auch eine große Bandbreite an Themen – vergleichbar mit einem Baukasten, aus dem Sie sich Ihr Finanzmarktwissen zusammensetzen können. Das beginnt mit der Einschätzung der zukünftigen Entwicklungen an den Finanzmärkten sowie den wichtigen Megatrends, die auf uns zukommen, und mündet in der Frage: Welches Risiko passt zu mir und wie teile ich mein Vermögen entsprechend richtig auf?



Unglaubliche 1000 Prozent Rendite und mehr – das haben zahlreiche Menschen in den vergangenen Jahren durch Investieren in sogenannte Kryptowährungen erwirtschaftet. Für die meisten noch unbekanntes Terrain, erklärt dieses Buch die neue Welt des Geldes auf einfachste Art und Weise: Was sind Kryptowährungen und Blockchain überhaupt, wie wählt man die »richtige« Kryptowährung aus und wie funktioniert das Investieren?

Egal, ob Sie Kryptoexperte werden möchten oder nur die Grundlagen einer einmaligen Geschichte, die man nicht mehr ignorieren kann, verstehen möchten, dieses Buch ist ein Muss.

Julian Hosp

Kryptowährungen

Bitcoin, Ethereum, Blockchain, ICOs & Co. einfach erklärt

ISBN 978-3-95972-137-0

208 Seiten | 14,99 €

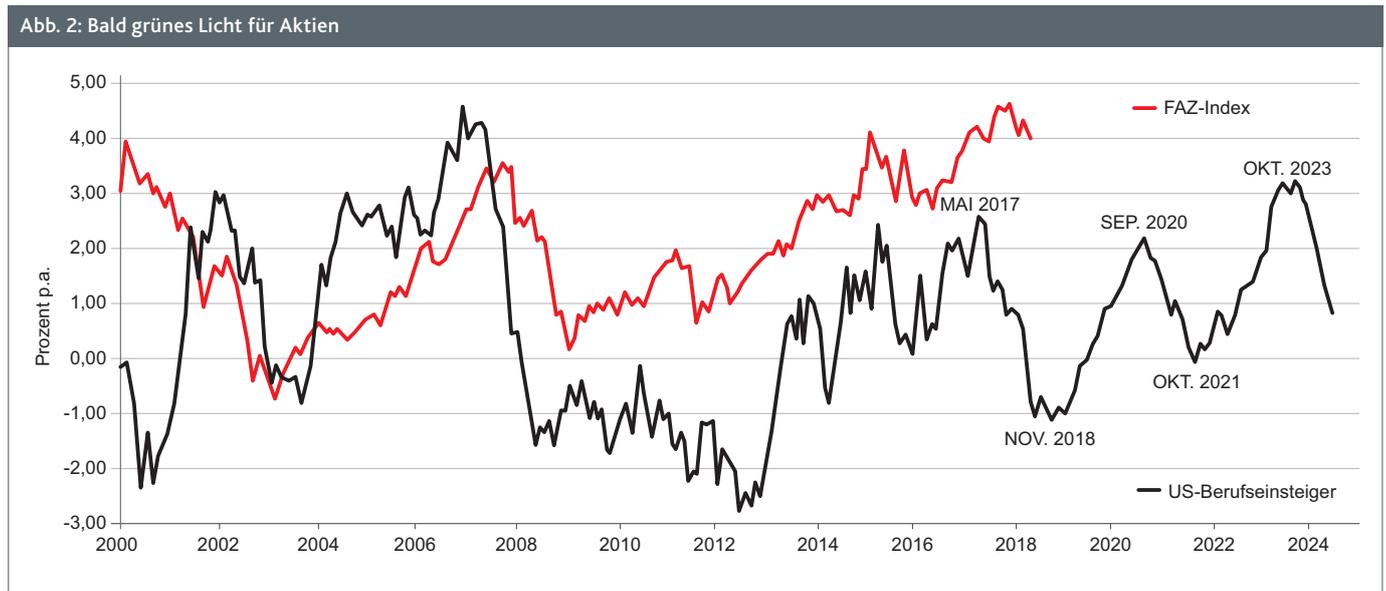
Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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



Abgebildet ist der FAZ-Index (rot) vs. Entwicklung der Anzahl der US-Berufseinsteiger (in % p.a.; als gleitender Durchschnitt über zwölf Monate; schwarz): Ab November 2018 geben die US-Berufseinsteiger wieder grünes Licht für den Aktienmarkt
 Quelle: A&O Advice & Opinion Demographics & Markets

Dramatische Vermehrung

Das Wachstum der Weltbevölkerung über jede früher einmal gedachte Grenze der Tragfähigkeit des Planeten hinaus ist der eigentliche demografische Megatrend. Ein klarer Punktstieg übrigens für freie Gesellschaften. Vergleichbare Errungenschaften in den Bereichen Medizin, Naturwissenschaft, Technik und Agrarwirtschaft, wie sie durch die Kombination aus Freiheit und Markt in kurzer Zeit hervorgebracht wurden, sucht man in den statischen Wirtschaften des Feudalismus und späteren Sozialismus weitestgehend vergebens. Diese Bevölkerungsdynamik hat allerdings auch viele Schattenseiten. So wurden nicht nur ganze Kontinente demografisch aus dem Gleichgewicht geworfen – zuletzt Afrika –, die dramatische Vermehrung des Menschen ist auch der Haupttreiber hinter Umwelterstörung und Raubbau an der Natur.

„Peak Child“

Bei der Entstehung des zweiten großen Trends, der Alterung, wirken gleich zwei demografische Faktoren zusammen: Zum einen ist die Geburtenrate bereits in etlichen Weltregionen rückläufig bzw. hat sich auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau stabilisiert. Auch insgesamt be-

trachtet liegt „Peak Child“ bereits hinter uns, wie der Anfang 2017 verstorbene schwedische Arzt und Statistiker Hans Rosling schon vor einigen Jahren postulierte. Im Internet können Sie übrigens einige eindrucksvolle Beiträge von Rosling finden, der es wie kein Zweiter schaffte, große Datenmengen und deren Veränderungen im Zeitablauf visuell erfassbar zu machen. Zum anderen ist die Lebenserwartung aufgrund des medizinischen Fortschritts, besserer Hygiene und besserer Verfügbarkeit von Nahrungsmitteln weltweit gestiegen.

Im globalen Maßstab hat inzwischen sogar die Überernährung die Unterernährung als eines der drängendsten Gesundheitsprobleme überholt. Rosling erläuterte in einem sehr sehenswerten Beitrag aus dem Jahr 2012 (Video-Link: smart-i.de/Rosling2012), dass das jetzt noch zu erwartende Bevölkerungswachstum vorwiegend auf das Altern der Weltbevölkerung zurückzuführen ist. Die Basis der globalen Bevölkerungspyramide (vgl. Abb. 3) bleibt also relativ stabil, während sie sich nach oben verbreitert. Rosling ging übrigens davon aus, dass sich die Weltbevölkerung letztlich im Bereich von 10 Mrd. bzw. 11 Mrd. Menschen einpendeln werde.

Immer reicher

Diverse Lobby-Organisationen empören sich regelmäßig über hohe und wachsende Vermögenskonzentrationen in den Händen einiger weniger. Dabei ist das Entstehen großer Vermögen vom Grundsatz her eher ein positiver (!) Indikator. Statistisch nimmt nämlich mit steigendem Wohlstand die Ungleichheit zu, mit sinkendem dagegen ab. Und von dieser Wohlstandszunahme profitieren fast alle, besonders der Mittelstand. Lediglich Länder, die durch Krieg, Korruption oder absurde Gesellschaftsexperimente gebeutelt werden – Beispiel: Venezuela –, können sich dem Trend zu mehr Wohlstand „erfolgreich“ entziehen. Selbst die Massenmigration Richtung Europa widerspricht der Beobachtung eines weltweit wachsenden Wohlstands nicht. Im Gegenteil: Die wirtschaftlich motivierte Migration wird nämlich wahrscheinlicher, wenn die bitterste Armut bereits überwunden wurde und sich nun eine realistische Option auf den Quantensprung in ein besseres Leben eröffnet. Verübeln kann man das niemandem.

Völkerwanderung 2.0

Obwohl eine insgesamt älter und wohlhabender werdende Weltgemeinschaft tendenziell auch eine friedfertiger sein sollte,

ist das Gegenteil zu beobachten. Weil die demografischen Prozesse nicht synchron verlaufen, kommt es zu enormen Verspannungen und Verteilungskonflikten zwischen den Aufstrebenden und den Niedergehenden. Während in Afrika die Bevölkerung noch explodiert, vergeist sie bereits in Europa und Japan (vgl. Abb. 3). Dass die Bundesrepublik zu einem der Migrationsmagneten wurde, liegt weder am schönen Wetter noch an der dünnen Besiedlung. Die Sogwirkung dürfte vielmehr in jener weltweit einmaligen Mischung aus wirtschaftlicher Stärke und einer Politik bestehen, die eine undifferenzierte Einwanderung aktiv ermöglicht bzw. schulterzuckend geschehen lässt. Dagegen ist der Abgabedruck besonders in jenen Ländern groß, die ihrem „Überschuss“ an jungen Menschen keine realistischen Lebensperspektiven bieten (vgl. Abb. 4). Auf die Arbeiten des Bevölkerungsforschers Gunnar Heinsohn zu den Themen „Youth Bulge“ und Kriegsindex darf an dieser Stelle noch einmal hingewiesen werden (vgl. auch Smart Investor 7/2017).

Wirklich Win-win?

Was bei einer bloßen Betrachtung von Altersschichten und Kopfbzahlen noch als Win-win-Situation zur Entlastung der Abgabländer und Auffrischung der deutschen Alterspyramide erscheinen mag, hält dieser Einschätzung bei genauerer Betrachtung nicht stand: Der Geschlechtermix der Zuwanderer hat eine problematisch starke Schlagseite zugunsten junger Männer. Hinsichtlich Ausbildungsstand, Leistungsbereitschaft und Frustrationstoleranz scheint die neue Einwanderung in der Breite zudem nicht exakt dem zu entsprechen, was für eine im starken Außenwettbewerb stehende Volkswirtschaft benötigt wird. Schon jetzt mit dramatischen Folgen für die Sozialsysteme und die öffentliche Hand. Der Bundeshaushalt müsste angesichts von guter Konjunktur, Rekordsteuereinnahmen und Nullzinsen eigentlich seit Jahren massive Überschüsse ausweisen, erreicht aber gerade einmal mit Mühe die „Schwarze Null“. Dass sich Wohlfahrtssysteme nicht mit einer Open-Borders-Ideologie vertragen, wusste Wirtschaftsnobelpreisträger Milton Friedman schon in den 1960er-Jahren. In Japan geht man das Problem der Vergreisung daher mit einem anderen Grundtenor an: Technisierung, Roboterisierung und Produktionsverlagerung. Welches die klügere Wahl ist, wird sich im Zeitablauf erweisen.

Echte Humanität geht anders

Selbst an der Humanität einer solchen Politik sind Zweifel angebracht. Alimentiert werden jene Starken unter den Schwachen, die sich bis Europa durchschlagen, während die Schwächsten zurückbleiben. Auch dass vor Ort mit den gleichen Mitteln ein Vielfaches an Hilfe bewirkt werden könnte, ist nicht von der Hand zu weisen. Dass es um Menschlichkeit und (!) um Realismus geht, zeigen die herumgerichteten Zahlen von zig Millionen Migrationswilligen. Der frühere Journalist und Gründer von NumbersUSA, Roy Beck, hat die Zahlenverhältnisse am Beispiel der USA schon vor Jahren eindrucksvoll veranschaulicht (Videolink: smart-i.de/WorldPoverty). Wenn aber die massenhafte Migration das Armutsproblem nicht löst, sollte man schon auch darüber nachdenken dürfen, ►

Voss GmbH



Die Zukunft Ihrer Immobilie

Quelle: Jakub Jirsák - stock.adobe.com

Kostenlose Beratung und Wertermittlung im Großraum München - seit 1987

VOSS GMBH IMMOBILIEN



Engelhardstr. 10
81369 München



info@immobilien.expert



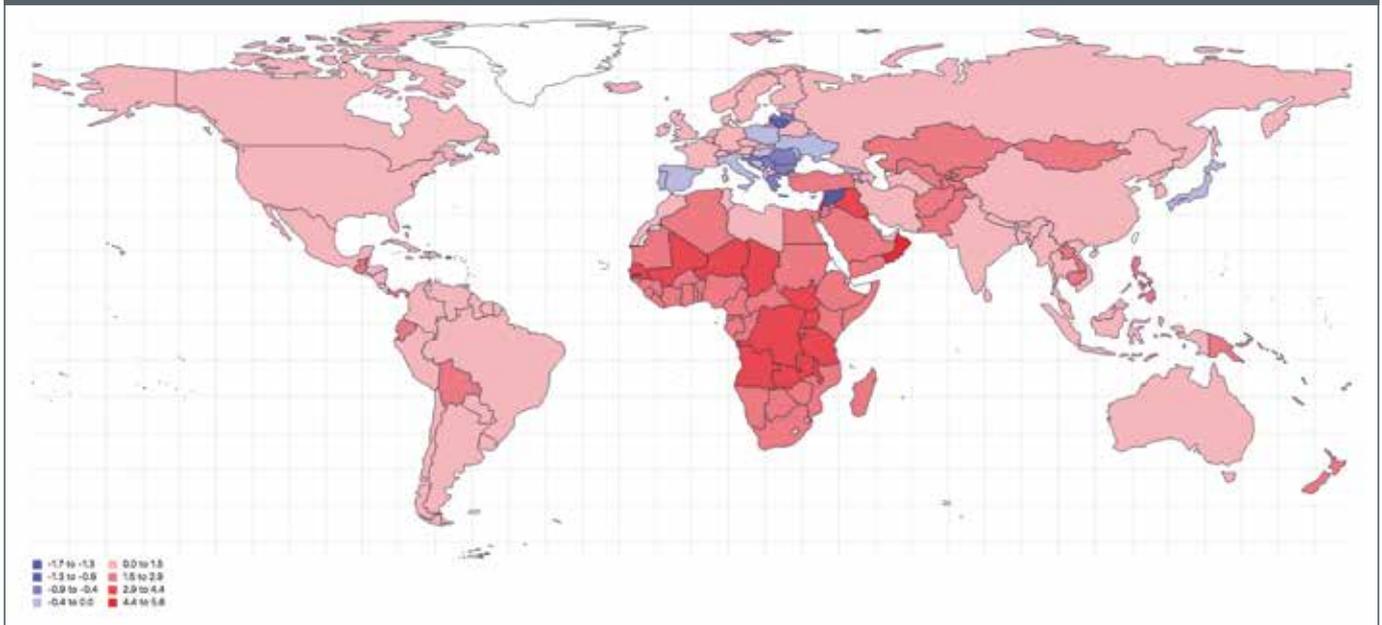
089 / 54215121



www.immobilien.expert

Geschäftsführer:
Burkhard Voss
Amtsgericht
München HRB 94853

Abb. 3: Wachstumsraten der Weltbevölkerung 2015



Europäische Greise und afrikanische Kinder

Quelle: www.populationpyramid.net

ob sich ein Land wie Australien, das Menschen mit deutlichen Worten von einer gefährlichen Überfahrt abhält, nicht wesentlich humaner und ehrlicher verhält als Deutschland.

Lösungen des Armutproblems

Der bereits erwähnte Hans Rosling forschte intensiv über die Veränderung der Geburtenraten verschiedener Länder im Zeitablauf. Fast ausnahmslos zeigt sich durch die Jahrzehnte eine Tendenz zu weniger Kindern und wachsendem Wohlstand. Dennoch ist nach seiner Auffassung der Wohlstand nicht (!) das für die Senkung der Kinderzahl entscheidende Kriterium. Denn auch in Bangladesch sank die Geburtenrate seit der Unabhängigkeit Anfang der 1970er-Jahre dramatisch, obwohl sich der bescheidene Wohlstandszuwachs erst später einstellte. Als wesentliche Faktoren für eine sinkende Geburtenrate identifizierte Rosling:

1. sinkende Kindersterblichkeit,
2. verbesserte Ausbildung der Frauen und Integration der Frauen in das Berufsleben und
3. Möglichkeiten zu einer verantwortlichen Familienplanung.

Den oft vermuteten Zusammenhang zwischen Religion und Geburtenrate konnte er übrigens nicht bestätigen. Die Tendenzen finden sich in ähnlicher Form in christlich, muslimisch und östlich geprägten Gesellschaften. Die heute beobachtbaren Unterschiede liegen demnach weniger in der weltanschaulichen Ausrichtung als in den unterschiedlichen Startzeitpunkten der Entwicklungsdynamik.

Andere Perspektiven

Dass es sich lohnen kann, Demografie auch querzudenken, zeigt Guido Lingnau, Gründer und Geschäftsführer der Guliver Anlageberatung GmbH, der sich durch seine originelle Einsichten zum Thema einen Namen gemacht hat. So fand er beispielsweise heraus, dass der Einfluss der Altersstruktur einer Volkswirtschaft einen größeren Einfluss auf die längerfristige Finanzmarktentwicklung hat als allgemein angenommen. Als Ergebnis dieser Untersuchungen wird bei Guliver besonderes Augenmerk auf die Innovationsfähigkeit und Innovationsbereitschaft einzelner Länder, Branchen und Unternehmen gelegt. Per Ende Juni sind im Guliver Demografie Invest R (WKN: A2DL39) entsprechend Technologie- und

Kennzahlen der vorgestellten Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2017e	KGV 2018e	KGV 2019e	Branche
TAG Immobilien [D]	830350	19,39	2.841	2,14	1,03	1,03	9,1	18,8	18,8	Wohnimmobilien
L'Oréal [F]	853888	210,50	117.989	6,65	6,95	7,44	31,7	30,3	28,3	Kosmetik/ Anti-Aging
Centene [USA]	766458	115,63	23.725	4,31	6,05	7,09	26,8	19,1	16,3	Gesundheit

*) in Mio. EUR;

Quelle: OnVista



**Der SIGAVEST
Vermögensverwaltungsfonds UI**

WKN: A0MZ31 (A) WKN: A2H7NK (H)

Wir bieten den Zugang zu besonders erfolgreichen Anlagestrategien und finden solche „Ertragsperlen“ oftmals, bevor diese in aller Munde sind!



Ø 6,4% Rendite p.a.
(im Zeitraum 01.12.2011 - 29.06.2018)

**SIGAVEST
Vermögensverwaltung GmbH**

✉ Kurfürstenstraße 12 A
12105 Berlin-Tempelhof

@ info@sigavest.de

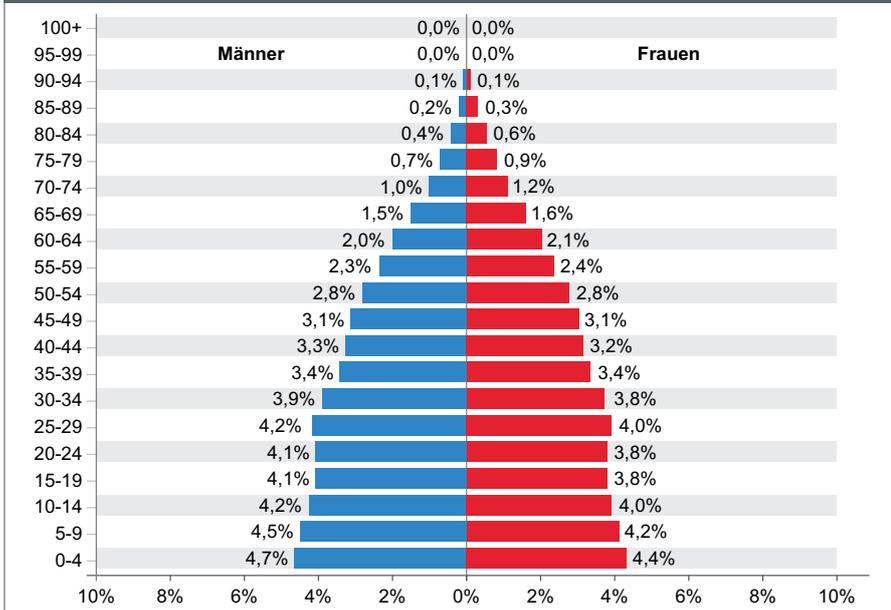
🌐 www.sigavest.de

☎ +49 (0)30 743047-0



Disclaimer: Diese Informationen stellen in keiner Weise eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf des beschriebenen Fonds dar. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information und sind nicht mit einer Empfehlung oder Beratung gleichzustellen. Die historische Wertentwicklung lässt keinen Rückschluss auf zukünftige Wertentwicklungen zu, da diese nicht prognostizierbar sind.

Abb. 4: Bevölkerungspyramide Welt 2017



Mit zunehmender Alterung wird die Spitze dicker Quelle: www.populationpyramid.net

E-Commerce-Unternehmen mit einem Anteil von fast einem Drittel die dominante Branche und die USA mit einem Fondsanteil von fast zwei Dritteln das dominante Anlageland. Die größte Einzelposition mit einem Anteil von 4,5% stammt mit dem Wohnungsunternehmen TAG Immobilien jedoch aus Deutschland.

Mehrdimensional gedacht

Beim Fidelity Global Demographics Fund (WKN: A1JUF8) nimmt man die Aktienauswahl entlang der drei Dimensionen alternde Gesellschaft, wachsende Mittelschicht und Bevölkerungswachstum vor. Dabei hat man nicht nur die etablierten Marktführer im Auge, sondern auch die Gewinner von morgen. Der französische Kosmetikerhersteller L'Oréal ist geradezu ein klassischer Demografiegewinner, der beginnend mit preiswerten Einsteigerserien bis zum Luxusortiment weltweit mit seinen Pflege- und Anti-Aging-Produkten vertreten ist.

Noch lange nicht Schluss

Der CPR Invest - Global Silver Age - A - EURO Dist (WKN: A2AP7R) von Amundi fokussiert sich dagegen explizit auf das wachsende und kaufkräftige Segment der

„Silver Ager“. Dabei wird zwischen den frisch in den Ruhestand eingetretenen Junggebliebenen und Aktiven auf der einen Seite und den Hilfsbedürftigen und Hochbetagten auf der anderen Seite unterschieden. Größte Position war per Ende Mai die US-amerikanische Centene Corp., ein Managed Health Care-Anbieter, der sich auf die Bereiche Medicaid, Medicare und Health Insurance Marketplace (HIM) spezialisiert hat.

Fazit

Das Thema Demografie hat viele Facetten: von konsumfreudigen Rentnern über die Ausbildung der Kinder, technische und medizinische Innovationen bis zu Massenproduktion und Luxuskonsum. Aber auch der Kampf um Ressourcen, Energie und Trinkwasser, der Schutz der Umwelt vor dem „Kahlfraß“ durch perpektivisch 11 Mrd. Menschen und Fragen globaler und gesellschaftlicher Dominanz sind dem Grunde nach demografische Themen. Es dürfte lohnenswert sein, sich auch weiter an diesen großen Themen und Trends zu orientieren, ohne aber seine Wachsamkeit für mögliches politisches Störfeuer schwinden zu lassen.

Ralph Malisch

„Der Euro wird früher oder später scheitern“

Smart Investor im Gespräch mit Buchautor und Berater **Markus Miller** am Rande des von ihm moderierten und von kurs plus veranstalteten Kapitalschutz-Workshops am 15. Juni 2018 in München



Markus Miller (1973) hat langjährige Erfahrungen bei international tätigen Banken und Beratungsfirmen in Österreich, Liechtenstein sowie der Schweiz gesammelt. Der renommierte Analytiker ist Gründer und Geschäftsführer des spanischen Medien- und Consultingunternehmens GEOPOLITICAL.BIZ S.L.U. mit Sitz auf der Baleareninsel Mallorca. In dieser Funktion koordiniert er ein internationales Informations- und Kommunikationsnetzwerk von Wirtschafts- und Finanzexperten, Rechtsanwälten und Steuerberatern. Das neue Buch von Markus Miller trägt den Titel „Die Welt vor dem Geldinfarkt“. Markus Miller ist Chefanalyst und Chefredakteur des renommierten Wirtschaftsmagazins „Kapitalschutz vertraulich“. Sein Unternehmen betreibt die Internetplattform www.geopolitical.biz

Smart Investor: Herr Miller, „Geldinfarkt 2020“ titulierte FOCUS-MONEY seine Ausgabe 23/2018. Kommen Ihnen Titel und Bild irgendwie bekannt vor?

Miller: Ja, in der Tat. Ich war sehr überrascht, als ich von Freunden, Bekannten, aber auch von Lesern darauf angesprochen wurde, dass Focus-Money einen Titelbericht zu meinem Buch „Die Welt vor dem Geldinfarkt“ gemacht hat. Nicht nur in Bezug auf die Titelüberschrift und die Inhalte, sondern auch das Cover wurde übernommen. Selbstverständlich freut es mich sehr, dass es meine Analysen somit bis zu einer Titelgeschichte im Focus-Money gebracht haben. Ich wurde auch mehrfach zitiert in Bezug auf übernommene Passagen bzw. Aussagen aus meinem Buch. Es hat mich allerdings schon überrascht, dass die Redakteure von Focus-Money im Vorfeld ihres Berichtes nicht auf mich zugekommen sind, gerade vor dem Hintergrund der faktischen Eins-zu-eins-Übernahme von optischen und inhaltlichen Elementen.

Smart Investor: Sind Ihre Aussagen darin noch aktuell oder hat sich in den seitherigen zwölf Monaten Wesentliches verändert?

Miller: Alle Aussagen aus meinem Buch sind so aktuell wie vor einem Jahr. Die Europäische Union, schicksalhaft verbunden durch ihre Gemeinschaftswährung, den Euro, kämpft derzeit an den unterschiedlichsten Fronten um ihre Stabilität und Existenzberechtigung. Da gibt es zum Beispiel den Handelsstreit mit den USA, den Brexit, die unterschiedlichen Ansich-

ten in Bezug auf die Zuwanderung nach Europa und die Verteilung der Flüchtlinge und die nach wie vor ungelösten strukturellen und finanziellen Probleme Griechenlands, deren Lösung einfach immer weiter in die Zukunft verschoben wird. Die TARGET2-Salden der Deutschen Bundesbank werden in Kürze die Marke von 1 Bio. EUR überschreiten. Für mich steht außer Frage: Die Europäische Union ist längst von einer Solidargemeinschaft zu einer gefährlichen Haftungs- und Transferunion mutiert. Die politischen, eindeutig EU-feindlichen Entwicklungen in Italien haben verdeutlicht, wie hoch die Wahrscheinlichkeit des Auseinanderbrechens der Währungsunion und wie gefährdet die Stabilität des Euro mittlerweile ist. Der Geldinfarkt ist nach meiner festen Überzeugung somit lediglich eine Frage der Zeit.

Smart Investor: Was bedeutet dies konkret für die Vermögensanlage bzw. den Kapitalschutz?

Miller: Diese gigantischen Schuldenberge, Haftungs- und Umverteilungssysteme sind ein immer stärker werdendes Risiko für die Stabilität unseres derzeit noch bestehenden Geld- und Währungssystems. Basierend auf einer ungedeckten Kreditschöpfung aus dem Nichts oder zumindest fern der realwirtschaftlichen Fakten. Das ist vergleichbar mit einem rollenden Schneeball. Aus diesem Grunde rate ich zur Strukturierung von Geld- und Kapitalanlagen in Ländern, die faktisch keine Staatsverschuldung haben. Dazu zählt allen voran das schuldenfreie Fürstentum

Liechtenstein mit seinem Banken- und Versicherungssystem, mein Finanzplatz und meine Haftungsschutzzone Nummer eins in Europa. Allerdings macht eine Vermögensverwaltung bei einer Bank in Liechtenstein unter 300.000 EUR aus Kostensichtspunkten wenig Sinn. Hier bietet sich die Schweiz als Alternative an. Ich rate jedem Anleger, ein Konto bei einem kostengünstigen Discountbroker wie beispielsweise Swissquote in der Schweiz zu eröffnen. In Bezug auf die Anlageklasse sollte ganz grundlegend eine breite Diversifikation in ausgesuchte Aktien, Immobilien und Edelmetalle erfolgen. Darüber hinaus ist es auch wichtig, unterschiedliche Anlagestrategien zu nutzen und zu mischen.

Smart Investor: Welche Länder sollten präferiert werden bzw. was wären „No-goes“? Ist Auswandern das Gebot der Stunde?

Miller: Die Eigentumsrechte der EU-Bürger werden wegen der enormen Verschuldungen einzelner Länder immer weiter eingeschränkt. Die EU-Systeme ESM, EDIS, SRB und ESRB machen aus den Bürgern und Steuerzahlern derzeit noch relativ solider Staaten wie Deutschland oder Österreich eine Gesellschaft mit unbeschränkter Haftung für alle anderen EU-Länder! Ein AAA-Rating hat dadurch für ein Land innerhalb der EU keinerlei qualitative Aussagekraft mehr. EU-Länder sind für mich daher „No-goes“. Es gibt auf unserer Welt nur noch elf Länder mit einem AAA-Rating. Außerhalb der Euro- und EU-Systeme sind das Australien, Kanada, Liechtenstein, Norwegen, Singapur und die Schweiz. Das sind somit meine Länderfavoriten für die Führung eines Bankkontos und Wertpapierdepots außerhalb der EU-Bankenunion, aber auch für bankenunabhängige Schließfächer.

Smart Investor: Einmal abgesehen vom finanziellen Aspekt, was erwarten Sie für Deutschland in naher Zukunft?

