

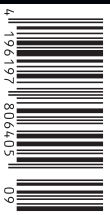
Smart Investor

www.smartinvestor.de

Zerreißprobe



Erst die Aktien, bald die Bonds?



Biotech-Aktien:
Ende der Fahnen-
stange erreicht?

Ludwig Erhard:
Verdrängt, vergessen,
verraten

Deutschland:
Aktionismus
am Abgrund

EINFACH INVESTIEREN UND WIEDER AUSSTEIGEN.

MIT ROHSTOFF-ZERTIFIKATEN VON HSBC.



Nichts ist einfacher, als den Lichtschalter an- und auszuschalten. An der Preisentwicklung von Rohstoffen zu partizipieren darf nicht viel komplizierter sein. Dazu ist es weder notwendig Gold zu Hause zu lagern, noch an den Terminmärkten Öl-Kontrakte zu erwerben. Einfacher geht es mit Rohstoff-Zertifikaten von HSBC. Denn Zertifikate auf den Gold-, Silber- oder Ölpreis können Sie in der Regel börsentäglich kaufen oder verkaufen. Verhält sich der Markt entgegen Ihrer Erwartung, so können Sie schneller reagieren und den Schalter einfach umlegen. Erhalten Sie den Glanz in Ihrem Depot – mit Rohstoff-Zertifikaten von HSBC.

- Zertifikate auf Edelmetalle oder Rohstoff-Kontrakte
- Anleger sollten die Währungsrisiken bei Rohstoffen berücksichtigen
- Zertifikate auch mit Währungsabsicherung erhältlich
- Funktionsweise, Transaktionskosten und Verlustrisiken sind zu beachten

Emittent: HSBC Trinkaus & Burkhardt AG

Kostenfreie Infoline 0800 4000 910

Hotline für Berater +49 211 910-4722

zertifikate@hsbc.de · www.hsbc-zertifikate.de/Rohstoffe

HSBC 

Mit Karacho in den Abgrund

Nein, ich bin kein Rassist! Ich habe prinzipiell nichts gegen Einwanderung und ich mag die Bereicherung, die von anderen Kulturen ausgehen kann. Aber es ist für mich völlig unstrittig: Die derzeitige Flüchtlingspolitik ist eine einzige Katastrophe! Klar, das Asylrecht hat einen festen Platz in unserem Wertesystem – und auch völlig zu Recht. Allerdings wird nicht einmal einem von derzeit 20 eingereichten Asylanträgen stattgegeben. Das bedeutet, dass in den meisten Fällen keine Bedrohungs- bzw. Verfolgungssituation vorliegt – insbesondere bei den aus Ex-Jugoslawien stammenden Flüchtlingen, die derzeit den größten Anteil ausmachen. Anders ausgedrückt: 95% der derzeit Ankommenden sind Wirtschaftsflüchtlinge!

Wenn jemand seine Heimat verlässt, weil er woanders vermutlich besser leben kann, dann ist das nachvollziehbar. Wenn aber der deutsche Staat diese Menschen dann hier finanziell frei hält, dann kann ich das nicht mehr verstehen. Da werden völlig falsche Anreize gesetzt, die zum Missbrauch geradezu einladen.

Einige Politiker haben dies bereits begriffen, aber das Gros ist immer noch auf dem Gutmenschen-Trip und glaubt, die ganze Welt beglücken zu müssen – und das auch noch mit völlig ungeeigneten Mitteln.