Miller: Politisch steht für mich außer Frage, dass die Gefahr sehr groß ist, dass nach der jahrzehntewährenden Amtszeit Angela Merkels ein Vakuum in Deutschland, aber auch in Europa entstehen wird. Sie hat es bislang nicht geschafft – oder auch nicht gewollt –, ihre Nachfolge zu regeln. Ebenso bezeichnend wie gefährlich ist auch



Markus Miller ist nicht nur auf Messen und Events ein vielgefragter Interviewpartner.

die Erosion der SPD als einst große Volkspartei. In Frankreich oder Italien haben sich die klassischen, konservativen und sozialdemokratischen Parteien bereits abgeschafft. Die gesellschaftliche Spaltung in Bezug auf die Schere zwischen Arm und Reich wird auch in Deutschland immer offensichtlicher. Dazu kommen die Auswirkungen der Demografie. Deutschland überaltert, das Land benötigt daher dringend eine qualifizierte Zuwanderung als Beitragszahler in seine Arbeitsmärkte, Renten- und Gesundheitssysteme nach dem Vorbild Australiens oder Kanadas. Deutschland hat aber eine vollkommen unkontrollierte und unqualifizierte Einwanderung als Leistungsempfänger in seine Sozialsysteme. Grundlegend lehrt uns die Geschichte: Staaten, die ihre Wäh-

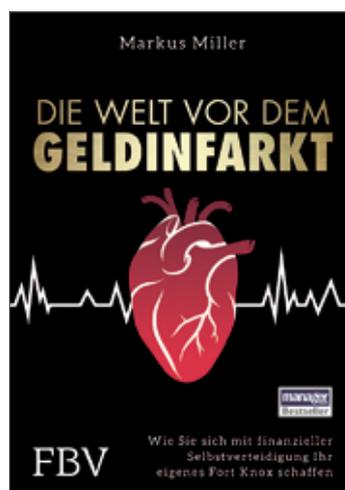
rungen verschlechtern, scheitern ebenso wie Staaten, die ihre Grenzen nicht schützen. Das Römische Reich ist ein Musterbeispiel dafür – die Europäische Union und der Euro in der heutigen Form und Ausgestaltung werden mit Sicherheit früher oder später scheitern.

Smart Investor: Neben „Kapitalschutz vertraulich“ bringen Sie auch den Börsendienst „Krypto-X“ heraus. Wagen Sie doch mal eine Prognose, wie es mit den Kryptowährungen weitergehen wird.

Miller: Cryptocoins sind ein funktionaler Anwendungsbereich der Blockchain-Technologie mit vielfältigen Einsatzmöglichkeiten in der Realwirtschaft. Die realwirtschaftlichen Funktionalitäten der Cryptocoins stehen heute noch am Beginn einer gigantischen Evolutionsstufe und werden dazu führen, dass Kryptowährungen in der Zukunft weiter an Akzeptanz gewinnen werden. Von den Möglichkeiten intelligenter Verträge (Smart Contracts) bis hin zum Internet der Dinge, dem Internet of Things. Ich rate dazu, die Krypto-Ökonomie nicht nur auf die hochvolatilen Kursentwicklungen zu reduzieren, sondern sich mit den realwirtschaftlichen Zukunftsmöglichkeiten zu befassen, um ein besseres Verständnis für das große Potenzial zu erhalten. Ich habe dazu ein frei zugängliches Themenportal unter www.krypto-x.biz ins Leben gerufen, mit qualitativ hochwertigen, fortlaufend aktualisierten Informationen zu den aktuellen Entwicklungen im Hinblick auf die evolutionäre Krypto-Ökonomie.

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

Interview: Marc Moschettini



„Die Welt vor dem Geldinfarkt: Wie Sie sich mit finanzieller Selbstverteidigung Ihr eigenes Fort Knox schaffen“ von Markus Miller; FinanzBuch Verlag; 352 Seiten; 19,99 EUR

Nachlassregelung

Kein Streit ums Erbe

Bei umfangreichen Nachlässen ist eine Testamentsvollstreckung ratsam. Doch was Erbstreitigkeiten verhindern soll, kann genau das Gegenteil bewirken. Eine sorgfältige Ausgestaltung aller Regelungen ist Pflicht, gerade bei Firmeninhabern.

Gastbeitrag von Andreas Otto Kühne



Bild: © BKL Fischer Kühne + Partner

Andreas Otto Kühne ist Rechtsanwalt, Fachanwalt für Erbrecht und Partner der Kanzlei BKL Fischer Kühne + Partner. Seine besondere Expertise in Fragen des nationalen und internationalen Erbrechts gibt er als Autor und Dozent weiter.

BKL Fischer Kühne + Partner ist eine führende Spezialkanzlei für Bank- und Kapitalmarktrecht, Erbrecht und Vermögensnachfolge, Steuer- und Steuerstrafrecht, Stiftungs- und Gemeinnützigkeitsrecht. Die Sozietät ist mit elf Rechtsanwälten und Steuerberatern an den Standorten Bonn, Hamburg, München und Pforzheim vertreten. Weitere Informationen sind online unter www.bkl-law.de abrufbar.

Nicht selten fangen mit einer Erbschaft die Probleme erst an. Wenn es mehr als einen Erben gibt, bilden sie automatisch eine Erbengemeinschaft. Dann müssen alle Erben gemeinsam über jeden einzelnen Nachlasswert entscheiden. Stellt sich nur ein Erbe quer, werden wichtige Entscheidungen verzögert oder blockiert. Oft kommt es zu langwierigen rechtlichen Auseinandersetzungen. Besonders groß ist das Konfliktpotenzial bei umfangreichen Nachlässen mit Immobilien-, Betriebs- oder Auslandsvermögen. Dies ist heutzutage häufig der Fall, da die Wirtschaftswundergeneration große Vermögenswerte an ihre Erben weitergibt.

Immer mehr Erblasser bauen vor und verfügen in ihrem letzten Willen eine Testamentsvollstreckung. Der Vollstrecker agiert als verlängerter Arm des Erblassers und nimmt den Nachlass anstelle der Erben in Besitz. Nach Schätzungen der Kanzlei BKL entscheidet sich bei umfangreichen Nachlässen rund die Hälfte der Erblasser für eine Testamentsvollstreckung, Tendenz stark steigend. Besonders groß ist der Handlungsbedarf bei Firmeninhabern. Sie müssen ihren letzten Willen besonders gründlich gestalten. Zählt Betriebsvermögen zum Erbe, droht ohne Testamentsvollstreckung Chaos im Betrieb oder sogar die Zerschlagung des Unternehmens.

Familienfrieden im Blick

Der Testamentsvollstrecker handelt nach den Vorgaben des Erblassers und stellt sicher, dass sein letzter Wille auch tatsäch-

lich umgesetzt wird. Er bemüht sich, die Interessen aller im Testament Bedachten zu beachten und einvernehmliche Lösungen zu finden. Dabei ist er Treuhänder, Berater und Moderator in einem. Auf diese Weise kann er in vielen Fällen den Familienfrieden wahren. Dazu ist der Testamentsvollstrecker mit weitreichenden Befugnissen ausgestattet und trifft alle Entscheidungen rund um das Erbe. Die eigentlichen Erben dürfen bis auf Weiteres nicht über den Nachlass verfügen.

Ein Testamentsvollstrecker schmeckt lange nicht jedem Erben. Dies gilt insbesondere für die Dauervollstreckung. Erben müssen dann unter Umständen viele Jahre akzeptieren, dass ein Dritter und nicht sie selbst den Nachlass verwalten. Auf diese Variante der Testamentsvollstreckung greifen gerne Firmeninhaber mit jungen Nachkommen zurück. Minderjährige oder geschäftlich unerfahrene Erben sollen das Zepter erst übernehmen, wenn sie den unternehmerischen Herausforderungen auch gewachsen sind.

Als kurzfristige Variante kommt die Abwicklungsvollstreckung in Betracht. Hierbei ist der Vollstrecker für die Sicherung des Nachlasses, die Auseinandersetzung der Erbengemeinschaft und die Aufteilung des Erbes verantwortlich. Der Erblasser kann eine friedliche Abwicklung erleichtern. Durch eine Teilungsanordnung weist er einige Vermögensgegenstände bestimmten Erben zu. Die Wertdifferenz wird dann unter den Erben ausgeglichen.

Testamentsvollstreckung durch Kreditinstitute

Viele Erblasser beauftragen mit dem verantwortungsvollen Amt des Testamentsvollstreckers Personen, zu denen eine langjährige, vertrauensvolle Beziehung existiert. Doch häufig sind die Kandidaten im gleichen Alter wie der Erblasser. Die Gefahr: Der Vollstrecker verstirbt schon vor seiner Amtsführung oder ist krankheitsbedingt daran gehindert. Deshalb sollten Erblasser sicherheitshalber auch eine Ersatzperson benennen.

Die Wahl eines Miterben als Testamentsvollstreckers ist problematisch. Schnell kommt es zu Missstimmungen in der Erbgemeinschaft. Schließlich fürchten die Miterben, dass der Vollstrecker nicht neutral agiert und eigene Wünsche voranstellt. Eine praktikable Alternative ist die Testamentsvollstreckung durch Banken und Sparkassen. Immer mehr Institute bauen spezialisierte Abteilungen mit geschulten Mitarbeitern auf. Wer ein Institut zum Testamentsvollstrecker beruft, umgeht von vornherein dessen Todesfallrisiko. Schließlich sind juristische Personen „unsterblich“, solange sie nicht insolvent gehen.



Der Treuhänder ist Berater und Moderator in einem.“

Banker sind nicht nur mit der persönlichen Vermögenssituation vertraut, sondern auch fachlich prädestiniert, das Nachlassvermögen sinnvoll anzulegen. Vor übereifrigen Bankern und überbordenden Provisionen kann man sich schützen. Erblasser können testamentarisch genau festlegen, welche Art von Vermögensanlagen und Transaktionen gewünscht sind. Idealerweise sind die Banker nicht nur mit dem Erblasser, sondern auch mit den Erben persönlich vertraut. Dies erleichtert die spätere Amtsführung.

Vor dem Bankgespräch sollten Erblasser mit einem Anwalt klären, in welchem Umfang eine Testamentsvollstreckung ratsam ist und wie die persönlichen Vorstellungen am besten umgesetzt werden können. So gewinnt der Erblasser ein klares Anforderungsprofil, um mit der Bank über Art und Umfang der Testamentsvollstreckung zu sprechen.

Keine Angriffspunkte bieten

Die Machtfülle des Vollstreckers ist einigen Erben ein Dorn im Auge. Missmutige Erben gehen bei erster Gelegenheit auf Konfrontationskurs. Unklare oder lückenhafte Regelungen können den Streit weiter anheizen. Umso wichtiger ist es, alle Verfügungen mit Weitsicht zu treffen und die Amtsführung des Vollstreckers präzise auszugestalten. Nur so kann er seine Rolle optimal ausfüllen und störungsfrei arbeiten. Die aktuelle Rechtsprechung mahnt zur Weitsicht. Viele Regelungen sind streitanfällig und erfordern eine Nachbesserung. Es ist ratsam, bestehende Verfügungen auf den Prüfstand zu stellen und neue sehr gründlich auszuarbeiten.

Eine Testamentsvollstreckung lässt sich sehr unterschiedlich regeln. Dies eröffnet Erblassern die Chance, passgenaue Regelungen für ihre individuellen Lebensumstände zu treffen. Gleichzeitig sollten Erblasser eine Testamentsvollstreckung sehr sorgfältig und nur mit anwaltlicher Hilfe verfassen (siehe Infokasten „Klare Verhältnisse schaffen“). So kann der Erblasser über seinen Tod hinaus Einfluss auf die Verteilung seines Vermögens nehmen und viele Konflikte unter den Erben von vornherein unterbinden. ■

Klare Verhältnisse schaffen

- 1. Aufgaben festlegen:** Je nach Zielsetzung des Erblassers kann sich der Testamentsvollstrecker allein um die Nachlassabwicklung kümmern (Abwicklungsvollstreckung) oder zudem die Verwaltung des Nachlasses übernehmen (Dauer-vollstreckung). Wichtig ist, alle Aufgaben klar und eindeutig zu definieren.
- 2. Befugnisse präzisieren:** Die Befugnisse des Testamentsvollstreckers lassen sich individuell erweitern oder einschränken. Dies ist vor allem bei der Dauer-testamentsvollstreckung dringend erforderlich, da Gerichte den gesetzlichen Handlungsspielraum des Vollstreckers sehr unterschiedlich auslegen.
- 3. Person bestimmen:** Es ist nicht immer leicht, eine passende Person für das Amt des Testamentsvollstreckers zu finden. Eine interessante Option ist die Testamentsvollstreckung durch juristische Personen. Hierzu zählen insbesondere Banken und Sparkassen, die eine kompetente Vermögenssorge sicherstellen können.
- 4. Vergütung klären:** Ohne Regelung hat der Vollstrecker Anrecht auf eine „angemessene Vergütung“. Doch was „angemessen“ ist, hat der Gesetzgeber offengelassen. Erblasser sollten das Honorar testamentarisch festschreiben. Denkbar sind etwa ein Pauschalbetrag, Stundenhonorar oder ein prozentualer Anteil vom Nachlasswert oder jährlichen Ertrag. ■

Quelle: BKL Fischer Kühne + Partner, www.bkl-law.de

Politik & Gesellschaft

Eine Alternative zur Münchner Sicherheitskonferenz

Auf einer Podiumsdiskussion im oberbayerischen Kolbermoor wurde das Undenkbare ausgesprochen: eine Achse Paris-Berlin-Moskau anstelle der NATO

Am 22. Juni hieß Hansjörg Müller, AfD-Bundestagsabgeordneter für den Wahlkreis Traunstein/Berchtesgaden, auf der von ihm organisierten außen- und sicherheitspolitischen Podiumsdiskussion nationale sowie internationale Diskutanten willkommen: Zu den Teilnehmern gehörten neben dem Moderator Dr. Wolfgang Caspart, Sozialphilosoph, Johann-Ewald Stadler, MdEP a.D., und Robert Stelzl, ehemaliger Leiter der FPÖ-Akademie, auch Prof. Dr. Alexander Sosnowski, Chefredakteur von World Economy und Mitglied der Russischen Akademie für Naturwissenschaften REAN. Zudem waren als Gäste Gert-René Polli, ehemaliger Leiter des Österreichischen Bundesamtes für Verfassungsschutz und Terrorismusbekämpfung, sowie Willy Wimmer, Staatssekretär des Bundesministers der Verteidigung a.D., eingeladen.

Die Mutation der NATO

Knapp 200 Besucher drängten sich im vollbesetzten Mareissaal in Kolbermoor bei Rosenheim, um den Ausführungen der teils

hochkarätigen Diskutanten zu lauschen. Veranstalter Müller kündigte in seinem Grußwort an, dass sich die Konferenz auch in den kommenden Jahren wiederholen und als Alternative zur Münchner Sicherheitskonferenz ausgebaut werden soll.

Denn diese sei seiner Ansicht nach in den letzten Jahren unter ihrem aktuellen Leiter Wolfgang Ischinger – nach dem Abgang von Horst Teltschik – eher zu einer NATO-Veranstaltung für Aggression und Angriff umfunktioniert worden. Dem Begriff „Sicherheitskonferenz“, die sich mit dem Frieden in Europa und anderswo beschäftigt, werde die jährlich im Februar stattfindende Münchner Sicherheitskonferenz (MSC) schon lange nicht mehr gerecht.

Dr. Caspart führte mit Herzblut durch die drei Themenbereiche der Podiumsdiskussion: 1. Sind die Diskutanten mit der außen- und sicherheitspolitischen Situation in Deutschland zufrieden? 2. Kann Deutschland für seine Sicherheit alleine sorgen oder



Bild © Hansjörg Müller

Die Teilnehmer der Podiumsdiskussion, von links nach rechts: Willy Wimmer, René Polli (mit Mikrofon), Moderator Dr. Wolfgang Caspart, Veranstalter Hansjörg Müller, Prof. Dr. Alexander Sosnowski, Johann-Ewald Stadler und Robert Stelzl

braucht es Partner? 3. Ist die außen- und sicherheitspolitische Diskussion in Deutschland noch auf dem rechtsstaatlichen Fundament des Grundgesetzes? Die Antworten zu diesen drei Fragen konnten dann in der folgenden Podiumsdiskussion von den geladenen Gästen sowie Hansjörg Müller in Stellungnahmen und Beiträgen konstruktiv dem Publikum nähergebracht werden. Beim ersten Punkt konnte eine klare Unzufriedenheit sowohl in den Reihen der Politik wie auch bei den Bürgern und der Bevölkerung, nicht nur in Deutschland, sondern auch in den anderen Ländern Europas, herausgearbeitet werden.

Der wahre Zweck der NATO

Für den zweiten Themenkomplex wurde in der Runde die Doktrin aus vergangenen Zeiten herangezogen, welche zu Beginn das unausgesprochene Motto der NATO gewesen sein soll: „To keep the Americans in, to keep the Russians out and to keep the Germans down“, zu Deutsch: Die NATO wurde gegründet, um die Amerikaner in Europa zu halten, die Russen aus Europa herauszuhalten und die Deutschen unten zu halten. Auch aufgrund dieser Prämissen sei in den vergangenen Jahrzehnten nichts dagegen unternommen worden, dass die Bundeswehr ihre Verteidigungs-

fähigkeit eingebüßt habe und nur noch als zahnloser Tiger im Herzen Europas ihr Dasein friste – eingeehrt in Bestrebungen der NATO, von einem Verteidigungsbündnis zu einem Aggressions- und Angriffsbündnis zu mutieren (Jugoslawien, Libyen usw.). Die noch verfügbaren Kräfte Deutschlands seien weltweit disloziert worden, was allerdings der Geschäftsgrundlage des Gründungsgedankens widerspräche, so Willy Wimmer, Vizepräsident der Parlamentarischen Versammlung der OSZE von 1994 bis 2000.

Alternativen?

Für den früheren österreichischen EU-Parlamentarier Johann-Ewald Stadler wäre es daher nur folgerichtig, dass Deutschland aus der NATO austreten müsse – womit er großen Applaus beim Publikum erntete. Für die Sicherheit alleine zu sorgen, dafür sei Deutschland aber zu klein, so der allgemeine Tenor der Diskutanten. Allerdings ergebe eine Achse Paris-Berlin-Moskau eine interessante Perspektive und Alternative, um Sicherheit und Stabilität in Europa zu gewährleisten und Verantwortung für das Projekt EU und Europa zu übernehmen. Im dritten Themenkomplex gab abermals Willy Wimmer mit dem von ihm verwendeten Begriff der „Noch-Kanzlerin“ den Weg vor. Auf der

Bühne herrschte Einstimmigkeit darüber, dass im Jahr 2015 die Rechtsstaatlichkeit von der noch amtierenden Bundeskanzlerin Merkel im Alleingang ausgehebelt wurde und dass es Ziel für die Teilnehmer der Diskussionsrunde und den Bürger sein sollte, diese Rechtsstaatlichkeit wiederherzustellen.

Eine Frage der Souveränität

Im Anschluss an die Ausführungen der Podiumsdiskussion konnten von den Zuschauern zahlreiche Fragen rund um die angesprochenen Punkte gestellt werden, welche dann durch die Podiumsteilnehmer intensiv und fachlich beantwortet wurden. In seinem Schlusswort, vor der Danksagung an die nationalen und internationalen Gäste zur Teilnahme und dem Hinweis, dass er diese Veranstaltung auch in den nächsten drei Jahren organisieren werde, merkte Hansjörg Müller an, dass eine lösungsorientierte sicherheits- und außenpolitische Diskussion nur dann Früchte erbringen kann, wenn sie im Kontext mit der deutschen Souveränität verbunden werde.

Mehr Informationen sowie die Videoaufzeichnungen zu dieser Veranstaltung finden sich unter Konferenz2018.de. ■

Ralf Flierl

Anzeige



**JETZT
ONLINE
ZUSTIFTEN!**

Für Dich!

Ein Kinderlächeln. Was gibt es Schöneres? Mit Ihrer Hilfe können noch mehr Kinder eine unbeschwertere Kindheit erleben. Ihre Zuwendung an die SOS-Kinderdorf-Stiftung bewirkt mehr Freude. Mehr Glück. Mehr Kindheit. Und das nachhaltig!

Petra Träg
089 12606-109
petra.traeg@sos-kinderdorf.de
sos-kinderdorf-stiftung.de



SOS-Kinderdorf-Stiftung
www.sos-kinderdorf-stiftung.de

Österreichische Schule

Hayek lebt!

Bericht von den Hayek-Tagen am 15./16. Juni 2018 in Weimar

Konsequenter Denker

Dieses Jahr lud die Friedrich A. von Hayek-Gesellschaft e.V. in Verbindung mit der Friedrich-August-von-Hayek-Stiftung für eine freie Gesellschaft zu den Hayek-Tagen nach Weimar ein. Die Tagung fand im „schönsten Raum der Stadt“ statt, dem Festsaal des Weimarer Residenzschlosses. Einen in politischer und kultureller Hinsicht geschichtsträchtigen Boden hätte man kaum finden können. Geschichte ist auch insofern ein gutes Stichwort, als die kleine, aber feine Hayek-Gesellschaft in diesem Jahr bereits ihr 20-jähriges Bestehen feiert. Aus diesem Anlass wurde ein knapp 15-minütiger Kurzfilm über die Gründung und die wesentlichen Meilensteine einer Gesellschaft produziert, die auch nach zwei Jahrzehnten nicht müde wird, das Andenken und die Denktraditionen eines der größten Ökonomen des 20. Jahrhunderts zu pflegen. Wie aktuell und relevant Hayeks Ideen noch heute sind, machte eine historische Videoaufnahme deutlich, in der Hayek die Bedeutung des Privateigentums würdigte und eindringlich vor den katastrophalen Folgen warnte, die eine Zerstörung der moralischen Basis des Eigentums zur Folge hätte. Was wie

eine düstere Prophezeiung klingt, ist lediglich das Ergebnis eines konsequent zu Ende geführten Gedankens.

Ehre, wem Ehre gebührt

Höhepunkt der zweitägigen Veranstaltung waren die Preisverleihungen. Die Hayek-Medaillen gingen in diesem Jahr an Prof. Joachim Starbatty (national) und Prof. Leszek Balcerowicz (international). Den Netzwerkpreis erhielt die Liechtensteiner European Center of Austrian Economics Foundation (ECAEF), die unter anderem jährlich die Gottfried von Haberler Konferenz in Vaduz ausrichtet (vgl. Smart Investor 7/2018). Diese Ehrung nahm S. D. Prinz Michael von und zu Liechtenstein entgegen, der zugleich ECAEF-Präsident ist.

Mitgestalter der sozialen Marktwirtschaft

Den inländischen Hayek-Medaillenträger 2018, Joachim Starbatty, muss man unseren Lesern sicher nicht vorstellen. In seiner Laudatio betonte Prof. em. Wolfgang Schäfer, Vorstandsvorsitzender der Hayek-Gesellschaft, die hohe praktische Relevanz von Starbattys Werk und Wirken: „Er ist keiner, der in einer relevanz-

defizitären Welt der logisch eleganten Modellökonomik zu Hause ist, sondern der politisch mitgestalten will.“ Entsprechend streitet er unermüdlich für „ein Europa des Friedens und des Wohlstands, aber gegen eine institutionell in großen Teilen falsch konzipierte EU, die heute in der Gefahr steht, auf Abwegen des eigenen Zerfalls zu wandern.“ Einer allgemeinen Öffentlichkeit wurde Starbatty durch seine Klagen vor dem Bundesverfassungsgericht bekannt – gegen die Einführung des Euro, die Rettungspolitik, den ESM, den Europäischen Fiskalpakt und die zunehmende Vergemeinschaftungspolitik. Schäfer nannte diesen Aspekt „Law versus Political Economics“, das tiefe Nachdenken über die späteren ökonomischen Folgen der heute verabschiedeten Gesetze. Aber Starbatty ist auch Ordnungstheoretiker mit unbeirrbarem Kompass, besonders wenn er „auf die verbreitete fatale Politikerattitüde“ verweist, „die guten Ordnungsregeln einfach außer Kraft zu setzen, wenn sie politisch unpassend erscheinen“.

Sprung in die Verantwortung

Der internationale Hayek-Medaillenträger 2018, Prof. Leszek Balcerowicz, dürf-



Prof. Leszek Balcerowicz



Hayek-Tage 2018 im Stadtschloss von Weimar

MARKO MOMENTUM

REIß DEINE GRENZEN NIEDER!



Marko Momentum – neuer Blog zum Thema Börse und Sport

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

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

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

te außerhalb akademischer Zirkel in Deutschland dagegen nur wenigen ein Begriff sein. Das ist ein kaum nachvollziehbares Versäumnis, denn Balcerowicz ist nicht nur ein herausragender Ökonom, sondern auch ein zupackender Praktiker. Als Finanzminister und stellvertretender Ministerpräsident in der ersten post-kommunistischen Regierung Polens setzte er den nach ihm benannten „Balcerowicz-Plan“ um, der nicht weniger bedeutete als den Neuaufbau einer Marktwirtschaft. Schon zuvor war er einer der führenden Denker der Transformationsökonomie gewesen; als sich dann die Chance bot, wurde er zum Transformationspraktiker – der „polnische Ludwig Erhard“. Laudator Prof. Stefan Kooths verwies darauf, dass auch Balcerowicz „ein gewisses Überraschungsmoment“ für die marktwirtschaftliche Neuausrichtung des Landes nutzte. Dabei waren seine Voraussetzungen sogar noch schlechter, denn er fand keinerlei kapitalistische Institutionen vor, ein „Neuanfang bei nahezu null“, so Kooths. Dennoch war der „Balcerowicz-Plan“ weniger Schocktherapie als radikale Reform. Kooths: „Sein ‚Plan‘ war dazu da, den bisherigen Zentralplan durch Millionen dezentral entworfener Einzelpläne, die über Marktprozesse koordiniert werden, abzulösen. Dabei ging es nicht nur um wirtschaftlichen Wohlstand, sondern auch um individuelle Freiheit.“ Eine Marktwirtschaft in einen Sozialismus zu veröden ist keine intellektuelle Herausforderung, der umgekehrte Weg dagegen ein Kraftakt.

Lehren fürs Leben

Wie Starbatty verfügt auch Balcerowicz über einen gut geeichten Kompass. Schon vor der Transformation wunderte er sich über westliche Intellektuelle, „die vom Sozialismus sprachen wie der Blinde von der Farbe“, so Kooths. Sie hielten die Auseinandersetzung mit dem realen Sozialismus für entbehrlich und verglichen stattdessen lieber ein reales Marktsystem mit einem sozialistischen Ideal. Damals festigten sich in Balcerowicz zwei Grundsätze: Erstens „ausschließlich relevante Alternativen miteinander zu vergleichen“ und zweitens „die Menschen so zu nehmen, wie sie sind“, wie Laudator Kooths ausführte: „Soziale Koordinationsmechanismen müssen sich den Menschen anpassen, nicht umgekehrt.“

Blick in die Zukunft

Neben den Ehrungen waren die Vorlesungen der Preisträger und das hochkarätig besetzte Symposium „Lehren aus Weimar“ weitere Höhepunkte der Veranstaltung. Besonders erwähnenswert ist die Nachwuchsarbeit der Hayek-Gesellschaft: Etwa der jährliche Essay-Wettbewerb, diesmal unter dem Motto „Offene Gesellschaft und Leitkultur“, dessen Gewinner im Rahmen der Veranstaltung ausgezeichnet wurden. Wie lebendig Hayeks Ideen sind, zeigten zudem die Teilnehmer des Nachwuchsworkshops, wobei der Vortrag „Zwischen Leitkultur und Multikulturalismus – Wie ich in Berlin-Kreuzberg Weimar entdeckte“ der erst 20-jährigen Larissa Fußer besonders beeindruckte. Eine ausführliche Dokumentation aller Vorträge finden Sie auf der Website der Hayek-Gesellschaft: www.hayek.de.

Ralph Malisch

Zum Tode Manfred Brunners

Er wagte den Aufstand

Gegen Sozialismus, Zentralismus, Bürokratie und den europäischen Superstaat

Vielen wurde erst seit 2010 bewusst, dass eine Einheitswährung für ganz Europa, die so unterschiedliche Volkswirtschaften, wie die Italiens und Deutschlands, Griechenlands und der Niederlande, in ein Zinsbett zwingt, gewaltige unlösbare Probleme aufwirft. Doch diese Diskussion ist bereits in den 1990er-Jahren mit allen volkswirtschaftlichen und politischen Argumenten, eins zu eins, geführt worden, wie übrigens auch die Asyldebatte, in der ebenfalls die Alternative zur herrschenden

Politik bereits bis ins Detail ausformuliert wurde. Der große Widersacher einer Auflösung Deutschlands in Europa – „wie ein Stück Zucker in einer Tasse Tee“ – war damals Manfred Brunner.

Als Stabschef für den Binnenmarkt bei der Europäischen Kommission ab 1989 opponierte er gegen die gerade verhandelte Europäische Wirtschafts- und Währungsunion. Als er intern nicht durchdrang, quittierte er 1992 den Dienst und klagte

vor dem Bundesverfassungsgericht gegen den Maastricht-Vertrag. Das berühmte Maastricht-Urteil verhinderte zwar nicht den Euro, schob jedoch der Auflösung Deutschlands in Europa einen Riegel vor, weil die Staatlichkeit Deutschlands ein Ewigkeitswert des Grundgesetzes ist; ohne Zustimmung des deutschen Volkes darf es einen europäischen Bundesstaat nicht geben. 1993 gründete Brunner dann mit einer Reihe von Professoren und von CDU und FDP Enttäuschten den „Bund Freier Bürger“, eine liberal-konservative Partei, die in den Folgejahren zu verschiedenen Wahlen antrat. Ein nennenswerter Erfolg blieb jedoch aus, und nach der Bundestagswahl 1998 löste sich der BFB wieder auf. Nun ist Manfred Brunner im Alter von 70 Jahren gestorben. ■

Kristof Berking

In seinem Gastbeitrag „Der Euro – ein Prokrustesbett“ für den Euro-Sonderteil in Smart Investor 10/2012 schrieb Manfred Brunner:

Gut erinnere ich mich an den Abend des 28. April 1990. Ich stand im Innenhof der Dubliner Stadtbürgerei und versuchte einzuordnen, was sich in diesem wuchtigen Gebäude soeben ereignet hatte. Kohl hatte hier im Europäischen Rat angesichts der aggressiven Nervosität über die bevorstehende Wiedervereinigung die Vereinigten Staaten von Europa angeboten, auch wenn er dieses Wort, auf Umfragen hörend, seit einiger Zeit vermied und nun von Politischer Union sprach. Mitterrand hatte dies abgelehnt; er wollte ausschließlich die Deutsche Mark, genauer gesagt, die Deutsche Bundesbank.

Sein Frankreich sollte ja nicht in Europa aufgehen, ganz im Gegenteil. Europa sollte vielmehr, das war mir in meiner Brüsseler Arbeit klar geworden, ein Instrument Frankreichs sein. „Europa, im Dienst der französischen Ambitionen, ein gallozentrisches, karolingisches, von Paris gelenktes, inspiriertes und mit Leben erfülltes Europa“, wie der französische Politologe Olivier Guez zutreffend und mit kritischem Unterton formulierte.

Dass sich im Wettbewerb der verschiedenen geldpolitischen Ansätze der strikte Hartwährungskurs der deutschen Bundesbank durchgesetzt hatte mit all seinen Folgerungen für die französische Politik in den Bereichen Haushalt, Finanzen und Industriepolitik,

erschien Mitterrand gänzlich unerträglich. Im Vorfeld der deutschen Einheit wollte er dieses Joch abschütteln. Und Helmut Kohl hatte dies heute im Grundsatz akzeptiert. Die Folgen waren absehbar. Im Dubliner Burghof kam mir das Prokrustesbett in den Sinn, jenes mythische Folterwerkzeug, das seine großen Opfer zu Tode staucht, seine kleinen zu Tode streckt. [...]

Aus der Zwangslage, in die uns die europa- und währungspolitische Weichenstellung der 1990er-Jahre gebracht hat, kann das Bundesverfassungsgericht allein uns nicht befreien. Ein desinteressierter Wähler und ein verzweigtes Parlament können auch vom besten Gericht nur schwer gerettet werden. [...]

Klar muss uns aber sein, dass es einen guten Ausgang des fahrlässig herbeigeführten Euro-Dilemmas nicht mehr geben kann. Aus meiner Militärzeit bei den Gebirgsjägern ist mir das Wort eines Heeresbergführers in Erinnerung: Sich in eine Situation zu bringen, in der man nur noch wählen kann, wie man abstürzt, ist ausgesprochen schlecht. ■



*Manfred Brunner
(1947 – 2018)*

Forum

Financials & Real Estate 2018

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

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

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

13:00 Uhr: Lunch

ab 17:45 Uhr: Get-Together Cocktailparty

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

Es präsentieren u. a.

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

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

Gastgeber



Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

Premium Partner



Lebensart & Kapital – International

Dubai

Zwischen Superlativen und Seifenblasen

Beim Auswandern ist es wie bei vielen anderen Dingen im Leben: Das neue Domizil hat Vorteile, aber wer genauer hinsieht, findet in der Regel auch Nachteile. Das ist ganz bestimmt bei Dubai der Fall. Wobei hier bei der Ankunft zuallererst der teilweise futuristische Anblick ins Auge sticht. Denn die Hauptstadt des zu den Vereinigten Arabischen Emiraten gehörenden gleichnamigen Emirats ist stets um ein glänzendes Aussehen bemüht.

Glanz versuchen die Verantwortlichen um Herrscher Scheich Mohammed bin Rashid al Maktoum durch architektonische Meisterwerke zu verbreiten, die bei ihrer Planung Superlativmaßstäbe erfüllen müssen. Als Belege dafür dienen etwa der Burj Khalifa (das höchste Gebäude der Welt), das Burj Al Arab (das weltweit teuerste

Hotel), die Dubai Mall (das weltgrößte Einkaufszentrum) oder die Dubai Fountains (die größten Wasserspiele der Welt).

Vorteilhafte Lage

Auch sonst gibt man sich Mühe, möglichst lukrative Freizeitangebote anzubieten. Zu nennen sind hier das Dubai Aquarium & Underwater Zoo mit Haien, Piranhas und Rochen oder der Dubai Miracle Garden, der als größter Blumengarten der Welt gilt. Es gibt sogar eine Halle zum Skifahren, und wer will, kann auf Wüstensafari gehen oder eine Quadtour machen.

Die Hatz nach Superlativen zeigt sich an ungewöhnlich vielen Beiträgen im Guinness-Buch der Rekorde. Einen weltweiten Spitzenwert stellen auch die 88,2 Mio. Passagiere dar, die der Dubai Internatio-



Bild © promiscuousstudio – stock.adobe.com

nal Airport im Vorjahr abfertigte. Mit zu verdanken ist das der günstigen Lage. Sind von Dubai aus doch in vier Stunden ein Drittel und in acht Stunden zwei Drittel der Länder weltweit zu erreichen. Der Flughafen dient aber nicht nur zum Umsteigen, sondern viele Reisende nutzen ihn für einen Urlaubsaufenthalt.

Einheimische mit Minderheitenstatus

Wer das reichhaltige Angebot länger als nur in den Ferien nutzen will, braucht jedoch eine Aufenthaltsgenehmigung. Diese wiederum ist an eine stets nur befristete Arbeitsgenehmigung geknüpft. Letztere beantragen vor allem Asiaten, jedenfalls stellen sie fast 85% aller Gastarbeiter. Insgesamt macht der Ausländeranteil mehr als 80% aus, sodass die Einheimischen unter den rund 3 Mio. Einwohnern in der Minderheit sind. Deren Landessprache ist Arabisch, Englisch ist aber weit verbreitet.

Jobs sind vor allem in den drei T-Bereichen Trade, Transport und Tourismus zu finden. Hier hat Dubai jeweils die günstige Lage genutzt und sich eine führende Stellung erarbeitet. Öl als Wirtschaftsfaktor spielt längst eine untergeordnete Rolle, und wenn es wie geplant gelingt, im Technologiebereich stärker zu werden, würde mit dann vier T-Standbeinen dessen Bedeutung noch weiter abnehmen. Das Ziel lautet jedenfalls, ein ernst zu nehmender Standort für Technologie-Start-ups zu werden, und eines der in diesem Zusammenhang verfolgten Projekte heißt „Digital Silk Road“. Dabei geht es darum, die Blockchain-Technologie für eine radikale Vereinfachung des globalen Handels zu nutzen.

Islam als Staatsreligion

Wenn es um aktuell verfügbare Arbeitsplätze geht, sind für deutschstämmige Zuwanderer nur die gut bezahlten Stellen



Bild: © Oleg Zhukov – stock.adobe.com

Blick auf der Skyline von Dubai



Bild: © Philippe Perraud – stock.adobe.com

Das Madinat Jumeirah (im Hintergrund) und die berühmte Burj Al Arab

interessant, die eine höhere Qualifikation erfordern. Denn bei den zumeist von Asiaten ausgeübten Niedriglohnjobs handelt es sich im Grunde genommen um Ausbeutung. Die relativ hohen Lebenshaltungskosten lassen sich damit jedenfalls kaum bestreiten. Westliche Expats sind dagegen oft sogar sehr gut bezahlt und als positiver monetärer Faktor kommen fehlende Einkommensteuern hinzu. Ein Umstand, der zum oft guten Ruf des Emirats als Arbeitsort unter im Ausland Arbeitenden beiträgt. Interessant macht eine berufliche Tätigkeit vor Ort auch das sehr internationale Umfeld, da Kollegen oft aus vielen verschiedenen Ländern kommen. Allerdings ist dadurch auch der Konkurrenzkampf ziemlich hart.

Viel Neues lässt sich auch in Sachen Kultur und Religion lernen. Denn Dubai ist kulturell vom Islam geprägt. Das heißt unter anderem: Alkohol und körperliche Zuneigungen sind in der Öffentlichkeit verpönt. Wobei das ein pulsierendes Nachtleben nicht verhindert. Wer es positiv sehen will, kann ein Leben in so einem Umfeld als Erweiterung des Horizonts einstufen – oder bei einer negativen Hal-

tung Dubai von der Liste der potenziellen Auswanderungsziele streichen.

Hitze als Nachteil

Sehr interessant und deshalb erwähnenswert ist auch, dass nur rund 25% aller Bewohner weiblich sind. Es gibt somit einen drastischen Überschuss an Männern. Sehr prägend für das Leben vor Ort ist ansonsten das Klima. In dem direkt am Persischen Golf gelegenen Emirat bewegen sich die Jahrestemperaturen zwischen 27 und 45 Grad, wobei es im Hochsommer schon mal 50 Grad sein können. Das verspricht im Winter klimatisch ein recht angenehmes Leben, während der Sommer auch wegen einer hohen Luftfeuchtigkeit in der Hauptstadt doch sehr beschwerlich sein kann.

Zu den weiteren Gegensätzen zählen auf der einen Seite die oft anzutreffende Gastfreundschaft und Hilfsbereitschaft. Auf der anderen Seite behandelt das Rechtssystem längst nicht alle gleich, Menschenrechtsorganisationen werfen Dubai immer wieder Menschenrechtsverstöße vor. Mitunter ist auch von einem Polizeistaat die Rede, weil vieles überwacht wird. Ein dadurch bedingt positives Resultat ist dafür die nur geringe Kriminalität.

Fazit

Ob man den angedeuteten Prunk und die anderen aufgezeigten typischen Merkmale nun mag oder nicht, eines ist dem Emirat auf jeden Fall zugutezuhalten: Man versteht sich auf Selbstvermarktung, was auch künftig immer wieder neue Attraktionen verspricht, und das wiederum dürfte das Interesse an Dubai als Ort zum Leben und Arbeiten hoch halten.

Prognosen zufolge soll die Stadt in den kommenden Jahren beim Bevölkerungswachstum im weltweiten Vergleich jedenfalls weiter vorne mitmischen. Damit diese Vorhersage aufgeht, bedarf es attraktiver Lebensbedingungen für Ausländer. Was man in dieser Hinsicht zu bieten hat, kann Dubai bei der Großveranstaltung Expo 2020 demonstrieren. Wer über einen Umzug nachdenkt, kann das Ereignis nutzen, um sich vor Ort ein Bild zu machen.

Jürgen Büttner

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 AOF6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle
(WKN AOKFA1)

Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals
(WKN AOML6U)

Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations
(WKN AOMV8V)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbreite 1
32107 Bad Salzufflen

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

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

Phänomene des Marktes

Das Informationsparadoxon

Warum die Kurse nicht vollständig effizient sein können

Um die Aussage des Informationsparadoxons richtig zu verstehen, müssen wir an einer anderen Stelle beginnen, nämlich bei der Effizienzmarkthypothese (EMH). Die Grundlagen dazu wurden bereits durch Louis Bachelier Anfang des 20. Jahrhunderts gelegt. Doch erst ab Mitte der 1960er-Jahre wurde die EMH durch die Veröffentlichungen von Eugene Fama zum herrschenden Weltbild der Kapitalmarktforschung. Ein wichtiger Grund dafür war die aufkommende Computertechnik, die es ermöglichte, umfangreiche Berechnungen mit Marktdaten durchzuführen. Im Jahr 1972 erbrachte Paul Samuelson dann auch den Nachweis, dass die Kurse unter Annahme effizienter Märkte einem Random Walk folgen.

Die Grundaussage der EMH lautet, dass Aktien stets fair bewertet seien und es für Anleger unmöglich sei, systematisch unterbewertete Titel zu kaufen oder überbewertete Titel zu verkaufen, um eine Out-performance gegenüber dem Markt zu erzielen. Der einzige Weg, höhere Renditen zu erzielen (außer durch Glück), liege demnach darin, entsprechend höhere Risiken einzugehen.

In der Kapitalmarktpraxis wurde und wird die EMH dagegen von erfolgreichen Investoren kritisiert. So sagte beispielsweise Warren Buffett einst, dass er ein Bettler auf der Straße wäre, wenn die Märkte immer effizient wären. Auch einige Akademiker lehnen die EMH ab, darunter der Nobelpreisträger Robert Shiller, der die Hypothese als einen der erstaunlichsten Fehler in der Geschichte des ökonomischen Denkens bezeichnete.

Das Paradoxon

Genau zu diesem umstrittenen Thema des richtigen Weltbilds an den Kapitalmärkten leistet das Informationsparadoxon einen

wichtigen Beitrag. Es entstammt dem im Jahr 1980 von Sanford J. Grossman und Joseph E. Stiglitz veröffentlichten Paper „On the Impossibility of Informationally Efficient Markets“. Die Forscher zeigten in dieser Studie, dass die Märkte unmöglich immer alle Informationen vollständig berücksichtigen können. Die zentrale Argumentation: Wenn die Märkte tatsächlich vollkommen informationseffizient wären, dann würden diejenigen, die unter Zeit- und Kostenaufwand die nötigen Informationen sammeln, um damit die Preise überhaupt erst effizient zu machen, keine Entlohnung erhalten. Im Wortlaut heißt es: „[...] because information is costly, prices cannot perfectly reflect the information which is available, since if it did, those who spent resources to obtain it would receive no compensation.“

Genau das ist aber das Problem. Würden die Arbitrageure in der Praxis wirklich umsonst arbeiten? Wohl kaum. Vielmehr beginnen sie erst dann mit marktausglei-

chenden Transaktionen, wenn eine Mindest-Gewinnschwelle erzielbar ist. Auch andere aktive Anleger, die beispielsweise Bewertungsineffizienzen bei Aktien nutzen, machen sich nur dann die Mühe, entsprechende Informationen zu sammeln, auszuwerten und am Markt aktiv zu werden, wenn dies auf Dauer einen Gewinn nach Kosten verspricht. Wären die Märkte dagegen perfekt effizient, würden sowohl Arbitrageure als auch andere aktive Anleger ihre Arbeit einstellen. Auf die verbleibenden passiven Anleger könnte man sich nicht verlassen, da diese nur einen Aktienkorb entsprechend einem bestimmten Index halten und sonst keine Informationen beschaffen, also den Markt nicht effizienter machen (eher im Gegenteil). In der Folge würde niemand mehr für effiziente Kurse sorgen und die Märkte würden illiquider und ineffizienter – so lange, bis es sich für die genannten Akteure wieder lohnt, aktiv zu werden. Grossman und Stiglitz argumentieren in ihrer Studie entsprechend mit einem „gleichgewichtigen Maß an Ungleichgewicht“, das an den Märkten vorherrsche.

Schlussfolgerungen für die Praxis

Was bedeutet das Ganze nun für die Praxis? Da die Märkte nicht immer alle Informationen vollständig berücksichtigen, kann man sich einen Vorteil beim Handel verschaffen. Es ist also möglich, die Märkte zu schlagen. Das heißt aber nicht, dass es einfach ist! Denn die Konkurrenz schläft nie und jeder möchte einen Vorteil erzielen. Im Ergebnis sind die Märkte also „halbwegs effizient“, in manchen Phasen mehr, in manchen weniger.

Die aktive Informationsbeschaffung und -auswertung stellt aber eine große Herausforderung dar und ist keineswegs immer von Erfolg gekrönt. Erfahrungsgemäß lohnt sich der aktive Ansatz vor allem dann,



Ich wäre ein Penner auf der Straße mit einem Blechbecher, wenn die Märkte immer effizient wären.“

Warren Buffett



Bild © ellisia - stock.adobe.com

Alles effizient, oder? Noch Fragen?

wenn hohe Volatilität herrscht und die Unsicherheit besonders groß ist. In diesen Phasen neigen außerdem viele Anleger dazu, verhaltensbasierte Fehlentscheidungen zu treffen, was zu weiteren Ineffizienzen führt. Ist die Schwankungsbreite der Kurse dagegen niedrig, kann man davon ausgehen, dass die Kurse gerade ziemlich

effizient sind und sich der aktive Ansatz eher nicht lohnt.

Natürlich spielt insgesamt auch die Qualität der Informationen eine Rolle. Aktive Anleger mit den besten Informationen sollten demnach die besten Renditen erzielen, müssen dafür aber in der Regel auch

höhere Kosten aufwenden. Anleger, die schlechte Informationen und/oder kein Know-how haben, sollten entsprechend einen konsequent passiven Handelsansatz wählen. So können sie mit minimalem Aufwand die Marktrendite erzielen und vermeiden das Risiko, durch falschen Aktivismus am Ende (deutlich) schlechter abzuschneiden.

Fazit

Die Märkte können nicht dauerhaft effizient sein, da dies dazu führen würde, dass sich die aktiven Marktteilnehmer vom Markt zurückziehen würden. Wenn jedoch niemand aktiv Informationen sammelt, auswertet und entsprechend am Markt handelt, können die Kurse wiederum nicht effizient sein. Aus diesem Wechselspiel ergibt sich, dass die Märkte ein (schwankendes) Maß an Ineffizienz aufweisen müssen, das der klassischen Variante der Effizienzmarkthypothese widerspricht. ■

Dr. Marko Gränitz

Anzeige

FONDSKONGRESS TRIER 2018

„AKTIENFONDS SIND DIE BESTE
ANTWORT AUF KARL MARX“



Der 4. Fondskongress in Trier richtet sich an professionelle

19. OKTOBER 2018

Medienpartner

- 📁 Vermögensverwalter
- 📁 Investoren
- 📁 Anlageberater
- 📁 Vermittler (34f)
- 📁 Dachfondsmanager
- 📁 Family Offices

FourSide Plaza Hotel Trier
Zurmaier Str. 164 | 54929 Trier

FONDSTRENDS
DIE ZUKUNFT DES FONDSGESCHÄFTES
Smart Investor



Inside

Strategiefonds

Konzepte für jede Marktlage

Strategien dienen als Kompass im Dschungel der Finanzmärkte. Denn, so der französische Schriftsteller Antoine de Saint-Exupéry: „Ein Ziel ohne Plan ist nur ein Wunsch.“ Strategiefonds im engeren Sinne allokieren nicht nur verschiedene Anlageklassen wie traditionelle Mischfonds, um das Ziel kontinuierlicher Erträge zu erreichen. Sie nutzen teils Options- oder Volatilitätsstrategien bzw. setzen Konzepte um, die dem Hedgefonds-Universum entlehnt sind. Das aktuelle Niedrigzinsumfeld führt dazu, dass bei einer gängigen Aktien-Anleihen-Mischung die Bonds nicht Teil der Lösung, nämlich Risiken zu begrenzen, sondern durch die Anfälligkeit für Kursverluste Teil des Problems geworden sind.

Investieren mit der Börsenampel

Die GFA Vermögensverwaltung arbeitet beim IQ Global (WKN: HAFX7P; +2,8% auf Jahressicht) mit einer Indikatorengruppe, die Markttrend, Marktstimmung, Markttechnik und Marktumfeld analysiert. Der Investmentansatz ist global ausgerichtet und



Bild: © Irohka - stock.adobe.com

konzentriert sich auf sieben Teilmärkte. Die Gewichtung einzelner Märkte erfolgt nach dem jeweiligen Beitrag im Weltbruttoinlandsprodukt. Je nach Ampelphase Rot, Gelb oder Grün wird die Nettoaktienquote in den jeweiligen Teilmärkten aktiv und flexibel gesteuert. In Grünphasen kann die Aktienquote bis zu 200% betragen. Die Abbildung der Teilmärkte erfolgt über kostengünstige ETFs oder Index-Futures.

Ausgefeiltes Risikomanagement

Der Helium Opportunités (WKN: A0YCR0) ist bei der 2005 gegründeten Pariser Fondsboutique Syquant Capital beheimatet.

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

AQLT AQUA-
LUTUM

www.aqualutum.de

BANTLEON
Institutional Investing

www.bantleon.com

BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

www.berenberg.de

HEEMANN
VERMÖGENSVERWALTUNG

www.heemann.org

LA ROUTE
ASSET MANAGEMENT

www.laroute.de

LOYS
GENUINES INVESTMENT
www.loys.de

PRÉVOIR
Asset Management
www.sgprevoir.com/de

prima
Fonds
www.primafonds.de

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

www.schmitzundpartner.ch

BB StarCapital

www.starcapital.de

UNIVERSAL INVESTMENT
Administration • Insourcing • Risk Management

www.universal-investment.de

tet. Positiv fällt das außergewöhnlich gute Verhältnis von Ertrag und zwischenzeitlichen Verlusten auf. Der Maximum Drawdown liegt auf Sicht von drei Jahren bei 1,1%. Im gleichen Zeitraum konnten 5,22% erwirtschaftet werden. Das Innenleben des Fonds besteht aus der Kombination unterschiedlicher Ansätze. Ein wesentliches Standbein ist eine defensive Merger-Arbitrage-Strategie mit strikter Risikobegrenzung. Bislang konnte der Fonds jedes Jahr seit der Auflegung 2009 einen positiven Ertrag erzielen.

Long/Short-Strategie

Ufuk Boydak verantwortet den LOYS Global L/S (WKN: A1JRB8; +5,9% in drei Jahren). Die Unternehmen, in die investiert wird, werden nach quantitativen und qualitativen Kriterien ausgewählt. Dabei kommt der Value-Ansatz, dem sich die LOYS AG verpflichtet fühlt, zum Tragen. Auf der Long-Seite des Portfolios wird in Aktien mit gut kalkulierbarem Geschäftsmodell und exzellentem Management investiert, die mit Sicherheitsmargen deutlich unterhalb ihres inneren Wertes notieren. Short-Positionen werden über Index-Futures eingegangen. Die Gewichtung der Einzeltitel ist vergleichsweise niedrig. So macht die größte Position, der britische IT-Dienstleister Computacenter, nur 1,9% im Portfolio aus. Aktuell liegt die Nettoaktienquote des Long/Short-Fonds mit Long Bias bei gut 25%.

CLOs im Portfolio

Der LaRoute Absolute Return Balanced (WKN: A0MMTP; +1,2% in drei Jahren) investiert in europäische Aktien und Anleihen. Ergänzt wird dieses Portfolio durch sogenannte Collateralized Loan Obligations (CLOs), also besicherte Unternehmenskredite, und Volatilitätsstrategien. Die Investmentphilosophie basiert auf dem Risk-Parity-Prinzip. Das bedeutet, dass die Anlageklassen hinsichtlich ihres Risikobeitrages zum Gesamtportfolio gewichtet werden.

Viele Strategien, wenig Erfolg

Sage und schreibe 6 Mrd. EUR flossen von 2011 bis 2014 in den SLI Global Absolute Return Strategies (WKN: A1H5Z0, -10,2% in drei Jahren). Investiert wird in eine Vielzahl von Strategien, verteilt über unterschiedliche Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Währungen. Direktionale Investmentansätze werden u.a. mit Relative-Value-Strategien (z.B. europäische Bankaktien vs. EURO STOXX 50) kombiniert. Angestrebt wird über einen rollierenden Zeitraum von drei Jahren ein Ertrag in Höhe des Geldmarktzinssatzes plus fünf Prozentpunkte vor Gebühren. Der Beginn des im Januar 2011 aufgelegten Fonds war durchaus vielversprechend, seit 2016 zeigten sich jedoch Schwächen. Das Beispiel zeigt, dass eine extrem breite Diversifikation und Kombination unterschiedlicher Strategien keine Garantie für dauerhaften Erfolg sein muss.

Mehrwertphasenstrategie

Der Kopf hinter der Mehrwertphasenstrategie und dem Mehrwertphasen Balance UI (WKN: A2ADXC) ist Jürgen Dumschat. Der Fondslenker unterteilt die Phasen eines Fonds in Verlust-, ▶



Visionen gestalten.
Mit dem richtigen
Partner.



Als die zentrale Plattform für unabhängige Asset Manager und Vermögensverwalter sind wir Ihr idealer Partner. Setzen Sie auf unsere umfassende Beratungskompetenz und einzigartigen Komplettservice, um das Potenzial Ihrer Private-Label-Fonds-idee voll auszuschöpfen.



In Deutschland und Luxemburg:
+49 69 71043-114
www.universal-investment.com



Aufhol- und Mehrwertphasen. In dem Dachfonds werden überwiegend vermögensverwaltende Multi-Asset- und Liquid-Alternative-Produkte so gemischt, dass die allokierten Fonds die genannten Phasen zu unterschiedlichen Zeiten durchlaufen und so die Schwankung des Portfolios reduzieren. Seit Auflegung im Mai 2016 konnten Anleger 3,5% erzielen.

Ohne Anleihen

Der vermögensverwaltende Dachfonds m4 – masters select (WKN: A12F3R; +14,6% in drei Jahren) verzichtet aktuell auf Anleihen. Renditestarke Aktienfonds, zurzeit verstärkt aus dem Segment der Nebenwerte, werden mit Alternative-Investment-Fonds kombiniert. Ein Interview mit Fondsadvisor Lars Kolbe zur Strategie des Produkts finden Sie auf S. 36.

Blue Chips mit Risikoreduktion

Robert Beer steht mit seinem Fonds LuxTopic – Aktien Europa (WKN: 257546)

für einen systematischen, risikoreduzierten Ansatz. Europäische Blue Chips werden mit Optionsstrategien kombiniert, die der Absicherung dienen. Die Aktienausswahl aus dem Euro Stoxx 50 erfolgt nach Momentumkriterien, um schwache Titel auszusondern. Seit Auflegung im Juni 2003 gelang eine leichte Outperformance gegenüber dem Euro Stoxx 50 Return (121% vs. 118,6%). Auf kürzerer Zeitebene, in der deutliche Kursrückgänge ausgeblieben sind, lag der Fonds allerdings hinter dem Index.

Sentiment Value

Sentix Asset Management setzt auf einen Behavioral-Finance-Ansatz. Chancen, in den Markt einzusteigen, werden über das Anlegerverhalten identifiziert („Sentiment Value“). Bei Übertreibungen nach oben und unten werden antizyklische Positionen eingenommen. Portfolio-Manager Patrick Hussy sieht aktuell u.a. durch niedrigere Konjunkturerwartungen Risiken auf der

Aktienseite. Der sentix Risk Return -M- (WKN: A2AMN8; +2,5% in einem Jahr) hat in der ersten Jahreshälfte u.a. von Short-Positionen bei EUR/USD und einer Erhöhung der Duration im Rentensegment profitiert.

Marktneutraler ETF

Ein zunehmender Fokus auf Faktorstrategien in der ETF-Branche führt bei den Anbietern zu einem steigenden Angebot von strategischen Konzepten. Ein Beispiel dafür ist der Amundi iSTOXX Europe Multi-Faktor Market Neutral ETF (WKN: A2H6MP). Über sechs Faktoren (Werthaltigkeit, Größe, Qualität, Carry, Momentum und geringes Risiko) werden über ein Scoring Aktien aus dem STOXX Europe Total Market Index ausgewählt. Die Aktien-Long-Position wird mit einer Short-Position im STOXX Europe 600 gehedgt. Seit Auflegung im Oktober 2017 liegt der ETF mit 0,9% im Minus.

Christian Bayer

Strategiefonds-/ETFs					
Bezeichnung	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
Amundi iSTOXX Europe Multi-Faktor Market Neutral UCITS ETF	A2H6MP	k. A.	k. A.	k. A.	551,7
Bicheler Konzeptfonds	A2AJHY	4,5	k. A.	k. A.	12,2
Helium Opportunités	A0YCRO	-0,3	5,2	-1,1	923,0
IQ Global	HAFX7P	2,8	k. A.	k. A.	37,3
LaRoute Absolute Return Balanced	A0MMTP	-0,9	1,2	-2,0	106,1
LOYS Global L/S	A1JR88	3,0	5,9	-5,2	581,1
LuxTopic – Aktien Europa	257546	-2,9	-5,0	-19,6	90,5
m4 – masters select	A12F3R	5,9	14,6	-12,7	30,0
MainFirst Absolute Return Multi Asset	A1KCCD	3,2	11,9	-8,0	118,8
Mehrwertphasen Balance UI	A2ADXC	-0,9	k. A.	k. A.	27,3
sentix Risk Return -M-	A2AMN8	2,5	k. A.	k. A.	14,7
SLI Global Absolute Return Strategies	A1H5Z0	-5,0	-10,2	-10,6	7.498,4

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, OnVista

Jubiläen

Runde Geburtstage

Drei Fondsexperten, die mit ihren Strategien in der Vergangenheit sehr erfolgreich waren, feiern ihr Jubiläum

„Hartnäckig weiter fließt die Zeit, die Zukunft wird Vergangenheit“ – so macht sich Wilhelm Busch einen Reim auf das kontinuierliche Vergehen. Jahrestage bieten Gelegenheit zum Innehalten und Bewusstwerden im Rückblick und im Ausblick. Drei Assetmanager mit unterschiedlichen Investmentphilosophien können 2018 auf ein rundes oder halbrundes Jubiläum zurückblicken.

Trendfolge aus Österreich

Der 2003 gegründete Vermögensverwalter ARTS Asset Management ist Teil der österreichischen C-QUADRAT-Gruppe. Gründer und Kopf von ARTS Asset Management ist Leo Willert. Im aktuellen Jubiläumsjahr wurde der zwischenzeitlich mehrere Jahre für neue Anlagegelder geschlossene Flaggschifffonds der ARTS-Gruppe, der C-QUADRAT ARTS Total Return Global AMI (WKN: A0F5G9), wieder geöffnet. Gestartet ist Willert 2003 mit der Verwaltung von 1,4 Mio. EUR, mittlerweile ist das Anlagevolumen der Vermögensverwaltung auf 2,6 Mrd. EUR angestiegen. Willert arbeitet in seinen aktuell 17 Fonds mit einem quantitativen Trendfolgesystem. Das System kümmert

sich um die Allokation der Anlageklassen und die Auswahl der Zielfonds. Grundsätzlich können ETFs und aktiv gemanagte Zielfonds allokiert werden. Ziel ist es, möglichst trendstarke Branchen oder Regionen zu finden und in diese zu investieren, sich aber auch konsequent und emotionslos wieder zu verabschieden, wenn die Trends abkühlen. Der Einsatz von Stopp-Loss-Marken sorgt für schwankungsärmere Kursgewinne, als sie Buy-and-hold-Strategien liefern.

Antizyklisch an den Start

Der Start der Pariser Fondsboutique Mandarine Gestion im Jahr 2008 konnte antizyklischer nicht sein. Die Finanzwelt schien aus den Angeln gehoben, Lehman Brothers ging pleite, der DAX verlor in dem Jahr gut 40%, systemische Risiken, soweit das Auge blickte. Mit Contrarian-Positionen hat der Aktienmann, Value-Investor und Unternehmensgründer Marc Renaud nicht nur als Investor des Mandarine Valeur (WKN: A0RF7M) keine Probleme. In anderen Fonds des Hauses wird nach Growth-Ansätzen angelegt. Zu den Spezialitäten gehört das Nebenwertesegment. Im Mandarine Unique – Small&Midcaps

Europe (WKN: A1CWBQ), der sich auch in unserem Fonds-Musterdepot befindet, investiert Diane Bruno in Nebenwerte, die einzigartige Geschäftsmodelle aufweisen. Auch stark diversifizierte reine Micro-Cap-Fonds finden sich im Angebot. Mittlerweile verwaltet Mandarine Gestion insgesamt 3,9 Mrd. EUR und befindet sich weiter auf Wachstumskurs, der auch entsprechenden Bedarf an personeller Verstärkung nach sich gezogen hat. Kürzlich gingen Thierry Le Clercq und Adrien Dumas als Fondsmanager mit Mandaten für europäische und französische Aktien an Bord.