Leider ist das nur ein Feld, auf dem die deutsche Politik derzeit auf Suizid-Kurs ist – aber eben dasjenige mit der derzeit höchsten Medienaufmerksamkeit. In unserer Geschichte „Suicide Kings“ ab S. 20 haben wir noch weitere Bereiche ausfindig gemacht, in denen unsere Politiker alle möglichen Ziele verfolgen mögen – nur eben nicht das Wohl desjenigen Volkes anstreben, dessen Vertreter sie sind. Ludwig Erhard, der als „Vater der Sozialen Marktwirtschaft“ verehrt wird, würde sich angesichts der heutigen politischen Fehlleistungen im Grabe runddrehen. Ein Gespräch mit Dr. Ulrich Horstmann über diese herausragende Persönlichkeit finden Sie auf S. 26. Und



Ralf Flierl,
Chefredakteur

dass es auch heute noch anders geht, das zeigt das Beispiel Island, welches wir ab S. 28 in unserer Rubrik „Lebensart & Kapital“ für Sie ergründen.

Solange die Wirtschaft läuft und genügend Geld vorhanden ist, lassen sich durchaus eine Zeitlang kostspielige Dummheiten finanzieren. Was aber, wenn sich das positive Umfeld verflüchtigt? In unserer Titelseite ab S. 6 erarbeiten wir dieses Szenario und legen die Konsequenzen für die Wirtschaft dar. Wir gehen der Frage nach, ob am aufgeputzten Anleihenmarkt in naher Zukunft eine Blase platzen könnte.

Am Aktienmarkt war unserer Ansicht nach eine Blase im klassischen Sinne nicht gegeben. Dennoch verfielen die Kurse in den letzten Tagen geradezu sturzbachartig. Woran das liegt und was weiterhin zu erwarten ist, dem versuchen wir im „Großen Bild“ auf S. 44 nachzugehen.

Ich wünsche Ihnen viele Erkenntnisse beim Lesen der vorliegenden Ausgabe.

Herzlichst

STABILITAS FONDS

Investieren in Edelmetalle.
Mit den Experten.



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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment:

Stabilitas Gold+Ressourcen

(WKN A0F6BP)

Das Potential von Silber nutzen:

Stabilitas Silber+Weissmetalle

(WKN A0KFA1)



Goldminen in Australien:

Stabilitas Pacific Gold+Metals

(WKN A0ML6U)



Von Spezialsituationen profitieren:

Stabilitas G+R Special Situations

(WKN A0MVBV)

www.stabilitas-fonds.de

Stabilitas GmbH
Wittenbrede 1
32107 Bad Salzungen

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

Märkte

Titelstory / Anleihen

- 6 Minizinsen für maximales Risiko
- 9 Interview: „Alles ist vorstellbar“, Gespräch mit William White
- 13 Fonds und Derivate zum Thema Anleihen
- 14 Biotech-Branchen-Bewertung: Hochdosierte Gewinne, Gastbeitrag von Dr. Daniel Koller, BB Biotech
- 18 Biotech-Aktien: Am Gipfel angekommen

Hintergrund

- 20 Politik & Gesellschaft „Suicide Kings“
- 25 Österreichische Schule „Erhard war wirklich sozial“, Gespräch mit Dr. Ulrich Horstmann
- 28 Lebensart & Kapital – International Island – „Volkes Stimme“
- 31 Phänomene des Marktes Aktives vs. passives Investieren
- 34 Nachhaltiges Investieren Depots an den Klimawandel anpassen

Fonds

- 36 Inside Multi-Asset-Fonds
- 38 Kolumne I Vom Sparer zum Investor; Gastbeitrag von Thilo Müller, MB Fund Advisory GmbH
- 40 Interview „Neue Höchststände beim DAX möglich“, Gespräch mit Dr. Harald Preißler, Bantleon Bank AG
- 42 Kolumne II Der Wind des Wandels; Gastbeitrag von Carsten Salzig, HWB Capital Management
- 43 News, Facts & Figures Sommerschlussverkauf

Research – Märkte

- 44 Das große Bild Zeit der Bereinigung
- 49 Impressionen einer Milchmädchen-Hausse
- 50 Löcher in der Matrix



Illustration: © adma / www.funlia.com

14, 18

Biotech-Aktien

Das zukunftssträchtige Biotechnologiesegment kann mit einer Vielzahl interessanter und vielversprechender Innovationstitel aufwarten. Einen strategischen Ausblick dazu liefert Dr. Daniel Koller, Head Management Team BB Biotech, ab S. 14. Kurze bis mittelfristige Entwicklungspotenziale ausgewählter Einzelwerte untersuchen wir ab S. 18.