Risiken begrenzen

Fernab der Finanzmetropolen sitzt die Robert Beer GmbH mit Sitz im beschaulichen Parkstein in der bayerischen Oberpfalz. Vor 15 Jahren hat Robert Beer seinen ersten Fonds, den Lux Topic – Aktien Europa (WKN: 257546; s.a. Fonds Inside, ab S. 30) aufgelegt. Der Derivate-Experte zielt mit systematisch eingesetzten Optionsstrategien darauf ab, Verlustrisiken zu minimieren und damit Schwankungen des Aktienmarktes für Anleger nervenschonender zu gestalten. Denn was der Anleger in Abwärtsphasen nicht verliert, muss er in Aufwärtsphasen nicht aufholen. In der aktuellen Zinslandschaft spielen Anleihen aus gutem Grund in Beers Strategien keine Rolle. Die Grundpfeiler der Investmentphilosophie des Hauses basieren auf fundamentalen, systematischen, momentumorientierten und risikoadjustierten Grundlagen. In turbulenten Phasen beweist diese Strategie ihre Vorzüge. Aus Sicht Beers könnten diese an den Aktienmärkten u.a. durch einen allmählichen Liquiditätsentzug der Notenbanken bevorstehen. ■



Marc Renaud,
Mandarine Gestion



Robert Beer,
Robert Beer Investment GmbH



Leo Willert,
ARTS Asset Management

Christian Bayer

Kolumne

Generation Y und die Versorgungslücke

Gastbeitrag von Nadine Heemann, Heemann Vermögensverwaltung GmbH



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

Gerade Frauen müssen vorsorgen

Die Generation Y denkt nicht über die Rente nach. Noch nicht. Sie wird es tun, hoffentlich nicht zu spät. Ich bin ein Teil dieser Generation, und ich bin ein Teil der Lösung. Mit Vorträgen und Seminaren bringe ich jungen Menschen, insbesondere Frauen, die Börse näher. Gerade sie haben im Alter eine Versorgungslücke. Frauen kümmern sich viel zu wenig um die Themen Finanzen und Kapitalmarkt. Viele sind sich ihrer zukünftigen Finanzlücke noch nicht bewusst.

Wer davon ausgeht, eine monatliche Rente von 1.800 EUR zu erhalten, könnte sich in einer komfortablen Situation wähnen. Jedoch kommt es weniger auf den absoluten Betrag an als auf den Lebensstandard, welchen man sich damit leisten kann. Gehen wir über die nächsten 30 Jahre von 2% Inflation aus, entspräche eine Rente von 1.800 EUR, gemessen in heutigem Geld, nur einer Kaufkraft von 994 EUR.

Mit Aktien gegen Inflation

Das klingt zuerst einmal düster, doch hier kommt der Charme der Aktien ins Spiel. Wer über einen guten vermögensverwaltenden Fonds in Aktien investiert, kann sich der Inflation anpassen. Aktien entsprechen Anteilen an echten Unternehmen und sind somit reale Werte. Sie unterliegen deshalb ebenfalls der Inflation. Gepaart mit dem Zinseszins-Effekt kann so selbst mit einem geringen dreistelligen monatlichen Anlagebetrag ein stattliches Polster für das Alter aufgebaut werden.

Monatliche Einzahlungen haben einen weiteren Vorteil: den Kosten-Durchschnitts-Effekt. Aktienmärkte schwanken. Wer regelmäßig investiert, kauft somit

manchmal zu etwas höheren und manchmal zu etwas günstigeren Kursen. Es ergibt sich langfristig ein gutes Mittel.

Zurück zur Versorgungslücke

Warum sollten nun gerade Frauen sparen, obwohl sie doch häufig weniger verdienen? Genau deshalb: Weil sie weniger in die Rentenkasse einzahlen und ihnen deshalb im Alter eine geringere Rente zusteht. Des Weiteren sind es zumeist Frauen, welche für die Kinder im Beruf aussetzen oder reduzierte Stunden arbeiten. Dadurch zahlen sie wiederum weniger ein. Hinzu kommt: Wir erwirtschaften mit unseren Rentenbeiträgen die Renten der derzeitigen Ruheständler und sind darauf angewiesen, dass unsere Rente von zukünftigen Beitragszahlern geleistet wird. Wie man jedoch an der Bevölkerungspyramide erkennen kann, werden die zukünftigen Beitragszahler nicht mehr zahlreich sein.

Zahlten 1972 in der BRD noch 4,2 Beitragszahler die gesetzliche Rente eines Rentners, so waren es 2015 nur noch 2,1 Beitragszahler. Im Jahr 2050 werden in Deutschland laut Schätzungen nur noch 1,54 Personen im erwerbsfähigen Alter auf einen Rentner kommen – unabhängig davon, ob diese tatsächlich arbeiten oder nicht. Da ich plane, mindestens 90 Jahre alt zu werden, und vermutlich nicht wie Charlie Munger auch mit 94 noch jeden Tag am Schreibtisch sitzen werde, wende ich mich dem Kapitalmarkt zur Altersvorsorge zu. Wenn Sie mit 90 lieber ihre Katze kraulen als auf Minijobbasis die Beete des Nachbarn zu jäten, empfehle ich, heute mit dem Investieren zu beginnen. Ein Sprichwort besagt: „Der beste Tag, einen Baum zu pflanzen, war vor zwanzig Jahren. Der nächstbeste Tag ist heute.“

Analyse

Loys Europa System

Gastbeitrag von Armin Kress

Die Auswahl an europäischen Aktienfonds ist riesig. Eine erste Einstufung des Angebots kann man dabei durchaus anhand der erreichten Ergebniszahlen wie zum Beispiel Performance und Sharpe-Ratio vornehmen. Um dabei einerseits nicht zu sehr durch kurzfristige Ausreißer abgelenkt zu werden und auf der anderen Seite trotzdem auch neuere Fonds und talentierte Manager nicht durchs Raster fallen zu lassen, sind dabei Drei- bis Fünfjahreszeiträume besonders interessant. Bei der Anwendung dieser Methode stößt man im Bereich der europäischen Aktienfonds auf den Loys Europa System. Er hat zwar noch keinen fünfjährigen Track Record (Auflegedatum: 1.12.2014), liegt aber mit seiner Leistungsbilanz für drei Jahre in der absoluten Spitzengruppe.

Wie bei der Auswahl eines guten Unternehmens oder eines guten Fußballers genügt jedoch nicht nur ein Blick auf die Historie. Es gilt, einen Eindruck vom aktuellen Leistungsvermögen und von der zu erwartenden, künftigen Leistung zu gewinnen. Was beim Fußballer von Talent, Technik, Lernvermögen, Charakter und Gesundheit abhängt, sind beim Fonds die Anlagephilosophie, der Investmentprozess, der Fondsmanager und sein Team und natürlich weitere quantitative Kennzahlen.

Mit Bewertungsabschluss

Im Hause Loys beruht die Anlagephilosophie auf der detaillierten fundamentalorientierten Auswahl einzelner Aktien. Gesucht werden Unternehmen, die an der Börse zum Beispiel für 70 Cent gehandelt werden, aufgrund des Bewertungsmodells von Ufuk Boydak und seinem Analysteam jedoch 1 EUR wert sein müssten. Es handelt sich jedoch nicht um einen Value-Fonds im engeren Sinn, da im Portfolio auch durchaus Wachstumswerte vorhanden

sind, solange der beschriebene Bewertungsabschluss vorhanden ist. Potenzielle Zielunternehmen werden zunächst einer rein quantitativen Analyse unterzogen, die auf Bilanzen und Quartalsberichten basiert. Bestehen sie diesen „Eingangstest“, folgt die eigentliche qualitative Bewertung. Dabei spielt die Nachhaltigkeit und Klarheit des Geschäftsmodells eine wichtige Rolle.

Es geht aber auch um Managementkultur, Bilanzqualität, Eigentümerstruktur und die Sensitivität des Unternehmensergebnisses im Hinblick auf positive oder negative Veränderungen wichtiger Rahmenumstände. Gerade durch die Sensitivitätsanalyse lässt sich bei entsprechender Auswahl der Unternehmen das Risiko auf der Ebene des Gesamtfonds erheblich reduzieren. Eine Benchmark spielt bei der Auswahl der Unternehmen keine Rolle. Die ausgewählten Unternehmen werden mit einem langfristigen Investitionshorizont erworben und zwischen rund 1% und 2,5% gewichtet. Das Portfolio besteht aus 50 bis 70 Einzeltiteln, die vorwiegend, jedoch nicht ausschließlich aus dem Small- und Mid-Cap-Bereich stammen.

Fazit

Der Loys Europa System ist ein reinrassiger Stockpicker-Fonds. Wer in europäischen Aktien anlegen möchte, findet hier einen performancestarken Vertreter aus einem guten Haus mit ausgewiesener Aktienexpertise. Der bereits mehrfach von Citywire und Sauren ausgezeichnete Fondsmanager Ufuk Boydak überzeugt mit einem soliden Investmentprozess, bei dem der Fokus auf der Unterbewertung der ausgewählten Unternehmen liegt. Die Kostenquote ist aufgrund der Performance Fee nicht ganz niedrig, wird jedoch durch die hervorragende Entwicklung nach Kosten mehr als ausgeglichen. ■

FONDS-SNAPSHOT

WKN: HAFX68

Fondsmanager: Ufuk Boydak

Volumen: 260,1 Mio. EUR

Auflegungsdatum: 1.12.2014

Typ: Aktien Europa



Armin Kress gewann seine Investment-Expertise im Bereich Wertpapiere und Derivate in den Handelsräumen internationaler Banken und beim Aufbau des weltweiten Optionsschein- und Zertifikatengeschäfts der Citibank in leitenden Positionen. Seit 2003 konzentriert sich der 59-Jährige auf Investmentfonds, zunächst als erfolgreicher Manager mehrerer Dachfonds. Zwischen 2013 und 2017 wurde der Finanzexperte viermal als Preisträger beim Wettbewerb „Vermögensverwalter des Jahres“ von EuroFinanzen und EuroFondsexpress ausgezeichnet. Seit Mitte vergangenen Jahres ist Armin Kress unabhängiger Berater und Fondsanalyst.

Interview

„Nur sehr selten investieren wir in Fonds der Vollsortimenter“

Smart Investor im Gespräch mit **Lars Kolbe**, Aqualutum GmbH, über die Auswahl von Zielfondsmanagern und den Mehrwert von Dachfonds



Lars Kolbe (Jahrgang 1966) ist Dipl.-Kaufmann und seit 2011 Gründer und Geschäftsführer der Aqualutum GmbH. Frühere Stationen waren u.a. die Bad Homburger FERI Trust, wo er das Fondsresearch verantwortete. Kolbe ist Fondsberater des Fonds m4 masters select (WKN: A12F3R).

Smart Investor: Welche Investmentstrategie verfolgt der Dachfonds m4 – masters select (WKN: A12F3R)?

Kolbe: Wir orientieren uns grundsätzlich an einer 60/40-Benchmark, die überwiegend aus Aktien besteht. Schon seit einiger Zeit haben wir allerdings keine Rentenfonds im Portfolio. Den Mischcharakter des Fonds stellen wir über die Beimischung von Long/Short-Ansätzen und Absolute-Return-Fonds sicher. Außerdem achten wir auf eine möglichst hohe Flexibilität der Fondsmanager, die bisweilen auch höhere Cashquoten erlaubt.

Smart Investor: Die Zielfondsmanager stehen für unterschiedliche Investmentansätze. Nach welchen Kriterien erfolgen die Allokation der Zielfonds und die Mischung der Strategien?

Kolbe: Wir suchen absolute Spezialisten auf ihrem Gebiet. Das führt uns typischerweise zu inhabergeführten Boutiquefonds. Hier unterstützen wir interessante Manager auch fallweise mit Seed Money. Nur sehr selten investieren wir in Fonds der Vollsortimenter aus den bekannten Fondshäusern. Bei der Allokation achten wir wie bei einer guten Fußballmannschaft auf eine ausgewogene Mischung unterschiedlicher Stile. Auf dem Feld wie im Portfolio braucht man sowohl eine stabile Defensive als auch eine gute, kontrollierte Offensive. Diese wird über unsere Aktienfondsmanager abgedeckt, während wir für die Defensive auf marktneutrale Strategien zurückgreifen.

Smart Investor: Ist die Persönlichkeit des Fondsmanagers oder die Strategie des Fonds entscheidender für die Allo-

kation? Nach welchen Kriterien bewerten Sie die Qualität des Fondsmanagements?

Kolbe: Die Persönlichkeit des Managers ist ein ganz zentraler Punkt unserer Selektion. Wir versuchen, in mehreren Gesprächen herauszufinden, wie der jeweilige Manager denkt und handelt. Dabei greifen wir auch auf unser Netzwerk zurück.

Smart Investor: Wann ist es Zeit, sich von einem Fonds zu trennen?

Kolbe: Grundsätzlich ist Vorsicht angebracht, wenn sich ein Managerwechsel ankündigt. Das kommt aber bei uns so gut wie nie vor, da wir überwiegend mit inhabergeführten Fondsgesellschaften arbeiten. Des Weiteren sind Stilkonsistenz und das verwaltete Volumen sehr wichtige Punkte für uns. Passt das Volumen nicht mehr zum Konzept (etwa, weil ein Small-Cap-Manager mehrere Milliarden eingesammelt hat), werden wir verkaufen! Diesen Punkt überprüfen wir in regelmäßigen Gesprächen mit den Gesellschaften. Wenn man teilweise sieht, dass bestimmte Gesellschaften trotz Milliardenvolumen noch massiv in Vertriebspersonal investieren, sollte man sich von dem Fonds trennen. Ich habe noch keinen Fonds erlebt, der trotz eines zweistelligen Milliardenvolumens seine alte Performance halten konnte.

Smart Investor: Welche Transaktionen bei den Zielfonds haben Sie zuletzt vorgenommen und was waren die Gründe dafür?

Kolbe: Zuletzt haben wir einen aktienorientierten Mischfonds verkauft, dessen Volumen aus unserer Sicht zu groß geworden ist. Von dem Punkt aus, wo man den

Fonds für neues Geld schließen wollte, hat er sich nochmal verdoppelt. Natürlich im Volumen und nicht in der Wertentwicklung! Neu investiert wurde in einen marktneutralen Fonds, der saisonale Muster nutzt. Hier waren wir erneut einer der Erstinvestoren in Deutschland.

Smart Investor: Dachfonds sind nicht gerade die billigsten Produkte im Fondsuniversum. Wo liegt der Mehrwert für Anleger, der die Kosten auch rechtfertigt?

Kolbe: Der Mehrwert ist offensichtlich und wird viel zu selten genannt: die Stil- und Managerdiversifikation! Kein einzelner Fonds wird dauerhaft immer die Ranglisten anführen und in allen Marktzyklen einen Mehrwert bieten. Durch unsere guten Kontakte und die Tatsache, dass wir häufig zu den ersten Investoren zählen, sind wir meist in den günstigen Seed- oder Großanleger-Tranchen der Fonds investiert. Unsere Leistung besteht in der ständigen Kontrolle der Manager und der Suche nach neuen Ideen.



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

Interview: Christian Bayer

News, Facts & Figures

Wenig Bewegung

Ruhe vor dem Sturm?

Monatsperformance

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot ein Minus von 0,8% verbucht, der MSCI World EUR hat dagegen um +0,5% zugelegt. Obwohl sich per Saldo im Depot wenig getan hat, gab es bei einzelnen Fonds doch deutlichere Kursveränderungen. Die rote Laterne trägt auf Monatssicht mit -4,5% der Stabilitas Silber+Weissmetalle (WKN: AOKFA1). Am 5.7. haben wir, wie im Smart Investor Weekly angekündigt, unsere Investmentquote reduziert.

Verkäufe

Verkauft wurden 25 Anteile des DNB Technology (WKN: A0MWAN) mit einem Plus von 54,4% sowie vier Anteile des Mandarin Unique Small & Mid Caps Europe (WKN: A1CWBQ; Gewinn: 24,2%). Kompletzt veräußert haben wir den db X-trackers MSCI Japan Index UCITS ETF (300 Anteile; WKN: DBX1MJ). Dabei konnten wir einen Wertzuwachs von 19,7% verbuchen. Durch die Verkäufe unterstreichen wir unsere aktuell defensive Haltung und insbeson-

dere unsere Skepsis gegenüber den europäischen Märkten, in die wir nur noch in geringem Maße investiert sind. Die Liquidität hat sich durch die Verkäufe auf 38,3% erhöht. Damit ist klar, dass wir durch die hohe Cashquote von steigenden Kursen an den Aktienmärkten nur unterproportional profitieren.

Ausblick

Die Geldbestände wollen wir über einen ETF im USD-Geldmarkt oder in US-Kurzläufnern parken, um uns auch beim Cashersatz außerhalb des Euroraumes zu bewegen und u.a. von einem weiter gegenüber dem Euro steigenden US-Dollar zu profitieren. Details dazu erfahren Sie im Smart Investor Weekly.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 20.07.2018	
Performance: seit Auflage: +102,2% (MSCI Welt: +174,0%); 2018: +5,4% (MSCI Welt: +4,3%); seit dem Vormonat: -0,8% (MSCI Welt: +0,5%)											
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depotanteil	Perf. seit Vormonat	Perf. seit Kauf	
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14.04.16	298,57	485,69	12.142	6,0%	2,6%	62,7%	
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	60	10.03.16	167,02	223,59	13.415	6,6%	1,1%	33,9%	
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	50	08.12.16	204,84	528,58	26.429	13,1%	1,0%	158,0%	
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	62,91	18.873	9,3%	0,7%	42,5%	
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBQ	Aktien Nebenwerte	4	30.06.16	1.109,20	1.401,49	5.606	2,8%	0,2%	26,4%	
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	113,99	7.979	3,9%	-0,7%	2,8%	
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	137,55	16.506	8,2%	-1,2%	46,3%	
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	65,05	13.010	6,4%	-2,5%	20,3%	
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	AOKFA1	Aktien Metalle	400	17.05.18	26,71	26,80	10.720	5,3%	-4,5%	0,3%	
Fondsbestand:					124.680,91	61,7%					
Liquidität:					77.491,06	38,3%					
Gesamtwert:					202.171,97	100,0%					

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

Das große Bild

Es liegt was in der Luft

Märkte dümpeln durch das Sommerloch – die Entscheidung fällt im Herbst

„Es war einmal ...“

Das sind die Worte, mit denen Märchen beginnen. Insofern ist die Titelseite des Nachrichtenmagazins DER SPIEGEL „Es war einmal ein starkes Land“ schon eine Gratwanderung. Schließlich leben wir in Zeiten von Fake News. Die abwärts fließende Farbkombination Schwarz-Rot-Geld beseitigt jeden Zweifel, um welches Land es gehen könnte. Es sind nicht die von Trump durchgebeutelten Vereinigten Staaten von Amerika, sondern ausgerechnet jenes europäische Land, dem das Glück zuteil wurde, von der „Retterin der Freien Welt“ angeführt zu werden – bis in alle Ewigkeit. Um die Botschaft des Niedergangs zu unterstreichen, erschien sogar der Schriftzug

„DER SPIEGEL“ erstmals am unteren Rand des Covers. Es muss schlimm um Deutschland stehen, wenn der Spiegel selbst die besorgtesten der besorgten Bürger ansatzlos überholt. Wäre die grafische Umsetzung nicht gar so harmlos und bieder geraten, die Aussage hätte auch das Compact-Magazin zieren können. Drei Felder sind es, an denen der Spiegel seine „Schland-untergeschichte“ festmacht: Fußball, Politik, Wirtschaft – also praktisch an allem, was wichtig ist. Besonders die Parallelität zwischen den beiden erstgenannten Feldern ist seit der vergeigten Fußball-WM offensichtlich. Fast noch frappierender sind die Ähnlichkeiten zwischen den beiden Protagonisten Merkel und Löw. Damit sind weniger die Äußerlichkeiten gemeint, über die sich die Netzgemeinde belustigt, es ist die Entrücktheit, die so sichtbar nichts mehr mit der Realität zu tun hat: „Wir sind Weltmeister.“ – „Wir sind ein reiches Land.“ Beide sind gescheitert, beide wollen es nicht wahrhaben und beide machen einfach weiter – nichts schaffen wir.

„Enjoy Wealth“

Erinnern Sie sich? Vor ziemlich genau zehn Jahren wurde der letzte Akt eines Dramas gespielt, das am 15. September 2008 in der Insolvenz von Lehman Brothers endete. Das Haus Lehman war nicht nur eine der spektakulärsten Wall-Street-Banken mit einer bewegten Geschichte. Diese „Katze mit 19 Leben“, (Roy C. Smith) hatte mit Richard S. „Gorilla“ Fuld jr. auch einen spektakulären Chef,



DER SPIEGEL, Nr. 27, 30.6.2018



der sie schließlich nicht minder spektakulär in die Pleite führte. Bis zum bitteren Ende prangte am Lehman-Building das Motto „Enjoy Wealth“ („Genieße den Reichtum“). Wie die Geschichte unmittelbar danach weiterging, ist auch bekannt. Die Lehman-Pleite war einer der Brandbeschleuniger der Finanzkrise. Im Rahmen der US-amerikanischen Krisenbewältigungsstrategie wagte man den Tabubruch und ließ eines jener hochgradig vernetzten „Too-big-to-fail-Institute“ über die Klinge springen. Der Welt stockte der Atem, und im Tages- bzw. Wochentakt fielen der Bereinigungswelle weitere, kleinere und mittlere Banken zum Opfer. In Europa lernte man aus den vermeintlichen amerikanischen Fehlern und

schleppte die Großen der Branche weiter durch, egal, wie krank sie waren. Toxische Teile wurden entweder in Bad Banks ausgegliedert oder durch Fusionen verdünnt. Betrachtet man die Charts zweier führender Banken aus Europa und den USA – der Citigroup und der Deutschen Bank (jeweils in US-Dollar) –, dann erscheinen beide Krisenstrategien zunächst tatsächlich als gleichwertig. Bei den Fernwirkungen geht die Schere jedoch inzwischen weit auseinander. Während sich die Citigroup seit der Krise schon wieder um mehr als 400% erholen konnte, notiert die Deutsche Bank inzwischen sogar unter den Krisenniveaus von 2008/09 (Abb. 1). Allerdings soll hier auch nicht verschwiegen werden, dass die amerikanische Lösung einen wesentlich stärkeren Absturz der Citigroup-Aktie während der Krise zur Folge hatte. Der europäische Bankensektor ist also etwas weicher gebettet, während man in den USA das Wechselspiel von Boom und Bust ein Stück mehr zulässt.

Schere öffnet sich

Für Anleger ist natürlich vor allem das Aufgehen der Schere während der letzten Jahre interessant. Das zeigt sich übrigens nicht nur zwischen den Flaggschiffbanken, sondern auch zwischen den breiten Aktienindizes. Amerika, Du hast es besser?! Im Moment schon, zumindest wenn man die Charts von S&P 500 und DAX vergleicht (Abb. 2, jeweils Landeswährung). Während der S&P 500 (blau) weiter im Aufwärtstrend ist und sich wieder seinen Allzeithochs nähert, kommt der

Abb. 1: Deutsche Bank vs. Citigroup



Während sich die Citigroup, eine der größten Banken der USA, seit der Finanzkrise nach oben arbeitete, befindet sich der Kurs der Deutschen Bank nur noch im Rückwärtsgang. Was, wenn eine neue Finanzkrise droht? Wird die Deutsche Bank dann noch aus eigener Kraft überlebensfähig sein?

DAX (rot) seit rund einem Jahr nicht mehr recht voran. Er fällt tiefer und erholt sich schwächer, wodurch sich im Ergebnis sogar eine mögliche Schulter-Kopf-Schulter-Umkehrformation herausgebildet hat. Es sieht so aus, als ob der DAX nun zunehmend eine Antenne für die Luftlöcher in der Argumentation vom ewigen Aufschwung dank Nullzinspolitik und Geldschwemme entwickle. Etwas scheint in der Luft zu liegen. Und da sind wir dann doch noch einmal bei der Finanzkrise der Jahre 2008 f. Denn diese Krise wurde in Europa wohl noch weniger gelöst als in den USA, jedoch mit viel frischem Geld zugedeckt. Ein Aufschwung, der nur auf der Basis von Null- und Negativzinsen gedeiht, ist eben keiner. Zudem beginnen sich nun mit mathematischer Präzision die negativen Wirkungen dieser Politik zu entfalten. Zombifizierung der Wirtschaft durch aufgeschobene Konkurse, Erosion der Bankbilanzen etc. Lesen Sie dazu bitte auch noch einmal die Einschätzungen von Dr. Markus Krall in Smart Investor 5/2018, der aus der Sicht des Bilanzinsiders schildert, was in ein bis zwei Jahren endgültig an die Oberfläche treiben wird.

Zwischen allen Stühlen

Sobald dieses Szenario an Dynamik gewinnt, werden wohl auch der europäische Zusammenhalt und der Euro vor einer erneuten Zerreißprobe stehen. Die Zeiten, als Konsens das oberste Gebot in der EU war, sind vorbei. Man sieht das deutlich an der Frage der Massenmigration, bei der sich inzwischen schon sichtbar mehrere Lager gebildet haben: Willkommensland (Deutschland), Durchleitungsländer (Spanien, Frankreich etc.), Blockadestaaten (Ungarn, Polen etc.), Aussteiger (Großbritannien). Die EU zeigt inzwischen sehr deutlich, dass der Zwang, auf immer mehr ►



144 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING

— SEIT 1874 —

www.wertanlagen.robbeberking.de

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



Löcher in der Matrix

Zweierlei Maß

Donald Trump ist Amerikaner und er war Baulöwe. Zwei unwiderlegbare Indizien, dass der Mann ein ungehobelter Klotz ist, der auf dem internationalen Parkett nichts zu suchen hat. Mit dieser Einstellung wird man mühelos Belege finden, die genau diese These bestätigen – etwa „Drei dicke Patzer“ (bild.de) beim Treffen mit der Queen. Einer davon soll darin bestanden haben, dass die Queen minutenlang (!) auf Trump warten musste, was diese bereits durch einen gequälten Blick auf ihre Uhr quittierte. Shocking! Überhaupt scheint die Queen nicht der größte Trump-Fan im Vereinigten Königreich zu sein, wie eine Bloggerin anhand der Auswahl der königlichen Broschen beim Staatsempfang herausgefunden haben will. „Mehr ‚F*ck you, Trump‘ geht nicht!“, jubilierte es bei bild.de. Denn die Broschen enthielten subtile Anti-Trump-Botschaften. Wir lernen: Es gibt erwachsene Menschen, die sich damit beschäftigen, welche Brosche die Queen trägt. Nehmen wir einmal an, dass damit tatsächlich subtile Botschaften ausgesendet werden sollten. Kann man dann nicht davon ausgehen, dass auch die amerikanische Seite deren Bedeutung versteht? Vielleicht stichelte Trump mit seiner betont republikanischen Art einfach nur ein wenig zurück? Unabhängig davon: Wäre es nicht der mit Abstand größte diplomatische Patzer des Besuchs – vor allem aber ziemlich kindisch –, seinen Staatsgast mit einem chiffrierten „F*ck you“ am Revers zu empfangen? Möglicherweise hatte es gute Gründe, dass sich die Amerikaner 1776 von der Krone losgesagt haben.

Apropos Nichtgewählte: Jean-Claude Juncker ist Europäer, und zwar ein richtig guter. Deshalb zeigt sich bei ihm das gegenteilige Phänomen: Wohlwollen bis zum Erbrechen. Als der sich bei der letzten NATO-Gala wieder einmal etwas merkwürdig verhielt, ließ man das zunächst unkommentiert. Erst als ein Video des taumelnden Kommissionspräsidenten viral wurde, sah man sich zu einer Reaktion gezwungen: „Ischias“, erklärte sein Sprecher die Ausfallserscheinungen. Ende der Diskussion. Kritische Nachfragen? Aber doch bitte nicht von unseren staatstragenden Me-

dien. Dabei gibt es seit Jahren Gerüchte und inzwischen auch einiges an Videomaterial, das zumindest die Idee nicht völlig abwegig erscheinen lässt, dass sich Juncker nicht ausschließlich an der europäischen Idee berauscht. Hinweise darauf wurden umgehend auf das Schärfste verurteilt. Und jetzt erinnern wir uns daran, wie die gleichen Medien die Diskussion über den Gesundheits- und Geisteszustand von Donald Trump angeheizt haben – per Ferndiagnose. Merken Sie etwas? Es geht nicht um Prinzipien, es geht nicht um Ethik oder Werte. Es geht alleine um das, was nützt. Um es deutlich zu sagen: Auch ein Alkoholkranker verdient selbstverständlich keine Häme, sondern Hilfe. Aber wer alkoholisiert ist, darf aus gutem Grund kein Auto bewegen und sollte aus demselben guten Grund auch nicht an verantwortlicher Stelle über die Geschicke eines ganzen Kontinents entscheiden. Ob Juncker wirklich ein Alkoholproblem hat?! Das werden wir wohl nie erfahren, denn für Fälle, in denen es ans Eingemachte geht, hat er schließlich selbst die Marschroute vorgegeben: „Wenn es ernst wird, muss man lügen.“

Ralph Malisch

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

*Bitte Hinweis mit Quellenangabe an:
info@smartinvestor.de, Stichwort „Matrix“.*

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

Abb. 2: DAX versus S&P 500



Seit etwa einem Jahr bewegt sich der deutsche Aktienmarkt (rot) seitwärts, wohingegen die amerikanische Börse (blau) tendenziell weiter im Aufwärtstrend ist

Gebieten „gemeinsam“ zu handeln, nicht mehr Gemeinschaft, sondern mehr Entfremdung erzeugt. Zudem hat sich die EU sehr zielsicher zwischen allen realen Optionen positioniert, da würde hin und wieder ein bisschen Nüchternheit in Brüssel nicht schaden. Gegen Russland führt man den Kreuzzug einer US-Regierung weiter, die längst nicht mehr im Amt ist, während man gegen die neue US-Regierung weiter trotzig im Wahlkampfmodus bleibt. Dass Trump und Putin mit dem Helsinki-Gipfel eine kleine Sensation gelungen ist, passt da natürlich gar nicht ins Bild. Entsprechend wird wild über das mehrstündige Vier-Augen-Gespräch spekuliert, von dem man nur das wissen kann, was die beiden im Anschluss der Presse mitteilen wollten. „Verrat“, schallt es da, und man fragt sich: Woran denn eigentlich?! Fiel der wortgleiche Vorwurf nicht auch gegen Ronald Reagan nach dem ersten Treffen mit Michail Gorbatschow? Es scheint, als seien die eigentlich Abgehängten dieser Zeit jene, deren Weltbild einfach nicht mehr zu dieser Welt passen will.

Alternativen zum Politprojekt

Für eine Währung wie den Euro, der im Kern Politprojekt ist, ist ein Mangel an Realismus in der Politik eine denkbar schlechte Voraussetzung für das langfristige Überleben. Auch der absehbare erneute Ausbruch der europäischen Bankenkrise wäre eine weitere schwere Hypothek. Es kommt nicht von ungefähr, dass sich viele Vermögensbesitzer nach Alternativen umsehen. Das Anschwellen der TARGET2-Salden ist Spiegelbild einer gewaltigen Kapitalflucht innerhalb des Euroraums, wobei auch für diese Fluchtbewegung Deutschland als Ziel favorisiert wird. Außerhalb des Euro sind US-Dollar und Gold die klassischen sicheren Häfen. Der Schwächefall des Euro gegenüber dem US-Dollar vom April zeigt, wie schnell es gehen kann, wenn die Dinge einmal in Bewegung geraten und sich Panik breitmacht. Gold dagegen konnte bislang in keiner Weise profitieren. Vielmehr fiel es weiter deutlich zurück. Es riecht in diesem Bereich inzwischen förmlich nach Ausverkaufs- und Aufgabestimmung. Selbst langjährige Goldbullen äußern sich inzwischen verhalten. Die

Abb. 3: Bitcoin



Die von vielen Beobachtern tot geglaubte bekannteste Kryptowährung scheint zu neuem Leben zu erwachen ...

Goldverkäufe an Privatanleger sollen dieses Jahr um rund 30% zurückgegangen sein, stattdessen wird den Händlern aber im Gegenzug vermehrt Altgold angedient. Merkwürdig: Immer häufiger werden nun auch Megagoldfunde auf untergegangenen Schiffen gemeldet, bis hin zu interstellaren Projekten, bei denen Gold im Weltraum abgebaut werden soll. Dass der Goldpreis manipuliert wird, konnte der Autor Dimitri Speck schon vor Jahren nachweisen. Nun kam ans Licht, wie leicht Verkaufsdruck auf den Markt ausgeübt werden kann, nämlich mit Gold aus der „Druckerpresse“, kurz Fiat Gold. Lesen Sie dazu unsere Rubrik „Edelmetalle“ auf S. 46. Obwohl sich der Bitcoin seine Spuren als Fluchtgeld erst noch verdienen muss, ist hier seit kurzer Zeit wieder frische Aktivität zu beobachten. Möglicherweise ist bereits genug Gras über die letzte große Bitcoin-Spekulationswelle gewachsen, dass sich das Feuer nun erneut anfachen lässt. In ihren Feinheiten werden Kryptogelder aber wohl nur von den wenigsten verstanden, die heute darin spekulieren. Wir glauben jedenfalls nicht, dass der Bitcoin den Endpunkt aller disruptiver Entwicklungen darstellt. Möglicherweise wird er selbst Opfer der nächsten.

Was andere denken ...

In diesem Abschnitt behandeln wir die Einschätzungen früherer Interviewpartner sowie unserer drei Gastanalysten zur Aktienbörse, speziell zum DAX:

Wellen-Wissen

Der Elliott-Wellen-Spezialist Dietrich Denkhäus hatte im Interview in Heft 4/2018 (S. 58) eine gewagte Prognose abgegeben. Demnach befindet sich der deutsche Aktienmarkt erstens seit Anfang dieses Jahres im Baissemodus und zweitens würde diese Baisse mindestens unter 10.000 Punkte, im Extremfall sogar unter 8.000 Punkte führen. Diese Prognose finden wir so markant und obendrein gut anhand der Elliott-Wellen nachvollziehbar, dass wir regelmäßig bei Dietrich Denkhäus nachfragen, inwieweit er noch daran festhält. Hier seine jüngste Antwort: „Das ►

technische Bild des DAX bzw. des EURO STOXX ist unverändert negativ. Ich rieche das Problem im Bankensektor, denn der springt nicht an. Auffällig ist zudem, dass der Semiconductor-Sektor nach einer Top-Bildung aussieht. China befindet sich in einem Bärenmarkt. Und ein handfester Handelskrieg wird immer wahrscheinlicher. Ich bleibe daher negativ. Am besten gefällt mir die NASDAQ, wo noch vieles in Ordnung scheint.“

Apropos Banken

Denkhaus spricht mit den Banken einen Sektor an, den der Risikofachmann Dr. Markus Krall im Interview mit Smart Investor als hochgradig gefährdet beschreibt (SI 5/2018, S. 74) – und zwar ziemlich akut. Während Denkhaus nur die Entwicklung der Kurse der Bankaktien beobachtet, analysiert Krall regelmäßig die Bilanzen der größeren Banken in Deutschland bzw. in der EU. Und was er dabei feststellt, muss einem den Atem rauben: Denn demnach wird der deutsche Bankensektor innerhalb von 18 Monaten nicht mehr eigenständig überlebensfähig sein. Grund: Draghis Nullzinspolitik. Warum dies sonst kaum jemandem auffällt? Weil die Banken ihre heute schon gegebene Schiefelage noch mit einem stetigen außerbilanziellen Kapitalverzehr kaschieren. Damit ist nach Kralls Ansicht jedoch ab spätestens 2020 Schluss.

Unsere Gastanalysten

Das Researchhaus sentix (S. 44 unten) sieht im Moment für den DAX ein sentimenttechnisches Patt, welches sich aber auf Sicht der kommenden acht Wochen auflösen dürfte. Spätestens dann steht entweder eine Fortsetzung der Hausse an oder aber es kommt zu einem weiteren deutlichen Einbruch. Die Quantitative Analyse der GFA Vermögensverwaltung (S. 43) gibt noch ein knapp positives Votum für den DAX. Eher erklärungsbedürftig dagegen ist die Einschätzung des „Börsenpfarrers“ Uwe Lang anhand seiner Intermarketanalyse (S. 44 oben). Rein von der Ergebnissen her geben seine Börsensignale noch ein bullisches Votum für den DAX. Allerdings traut Lang dem Braten nicht und empfiehlt daher dennoch schon zum wenigstens teilweisen Aussteigen aus Aktienpositionen. Was es genau mit dieser Diskrepanz zwischen Bauch und Kopf auf sich hat, das haben wir in einem Gespräch mit ihm zu klären versucht (S. 58).

Über Gurus und andere Meinungsmacher

Anders als Denkhaus oder Krall sehen die bekannten Finanzmarktstrategen Dr. Jens Ehrhardt (Interview in SI 5/2018, S. 24) und Felix Zulauf (Interview in SI 7/2018, S. 58) keine ganz akuten Gefahren für die Börsen. Ebenso interpretieren wir die Wirtschafts- und Investmentpresse, die kein Wort über eine anstehende Baisse verliert. Eher findet man bullische oder gar positiv-freche Botschaften auf den Covers, wie jüngst bei FOCUS-MONEY: „Zögerst Du noch oder kaufst Du schon?“ Mit solchen Schlagzeilen der großen Finanzpresse beginnt normalerweise kein Auf-



FOCUS-MONEY, 11. Juli 2018

Abb. 4: Bullische Börsenbriefe in %



Der Optimismus unter den US-Börsenbriefen nimmt wieder zu, ist aber von einem Extremwert noch ein Stück entfernt

schwung an den Börsen – eher das Gegenteil. Andererseits gibt das reine Zahlenwerk aus dem Stimmungsuniversum noch keine Hinweise auf deutliche Überhitzungen. Zum Beispiel sind die vom US-Researchhaus Investors Intelligence ermittelten Zahlen über die Ausrichtung der amerikanischen Börsenbriefe noch deutlich entfernt von einem überoptimistischen Sentiment. Die bullisch gestimmten Newsletter nehmen zwar seit einigen Wochen wieder zu, der aktuelle Wert von knapp über 55% (linke Skala in Abb. 4) stellt jedoch noch kein Extrem dar. Ein solches lag mit 66% Anfang 2018 vor. Und prompt wurde dadurch auch der damalige Kurseinbruch beim S&P 500 um rund 10% in zwei Wochen angedeutet. Gut möglich aber, dass dieser Indikator im Herbst ein solch gefährliches Niveau erreicht.

Fazit

Sowohl der Fußball als auch die Politik in Deutschland hinterlassen einen desolaten Eindruck. Dies scheint auch auf den DAX abzufärben, der mit seinem amerikanischen Pendant einfach nicht mehr mitkommt. Es ist nicht so, dass die Marktteilnehmer heute schon wissen, was morgen Sache ist. Aber sie ahnen, dass etwas in der Luft liegt, und sie tasten sich an das, was kommen wird, heran. Denn irgendwann ist auch die deutsche Substanz so weit ausgezehrt, dass die Wirkungen der in Berlin und Brüssel praktizierten Politik nicht mehr abgepuffert werden können und voll durchschlagen werden. Börsianern raten wir, sich aus Deutschland und der EU mehr und mehr zurückzuziehen. Nicht zuletzt auch wegen der drohenden Probleme, die sich zwangsläufig aus der Konstruktion des Euro bzw. der EU ergeben werden – und dies vielleicht schon bald.

Unsere regelmäßigen Einschätzungen zu Politik, Wirtschaft und Börse – samt unseren Transaktionen für unsere Musterdepots – finden Sie im Mittwochabend erscheinenden Smart Investor Weekly (smartinvestor.de).

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Charttechnik

Der bessere DAX

TecDAX vor wichtiger Marke

Üblicherweise werden Aussagen über „den Markt“ anhand eines Blue-Chip-Index wie des DAX getroffen. Hinsichtlich der Marktkapitalisierung geht das in Ordnung, hinsichtlich der Performance nicht. Unser Chart zeigt im oberen Teil den TecDAX, der sich gerade auch auf den zweiten Rang unseres Relative-Stärke-Universums vorschieben konnte (vgl. S. 45).

Wie eindrucksvoll die Entwicklung ist, kann man am DAX-Vergleich ermesen, der im unteren Teil als Relativchart (blaue Kurve) dargestellt ist. Seit Beginn der Hausse Anfang 2009 liegt die Outperformance der Technologieaktien demnach bei mehr als 100%. Irritationen gab es Ende 2016: Zwar war die Korrektur im TecDAX für sich alleine nicht besorgniserregend, die relative Schwäche zum DAX galt jedoch als Warnsignal (vgl. gelbe Markierungen). Erst als sich die Situation klärte, gab es für Technologieaktien kein Halten mehr. Aktuell nimmt der TecDAX übrigens erneut Anlauf



auf die Marke von 3.000 Punkten. Im Juni wurde ein solcher Gipfelsturm allerdings noch vergleichsweise abrupt abgebrochen – also aufgepasst!

Ralph Malisch

Quantitative Analyse

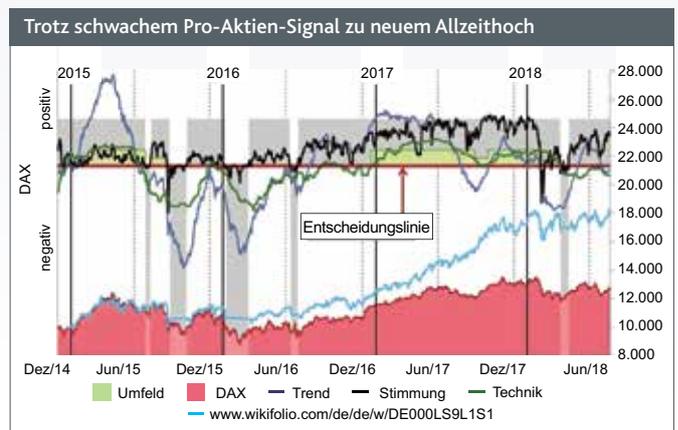
Mit Pro-Aktien-Börsenampel zu neuem Allzeithoch

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

Die Börsenampel hat trotz der seit Mitte April insgesamt leicht rückläufigen Kursentwicklung am deutschen Aktienmarkt ihr positives Aktienvotum beibehalten. Allerdings wird das positive Signal derzeit nur von der Gruppe der Stimmungsindikatoren getragen. Die Technik hingegen ist seit März unverändert negativ, der Trendindikator hat sein positives Votum per Ende Juni ebenfalls wieder eingebüßt. Dank der konsequenten Beibehaltung des knappen Pro-Aktien-Votums ist sogar ein neuer Höchststand in der Umsetzung (s. Grafik) erreicht worden. Die Märkte zeigen sich vor dem Hintergrund der geopolitischen Unwägbarkeiten unverändert anfällig für Nachrichten jeglicher Art, sodass insbesondere auch der Stimmungsindikator innerhalb kurzer Zeit sein derzeit positives Aktienvotum verlieren kann.

Markttrend: Der Markttrend notiert seit Ende Juni wieder im negativen Bereich. Nach einer mehrtägigen Bodenbildung deutet sich eine Aufwärtsbewegung des Trendindikators an und somit eine Unterstützung des Aktienvotums.

Markttechnik: Die Markttechnik bleibt weiterhin abgeschlagen im negativen Regime, sie hat sich dabei sogar nochmals moderat verschlechtert und dürfte kurz- bis mittelfristig keine positive Rolle übernehmen.



Die Stimmung macht's: Ungeachtet der negativen Trend- und Techniksikale hat die Gruppe der Stimmungsindikatoren das Pro-Aktien-Votum der Börsenampel aufrechterhalten. In der Umsetzung konnte so ein neues Allzeithoch erreicht werden.

Stand: 19.7.2018. Quelle: www.gfa-vermoegensverwaltung.de

Marktstimmung: Ungeachtet der täglichen „Überraschungen“ in Sachen Weltpolitik konnte die Marktsentiment-Gruppe seit Ende Juni deutlich zulegen und damit die Pro-Aktien-Positionierung der Börsenampel behaupten. Dennoch bleibt der Indikator anfällig für Korrekturen.

Hebelgruppe: Die Indikatoren dieser Gruppe empfehlen derzeit kein Hebeln der aktuellen Positionierung.

Die aggregierte Indikatorenkonstellation bleibt damit weiterhin positiv für Aktien.

Intermarketanalyse

Im August und im September keine Neukäufe!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Positiv!

Der Abstand zwischen langen und kurzen Zinsen hat sich auf 0,37% vermindert. Dieses Konjunktursignal zeigt Schwäche an. Eine Rezession droht jedoch erst, wenn der Abstand negativ wird.

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

Der Nasdaq Composite Index hat im Juli sogar noch einmal einen historischen Höchststand gemeldet. Daher kann dieser Indikator noch nicht drehen. Diese Hightech-Euphorie in den USA erinnert jedoch an die Zeiten 1999/2000, als danach der große Absturz kam.

3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 2:3!

Anleihezinsen: Negativ!

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

Ölpreis: Positiv! Der Ölpreis (Brent) ist weiter gesunken. Das ist zwar gut für Unternehmen und Verbraucher, aber ebenfalls ein Zeichen für nachlassende Konjunktur.

CRB-Index: Negativ! Der CRB-Index, der den Trend der Rohstoffpreise misst, liegt im Vorjahresvergleich weiter im Aufwärtstrend. Das hat zwar auch mit den niedrigen Preisen im Sommer 2017 zu tun. Trotzdem ist dieser Aufwärtstrend negativ zu werten.

US-Dollar in Euro: Positiv! Der US-Dollar bleibt stark, was aber auch kein Wunder ist, angesichts des Zinsvorsprungs zum Euro.

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

Fazit

Zwar ist unser Gesamtsystem dank der positiven Zinsstruktur und des noch starken Nasdaq-Index weiter positiv. Doch sollten Anleger nicht ausgerechnet in den gefährlichsten Monaten August und September am Aktienmarkt zugreifen.

Ein Interview mit Uwe Lang finden Sie auf Seite 58.

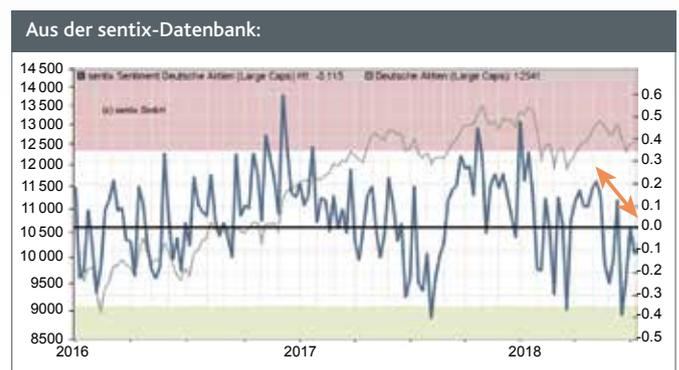
sentix Sentiment

Fehlende Begeisterung

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

Das negative Stimmungsextrem, welches wir bei deutschen Aktien Ende Juni messen konnten, hat sich bislang – wie von uns erwartet – nicht als Kaufgelegenheit erwiesen. Zwar konnte sich der DAX etwas erholen, doch ein Anstieg von rund 4% liegt weit unter den Erwartungen, die man normalerweise hegen kann, wenn Sentimentwerte auf Panikniveau erreicht werden.

Ursächlich ist das unverändert schwache Grundvertrauen der Anleger. Der Handelsstreit, den Präsident Trump vom Zaun gebrochen hat, lastet ebenso auf den mittelfristigen (Konjunktur-)Erwartungen wie die Sorgen um die weitere politische Entwicklung in Italien. Dadurch kommt bei den Anlegern, hier wie auch in den USA, trotz der Kursgewinne einfach keine Jubelstimmung auf. Natürlich wäre überschäumender Optimismus ein Warnsignal. Doch für nachhaltig steigende Preise



sentix Sentiment Aktien Deutschland vs. DAX

braucht es ein Aufbrechen der aktuell molligefärbten Stimmung (siehe auch negative Sentimentdivergenz im Chart). Die nächsten acht Wochen bringen deshalb eine Entscheidung. Entweder kommt es zum saisonüblichen Schwächeanfall mit nochmaligem negativen Sentimentextrem oder zu einer grundsätzlichen Besserung im Strategischen Bias. Bis dahin sollten sich Anleger in Geduld üben.

Relative Stärke

Stille Stars

Technologietitel an der Spitze

Aus dem Versuchskeller

Die Berichtsperiode war politisch durch die zunehmend rauerer Töne im Handelskonflikt und sportlich durch die Fußball-WM geprägt. Politik und Sport, also genau jene Mischung, die übli-

cherweise neben dem Show Business die Schlagzeilen beherrscht. Die Grenzen sind fließend. Und während jedes Kind die führenden Politiker und die Top-Athleten, ja, inzwischen sogar die wie Rockstars gehypten Chefs der

glamourösen FAANG-Unternehmen kennt, sind die eigentlichen Stars praktisch unbekannt. Die Forscher und Entwickler, die jene technische Revolution vorantreiben, deren Früchte die Mehrheit ganz selbstverständlich und mit-

unter vielleicht auch ein wenig gedankenlos genießt. Innovationen entstehen jedenfalls nicht auf Parteitage, in Stadien oder auf der Showbühne, sondern in Labors, Versuchseinrichtungen und Computern. Insofern ist es hochverdient, dass unser Universum einmal von den beiden Technologieaktien-Indizes NASDAQ-100 (Platz 1, plus ein Rang) und TecDAX (Rang 2, ebenfalls plus ein Rang) angeführt wird. Warum das trotz Jahrzehnten des technischen Fortschritts nicht der Regelfall ist? Vielleicht, weil längst nicht aus allem, was man da eifrig erdenkt und entwickelt, am Ende auch ein wirtschaftlicher Erfolg wird?

Aufgabestimmung?

Weniger gut lief es dagegen bei den Rohstoffen. Rohöl musste mit einem Minus von drei Rängen auf Rang 4 erstmals seit Monaten die Führung abgeben. Bei den Edelmetallen machte sich sogar eine regelrechte Aufgabestimmung bei hohem Pessimismus breit. Gold fiel um vier Ränge (Rang 18), Silber war mit einem Minus von neun Rängen auf Rang 19 sogar der Periodenverlierer. Dagegen nahm sich das Minus von vier Rängen bei dem ansonsten hochreagiblen Gold Bugs Index (Rang 16) vergleichsweise moderat aus – möglicherweise ein Hoffnungszeichen. ■

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	
		20.7.	22.6.	18.5.	20.4.	23.3.	16.2.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
NASDAQ 100	USA	1	2	3	9	9	4	81	83	94	+0,07	+6,6
TecDAX	D	2	3	2	3	6	5	84	83	94	+0,07	+7,3
S&P 500	USA	3	4	9	15	16	11	82	65	92	+0,00	+2,9
Rohöl		4	1	1	1	1	3	6	53	83	+0,05	+2,7
Sensex	Indien	5	6	22	20	20	16	90	95	96	+0,03	+5,1
DJIA 30	USA	6	9	10	16	18	7	77	47	84	-0,02	+1,0
All Ord.	Aus	7	5	14	22	17	20	81	94	96	+0,03	+4,3
SMI	CH	8	16	21	21	21	18	86	66	85	-0,02	+3,1
Nikkei 225	J	9	7	7	8	10	9	77	55	84	-0,04	+1,9
REXP 10 *	D	10	11	24	10	5	21	77	88	86	+0,02	+2,1
FTSE 100	GB	11	8	4	7	19	17	72	77	91	-0,01	+3,0
MDAX	D	12	13	13	12	11	12	65	57	89	-0,01	+1,5
CAC 40	F	13	15	5	5	14	15	57	54	85	-0,02	+0,5
DAX	D	14	18	12	17	23	22	57	41	78	-0,04	-0,3
IBEX 35	E	15	20	20	14	22	23	32	26	52	-0,06	-1,4
Gold Bugs Ind.	USA	16	12	23	18	25	25	12	7	38	-0,12	-4,3
RTX	Rus	17	19	11	23	2	1	5	15	70	-0,07	-6,1
Gold		18	14	16	4	4	13	0	0	55	-0,03	-6,2
Silber		19	10	17	6	12	24	0	0	25	-0,08	-7,1
Hang Seng	HK	20	17	6	13	7	8	10	4	65	-0,07	-7,7
S.E.T.	Thai	21	23	19	2	3	2	84	28	71	-0,06	-4,7
KOSPI	Korea	22	21	15	11	13	19	27	9	57	-0,07	-6,0
H Shares	China	23	22	8	19	8	6	13	4	43	-0,10	-12,0
PTX	Polen	24	25	25	24	26	14	61	9	43	-0,18	-9,9
Shenzhen A	China	25	24	18	25	24	26	60	14	4	-0,15	-10,6
Merval	Arg	26	26	26	26	15	10	30	20	67	-0,15	-11,1
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70		grün: >0		grün:<-15
								rot: <=30		rot: <0		rot:>15

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

* REXP 10: Index zehnjähriger Anleihen

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

Edelmetalle

Gold wird „gedruckt“ wie Geld

Über Sammelverwahrung lässt sich das Edelmetall wie Fiat Money beliebig vermehren – alarmierende Zahlen aus New York und London

Freitag, der 15. Juni 2018, war mal wieder so ein Tag, an dem der Goldpreis an der New Yorker Futures-Börse COMEX einen seiner sattnam bekannten Nackenschläge erhielt. In fünf Stunden wurden 551.061 Kontrakte im Wert von 72 Mrd. USD auf den Markt geworfen. Das entspricht etwa 60% der jährlichen Minenförderung. Die Rally, die am 13. Juni nach der Erhöhung der US-Leitzinsen begonnen hatte, war kaputt. Der Preis des Metalls stürzte in die Tiefe. Ein interessanter Aspekt wurde dabei jedoch kaum registriert. Nach Angaben des Börsenbetreibers CME ließen sich an diesem Tag Comex' Kunden 2,7 Mio. Unzen Gold physisch ausliefern. Das sind 84 Tonnen! Eine stolze Zahl, die ein Dreijahreshoch, vielleicht sogar ein Allzeithoch markiert. Vergleichbare Rekordzahlen für „Exchange for Physical (EFP)“ wurden auch bei Silber gemeldet.

4.533 Tonnen Gold an 136 Handelstagen

Der Analyst Nick Laird, der die bekannte Internetseite goldchartsrus.com betreibt,

führt seit Oktober 2015 über EFP Statistik. Danach haben die Auslieferungen von physischem Gold an der Comex in den letzten zwölf Monaten um fast 50% zugelegt. Aktuell registriert er die stärksten Zahlen seit Beginn seiner Aufzeichnungen. Dieser plötzliche starke Anstieg von „Exchange for Physical“ in den letzten Monaten fiel auch Craig Hemke auf, der den TF Metals Report herausgibt und allwöchentlich eine Kolumne für Sprott Money schreibt.

Nach Hemkes Berechnungen wurden zwischen 24.11.2017 und 12.6.2018 an der Comex fast 1,5 Mio. Futures-Kontrakte zum Erwerb von Gold benutzt. Das entspricht 4.533 Tonnen Gold an 136 Handelstagen. Rechnet man diese Zahlen hoch, dürften im Kalenderjahr 2018 über die Comex etwa 8.500 Tonnen Gold ausgeliefert werden – eine unglaubliche Zahl! Das übersteigt die gesamten Goldreserven der USA. Die jährliche weltweite Minenproduktion liegt bei gerade mal 2.800 Tonnen.

Wie kann das sein?

Deshalb eine berechtigte Frage: Wie kann die New Yorker Futures-Börse diese Kundenforderungen befriedigen? In ihren eigenen Tresoren liegen derzeit 280 Tonnen Gold (Zahl vom 8.6.2018). Bei der LBMA in London lagerten bei der letzten Überprüfung – zieht man das Gold der Bank of England und die für ETFs reservierten Bestände ab – 858 Tonnen. Das ist zusammengekommen etwa ein Siebtel der 2018 von der Comex voraussichtlich benötigten 8.500 Tonnen des Edelmetalls.

Die größte „Goldmine“ der Welt

Zur „Lösung“ dieses Problems gibt es einen raffinierten Trick: Durch Sammelagerung (auf Englisch spricht man hierbei von „unallocated gold“) lässt sich Gold beliebig vermehren. In Anbetracht der Mengen des Metalls, die quasi aus dem Nichts erschaffen werden, ist die LBMA bereits jetzt die mit Abstand größte Goldmine der Welt.

Während bei Einzelverwahrung („allocated gold“) jedem Kunden ein nummerierter Goldbarren zugeordnet ist, der ihm tatsächlich gehört, erwirbt er bei Sammelagerung nur den Anspruch auf eine bestimmte Menge des Edelmetalls. Bei institutionellen Anlegern ist diese Art des Goldbesitzes sehr beliebt. Der Vorteil: Niedrigere Gebühren und man kann unkompliziert kaufen und verkaufen. Der Nachteil allerdings: Die Lagerstelle hält im Vergleich zu den Forderungen ihrer Kunden nur einen kleinen Bruchteil des Goldes vor. Ein ähnliches Prinzip wie beim derzeitigen Bankensystem („Fiat Money“): Um 100 EUR zu verleihen, muss das Geldinstitut bei der Notenbank 1 EUR als Mindestreserve hinterlegen. Bei Gold wird das Verhältnis auf 100:1 bis sogar 200:1 geschätzt. Letztlich eine Schönwetterveranstaltung! Wenn im Falle einer Panik alle



Quellen: Craig Hemke, Barchart.com

Kunden gleichzeitig die Schalter stürmen, kollabiert solch ein System!

Prominentes Beispiel: Deutsche Bundesbank

Wie langwierig es sein kann, Gold in Sammlagerung „nach Hause“ zu holen, musste die Deutsche Bundesbank erfahren, als sie vor einigen Jahren Bestände aus New York, London und Paris repatriierte. 2016 brachte sie es immerhin auf etwa 200 Tonnen. An mangelnden Transportmöglichkeiten lag das nicht, dass das so langsam ging. In einer im Dezember 2016 veröffentlichten dpa-Meldung räumte sie schließlich ein, dass Deutschlands Gold in Amerika nicht als nummerierte Barren, sondern nur in Form von „Goldforderungen bei der US-Zentralbank“ vorlag.

Beobachter wie Craig Hemke halten das in diesem Beitrag beschriebene System ohne Frage für betrügerisch. Die Bullionbanken – und die Notenbanken, die sie stützen – sind die Drahtzieher und Profiteure. Es wird aber auch klar: Der Goldpreis muss bei wachsender Nachfrage nicht

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios	Kurs				Veränderung seit		
	20.7.18	22.6.18	29.12.17	2.1.06	Vormonat	29.12.17	2.1.06
Gold in USD	1.232,08	1.269,63	1.302,80	516,88	-3,0%	-5,4%	+138,4%
Gold in EUR	1.051,21	1.088,20	1.085,21	437,30	-3,4%	-3,1%	+140,4%
Silber in USD	15,58	16,46	16,93	8,87	-5,3%	-8,0%	+75,6%
Silber in EUR	13,29	14,11	14,10	7,61	-5,8%	-5,7%	+74,6%
Platin in USD	829,00	878,00	931,00	966,50	-5,6%	-11,0%	-14,2%
Palladium in USD	896,50	959,50	1.064,00	254,00	-6,6%	-15,7%	+253,0%
HUI (Index)	170,63	174,60	193,43	298,77	-2,3%	-11,8%	-42,9%
Gold/Silber-Ratio	79,08	77,13	76,95	58,27	+2,5%	+2,8%	+35,7%
Dow Jones/Gold-Ratio	20,34	19,36	19,07	21,20	+5,1%	+6,7%	-4,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1721	1,1638	1,2005	1,1819	+0,7%	-2,4%	-0,8%

unbedingt steigen, wenn sich das Edelmetall genauso „drucken“ lässt wie Geld.

Fazit

„Die Papier-Schwindeleien in London und New York werden ein Ende haben, wenn nur ein kleiner Teil der Anleger darauf besteht, physisches Gold zu erhalten“, so das Fazit des Schweizer Edelmetallexperten und Mises-Botschafters Claudio Grass.