20

Suicide Kings

Europa ist überaltert und erstickt an der eigenen Bürokratie. Mit der teils chaotischen Zuwanderung zeigt sich der Kontinent ebenso überfordert wie mit der Definition der eigenen Position im geopolitischen Kräftespiel. Die Politik hat es verlernt, dicke Bretter zu bohren. Stattdessen flüchtet sie sich in Aktivismus und Unsinnprojekte. Mehr ab S. 20.

Zerreißprobe – Erst Aktien, bald Bonds? 6

Keine Zinsen, dafür jedoch umso größere Risiken – der ehemalige „sichere Hafen“ ist längst eine gigantische Blase mit gewaltigem Crashtpotenzial. Was steht also im Feuer, wenn der ehemalige Rückzugsort für Anleger selbst den Rückwärtsgang einlegt? Ab S. 6 beschäftigen wir uns mit der Entwicklung an den Rentenmärkten, den Grundlagen von Anleihen und einer ungewöhnlichen Investmentidee. Zusätzlich haben wir ein Interview mit dem Value-Anleiheinvestor Martin Wilhelm geführt (S. 74) und uns mit dem ehemaligen Chefvolkswirt der BIZ, William White, über die Risiken an den Bond-Märkten unterhalten (S. 9).



Foto: © ub-fpm / www.funlia.com



25

Ludwig Erhard

Im Gespräch mit Dr. Ulrich Horstmann, Co-Autor des Buches „Ludwig Erhard Jetzt“, zeigt eindrucksvoll, dass die Ideen und Ideale des „Vaters der Sozialen Marktwirtschaft“ nichts von ihrer Aktualität verloren haben. Im Gegenteil – sie wären sogar ein probates Mittel, um mit vielen Fehlentwicklungen aufzuräumen. Mehr dazu ab S. 25.



9, 40, 66, 74

Interviews

Ex-BIZ-Chefökonom William White gibt ab S. 9 Ausführungen zur fragilen Situation an den Finanzmärkten. Seine Einschätzungen zur weiteren konjunkturellen Entwicklung legt Dr. Harald Preißler ab S. 40 dar, während Martin Wilhelm dem Anleihenmarkt ab S. 74 auf den Zahn fühlt. Wolfgang Grenke, Vorstandsvorsitzender und Gründer der Grenkeleasing AG, stellt ab S. 66 sein Unternehmen vor.

- 51 Charttechnik
Schwacher Primus
- 52 Sektoranalyse
- 52 sentix Sentiment
- 53 Intermarketanalyse
- 54 Handelssysteme
- 54 Demografie & Börse
- 55 Quantitative Analyse
- 56 Relative Stärke
Weltweite Ansteckung
- 58 Edelmetalle
Trendwende vollzogen? Gastbeitrag von Florian Grummes, Midas Touch

Research – Aktien

- 60 Branche im Blickpunkt
Spaß ins Depot
- 62 Turnaround
Der Masse voraus
- 64 Buy or Good Bye
Kurzlaufender US-Treasury und Volkswagen AG Vorzüge
- 65 Mittelstandsaktien
Blaue Solidität und roter Löwe
- 66 Moneytalk
„In einem Umfeld steigender Zinsen wird sogar mehr geleast“; Wolfgang Grenke, Grenkeleasing AG
- 68 Musterdepot
Vorsichtig positioniert in die laufende Baisse
- 70 Anleihen
The good, the bad and the ugly

Potpourri

- 74 Interview mit einem Investor
Martin Wilhelm
- 76 wikifolio
Drei Jahre, drei Trader
- 78 Leserbrief
Über Werte und Klartext
- 80 Buchbesprechungen
„Prolokratie“ und „100 ganz legale Börsentipps und -tricks“
- 82 Zu guter Letzt
Einfach ist das neue Convenience