Der größte Schweizer Pensionsfonds sei gerade mit gutem Beispiel vorangegangen und habe entschieden, Papiergold im Wert von 700 Mio. CHF in physisches Gold zu tauschen und dieses in der Schweiz zu lagern, berichtet er. „Die 700 Mio. sind zwar nur 2% des Anlagevermögens, aber es ist eine ganz schöne Überraschung, dass sie das tun.“

Rainer Kromarek

Auf Stippvisite

Panoro Minerals

Zwei fortgeschrittene Kupferprojekte in Peru

Am 6. Juli trafen wir Luquman Shaheen, President und CEO des Explorationsunternehmens Panoro Minerals. Die Geschichte ist einfach erzählt: Panoro besitzt mit Cotabambas und Antilla zwei relativ weit entwickelte Kupferprojekte in Peru, für die es bereits vorläufige Wirtschaftlichkeitsberechnungen (auf Englisch: PEA) gibt. Danach sind Investitionen von 1,53 Mrd. USD bzw. 250 Mio. USD erforderlich, um dort in vier bzw. zwei Jahren Minen zu errichten, in denen täglich 80.000 bzw. 20.000 Tonnen Erz verarbeitet werden. Panoro hat eine Investmentbank beauftragt, Käufer für diese Projekte zu finden. Denn selber bauen und

betreiben kann Panoro als Explorer diese Bergwerke nicht. Infrage kommen Unternehmen, die in der Umgebung schon Minen betreiben – darunter Staatsfirmen aus China. Das größere der beiden Vorkommen könnte sogar für den Minengiganten Rio Tinto interessant sein, der sich im Bereich Kupfer verstärken will.

Wenn es gut läuft, kann Panoro eine Erfolgsgeschichte wie Norsemont werden. Der Explorer entwickelte in Peru das ganz in der Nähe gelegene Constancia-Projekt. Die Aktie entwickelte sich jahrelang katastrophal. 2011 wurde Norsemont dann aber für 520 Mio. USD von Hudbay Minerals



Luquman Shaheen,
President und CEO
bei Panoro Minerals

übernommen – ein Happy End. Luquman Shaheen sieht den Kaufpreis für Cotabambas und Antilla zusammen bei über 600 Mio. USD, Panoro hat aktuell eine Marktkapitalisierung von 70 Mio. CAD. Womit zumindest theoretisch Aufwärtspotenzial gegeben ist. Der derzeitige Kupfer-Boom spricht dafür, dass Käufer für diese Projekte gefunden werden können. Shaheen selbst sieht das größte Risiko darin, dass der Handelskrieg zwischen den USA und China zu einer wirtschaftlichen Eiszeit führt. Dann wäre es möglich, dass potenzielle Käufer den Kaufpreis nicht bezahlen wollen – selbst wenn er gerechtfertigt ist.

Rainer Kromarek

Aktien im Blickpunkt

Die Unvermeidbaren

An den Geschäftsmodellen von Alphabet, Facebook und Amazon führt kein Weg vorbei. Doch sind die US-Technologie-Giganten tatsächlich die Value-Standardwerte 2.0?

Auch einer Legende unterlaufen Fehler. So betonte Warren Buffett in den letzten Jahren mehrmals, wie sehr er es bedauere, die Aktie von Alphabet (ehemals Google) verpasst zu haben. Und dies trotz besseren Wissens. Im Aufsichtsrat des Autoversicherers GEICO habe er über Jahre beobachten können, wie sich dessen Marketing-Budget mehr und mehr von klassischen Werbeformen zu Google verlagert habe. Laut seinem Partner Charlie Munger besitzt Alphabet sogar den größten „Burggraben“, den es jemals gegeben hat. Ähnliches gilt auch für die Marktpositionen von Facebook oder Amazon. Alle drei bringen es auf eine Dominanz, an der sich jedwede Konkurrenten noch lange die Zähne ausbeißen dürften.

Wahre Cash-Maschinen

Zunächst einmal sollten sich Anleger nicht von falschem Schubladendenken irritieren lassen. Statt den gesamten US-Techsektor in einen Topf zu werfen, sollten clevere Investoren klar zwischen einem Hype um Aktien wie Tesla oder Netflix und wahren Cash-Maschinen wie **Alphabet** oder **Facebook** (IK) unterscheiden. Letztere kommen völlig ohne Kapital zurecht und erwirtschaften aufgrund des Netzwerkeffektes dennoch freie Cashflows im zweistelligen Milliardenbereich. Der Burggraben beider Unternehmen besteht

vor allem in der Marke, dem enormen Wissen über seine Nutzer, der Benutzerfreundlichkeit, der Unternehmenskultur und im Fall von Facebook in der Historie, die die Nutzer in dem Netzwerk besitzen. Zwar sind sie per se von der Werbekonjunktur abhängig, sie wachsen aber zuletzt beim Umsatz konstant mit mehr als 20% pro Jahr. Laut Aussagen diverser Experten aus der Werbebranche landet derzeit weltweit praktisch jedes zusätzliche Werbebudget zu 100% bei Google oder Facebook.

Beide Unternehmen müssen dafür noch nicht einmal gute Verkäufer sein, sondern sie betreiben eine Auktionsplattform, die ihre Werbeleistung für den höchstmöglichen Preis am Markt anbietet. So muss z.B. ein Anbieter von Online-Sportwetten bis zu 100 EUR für einen Klick an Google bezahlen, wenig beliebte Suchausdrücke lassen sich dagegen für Cent-Beträge einkaufen. Da ein potenzieller Kunde, der bei Google explizit nach Wettangeboten sucht, diese später auch mit einer hohen Wahrscheinlichkeit nutzen wird, ist es für die Anbieter dennoch eine der effizientesten Formen des Marketings. Anders als bei klassischer Fernseh- oder Printwerbung lässt sich der Erfolg zudem perfekt überwachen und steuern. Am einfachsten funktioniert dies natürlich bei digitalen Geschäftsmodellen. Google und Facebook

sind daher die „Schaufelverkäufer“ der Digitalisierung, an denen fast kein Start-up, aber auch kaum ein etablierter Player vorbeikommt.

Neue Geschäftsfelder

Die hohen Erträge ermöglichen es gleichzeitig, unliebsame Konkurrenten aufzukaufen (z.B. der Kauf von WhatsApp durch Facebook) oder neue Sparten aufzubauen (selbstfahrende Autos und künstliche Intelligenz bei Alphabet). Zudem sitzen sowohl Alphabet wie auch Facebook in einer Schlüsselposition, um Unternehmen, die heute noch zu deren größten Kunden zählen, selbst das Wasser abzugraben. Als Beispiel hierfür sei die Tourismusbranche genannt. Während heute diverse Flugbuchungsseiten mittels Google-Werbung um die Aufmerksamkeit der Kunden buhlen, bedient der Silicon-Valley-Riese dieses Geschäft seit Neuestem auch selbst. Zwar hatten viele Beobachter Google und Facebook durch die zunehmend mobile Internetnutzung bereits vom Aus bedroht gesehen, jedoch hat sich das Gegenteil bewahrheitet. Beide können heute mobile Angebote sehr viel besser monetarisieren und erschließen sich völlig neue Kundengruppen, so z.B. Restaurants, die in Google Maps prominenter als die Konkurrenz vertreten sein wollen.

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017*	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2017e	KGV 2018e	KGV 2019e
Alphabet A (IK)	A14Y6F	1.031,32	713	94,7	15,38	37,91	41,01	67,0	27,2	25,1
Facebook A (IK)	A1JWVX	179,68	431	34,7	4,61	6,53	7,80	39,0	27,5	23,0
Amazon	906866	1.550,00	752	101,3	5,26	10,69	17,06	294,9	145,0	90,9

*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR (Umrechnung EUR/USD 1,17);

Quellen: eigene Recherchen, Analystenschätzungen

„Unvermeidbare“ der heutigen Zeit

Es ergibt sich damit durchaus eine Parallele zum Investment von Warren Buffett in Coca-Cola in den 80er-Jahren. Auch diese Aktie war damals rein fundamental betrachtet kein Schnäppchen (KGV von ca. 15). Allerdings war das Geschäft mit der Zuckerbrause für Buffett ein „unvermeidbares“: Wenn in jedem Emerging Market in Zukunft auch nur ein Bruchteil so viel Coke getrunken würde wie in den USA, wäre das Wachstum über viele Jahre vorprogrammiert. Die Börse bewertete damals dagegen vor allem die Geschäftsaussichten des Unternehmens in seinem Heimatmarkt. Blickt man heute auf die Erträge von Facebook, ergibt sich ein ähnliches Bild. Während in den USA pro Quartal und Nutzer ein Umsatz von 23,59 USD erzielt wird, liegt dieser in Europa nur bei 8,12 USD, in Asien sogar lediglich 2,46 USD.

Sollte es Facebook gelingen, seine dortigen Nutzer und deren Aufmerksamkeit auch nur annähernd so gut zu Geld zu machen wie im Heimatmarkt, dürfte es noch lange bei Wachstumsraten von 20% und mehr bleiben. Ertragsmäßig würde sich das Bild sowieso dramatisch ändern, würden Facebook und Alphabet ihre Investitionen reduzieren und von heute auf morgen auf Ertragsmaximierung umstellen. So ist es durchaus verwunderlich, dass Google in den letzten Jahren trotz eines maximal skalierbaren Geschäftsmodells beim Ertrag lediglich proportional zur Umsatzentwicklung zulegen konnte. Aufgrund des Aufbaus diverser neuer Geschäftsfelder dürfte dies auch in den nächsten Jahren so bleiben. Die Börse unterschätzt damit

allerdings basierend auf den nackten Zahlen die tatsächlichen Ertragspotenziale.

Das Bezos-Prinzip

Amazon-Gründer Jeff Bezos hat diese Vorgehensweise übrigens auf die Spitze getrieben. Hinter dem Technologie-Unternehmen verbirgt sich in Wahrheit eine völlig neue Dimension des Value Investing. Bezos dürfte einer der besten Kapitalallokatoren der heutigen Zeit sein. Allerdings nicht wie ein Warren Buffett bei der Selektion von Aktien oder Zukäufen, sondern beim Aufbau neuer Geschäftsfelder wie Amazon Prime, Prime Video, Alexa, Amazon Music und vieler anderer. Diese Investitionen laufen steuersparend über die Gewinn- und Verlustrechnung – mit dem Resultat, dass Amazon auf dem Papier fast kein Geld verdient, dafür aber trotz der bereits bestehenden Dominanz ein unglaubliches Umsatzwachstum an den Tag legt. Nicht umsonst lautet das Motto von Bezos: „Wir sind immer noch am Tag eins.“ Doch wohin soll diese Denke führen? Zur totalen digitalen Weltherrschaft?

Im Unterschied zu Alphabet und Facebook stellt sich für Value-Fans bei Amazon daher die Frage, wie man dieses Unternehmen bewerten soll. Denn wie viel ist ein Konzern wert, der nicht einmal im Ansatz die Intention zeigt, Geld zu verdienen? Letztendlich muss dazu eine Annahme über eine mögliche Marge getroffen werden, die am „Tag zwei“ erzielt werden kann. Zwar ist Amazon aufgrund seines Plattform-Modells für Drittanbieter kein orditärer Einzelhändler, mehr als 10% bis 12% EBIT-Marge dürften sich dennoch als schwierig erweisen. Im profitablen Cloud-

Geschäft dürfte der Burggraben weit weniger ausgeprägt sein als im Handel, und Amazon könnte damit möglicherweise in einigen Jahren seine Cash Cow verlieren. Zudem droht Konkurrenz exakt durch Alphabet (Google Express) und Facebook, die bereits an eigenen Shopping-Plattformen basteln.

Fazit

Wenn die Geschichte eines bewiesen hat, dann dies: Selbst das dominanteste Geschäftsmodell läuft sich irgendwann tot. In den seltensten Fällen konnten Unternehmen ihre Vormachtstellung über mehr als 50 Jahre aufrechterhalten. Im Fall von Alphabet und Facebook müssen sich Anleger daher vor allem fragen, wie lange sie den Unternehmen noch die heutigen Wachstumsraten zutrauen und wo sie deren realistisches Ertragsniveau bei reduzierten Investitionen sehen. Überschlagsweise notieren beide adjustiert um Investments in neue Technologien und Geschäftsfelder zum ca. 15- bis 20-Fachen des Nettoergebnisses. Risiken drohen derzeit lediglich vonseiten der staatlichen Regulierung. Doch gerade die amerikanische Regierung dürfte kein gesteigertes Interesse daran haben, seine Tech-Giganten zu zügeln. Ein etwas anders gelagerter Fall ist die ihren Fundamentaldaten weit davon gelaufene Aktie von Amazon. Langfristig sind viele Varianten zwischen einer weltweiten Dominanz des Einzelhandels und einem Scheitern möglich. Die Aktie ist damit möglicherweise als Depotbeimischung zu Alphabet oder Facebook interessant, um zumindest dabei zu sein, wenn ersterer Fall eintritt.

Josef Obermeier



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).

Buy or Goodbye

Buy: Tomra Systems

Die Weltbevölkerung wächst und mit ihr der Lebensstandard. Die Kehrseite dieser Entwicklung ist ein steigender Ressourcenverbrauch, was insbesondere bei Plastik mit einer Vermüllung der Meere und weiteren Umweltproblemen verbunden ist. Tomra Systems aus Norwegen ist mit einer installierten Basis von über 82.000 Systemen der führende Hersteller von Recycling- und Rücknahmeautomaten, wie sie hierzulande in praktisch jedem Supermarkt zu finden sind. Rund 35 Mrd. Dosen und Flaschen werden Jahr für Jahr über Tomras Systeme eingesammelt. Was zunächst nach viel klingt, betrifft bislang aber nur rund 2% aller Getränkeverpackungen. Die politisch gewollte Erhöhung der Recyclingquote bietet für Tomra daher noch enorme Wachstumschancen. In Deutschland, Tomras wichtigstem Einzelmarkt, werden seit 2015 vermehrt alte Automaten gegen neue ausgetauscht. Der zweite Geschäftsbereich, „Sorting Solutions“, liefert sensorbasierte Sortierlösungen für die Lebensmittel-, Recycling- und Rohstoffindustrie. Hier sind die Skandinavier in der Vergangenheit vor allem durch Übernahmen stark gewachsen.

Die jüngsten Zukäufe bremsen ebenso wie Anlaufkosten in Australien die Gewinnentwicklung im ersten Halbjahr. So lag das EBITA noch leicht unter Vorjahr (-3%). Der deutliche Anstieg der Umsätze (+10% auf umgerechnet 408 Mio. EUR) und vor allem der Auftrags-



eingänge (+20% im Bereich Sorting Solutions) lässt den Vorstand aber zuversichtlich auf die kommenden Quartale blicken. Das Umfeld und die langfristigen Perspektiven sprechen für ein Investment in Tomras Aktien. Wie viele Qualitätstitel ist diese aber durchaus anspruchsvoll bewertet (2019er-KGV von 30). Ein Einstieg bietet sich daher mit einem Abstauberlimit an, das bei weiteren Turbulenzen am Gesamtmarkt greifen könnte.

Marcus Wessel

Goodbye: SAP

Seit 2016 freuen sich Investoren der Walldorfer Softwareschmiede über eine bessere Performance im Vergleich zum DAX30. Vor allem das margenstarke Cloud-Geschäft soll künftig die Ergebnisse beflügeln, um frühere Investitionen zu belohnen. Ein Beispiel ist die Übernahme von Callidus Software für 2,4 Mrd. USD, einem Spezialisten für Kundenbeziehungsmanagement-(CRM-)Programme. Über deren Integration in die SAP Cloud möchten sich die Walldorfer vom 46 Mrd. USD schweren Markt für CRM-Lösungen ein größeres Stück abschneiden können. Der zuletzt berichtete Auftragseingang für Cloud-Anwendungen lag allerdings unter dem Branchenwachstum und sorgte für Diskussionen.

Ob SAP die hohen Erwartungen erfüllt, müssen künftige Ergebnisse zeigen. Der Konkurrenzdruck ist hoch, so haben zum Beispiel Salesforce und Oracle auch starke Software-Lösungen im Angebot. Sollte sich die Nachfrage wegen rückläufiger Investitionen abschwächen, dürften Anbieter verstärkt preisliche Zugeständnisse machen. SAPs hoher Exportanteil hat wohl in der Vergangenheit geholfen, die internationale Marktstellung des führenden Technologiekonzerns in Europa zu festigen. Allerdings könnte diese bald zur Belastungsprobe werden. Zum einen dürften die wachstumsfördernden Sondereffekte in den USA aus den Steuererleichterungen bald auslaufen, zum anderen belasten die rückläufigen Rohstoffpreise die Überschüsse rohstoffproduzierender Länder und ihrer Unternehmen, was Einschnitte bei deren Investitionen zur Folge haben könnte. Ein inter-



nationaler Handelsstreit wäre für SAP ebenso wachstumsdämpfend wie ein sich deutlich befestigender Euro. Und das auf einem erhöhten Bewertungsniveau. Die solide Bilanz sollte zwar einem Kurskollaps entgegenstehen, würde aber wohl wegen hoher Indexgewichtungen bei einer Aktienmarktkorrektur merkliche Kursrückgänge nicht verhindern. Die sich seit Anfang 2017 abzeichnende Verlangsamung des Aufwärtstrends wäre damit ein Vorbote nach dem jüngst erreichten Allzeithoch.

Markus Frohmader

Mittelstandsaktien

Zwischen Großstadt und Provinz

Der deutsche Immobilienmarkt bietet vielfältige Entwicklungschancen. Das gilt sowohl für gefragte Lagen in den Metropolen als auch für sogenannte B- und C-Städte.

Erfolg in der Nische

Während in den Ballungszentren die Immobilienpreise zu überhitzen drohen, werden andere Regionen fast schon sträflich vernachlässigt. Aus dieser Beobachtung versucht die DEFAMA Deutsche Fachmarkt AG Profit zu schlagen. Die Gesellschaft konzentriert sich auf Fachmarkt- und Einkaufszentren in kleinen und mittelgroßen Städten in Nord- und Ostdeutschland. Auch die Objektgröße, deren Kaufpreis sich zumeist in einer Spanne zwischen 1 Mio. und 5 Mio. EUR bewegt, scheint klug gewählt. So sind die einzelnen Objekte für institutionelle Investoren schlichtweg zu klein und die Kaufpreise dementsprechend günstig. Als Teil des diversifizierten und effizient gemanagten Portfolios steigt dann jedoch ihr Wert recht bald, auch weil die beiden Vorstände Matthias Schrade und Dr. Carsten Müller auf die Qualität der Mieter und eine branchenseitig ausgewogene Zusammensetzung (Lebensmittel, Mode, Heim-/Baumärkte) achten. Mindestens zwei bonitätsstarke Ankermieter mit langlaufenden Verträgen schaffen überdies Planungssicherheit. Zuletzt lag die Vermietungsquote bei 96%, und das bei einer durchschnittlichen Restlaufzeit der Mietverträge von 3,5 Jahren, die mit Filialisten wie REWE, PENNY, EDEKA oder Netto abgeschlossen wurden. Ziel ist es, nachhaltig zweistellige Eigenkapitalrenditen zu erwirtschaften. Geplant ist für das laufende Geschäftsjahr bislang

ein Überschuss (HGB) von mehr als 1,75 Mio. EUR respektive 0,49 EUR je Aktie. Die wichtigen „Funds from Operations“ sollen von 2,6 Mio. EUR im Vorjahr auf mehr als 3,2 Mio. EUR oder 0,90 EUR je Aktie ansteigen. Gelingt dieses, werde man die Dividende erneut „deutlich“ anheben (2017: 0,34 EUR). Dass der Vorstand bei den aktuellen Kursen weitere Aktienpakete über die Börse erwirbt, ist ein starkes Signal. Wir sehen in dem Papier einen aussichtsreichen Immo-Nebenwert mit einer intakten Story.

Große Ziele

Weniger erfreulich verlief dagegen bislang das „Börsenleben“ der Consus Real Estate AG. Seit dem Start im m:access im April 2017 büßte das Papier nahezu 50% an Wert ein. In diesen Tagen endet eine Kapitalerhöhung, die der Gesellschaft über 280 Mio. EUR in die Kassen spülen soll. Die Mittel will man für den Kauf weiterer Entwicklungsprojekte und für Akquisitionen einsetzen. Die Berliner sehen sich selbst als „integrierte Immobilienfabrik“. In den neun größten deutschen Städten tritt man derzeit als Entwickler von Wohnimmobilien auf. Kern der Strategie sind frühe Verkäufe, oft noch vor Baubeginn, sogenannte „Forward Sales“, vorrangig an institutionelle Investoren. Hierdurch sinkt das typische Exitrisiko eines Entwicklers. Die dabei realisierten Cashflows werden umgehend für die Akquise neuer Grundstücke und Pro-

jekte eingesetzt. Mit der Beteiligung an der CG Gruppe (Consus-Anteil: 50%) hat sich das Geschäftsmodell in Richtung Wohnimmobilien verschoben. Dennoch übernahm Consus im November 2017 die Aktienmehrheit an der ebenfalls börsennotierten GxP German Properties. Deren Fokus liegt auf Gewerbeimmobilien in deutschen Großstädten wie Berlin und Leipzig. Nach mehreren Personalwechseln führt seit Mai der frühere DEMIRE-Vorstand Andreas Steyer als CEO die „Immobilienfabrik“ Consus. Steyer ist ein erfahrener Immobilienmanager, der nun die großen Versprechungen einlösen muss. Mittelfristig will man im Entwicklungssegment auf ein EBITA von 200 Mio. EUR kommen. Die Rendite auf das eingesetzte Kapital (ROCE) soll dabei rund 30% erreichen. Wir betrachten das personenbezogene Projektentwicklungsgeschäft indes mit Vorsicht. Auch aufgrund der Verflechtungen mit der von Smart Investor bereits skeptisch gesehenen publicity AG, in deren Umfeld Consus einst gegründet wurde, scheint eine gewisse Skepsis angebracht.

Fazit

Es lohnt ein differenzierter Blick auf die verschiedenen Strategien der Immobilienunternehmen. Diese variieren in ihrer Risikoneigung, ihrem Track Record und den längerfristigen Perspektiven. Größe allein ist hier noch kein Erfolgsgarant. ■

Marcus Wessel

Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018	KGV 2019	Div. 2018e**	Div.-Ren. 2018
Consus Real Estate [D]	A2DA41	7,04	562,1	-0,10	0,32	0,60	22,0	11,7	0,00	0,0%
DEFAMA [D]	A13SUL	11,60	41,1	0,38	0,51	0,67	22,7	17,3	0,45	3,9%

*) in Mio. EUR; **) geschätzt; alle Angaben in EUR

CANSLIM-Aktien

Wachstumshunger

Die „Amazonisierung“ hat längst auch die Gastronomie erfasst. Das Wo, Wie und Was unserer Mahlzeiten wurde zum Geschäftsmodell innovativer Unternehmen.

Essen 2.0

Wenn sich der Hunger meldet und wir keine Lust aufs Selberkochen haben, genießen wir ganz praktisch die Vorteile der Digitalisierung. Musste man sich früher durch unzählige Prospekte von Lieferdiensten kämpfen, so trennen uns heute nur wenige Klicks von unserem Lieblingsessen. Delivery Hero hat die Online-Essensbestellung in den letzten Jahren hierzulande über Portale wie „Lieferheld“ und „pizza.de“ in ein Big Business verwandelt. Weltweit sind die Berliner mit ihren verschiedenen Plattformen (Foodpanda, Hungryhouse, Foodora) in über 40 Ländern präsent.

Über die Internetseiten und jeweiligen Apps haben sich bereits mehr als 190.000 Restaurants dem Netzwerk angeschlossen. Die Restaurantbetreiber zahlen Delivery Hero für jede online vermittelte Bestellung eine Umsatzbeteiligung. Mit Foodora, die Ende 2015 von Delivery Hero übernommen wurde, ist das Unternehmen auch direkt im Liefergeschäft tätig. Nach eigenen Angaben erzielt man dort sogar höhere Bruttomargen als in der reinen Vermittlung. Attraktiv ist dieser Dienst vor allem für kleinere Restaurants und Imbisse, die sich keinen eigenen Lieferservice leisten können oder wollen.

Ein Jahr nach dem Börsengang ist die Aktie von Delivery Hero nun auch im MDAX angekommen. Dabei nahm das erste Börsenjahr für Aktionäre – unter ihnen der Start-up-Investor Rocket Internet und der südafrikanische Medienkonzern Naspers – einen erfreulichen Verlauf. 70% Kursgewinn sind ein klarer Vertrauensvorschuss. Damit bringt es der Konzern auf einen stolzen Börsenwert von fast **8,5 Mrd.** EUR. Dem stehen für dieses Jahr erwartete Umsätze zwischen 740 Mio. und 770 Mio. EUR gegenüber. Am oberen Ende käme man somit auf ein Wachstum von über 40% im Vergleich zu 2017. Für den Marktführer im Online-Liefergeschäft sind Anleger offenbar bereit, tief in die Taschen zu greifen. Schwarze Zahlen sind angesichts der aggressiven Marktexpansion vorerst keine zu erwarten. Gründer und CEO Niklas Östberg will bis zum Ende des Jahres zumindest auf Monatsbasis ein positives EBITDA ausweisen. Rückschläge im Zeitplan dürfte die hohe Bewertung allerdings kaum verzeihen.

Vom schnell wachsenden Online-Kuchen will auch die niederländische Takeaway.com ein möglichst großes Stück abbekommen. In Deutschland kennt man den Konzern vor allem über seine Plattform „Lieferando“. Die meisten der dort regis-

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.

trierten Restaurants liefern mit eigenen Fahrern die eingegangenen Bestellungen aus. Takeaway.com selbst bietet einen Lieferservice unter dem Namen „Scoober“ bislang europaweit nur in 24 Städten an. Die Funktionsweise der Apps und Portale ähnelt stark denen der Konkurrenz, der man in vielen Ländern immer wieder begegnet. Zuletzt trafen sich beide Unternehmen in der Schweiz, wo Takeaway.com die Marke „Foodarena“ von Delivery Hero übernahm und so seine Marktführerschaft weiter ausbaute. Für Delivery Hero ist der Rückzug aus der Schweiz ein logischer Schritt. Man selbst wolle sich auf jene Länder konzentrieren, in denen man bereits heute die Nummer eins sei.

Welches Ertragspotenzial das Geschäftsmodell der beiden Online-Vermittler besitzt, zeigt Takeaway.com auf ihrem Heimatmarkt. In den Niederlanden erzielte das Unternehmen 2017 bei Einnahmen von über 74 Mio. EUR ein EBITDA von 43 Mio. EUR. Das entspricht einer Marge von fast 58%. Aufgrund des noch defizitären Deutschlandgeschäfts und der internationalen Expansion schrieb man auf Konzernebene gleichwohl deutliche Verluste. Während Delivery Hero auch in vielen Ländern Asiens, dem Mittleren Osten und Latein-/Nordamerika vertreten

Kennzahlen der vorgestellten Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017	Umsatz 2018e*	EpS 2017	EpS 2018e	EpS 2019e	KGV 2018e	KGV 2019e
Delivery Hero [D]	A2E4K4	49,78	9,2	543,0	760,0	-2,19	-0,62	-0,11	neg.	neg.
Takeaway.com [NL]	A2ASAC	57,30	2,5	167,0	220,0	-0,99	-0,69	-0,20	neg.	neg.
Vapiano [D]	A0WMNK	19,58	0,5	325,00	396,00	-1,25	0,10	0,32	195,8	61,2

*) in Mio. EUR

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

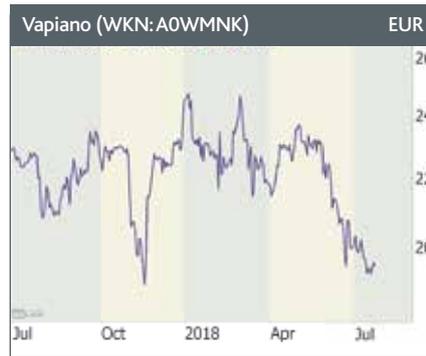
Weitere Informationen unter:
www.fe-propertysales.com



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“



ist, konzentriert sich Takeaway.com nahezu ausschließlich auf Europa. Anfang des Jahres übernahm man zwei Gesellschaften in Rumänien und Bulgarien. Angesichts der ebenfalls stark gestiegenen Börsennotiz (+52% in den letzten zwölf Monaten) und des noch negativen Cashflows erscheint jederzeit eine Kapitalerhöhung denkbar. Wie auch bei Delivery Hero lässt die üppige Bewertung mit dem Elffachen des für 2018 erwarteten Umsatzes kaum Raum für negative Überraschungen.

Der Restaurantschreck

Systemgastronomie ist längst mehr als Burger und Pommes. Einen Anteil an diesem Wandel hat die Kölner Vapiano. Dem Unternehmen ist es gelungen, mit seinem „Fresh-Casual-Dining-Konzept“ neue Zielgruppen zu erreichen. Dahinter steckt die Idee, dem Gast frisch zubereitete, mediterrane Gerichte in einer entspannten Restaurantatmosphäre anzubieten. Seit der Gründung im Jahr 2002 ist Vapiano mit dieser Strategie rasant gewachsen. Statt sich auf den ruinösen Wettbewerb in der Systemgastronomie einzulassen, fand man eine Nische jenseits der großen Fast-Food-Ketten und klassischen Restaurants.

Der Börsengang im vergangenen Jahr spülte frisches Geld in die Firmenkasse, mit dem die Zahl der Standorte bis zum Jahr 2020 um rund die Hälfte auf dann 330 Restaurants ausgebaut werden soll. Schon heute ist Vapiano in 33 Ländern vertreten. Das Wachstum resultiert derzeit vor allem aus den Neueröffnungen. Auf vergleichbarer Fläche stagnierten die Er-

löse im Auftaktquartal, was an einer verhaltenen Entwicklung der schwedischen und niederländischen Restaurants lag. Auch wenn es sich dabei nur um einen temporären Effekt handeln dürfte, so erscheint das Umsatzziel von 390 Mio. bis 420 Mio. EUR (2017: 325 Mio. EUR) aus heutiger Sicht durchaus ambitioniert. Beim EBITDA erwartet der Vorstand für dieses Jahr einen Anstieg auf 48 Mio. bis 54 Mio. EUR (2017: 38,8 Mio. EUR).

Nachdem bis Anfang Juli lediglich 13 neue Filialen hinzukamen, muss das Unternehmen bei seinen Expansionsplänen in den nächsten Monaten noch deutlich an Tempo zulegen. Immerhin kommt der Ausbau der Restaurants mit Lieferdienstanschlüssen und Take-away-Stationen schneller voran als geplant. Beides ist inzwischen an über der Hälfte aller Standorte verfügbar. Neue Konzepte wie „Vapiano Mini“, kleinere Restaurants mit einer kompakteren Karte, befinden sich zudem in der Testphase. Mit Blick auf das mittelfristige Umsatzziel (2019) von 500 Mio. EUR erscheint der Börsenwert von aktuell 485 Mio. EUR nicht zu hoch gegriffen.