- 81 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 1/2016

Für Privatanleger

Börse verstehen – auf der Grundlage der Technischen Analyse

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



Nur 10,- € Monatsbeitrag Nutzen Sie die Vorteile

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



Melden Sie sich an unter:

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

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

**VTAD → Mit uns
kommen Sie weiter**

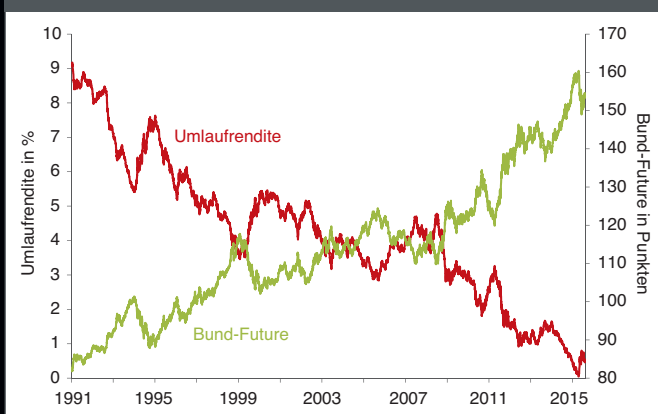
Titelstory / Anleihen

Minizinsen für maximales Risiko

In der Vorhölle der Nominalwerte-Welt

Bundesanleihen gelten traditionell als wenig „sexy“, dafür jedoch als solide. Umso verwunderter rieben sich wohl manche Investoren im Mai die Augen, denn der Frühsommer brachte einen veritablen Crash in sicher geglaubten Staatspapieren mit sich. Mit mehr als 7% lagen Anleger in zehnjährigen Bundesanleihen binnen weniger Wochen im Minus, deutlich heftiger hat es Investoren erwischt, die auf Anleihen mit längeren Laufzeiten gesetzt hatten. Was für Aktienanleger wie eine völlig normale Volatilität aussieht, sollte vor allem im Kontext der möglichen Renditen dieser Papiere betrachtet werden: Während die Effektivrendite zehnjähriger deutscher Staatsanleihen Ende April bei lediglich 0,07% pro Jahr lag, verloren Anleger durch den Crash in der Spitze eine (rechnerische) Rendite von 100 Jahren! Viele Beobachter überraschte der Einbruch jedoch bereits durch sein pures Auftreten, denn spätestens seit dem Start des Wertpapierkaufprogramms durch die EZB im März konnte von einem freien Markt nicht mehr gesprochen werden. Hat die EZB also die Kontrolle über den Anleihemarkt verloren? Erleben wir nun tatsächlich die schon seit Jahren ausgerufenen Zinswende? Zu allem Überfluss könnte es im Herbst zusätzlich zu der seit einer Ewigkeit angekündigten Zinserhöhung in den USA kommen. Zeit für eine Bestandsaufnahme des gesamten Rentenmarktes

Abb. 1: Bund-Future und Umlaufrendite



Rally mit einer natürlichen Limitierung – denn spätestens bei Renditen unterhalb von 0% lässt sich der Boom nur noch durch Eingriffe aufrechterhalten. Quelle: Bundesbank

und der enormen Risiken, die kaum jemand ernsthaft bestreiten kann. Gleichzeitig wollen wir Anleihe-Investoren jedoch eine mögliche Nische aufzeigen, mit denen sich auch bei Festverzinslichem noch relativ gut schlafen lässt.

Kontrolle verloren?

Staatsanleihekäufe über 60 Mrd. EUR monatlich durch die EZB und die Kurse fallen dennoch? Klingt unglaublich, war aber zumindest im Mai die harte Realität in Europa. Statt eines Kontrollverlustes sehen Experten bislang jedoch eher eine gesunde Gegenreaktion auf eine ungesunde spekulative Entwicklung des Marktes. So sieht etwa Markus Weis, Executive Director bei Goldman Sachs Asset Management, eine relativ einseitige Positionierung an den Terminmärkten als Grund. „Im Futures-Markt wurde von vielen zu einseitig auf eine Richtung – nämlich auf weiter sinkende Zinsen – spekuliert. Dies musste eine Gegenreaktion geben“, so Weis. Ähnlich sieht dies auch Martin Wilhelm, Geschäftsführer der IfK – Institut für Kapitalmarkt GmbH (siehe Interview auf S. 74). Mittelfristig sieht er den Bund-Future sogar auf 145 bis 150 Punkte fallen – ein Renditeniveau von 1,00 bis 1,25% für zehnjährige Bundesanleihen (siehe Kasten Euro-Bund-Future auf S. 8). Ob solche Rendite-Niveaus mittelfristig auch ohne Stützungskäufe gehalten werden können, erscheint uns jedoch mehr als fraglich. Die Kursverläufe von Bund-Future und Umlaufrendite (siehe Abb. 1 sowie Chartanalyse im „Großen Bild“ auf S. 44) geben beachtliche Signale, die auf eine drastische Zinswende hindeuten.

Europäisches Dilemma

Dass die Zinsen nicht bereits vor einigen Jahren nach oben gedreht haben, ist wohl lediglich das Resultat der wackeligen Lage der Eurozone (Flucht in die für sicher gehaltenen Bundesanleihen)

und der „Stützungskäufe“ durch die EZB. Allerdings greift damit auch ein „Spieler“ in den Markt ein, der theoretisch tiefe Taschen (sprich: die Gelddruckmaschine) hat. Die große Frage ist daher, was die EZB nach Auslauf des aktuellen Ankaufprogramms macht. Offizielles Ziel der gesamten Aktion war die Ankurbelung der Inflation auf eine Zielgröße von 2%. Bislang ist die Eurozone hiervon jedoch noch meilenweit entfernt. „Klar, das Preisziel von knapp unter 2% hat die EZB bisher nicht erreicht. Ein weiteres Wertpapier-Kaufprogramm ist daher nicht aus der Welt“, meint dazu der Chefvolkswirt des Bankhaus Lampe, Dr. Alexander Krüger. „In den Augen der Notenbanker ist die Inflationsentwicklung derzeit allerdings entscheidender als das Preisziel an sich – und da stimmt die Richtung: Im ersten Quartal 2016 dürfte die Inflationsrate im Euroraum über 1,0% gestiegen sein. Dies entspräche der gewünschten Korrektur.“ Voraussetzung dafür wäre jedoch, dass die Inflation tatsächlich das von der EZB anvisierte Ziel wäre, nicht eine Währungsabwertung des Euro oder die Stabilisierung der Anleiheblase. Aufgrund des schlechten Chance-Risiko-Verhältnisses sehen die Experten der Lampe Bank ohnehin in den amerikanischen Treasuries die derzeit bessere Alternative für Anleger in Festverzinsliches, so Daniel Fechtelpeter, Leiter Vermögensanlage bei der Bank: „Bundesanleihen sind für uns derzeit nicht die richtige Anlageklasse. In den USA finden wir dagegen das aktuelle Zinsniveau in absoluten Zahlen durchaus interessant.“ ▶

Neue Zinsen braucht das Land

Die Suche nach Zinsen führt Anleger dieser Tage auf völlig neue Wege. Das Portal Savedo (www.savedo.de) vermittelt Sparer an diverse europäische Banken (Portugal, Tschechien), die verglichen mit deutschen Zinssätzen attraktive Konditionen bieten. Alle Konten lassen sich über einen einmaligen Antrag und eine Identifizierung bei Savedo eröffnen. Da die europäische Einlagensicherung prinzipiell 100.000 EUR garantiert, sieht Savedo diesen Betrag auch bei seinen ausländischen Partnerbanken als sicher an.