Fazit

Bekanntlich gibt es an der Börse keinen „Free Lunch“. Wer am Wachstum der Online-Essensdienste als Anleger teilhaben will, bezahlt derzeit einen durchaus ambitionierten Preis. Neue Gastronomiekonzepte, wie sie von Vapiano verfolgt werden, sind im Vergleich deutlich weniger skalierbar. Dafür ist in diesem Fall die Bewertung noch vertretbar.

Marcus Wessel

Musterdepot

Alles auf Anfang

Die jüngsten Verluste ließen unser bescheidenes Plus seit Jahresbeginn dahinschmelzen. Dabei erwies sich unsere recht defensive Titelauswahl als Bremsklotz.

Zu unserer Ehrenrettung sei gesagt, dass sich die meisten Märkte derzeit schwer tun. Die einzige Ausnahme scheinen die US-Börsen zu sein, die praktisch auf einem Allzeithoch notieren. Vor dem Hintergrund unserer hohen Cashquote und defensiven Titelauswahl überrascht es nicht, dass unsere Musterdepot-Performance hinter dem Gesamtmarkt zurückblieb. Allein der IT-

Spezialist Solutions 30 konnte seinen Aufwärtstrend in diesem für Technologie-Aktien positiven Umfeld fortsetzen. Dem steht allerdings ein zäher und unbefriedigender Kursverlauf bei den Edelmetallwerten gegenüber. Obgleich wir weiterhin an deren Renaissance glauben, ist kurzfristig keine Trendumkehr zu erwarten. Der Silberpreis steuerte jüngst sogar ein

neues Jahrestief an. Bei Bolloré und BB Biotech setzten wir zur Absicherung jeweils einen Stopp-Loss.

HOCHDORF-Aktie unter Druck

Hochdorf-Papiere fielen im Juli auf den tiefsten Stand seit fast zwei Jahren. Der Markt schätzt die Entwicklung im traditionellen Milchgeschäft (Dairy Ingredients)

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)												Stichtag: 20.7.2018 (DAX: 12.561)	
Performance: +0,0% seit Jahresanfang (DAX: -1,6%); -2,1% gg. Vormonat (DAX: -0,1%); +239,7% seit Depotstart (DAX: +391,0%)													
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	300	17.03.16	9,75	44,60	13.380	3,9%	+5,8%	+357,4%	
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	B	6/5	55	27.03.14	92,86	211,25	11.619	3,4%	+1,9%	+127,5%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	82,50	16.500	4,9%	+1,4%	+74,8%	
GRENKE [DE] ³	A161N3	Leasing	B	5/4	250	08.12.16	61,95	98,30	24.575	7,2%	+0,9%	+58,7%	
PUT EUR/USD ³	SC85NE			7/9	3.000	15.03.18	1,10	1,69	5.070	1,5%	-11,5%	+53,6%	
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	C	7/5	1.130	24.08.17	12,48	16,41	18.543	5,5%	-0,4%	+31,5%	
Short-Turbo DAX	TR0TAW			9/8	1.000	24.05.18	14,40	17,80	17.800	5,2%	-2,1%	+23,6%	14,90 ⁴
BB BIOTECH [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	C	6/5	150	01.12.16	51,78	58,65	8.798	2,6%	+1,8%	+13,3%	55,70
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	168,17	25.226	7,4%	+3,1%	+9,5%	
HOCHDORF [CH] ³	A0MYT7	Michprodukte	C	6/4	75	17.12.15	186,40	198,00	14.850	4,4%	-14,7%	+6,2%	
Goldcorp [CA]	890493	Goldproduzent	B	8/6	1.900	31.08.17	11,22	11,57	21.983	6,5%	-2,3%	+3,1%	
Bolloré [FR]	875558	Holding	B	7/3	5.000	24.08.17	3,91	3,86	19.300	5,7%	-5,9%	-1,3%	3,77
Endeavour Silver [CA] ³	A0DJ0N	Goldproduzent	B	7/6	8.000	22.04.16	2,66	2,53	20.240	6,0%	-8,3%	-4,9%	
HOMAG [DE] (IK)	529720	Maschinenbau	B	5/2	300	24.08.17	63,20	60,00	18.000	5,3%	-2,9%	-5,1%	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	A	7/4	300	24.08.17	28,75	25,19	7.557	2,2%	-4,1%	-12,4%	
Silvercorp [CA] ³	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	10.000	16.02.17	3,04	2,20	22.000	6,5%	-8,3%	-27,6%	
amaysim Australia [AU]	A14VZA	Telekom	C	7/6	15.000	13.07.17	1,09	0,58	8.700	2,6%	+7,4%	-47,0%	
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!									Aktienbestand		274.140	80,7%	
									Liquidität		65.600	19,3%	
									Gesamtwert		339.740	100,0%	

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

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

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

3) Durchschnittskurs 4) Tatsächlich liegt der Stopp-Loss bei 12.830 DAX-Punkten, was einem Short-Turbo-Kurs von 14,90 EUR entspricht.

zunehmend skeptisch ein. Hochdorf selbst hatte bereits vor Monaten eine Reorganisation bei Dairy Ingredients angekündigt. Ein wichtiger Schritt erfolgte zuletzt mit dem Verkauf des defizitären litauischen Milchwerks. Dieser führt nun voraussichtlich zu einmaligen Abschreibungen im niedrigen einstelligen Millionenbereich. Weitere Anpassungen sind durchaus möglich. Hochdorf will in Zukunft stärker milchbasierte Instantprodukte anbieten und gleichzeitig seinen eigenen Markenauftritt ausbauen. Beides soll die Wertschöpfung erhöhen. Der Druck auf die Marge dürfte aufgrund der gestiegenen Milchpreise zumindest kurzfristig nicht abnehmen. Genauen Aufschluss hierüber erhoffen wir uns auch von der Halbjahresbilanz Ende August. Selbstkritisch müssen wir festhalten, dass es uns nicht gelungen ist, unsere üppigen Buchgewinne abzusichern.

Führungswechsel bei amaysim

Weiterhin erreichen uns viele Leserfragen zu amaysim Australia. Ende Juni gab die Gesellschaft einen durchaus überraschenden Wechsel an der Konzernspitze bekannt. Demnach verließ der bisherige CEO Julian Ogrin zum 1. Juli das Unternehmen. Sein Nachfolger wurde Peter O'Connell, einer der Gründer und bis zum Jahr 2015 bereits Vorstandschef. Positiv nahm die Börse die gleichzeitig veröffentlichte Guidance für das Geschäftsjahr 2017/18 auf. So sei ein bereinigtes EBITDA („Underlying EBITDA“) zwischen 45 Mio. und 48 Mio. AUD zu erwarten. Vor allem die Aussage, dass sich der Mobilfunk-ARPU (ARPU = durchschnittlicher Umsatz je Kunde) in der zweiten Jahreshälfte stabilisiert hätte, sorgte für eine gewisse Erleichterung. Und dennoch gab es auch in den letzten Wochen wieder weniger ermutigende Nachrichten. So bestätigte das Unternehmen, dass die australische Wettbewerbsbehörde ACCC wegen des Verdachts der irreführenden Werbung im Energiesegment gegen Amaysim ermittelt. In dieser Sparte und den Möglichkeiten zum Cross-Sellings an bestehende Mobilfunkkunden liegen jedoch die Chancen des Geschäftsmodells. Wir behalten die Entwicklung der ARPUs und der Energiesparte daher unter strenger Beobachtung.

BB Biotech zieht Bilanz

Zur Absicherung setzten wir bei unserer verbliebenen Position an BB-Biotech-Aktien einen Stopp-Loss (bei 55,70 EUR), der bislang jedoch nicht ausgelöst wurde. Die Seitwärtsbewegung des Papiers ist die Folge der durchwachsenen Sektorentwicklung im ersten Halbjahr. So stagnierte der Net Asset Value des Portfolios von BB Biotech. Die Aktie erreichte inklusive der gezahlten Dividende dennoch ein leichtes Plus von rund 8%. Zuletzt belasteten wiederholt Spekulationen über gesetzliche Preiskontrollen im US-Gesundheitssektor. Diese werden vor allem von US-Präsident Trump favorisiert. BB Biotechs Management sieht hier zwar durchaus gewisse



Risiken, mittel- und langfristig zeigt man sich dennoch optimistisch. Die Innovationskraft im Biotechsektor sei dadurch nicht gefährdet. Das sehen wir ähnlich. Wie erfolgreich die Schweizer agieren, zeigt der Fall AveXis. Das Unternehmen wurde inzwischen für 8,7 Mrd. USD von Novartis übernommen. BB Biotech konnte dadurch in weniger als zwei Jahren seinen Einsatz fast verfünffachen. Auch bei anderen Beteiligungen wie Idorsia gelang ein erfolgreicher Exit. Als eine vergleichsweise sichere

Alternative zu Einzelinvestments bleibt BB Biotech ein aussichtsreicher Titel.

Fazit

Auch unser Musterdepot scheint von der Sommerlethargie erfasst worden zu sein. In einer insgesamt nachrichtenarmen Zeit fehlte es an Impulsen. Diese könnte die Berichtssaison in den kommenden Wochen liefern. Bis dahin bleiben wir bei unserer vorsichtigen Haltung.

Marcus Wessel

Anzeige

LightBeat
radio

Rundfunk ohne
Staatsvertrag

Jetzt einschalten auf
lightbeat-radio.de
Von den Machern von eigentlich frei

Anleihen / Interview

„Bei Staatsanleihen findet man keinen Value“

Smart Investor im Gespräch mit **Giorgio Caputo**, J O Hambro Capital Management, über die Grenzen einer möglichen Zinswende und Werthaltigkeit beim Anleihenkauf



Giorgio Caputo ist seit 2017 Senior Fund Manager sowie Leiter des Multi-Asset-Teams von JOHCM und verfügt über 21 Jahre Berufserfahrung. Zuletzt war er bei First Eagle Investment Management als Portfoliomanager und Senior Analyst tätig. Caputo kam im September 2009 als Research Analyst und Mitglied des Global Value Teams zu First Eagle. Er war Co-Portfoliomanager des First Eagle Global Income Builder Fund und des First Eagle Amundi Income Builder Fund von der Gründung jedes Fonds bis Juli 2016. Zuvor war Caputo Managing Director und Industry Generalist Investment Analyst bei JANA Partners LLC, einem wert- und ereignisorientierten Hedgefonds, sowie Investment Banking Associate bei der Credit Suisse First Boston. Vor der Graduate School war er als Quantitative Analyst und als Interest Rate Trader für die Equity Derivatives Group bei Lehman Brothers tätig. Er hat einen Bachelor in Operations Research, mit Schwerpunkten in deutscher und italienischer Literatur sowie angewandter Mathematik von der Princeton University sowie einen MBA in Finance mit Auszeichnung von der Columbia Business School.

Smart Investor: Seitens der Fed stehen weitere Zinserhöhungen an. Was bedeutet das aus Ihrer Sicht für die Anleihen- und Aktienmärkte der USA?

Caputo: Die Anleihen- und Aktienmärkte in den USA befinden sich in einem Widerspruch. In den sogenannten „Dot Plots“ der Fed, die die Entwicklung des Zinssatzes aus Sicht der Notenbank beschreiben, wird längerfristig ein Zinsniveau von 3,5% avisiert. Die Zinsmärkte, gemessen z.B. an den Federal Fund Futures, glauben allerdings nicht, dass dieses Niveau erreicht wird. Aktuell beobachten wir beginnende inflationäre Tendenzen vor dem Hintergrund vergleichsweise hoch bewerteter Aktien, optimistischer Wirtschaftsprognosen und niedriger Arbeitslosigkeit. Wenn der Anleihemarkt recht hat, werden die US-Zinsen allerdings nicht auf 3,5% steigen, weil Entwicklungen auftreten, die diesen Boom bremsen. Falls das nicht der Fall ist, hat der Aktienmarkt recht.

Smart Investor: Sie investieren im JOHCM Global Income Builder Fund (ISIN: IE00BFZWPD35) in mehrere Anlageklassen. Welches der beiden beschriebenen Szenarien ist denn wahrscheinlicher? Wird Trump möglicherweise durch die Handelskriege zum Bremser der Aktienmärkte?

Caputo: Unser Aktienanteil im Fonds ist mit 45% ziemlich niedrig. Typisch ist eine Quote zwischen 40% und 65%, auch wenn in unserem Fonds eine Flexibilität von 30% bis 70% zulässig ist. Wir versuchen, uns mit unserem Investmentansatz auf schwierige Situationen vorzubereiten und keine Prognosen zu treffen. Ich halte es für mög-

lich, dass Handelskriege und die bisherigen Zinserhöhungen Wirkung zeigen und die Anleihemärkte eher recht behalten als die Aktienmärkte. Trump will Deals aushandeln und im Konflikt mit China seine Macht zeigen. Vielleicht ist es auch eine der letzten Möglichkeiten, China Grenzen zu setzen, bevor es noch stärker wird. Es ist für US-Firmen wichtig, dass ihr geistiges Eigentum auch in China geschützt wird.

Smart Investor: In den USA und in westeuropäischen Industrieländern sind die Staatshaushalte hoch verschuldet. Welche Möglichkeiten zur Zinsanhebung haben die Notenbanken denn vor diesem Hintergrund überhaupt?

Caputo: Das Schuldenniveau der USA steigt seit Jahrzehnten, mit deutlicher Beschleunigung in den 2000er-Jahren. Politisch ist die Situation allerdings stabiler als in Europa, das unter der Struktur der Gemeinschaftswährung leidet. In Europa kann jedes kleine Land mit der Drohung, aus dem Euro auszusteigen, eine Krise erzeugen. Zudem gibt es unter den Ländern strittige politische Auffassungen hinsichtlich der Haushaltsdisziplin und der Migration. Politische Unsicherheiten haben reale ökonomische Konsequenzen, ablesbar z.B. am Renditeanstieg italienischer Anleihen. Diese Probleme in Europa werden dazu beitragen, dass Zinsanhebungen erst mit zeitlicher Verzögerung, verglichen mit den USA, kommen werden.

Smart Investor: Sie sind dezidierter Value-Investor. Wo finden Sie am Anleihenmarkt noch werthaltige Investments?

Caputo: Bei Staatsanleihen findet man aus unserer Sicht keinen Value, obwohl in den USA der langfristige Zinssatz bis auf 3,1% gestiegen ist. Wenn man langfristig mit 2% Inflation rechnet, was das Ziel der meisten Notenbanken ist, bekommt man eine reale

Rendite von nur 1%. In der Vergangenheit konnte man im Schnitt 2% erzielen. In diesem Segment gibt es also keine Sicherheitsmargen, was für uns als Value-Investoren sehr wichtig ist. Im Anleiheanteil unserer Income-Strategie investieren wir aktuell in

Investment-Grade-Anleihen niedrigerer Qualität und High Yields höherer Qualität.

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

Interview: Christian Bayer

MAN-Aktien mit Garantieverzinsung von über 5%

Erst vor einem Monat haben wir an dieser Stelle Übernahme- und Abfindungswerte als Anleiheersatz vorgestellt (siehe SI 7/2018, S. 56). Dabei sind wir auch auf die Aktien von MAN (IK) eingegangen. Im Rahmen des gerade beendeten Spruchverfahrens wurde nun die in erster Instanz erhöhte Abfindung bestätigt und gleichzeitig die jährliche Ausgleichszahlung deutlich angehoben. Für Zinsjäger stellen MAN-Aktien auf dem aktuellen Kursniveau damit ein überaus interessantes Investment mit eingebautem Sicherheitsnetz dar.

Anhebung der Ausgleichsleistung

So hat das OLG München die ursprüngliche jährliche Ausgleichsleistung von netto 3,07 EUR (vor Abgeltungssteuer) auf 4,75 EUR angehoben. Schon daraus ergibt sich bei aktuellen Kursen von 95,85 EUR (Stämme) bzw. 95,20 EUR (Vorzüge) eine laufende Verzinsung von 5% p.a. Davon abgesehen sind dem Gericht bei seinen Berechnungen allerdings zwei Rechenfehler unterlaufen. Ohne diese würde die zur Ausschüttung kommende Nettodividende sogar 5,10 EUR betragen. Verschiedene am Spruchverfahren beteiligte Aktionäre haben

deshalb Antrag auf Berichtigung wegen offensichtlicher Rechenfehler gestellt. Inzwischen hat das OLG München angekündigt, den Beschluss entsprechend korrigieren zu wollen. Damit ergibt sich bei aktuellen Kursen sogar eine Verzinsung von 5,3%.

Sicherheitsnetz bei Kündigung

Dabei ist die Garantiedividende vom VW-Konzern so lange zu zahlen, wie der Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag mit MAN Bestand hat. Sollte dieser irgendwann einmal gekündigt werden, lebt noch einmal für zwei Monate der gerichtlich auf 90,29 EUR je Aktie erhöhte Abfindungsanspruch der freien MAN-Aktionäre auf. Wirtschaftlich betrachtet kommen die MAN-Aktien damit einer endlos laufenden Unternehmensanleihe des VW-Konzerns gleich – nur besser verzinst.

Dr. Martin Ahlers

Dividendenrendite MAN-Aktien

Name	Status	WKN	Kurs in EUR	Jährl. Ausgleich netto in EUR*	Div.-Rend.
MAN St. (IK)	Gewinnabf.-Vertr.	593700	95,65	4,75	4,97%
MAN Vz. (IK)	Gewinnabf.-Vertr.	593703	95,20	4,75	4,99%

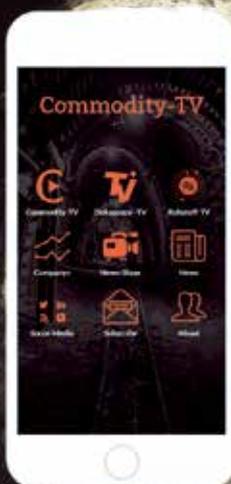
*Nach Korrektur der Rechenfehler sind es 5,11 EUR. Stand 20.07.2018.

Anzeige



Commodity-TV

Holen Sie sich die Welt der Rohstoffe in einer App!



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

GRATIS!

Einfach im Appstore für iPhone oder Android herunterladen.

SRC resource capital ag

Interview

„Das ist schon ein Warnsignal“

Smart Investor im Gespräch mit unserem langjährigen Kolumnisten **Uwe Lang** (Intermarketanalyse auf S. 46), der sich derzeit auf eine Wende der Aktienmärkte nach unten vorbereitet



Uwe Lang, Jahrgang 1943, stammt aus einer Augsburger Kaufmannsfamilie. Der evangelische Pfarrer – er ist seit 1993 bis heute ehrenamtlicher Pfarrer in der schwäbischen Gemeinde Dinkelscherben – und passionierte Schachspieler entdeckte bereits in den 1970er-Jahren sein Interesse am Börsengeschehen, das er seither intensiv beobachtet und analysiert. Im Jahr 1993 ließ sich Lang vom Kirchendienst beurlauben und widmet sich seither ganz seiner publizistischen Tätigkeit. Er ist Herausgeber des Börsenbriefs „Börsensignale“ und hat mittlerweile acht Bücher zum Thema Börse veröffentlicht. Lang ist mit seiner Kolumne „Intermarketanalyse“ (S. 46) regelmäßiger Gastautor für Smart Investor. Mit dem BS Best Strategies UL Fonds – Trend & Value EUR (WKN: A0MLQE) gibt es sogar einen Fonds, der nach den Methoden von Uwe Lang anlegt.

Smart Investor: Herr Lang, seit wie vielen Jahren setzen Sie Ihre „kombinierte Methode“ inzwischen ein?

Lang: In dieser Form seit dem Jahr 2009. Damals hatten wir die Methode verbessert. Seither verwenden wir sie unverändert.

Smart Investor: Der Anlass für diese letzte Revision war vermutlich die Finanzkrise?

Lang: Richtig. Das wesentliche neue Element ist die Zinsstrukturmethode. Hier wird der Unterschied zwischen lang- und kurzlaufenden Zinspapieren gemessen. Auch diese Methode habe ich selbstverständlich über 50 Jahre zurückgetestet und dabei festgestellt, dass sie eigentlich unentbehrlich ist. Hätte man sie während der Finanzkrise schon gehabt, hätte man rechtzeitig Verkaufssignale bekommen. Mir ist sehr wichtig, dass eine Methode nicht nur zufälligerweise auf die letzten Jahre passt, sondern dass sie sich über lange Zeiträume gut bewährt hat. Das traf zwar auch auf die Vorgängermethode zu, aber in der Finanzkrise wäre die Zinsstrukturmethode einfach besser gewesen.

Smart Investor: Sie sind mit Ihrem Fonds seinerzeit vor etwa elf Jahren ziemlich unglücklich in der Nähe des Markthochs gestartet. Dann gab es erst einmal ein Minus im Fonds von rund 50%. Wie ging es weiter?

Lang: Ja, das ist richtig. Danach musste man erst einmal entsprechend vorsichtig agieren, weil das Misstrauen besonders groß war. Wäre es noch einmal nach unten weitergegangen, wäre das besonders schlimm gewesen. Inzwischen liegen wir aber schon wieder schön im Plus.

Smart Investor: Sie hatten schon in einem Interview mit Smart Investor vor 13 Jahren – allerdings noch in Bezug auf die alte Methode – die Bedeutung der Zinsen betont. Finden Sie es nicht auch erstaunlich, wie gut sich das System in der nachfolgenden Phase von Nullzinsen und EZB-Anleihekäufen schlägt?

Lang: Es stimmt schon, dass die Zinsen heute sehr viel niedriger sind als damals, aber sie bewegen sich ja trotzdem hin und her. Wenn die kurzfristigen Zinsen höher sind als die langfristigen, dann ist das für uns ein negatives Signal, und das hat in den letzten 50 Jahren auch immer gestimmt: Ein bis zwei Jahre später kam eine Rezession.

Smart Investor: Besteht in einem Umfeld absoluter Zinsmanipulation durch die Notenbanken nicht die Gefahr, dass man einem Fehlsignal aufsitzt?

Lang: Es stimmt schon, die Zinsen sind so gewollt und beeinflussen natürlich auch den Aktienmarkt. Sobald die Notenbank aber ihre Politik ändert, bekommen wir automatisch das Signal.

Smart Investor: Seit wann ist Ihre Methode jetzt schon ununterbrochen investiert?

Lang: Im Grunde genommen ist die kombinierte Methode seit März 2009 long, allerdings mit kurzen Unterbrechungen in den Jahren 2011 und 2016.

Smart Investor: Aktuell sind Sie persönlich wieder pessimistischer geworden. Was ist die Ursache, und wann erwarten Sie das Verkaufssignal?

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



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



Lang: Ich bin skeptischer, weil der Markttrend im Moment insgesamt nicht gut aussieht. So gibt es mehr Aktien, die neue Tiefs erreichen, als solche, die neue Hochs machen. Bei der Betrachtung von 50 Aktienindizes aus aller Welt zeigt sich das gleiche Bild: mehr neue Tiefs als neue Hochs. Das ist schon ein Warnsignal. Trotzdem wird die kombinierte Methode dieses Jahr vermutlich noch bullisch bleiben. Denn sonst müsste entweder die Zinsdifferenz negativ werden oder der Nasdaq Composite müsste ein 26-Wochen-Tief erreichen. Beides ist in nächster Zeit nicht abzusehen.

Smart Investor: Warum hat der Nasdaq Composite so eine Bedeutung für die weitere Kursentwicklung des DAX?

Lang: Der Nasdaq Composite ist eine Komponente in der Index-Trend-Methode. Ein Verkaufssignal erfolgt, wenn alle drei Bestandteile – NASDAQ, Dow Utility und DAX – ein 26-Wochen-Tief gemacht haben. Beim DAX und beim Dow Utility war das Kriterium zwischenzeitlich schon erfüllt.

Smart Investor: Aktuell steht Ihr getestetes System gegen Ihr nicht minder trainiertes Bauchgefühl. Wie lösen Sie so einen Konflikt auf und wie wird das im Fonds umgesetzt?

Lang: Vielleicht ist das Gesamtsystem ein bisschen träge, aber es ist großartig. Nur weil wir davon so überzeugt sind, halten wir derzeit überhaupt noch Aktien. Auch im Jahr 2015/16 kamen die Signale zu spät. Wenn es nur nach dem Bauchgefühl ginge, wären wir schon längst ganz raus. Im Fonds versuchen wir, einen Kompromiss zu finden: 50% Aktien und 50% Cash.

Smart Investor: Was war denn rückblickend in solchen Situationen besser, der Bauch oder das System?

Lang: In den letzten 20 Jahren meistens der Bauch, weil doch die viele Erfahrung, die man inzwischen gesammelt hat, durchschlägt. Man ahnt dann schon die Bewegungen, die der Markt machen wird, weil es einem bekannt vorkommt. Aber messen lässt sich das natürlich nicht. Hierzu haben wir ja unsere Systeme, die statistisch eine durchschnittliche Rendite von 16% p.a. erreichen.

Smart Investor: Verbindet man mit Ihnen eigentlich noch den Titel „Börsenpfarrer“, und hat dieses „erste Leben“ noch einen Einfluss auf Ihre Titelauswahl, Stichwort: ethische Investments?

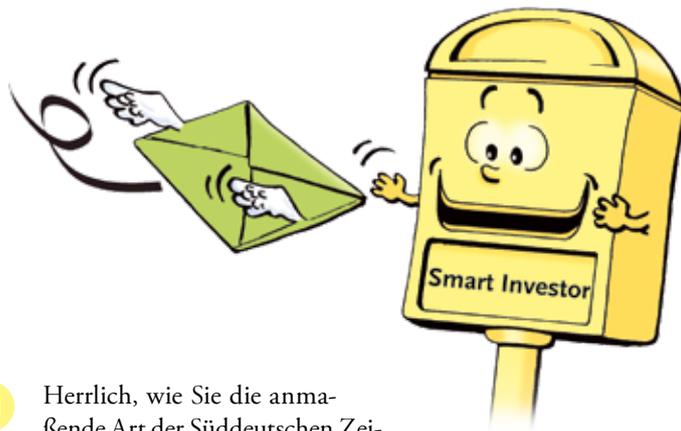
Lang: Wenn ich Menschen berate, kann ich zwar sagen, dass dies oder jenes gut bzw. weniger gut laufen könnte, aber über die ethischen Prinzipien, die damit verbunden sind, müssen die Betroffenen dann selber entscheiden. Man kann Menschen nicht bevormunden. Ich selber kaufe beispielsweise keine Rüstungsaktien und würde auch keine Cannabis-Aktien kaufen.

Smart Investor: Vielen Dank für das Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Ralf Malisch

Leserbriefe

Sonne und Mond, Prantl und Trump



? **Handelskrieg USA gegen den Rest der Welt**
US-Präsident Donald Trump fühlt sich ungerecht behandelt von den tatsächlich teils höheren Zöllen in Richtung USA. Nun, wie viel muss die Welt für den Dollar zahlen, wenn sie diesen brauchen, um im Welthandel mit ihm Waren und Rohstoffe einzukaufen? Ich denke, diese Rechnung geht trotz Zölle nicht gut für die USA aus. Aber diese Erpressungen sind wohl Ausdruck und Erscheinung in einem zu Ende gehenden Schuldgeldsystem und Dollarsystem. Leider wird dieser Vorgang enden, wie bereits mit WK I und WK II geschehen. Dann gibt es wieder eine große Währungsreform und der Wachstumszwang läuft mit einer Erbschuld von vorne weiter.

Josef Brandmeier

SI Einerseits ist es verständlich, dass Trump eine Gleichbehandlung hinsichtlich der Zölle anstrebt. In den letzten Jahrzehnten lief hier einiges zum Nachteil der USA. Auf der anderen Seite sind Zölle, zumindest mittelfristig, nachweislich wohlstandsmindernd. Ein Handelskrieg dürfte damit für exportorientierte Länder wie Deutschland deutlich schlimmer werden als für Länder mit einem großen Binnenmarkt wie die USA. Trump dürfte sich sehr wohl überlegt haben, was er mit diesem Handelsstreit bewirkt. Davon abgesehen sind die USA in einigen entscheidenden Branchen absolut weltmarktführend, z.B. bei Software und teilweise auch Hardware. Deutsche sind zwar führend beim Autobau, aber ohne amerikanische Spezialchips läuft keines dieser Autos. Kurzum: Wir sehen die Vorteile in einem Handelskrieg eher bei den USA als bei Deutschland. Die unterschiedliche Performance der jeweiligen Aktienmärkte gibt uns da übrigens recht.

? **Gebet**
O Hl. Heribert Prantl,
sag uns, was wir glauben sollen,
sag uns, was wir denken sollen,
sag uns, was richtig und was falsch ist,
sag uns, wen wir wählen sollen,
sag uns, wer ein Guter und wer ein Böser ist,
Sag uns, was wir tun sollen.
O Hl. Heribert Prantl,
bitt' für uns hirnlose Zeitungsläser
jetzt und in alle Ewigkeit.
Amen.



Dieses Gebet wurde zeitgleich an die Süddeutsche Zeitung versendet.

Alois Hingerl

SI Herrlich, wie Sie die anmaßende Art der Süddeutschen Zeitung (SZ) und die geradezu vor Selbstüberschätzung und politischer Korrektheit triefende Attitüde ihres Chefredakteurs Heribert Prantl mit diesem Gebet auf die Schippe nehmen. Da Ihr Gebet bei der SZ sicherlich nicht abgedruckt werden wird, tun wir dies hiermit. Es passt auch gut zu unserer Geschichte über die SPIEGEL-Leserkonferenz im letzten Heft (S. 20/21).

? **Wie Koç kaufen?**
In der aktuellen Ausgabe 7/2018 des Smart Investor stellen Sie in Ihrer Value-Titelgeschichte unter anderem die türkische Value-Aktie Koç-Holding vor. Diese wird jedoch nur an der Börse Istanbul gehandelt. Kennen Sie eine Bank oder einen Broker, bei der man Aktien an der Börse Istanbul handeln kann? Ich bin nicht fündig geworden.

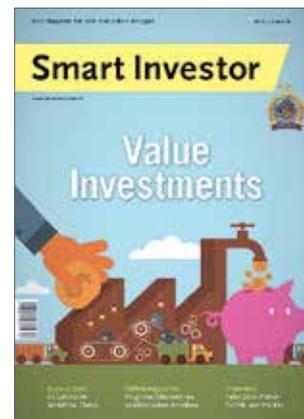
Michael Keß

SI Die Aktie selbst wird tatsächlich nicht in Deutschland gehandelt. In der Tat dürfte der direkte Handel der Koç-Aktie schwierig werden, uns ist kein entsprechender Broker bekannt. Als Ausweg hatten wir aber in unserer Geschichte in der Tabelle auf S. 10 die ADRs von Koç mit der Kennnummer A0X92U genannt, die an der Stuttgarter Börse gehandelt werden. Allerdings ist ein ADR nur ein Verwahrschein und nicht die Aktie selbst.

? **Heißester Mai seit Langem**
Vor einigen Monaten hatten Sie über den Temperaturrückgang im Februar seit mehreren Jahrzehnten geschrieben. Damit suggerierten Sie, dass es den Klimawandel nicht gibt. Nun ist der jüngst zu Ende gegangene Mai laut dem von Ihnen zitierten DWD der heißeste Mai seit über 100 Jahren. Warum berichten Sie nicht darüber?

Max Hoferer

SI Wir hatten damals, in Ausgabe 4/2018 auf S. 62, keinen Artikel zu diesem Thema, sondern brachten nur eine Antwort zu einem Leserbrief. Darin bemängelten wir, dass in der Klimawandeldiskussion die Argumente, die nicht



Smart Investor 7/2018

ins Bild passen, gerne ausgeblendet werden – dafür verwendeten wir den Begriff „religiöser Eifer“. Hiermit erwähnen wir den heißen Mai 2018 und stellen fest: Die Temperaturen in den Frühlings- und Sommermonaten nehmen auf Sicht der letzten 30 Jahre im Durchschnitt teilweise deutlich zu, z.B. im Mai, aber auch im Juni. Die Temperaturen in den Wintermonaten bleiben in diesem Zeitraum tendenziell gleich oder fallen sogar, wie im Februar.

In Summe kann man sicherlich sagen: Der Klimawandel ist real, und zwar vermutlich seit es die Erde gibt. Die alles entscheidende Frage lautet unseres Erachtens daher nur: Wie viel vom Klimawandel bzw. von den seit insbesondere den letzten Jahren ansteigenden Temperaturen ist menschengemacht? Sollte dieser Anteil z.B. bei 30% liegen, wäre die Frage angebracht, ob man den aktuell gigantischen Aufwand zur Verringerung auf vielleicht 29% oder 28% treiben sollte, wenn man damit ethisch sehr fragwürdige Maßnahmen ergreift (z.B. „Tank statt Teller“), enorme Kosten produziert (die Entsorgung der hochtoxischen Batterien eines Tesla Model S z.B. verschlingt weit über 10.000 USD) oder massiv die Umwelt schädigt (z.B. große Stromtrassen quer durch Deutschland). Zum Nachdenken sollte in diesem Zusammenhang auch die Tatsache anregen, dass auf den meisten Planeten unseres Sonnensystems die Temperaturen steigen – dort vermutlich aber nicht menschenbedingt. Der Grad der Sonnenaktivität, die im Zeitablauf recht starken Schwankungen unterliegt, sollte als Einfluss auf das Klima unseres Erachtens nicht unterschätzt werden. Übrigens: Vor etwa 40 Jahren warnten viele Wissenschaftler vor einer drohenden Erkalting der Erde.

? **Mondlandung und Goldstandard**
 Ich kann mich noch gut daran erinnern, wie ich als kleiner Junge im Juli 1969 wie hypnotisiert vor der Mattscheibe saß und die Mondlandung verfolgte. Die tiefenpsychologische Wirkung dieser Bilder blieb mir in so intensiver Erinnerung, dass mich dieses Thema nicht mehr losgelassen hat. Heute jedoch sehe ich sie

als Lüge bzw. als gigantischen Zaubertrick. Aber was soll das Motiv gewesen sein? Die Mondlandungs(f)lüge stehen bzw. steht in einem indirekten Bezug zum ungedeckten, dollarbasierten Schuldgeldsystem. Die finale Loslösung vom Goldstandard – durch das Schließen des Goldfensters durch US-Präsident Nixon – wurde unter anderem durch die „Einschüchterung“ der Welt mit dieser gewaltigen Demonstration technischer Überlegenheit der einzigen „Supermacht“ ermöglicht. Die Welt erstarrte von 1969 bis 1972 in ehrfürchtiger Begeisterung vor den TV-Bildschirmen. Die Bild-Zeitung z.B. schrieb am Tag nach der ersten Landung: „Der Mond ist ein Ami.“

Tatsächlich erkennt niemand das psychologische Big Picture, den wichtigen zeitlichen Zusammenhang der Apollo-Mondmissionen zu dieser absolut einschneidenden, geldpolitischen Entscheidung. Die Loslösung des Dollar vom Gold am 15.8.1971 war zeitlich in die sechs „erfolgreichen“, bemannten Mondmissionen eingebettet, am 21.7.1969, 19.11.1969, 5.2.1971, 30.7.1971 (also zwei Wochen vor dem Schließen des Goldfensters), 20.4.1972 und letztmalig am 11.12.1972. Sie wissen doch, dass sich eine reine „Luftwährung“ nur noch auf ein bedingungsloses Vertrauen der Menschen stützt. Dieses fast blinde Vertrauen in eine Supermacht und in ihr ab 1971 gestartetes, reines Fiatgeld-System wurde auch durch die Mond(f)lüge psychologisch wirksam in die Köpfe und Herzen der Menschen einprogrammiert.

Man konnte sich ja nie ganz sicher sein, wie die weltweiten Märkte auf die totale Abkoppelung des Dollar vom „echten Geld“ reagieren würden, also hat man auch das Gelingen dieses riskanten, geldpolitischen Experiments durch eine große technische Showeinlage psychologisch wirkungsvoll unterstützt. Ich persönlich denke sogar, dass John F. Kennedy bereits zwei Jahre nach seiner vollmundigen Ankündigung am 25. Mai 1961 einer bemannten Mondlandung bis zum Jahrzehntende erkannte, dass die Mission zum Scheitern verurteilt war. Während die NASA nun aber zu Plan B griff, ▶



Lesen und Schreiben statt Betteln lernen.

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

beabsichtigte der Präsident, der sich vermutlich der uneingeschränkten Wahrheit verpflichtet fühlte, zu einer Kehrtwende oder einem zeitlichen Aufschub. Wie das für ihn endete, wissen wir ja ... Dies ist aber nur meine ganz persönliche „Verschwörungstheorie“ zum Fall Kennedy. Dass die Mondlandung auf der Erde im Studio inszeniert wurde, da bin ich mir heute nach mehreren Hundert Stunden langem Sichten der Dokumente aber ganz sicher.

Oliver Weiss

SI Eigentlich ist der Mond nicht unser Thema, und viele Menschen reagieren geradezu entsetzt, wenn man solche Fragen wie Sie stellt bzw. entsprechende Theorien aufstellt. Allerdings ist das Fiat Money und das Schließen des Goldfensters sehr wohl unser Thema. Und da unser diesmaliger Redaktionsschluss mit dem 49. Jahrestag der Mondlandung zusammenfällt, haben wir uns entschlossen, Ihre ziemlich coole Theorie hier abzudrucken. Außerdem wollen wir noch eine kleine ökonomische Überlegung dazu mitgeben:

Financial Golf Cup 2018

Golfen, Spaß und der gute Zweck

Zwei Stunden können einen großen Unterschied machen: Sie entscheiden mitunter über Sieg oder Niederlage, Freud oder Leid. Zwei Stunden kann man nutzen, um höhere Mächte für besseres Wetter anzurufen und die Erfüllung eines Herzenswunsches zu bitten. Und siehe da: In manchen Fällen erweisen sich zwei Stunden als Segensbringer. So geschehen in der vergangenen Woche beim Financial Golf Cup der GoingPublic Media AG, Muttergesellschaft von Smart Investor, auf der Golfanlage Bergkramerhof bei Wolfratshausen. Aus strömendem Regen wurde strahlender Sonnenschein.

Kanonenstart und verbesserte Handicaps

Die 91 Golfer nutzten die Runde ab Kanonenstart reihenweise, um ihre Handicaps zu verbessern. Zudem machten die Damen und Herren Longest Drive und Nearest to the Pin unter sich aus und versuchten sich unter Anleitung des Handicap-International-Teams am einbeinigen Putten. Fünf Stunden später hatten alle Profis ein bisschen Bräune dazugewonnen und die Gruppe der Schnuppergolfer erste Bälle erfolgreich in die ungefähr richtige Richtung gebracht. Zeit, dem zweiten Ziel des Tages gerecht zu werden – gut essen und trinken, sich unterhalten und unter den insgesamt rund 120 Abendgästen den ein oder anderen Kontakt knüpfen oder auffrischen.

19.676 EUR Spendensumme

Nach dem Lunch vom Grill übernahm Gastgeber Markus Rieger mit Thomas Schiffelmann von Handicap International, Non-Profit-Partner des Financial Golf Cup, und Golf-Professional Mark Stevenson die Siegerehrung. Es gab Grund zur Freude – teilweise deutliche Verbesserungen der Handicaps und großartige Runden wurden prämiert. Aus Tombola, Versteigerung sowie einer privaten Spende kam die stolze Summe von 19.676 EUR zusammen für



Der Wettergott spielte am Ende mit beim Financial Golf Cup 2018. Hier Abschlag an Loch 10.



Siegerehrung v.l.n.r.: Markus Rieger, Michael Görner, Gert Pfannenstiel, Mark Stevenson, Thomas Schiffelmann

Menschen mit Behinderung. Die letzten Gäste verließen den Platz nicht mehr bei Sonnenschein – geschuldet war das allerdings nicht dem Wetter, sondern vielmehr der späten Stunde. Fortsetzung folgt: Der 4. Financial Golf Cup (www.financial-golfcup.de) findet am 15. Juli 2019 statt.

Isabella Bauer

Wäre es entscheidungstheoretisch nicht viel sinnvoller, ein enorm teures Prestige-Projekt wie die Mondlandung, deren Gelingen nach eigenem Bekunden der NASA ziemlich unsicher war, von vornherein im Filmstudio zu fälschen? Denn ein Misslingen wäre mit einem ungeheuren Negativimage für die USA verbunden gewesen (also das Gegenteil der eigentlichen Intention), es hätte dann nämlich drei tote Astronauten im All oder auf dem Mond gegeben. Dagegen hätte man die „Mondlandung“ im Studio absolut „sicher“ und zugleich zu einem Bruchteil der Kosten kreieren können.

Und hier noch mal für die mathematikaffinen Leser: Angenommen, die Kosten der tatsächlichen Mondlandung liegen bei 120 (diese und alle weiteren Angaben in Mrd. USD). Dies entspricht in etwa den tatsächlichen Kosten bezogen auf die heutige Kaufkraft des Dollar. Die Kosten einer im Studio gefakten und damit deut-

lich günstigeren „Landung“ taxieren wir auf 30, also etwa ein Viertel. Der Nutzwert einer gelungenen Mondlandung liege bei 300, der Nutzwert einer misslungenen Mondlandung liege bei -100 (ist also logischerweise negativ). Die Wahrscheinlichkeit für das Gelingen liege bei 70%, für das Misslingen bei 30%. Bei tatsächlicher Realisierung der Mondlandung läge der finanzielle Erwartungswert bei 60 Mrd. USD = $(300 \cdot 0,7) - (100 \cdot 0,3) - 120 = 60$, bei der Fälschung im Studio bei 270 Mrd. USD = $(300 \cdot 1,0) - 30 = 270$, also mehr als viermal so hoch!

Natürlich gibt es viele Argumente, die für eine tatsächliche Mondlandung sprechen (Warum haben Russen nicht gepetzt? Laserstrahl zum Mond? Zu viele Mitwisser usw.). Ob diese alle tragfähig sind, damit beschäftigt sich die Mai-Ausgabe der ExpressZeitung in eindrucksvoller Weise (expresszeitung.com). ■



ExpressZeitung Mai 2018

Anzeige

NEU!



Hunderte
Euro
Jahr für Jahr
sparen

- Jetzt erst möglich durch neues Gesetz!
- Sie erhalten die Provision auf Ihr Konto!
- Auch für bestehende Versicherungen!
- Ihre Versicherungen bleiben unverändert!

VERSICHERUNGEN
**OHNE
PROVISIONEN!**

gonetto.de



Partizipieren Sie am Erfolg und investieren Sie in gonetto: Jetzt bei Seedmatch.de!

Buchbesprechung

„White Rabbit“

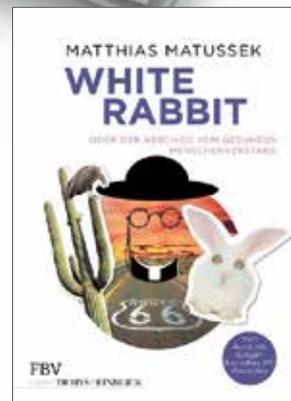
Es ist gut, dass Matthias Matussek seine Überlegungen und Ideen in diesem Buch „ablegen“ konnte, ansonsten wäre er wohl geplatzt. Auf 320 Seiten begibt er sich auf Entdeckungsfahrt durch die moderne Welt, Schwerpunkt Deutschland. Wortgewaltig schildert er den alltäglichen und omnipräsenten Irrsinn, der um sich gegriffen hat und nach Worten ringen lässt. Bei dieser Reise nimmt er sich Gilbert K. Chesterton zum Vorbild, jenen „Apostel des gesunden Menschenverstands“, welcher den meisten nur als Autor der Pater-Brown-Romane ein Begriff sein dürfte. Zu Unrecht – denn Querdenker Chesterton könnte „Anleitungen zur Selbsthilfe nach metaphysischer Seenot“ geben. In eben solcher, so der Autor, befindet sich Deutschland.

Das Buch ist übersäumend, voller Ideen, Geistesblitze, Andeutungen, Querverweise, Anekdoten und Pointen – zudem stilsicher, satz- und wortgewaltig. Keine Frage, Matussek beherrscht sein Metier. Er beobachtet, zerlegt, setzt neu zusammen und scheut sich nicht vor klaren Worten. „Wenn

„Austausch von Kulturen“ die Willkommenskultur für ungebildete, antisemitisch geprägte, frauen- und schwulenverachtende Muslime bedeutet, halte ich Gegenwehr im Sinne unseres aufklärerischen Erbes für notwendig.“ Auf jeder Seite lassen sich einige Passagen finden, die zitierwürdig erscheinen, zumal er sie im weiteren Verlauf begründet und differenziert – oder eben nicht, wenn der gesunde Menschenverstand dies obsolet macht. Dabei verliert er trotz allem nicht seinen Humor: „Permanente Grenzenlosigkeit auf subjektiver Ebene bezeichnet man im klinischen Bereich als Schizophrenie.“

Fazit: Politik, Gesellschaft, Medien ... Jeder bekommt sein ihm zustehendes Fett ab. Ein verbaler Befreiungsschlag, der den gesunden Menschenverstand wieder hervorklopfen soll, notfalls auch mit dem literarischen Brechhammer. Alice im Wunderland folgte dem „White Rabbit“ in eine wunderbare Welt – alternativ könnten Sie sich für Matusseks Namensvetter entscheiden.

Bastian Behle



„White Rabbit oder Der Abschied vom gesunden Menschenverstand“ von Matthias Matussek; FinanzBuch Verlag; 320 Seiten; 22,99 EUR

Buchbesprechung

„Reich werden an der Börse“

Der Titel dieses Buches, gepaart mit den plakativen Geldscheinen auf dem Cover, scheint eindeutig. Und doch lässt die Überschrift der Rückseite auch einen alternativen Schluss zu: „Wissen ist Geld.“ Reich(er) an (Börsen-)Wissen ist man nach Lektüre des Werks von Peter Thilo Hasler auf alle Fälle. In vier Themenblöcken – „Einleitung und Grundlagen“, „Über Werte, Preise und Risiken“, „Die richtige Auswahl“ und „Von der Theorie zur Praxis“ werden dem Leser die Prozesse des Kapitalmarkts verständlich gemacht. Dazu werden 100 Einzelpunkte aufgeführt, wie z.B. „Warum Sie lernen müssen, Nein zu sagen“, „Wann Dividenden attraktiv sind“ oder „Warum Sie bei politischen Börsen gelassen sein sollen“. Wird alles befolgt, winkt der langfristige Erfolg an der Börse – zumindest sollte man ihm ein Stückchen näher sein.

Bleibt die Frage, ob man mit diesem Buch auch materiell reicher wird. Kann sein, muss aber nicht. So hat Hasler zehn Gebote aus seinem reichen

Erfahrungsschatz erstellt, die seines Dafürhaltens ein wirklich guter Anleger befolgen sollte. Gebot acht lautet: „Akzeptieren Sie, dass Glück eine wesentliche Rolle in Ihrem Anlegerleben spielt.“ Das soll nicht als Absolution verstanden werden, alles der Laune und Willkür zu überlassen – beinhaltet aber auch die Kernkritik eines jeden Ratgebers, der nach reproduzierbaren Formeln, Mustern oder Schemata sucht. Tröstlich, dass man mit diesem Buch auf keinen Fall falschlügen kann, denn egal, wie die einzelnen Transaktionen und Investments in der Retrospektive auch ausfallen – eine passende Erklärung ist unter den 100 Regeln schnell gefunden.

Fazit: Es ist schlicht eine Frage der Grundhaltung. Wer nur den „schnöden Mammon“ im Sinn hat, wird nicht vollständig auf seine Kosten kommen. Alle anderen werden sicherlich persönlichkeitsfördernde Erkenntnisse für sich herausziehen und sich so „bereichern“.

Marc Moschettini



„Reich werden an der Börse: 100 Weisheiten für Ihr Geld“ von Peter Thilo Hasler; Börsenbuchverlag; 288 Seiten; 19,99 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Alphabet A	A14Y6F	48	HOCHDORF Holding	A0MYT7	54
amaysim Australia	A14VZA	54	HOMAG	529720	54
Amazon	906866	48	ITURAN	925333	54
Anthem	A12FMV	54	L'Oréal	853888	14
BB Biotech	A0NFN3	54	MAN ST.	593700	57
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	54	MAN Vz.	593703	57
Bolloré	875558	54	Panoro Minerals	914959	47
Centene	766458	14	SAP	716460	50
Consus Real Estate	A2DA41	51	Silvercorp	A0EAS0	54
DEFAMA	A13SUL	51	Solutions 30	A14T2W	54
Delivery Hero	AZE4K4	52	STADA Arzneimittel	725180	54
Endeavour Silver	A0DJ0N	54	TAG Immobilien	830350	14
Facebook A	A1JWVX	48	Takeaway.com	A2ASAC	52
Fiat Chrysler	A12CBU	54	Tomra Systems	872535	50
Goldcorp	890493	54	Vapiano	A0WMNK	52
GRENKE	A161N3	54			

Themenvorschau bis Smart Investor 11/2018

Uhren: Kapitalanlage mal ganz anders

Neues aus der Meyerei: Dreiergespräch über dies und das

Nachhaltige Investments: Ist sauber auch profitabel?

Kryptowährungen: Neues von Bitcoin & Co.

Börsenpsychologie: Informationsparadoxon

Diamanten: Geeignet zum Kapitalschutz?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Russland: Machtvoller Buhmann

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Lebensart & Kapital: Belgien

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

16. Jahrgang 2018, Nr. 8 (August)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Dr. Martin Ahlers, Isabella Bauer, Bastian Behle,
Kristof Berking, Jürgen Büttner, David Burns,
Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Fabian Grummel,
Rainer Kromarek, Marc Moschettini,
Josef Obermeier, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Nadine Heemann, Manfred Hübner,
Dr. Werner Koch, Armin Kress, Werner Krieger,
Andreas Otto Kühne, Uwe Lang, Luis Pazos

Interviewpartner:

Giorgio Caputo, Lars Kolbe, Uwe Lang, Markus Miller

Gestaltung:

David Burns
Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © Nikita Kuzmenkov - stock.adobe.com

Bilder:

stock.adobe.com
bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

An den Verlag. Gültig ist die Preisliste Nr. 3
vom 1. Dezember 2007; Ansprechpartner:
Karin Hofelich; Tel.: +49 (0) 89-2000 339-54;
Fax: -38

Erscheinungstermine 2018:

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

Redaktionsschluss:

20.7.2018

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

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:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Reicher Osten, alter Westen

Von Fabian Grummes,
Redaktionsbüro Guangzhou/China



„Die Chinesen“, so orakelten die Demografieauguren der westlichen Welt, „werden alt, bevor sie reich werden.“ Keine Altersvorsorge und Altenversorgung, ab dem Jahr 2016 schwindende Arbeitskräfte und dank der Ein-Kind-Politik auch viel zu wenig Nachwuchs, der die dann bald darbedenden Generationen der Eltern und Großeltern versorgen könnte. Sprich: Keine Sorge, alles gut, weitergehen – China erledigt sich selbst.

Tatsächlich aber war der demografische Abgesang auf die „Gelbe Gefahr“ nicht nur verfrüht, sondern vielmehr ein Lehrstück aus der Kategorie „Wer im Glashaus sitzt, sollte nicht Steine werfen“. Denn bei allen durchaus nicht unberechtigten Hinweisen auf die demografische Entwicklung in China vergaßen die Auguren darüber, dass der Alterungsprozess von Gesellschaften selbst erst einmal kein allzu großes Problem ist. Zu einem demografischen Damoklesschwert wächst er sich nur dann aus, wenn alle die fortschrittlichen und menschenfreundlichen Sozial- und insbesondere Rentensysteme als Pyramidenspiele konstruiert sind. Diese haben nämlich den nicht ganz unerheblichen Makel, dass sie kollabieren, wenn die zu leistenden Ausschüttungen die im gleichen Zeitraum geleisteten Einzahlungen übertreffen – was

naturgemäß notwendigerweise passiert, wenn das „Spiel“ in der Zeit voranschreitet. In jenem Deutschland, in dem alle Menschen gut und gerne leben sollen, ist dieser Fall bereits vor langer Zeit eingetreten: Beinahe 100 Mrd. EUR musste der Bund im Jahr 2017 zuschießen, um die Insolvenz der Rentenkassen weiter erfolgreich zu verschleppen.

Statt diese missliche Situation zu ändern und das Heil in einer Beendigung des Pyramidenspiels zu sehen, sucht die deutsche Politik es nach eigenem Bekunden in Geflüchteten aus dem afrikanisch-arabischen Raum – mit anderen Worten: Man setzt einmal mehr konsequent darauf, dass andere den Karren aus dem Dreck ziehen.

Die Chinesen hingegen ticken anders: Die wenigen Sozial- und Rentensysteme, die sie haben, sind nicht als Schneeballspiele, die man verlogen als „Generationenvertrag“ zu verkaufen sucht, organisiert, sondern kapitalgedeckt, und der Kern der Altersvorsorge lautet: Großfamilie und Immobilien. Jeder bemüht sich irgendwo, irgendwie eine Wohnung zu kaufen, und im Fall der Fälle hilft auch die Nichte zweiten Grades bei der Altenpflege mit. Zudem bestand in den letzten beiden Dekaden die Ein-Kind-Politik ohnehin nur noch pro forma, und so nähert sich die Fertilitätsrate der chinesischen Damenwelt langsam, aber sicher wieder der magischen „Zwei“ an.

Insgesamt können die Chinesen optimistisch in die Zukunft blicken. Sie stehen gerade erst am Anfang großer Wohlstandszuwächse. Ein Binnenmarkt, der 20% der Menschheit umfasst, wird in Zukunft mehr und mehr die Wirtschaft stützen, während Initiativen wie „One Belt, One Road“ die Absatzmärkte in Asien, Afrika und Europa nicht nur logistisch näher an das Reich der Mitte rücken, sondern sie auch wirtschaftlich an es binden. Die zahlreichen europäischen Unternehmen aus den Bereichen Schlüssel- und Zukunftstechnologien, die sich inzwischen in chinesischem Besitz befinden, beschleunigen nicht nur den Technologietransfer, sondern verbessern ebenso die langfristigen wirtschaftlichen Perspektiven nachhaltig. Während die Chinesen also weiterhin Vermögen und Wohlstand aufbauen, lassen sie den Westen, insbesondere die Europäer, dabei ganz schön alt aussehen ...



Der Abstieg ins Chaos

Wie öffentliche Sicherheit, Recht und Ordnung in Deutschland vorsätzlich zerstört werden – und wer ein Interesse daran hat

Die Bundesregierung
verhinderte im Interesse
der CIA aktiv die Festnahme
des IS-Terroristen
Anis Amri

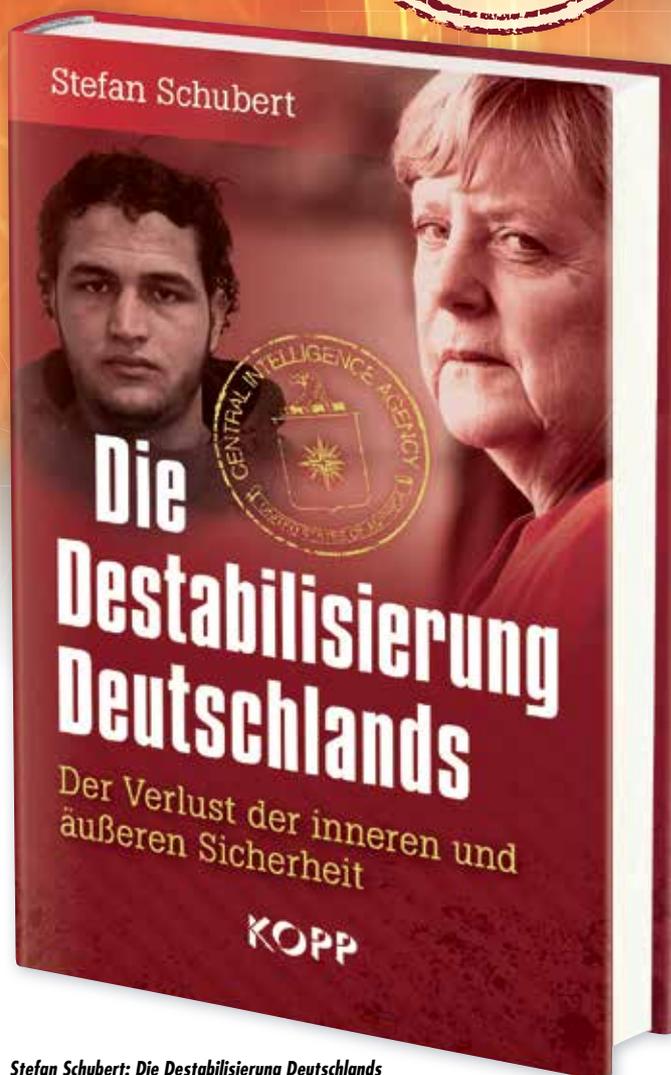
■ In diesem Buch lesen Sie, was Politik und Machtelite gerne vor Ihnen verborgen hätten. Es ist die wohl erschreckendste Chronologie über den Verlust der inneren und äußeren Sicherheit in Deutschland. Hier lesen Sie aber auch, was Ihnen die deutschen Massenmedien verschweigen. Fakten, die Ihnen den Atem stocken lassen – in einer Fülle, die erdrückend ist.

Die CIA, Anis Amri und die Bundesregierung

Die geheimdienstlichen Verstrickungen um Anis Amri, den islamistischen Terroristen vom Breitscheidplatz in Berlin, sind ein staatspolitischer Skandal ohnegleichen. Die Spuren Amris führen direkt ins Kanzleramt von Angela Merkel. Terrorermittler aus Nordrhein-Westfalen beantragten bereits im Juni 2016, ein halbes Jahr vor dem Attentat auf den Weihnachtsmarkt, beim Generalbundesanwalt einen umfangreich begründeten Haftbefehl gegen Amri. Auf Druck der CIA, die europaweit eine Geheimdienstoperation durchführte, verhinderte die Bundesregierung die Vollstreckung des Haftbefehls. Der folgenschwerste islamistische Terroranschlag auf deutschem Boden kostete zwölf Menschen das Leben, siebzig wurden zum Teil schwer verletzt.

Bei seinen umfangreichen Recherchen nutzte der ehemalige Polizist Stefan Schubert seine Kontakte zu Sicherheitsorganen und sah Polizei- und Geheimdienstakten ein. Wussten Sie zum Beispiel, dass ...

- in Deutschland derzeit 150 000 Haftbefehle gegen Menschen, die eigentlich im Gefängnis sitzen müssten, nicht vollstreckt sind?
- das BKA die Straftaten von 600 000 Flüchtlingen vertuscht hat?
- es für Polizisten gefährlich wird, die Wahrheit zu sagen? Hier packt ein Kripobeamter aus.
- die Justiz nicht unabhängig ist, sondern von der Politik kontrolliert wird?
- durch Wirtschaftsspionage ausländischer Geheimdienste deutschen Unternehmen Milliarden Schäden entstehen und die Politik sie nicht nur gewähren lässt, sondern obendrein die Strafverfolgung verhindert?
- die Bundeswehr als Ausbildungscamp für gewaltbereite Islamisten missbraucht wird?



Stefan Schubert: Die Destabilisierung Deutschlands
gebunden • 336 Seiten • Best.-Nr. 972 200 • 22.99 €

- vor den Toren Magdeburgs die Bundeswehr die modernste Kampfstadt Europas hat bauen lassen? In der Stadt trainieren Bundeswehr und Polizei den Häuserkampf, ausdrücklich auch zur Niederschlagung von bürgerkriegsähnlichen Unruhen im Innern.

**Abschließend stellt sich die entscheidende Frage:
Wer hat ein Interesse an diesen Entwicklungen – und warum?**

»Es ist ein Muss, dieses Buch zu lesen, wenn man die extreme Schiefelage Deutschlands in staatlichen Kernbereichen erahnen und verstehen will.« *Willy Wimmer,*

33 Jahre Mitglied des Deutschen Bundestags, Parlamentarischer Staatssekretär des Bundesministers der Verteidigung a. D.

KOPP VERLAG

Telefon (00 49) 74 72 98 06 10 • Telefax (00 49) 74 72 98 06 11 • info@kopp-verlag.de • www.kopp-verlag.de

Jetzt bestellen! Versandkostenfreie Lieferung innerhalb Europas

Two large, stylized hands made of a textured, light brown material are pointing towards the central text. One hand is in the top right corner, pointing down and to the left. The other is in the middle left, pointing up and to the right. 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