Die The Global Fine Art GmbH (www.tgfag.de) aus Augsburg tritt unterdessen den Versuch an, mit Fotokunst Zinsen zu erzielen. Anleger gewähren der GmbH ein Nachrangdarlehen zu einem Zinssatz von 6% pro Jahr, das mit den erworbenen Kunstwerken besichert wird. Ab einem Volumen von 5.000 EUR wird das Geld auf ein Treuhandkonto einbezahlt, nach Prüfung durch den Treuhänder werden die Mittel in Fotokunstwerke von renommierten Künstlern investiert. Die Laufzeit der Darlehen beträgt 2,5 Jahre. Spätestens dann sollen auch die Kunstwerke mit Gewinn verkauft und das Geld der Anleger samt endfälligen Zinsen zurückbezahlt werden.



KEPPLER
ASSET MANAGEMENT INC | NEW YORK

GSLP
International S.à r.l. Luxembourg
Vermögensverwaltersozietät

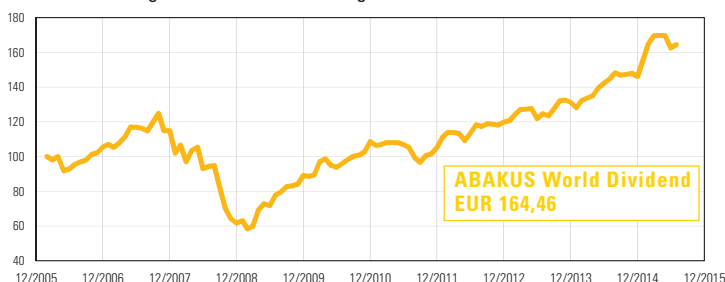
ABAKUS World Dividend Fund

WKN A0JDNT | ISIN LU0245042477

Stand: 31. Juli 2015

	seit Jahres- anfang	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Gesamtrendite	12,6 %	13,8 %	39,0 %	71,4 %	64,5 %
Gesamtrendite p.a.	–	13,8 %	11,6 %	11,4 %	5,4 %

Wertentwicklung von 100 Euro seit Auflage am 28. Februar 2006



Einfach investieren – Zweifach profitieren

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

Investmentberater:

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

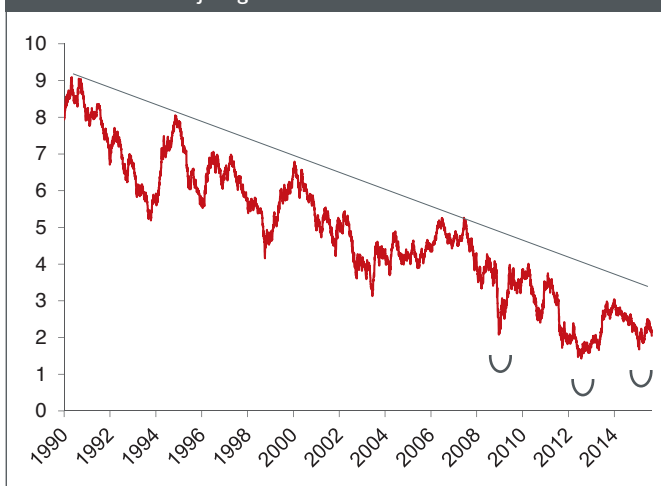
Investmentmanagement und Vertrieb:

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

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



Abb. 2: Rendite zehnjähriger US-Treasuries in %



Zinswende schon erfolgt? – US-Staatsanleihen notieren mit deutlichem Vorsprung zu ihren europäischen Pendanten. Quelle: Federal Reserve

Zinswende voraus

Mit rund 2,10% rentieren zehnjährige US-Staatsanleihen bereits deutlich höher als ihre europäischen Pendanten. Angesichts des ausgelaufenen dritten QE-Programms (Quantitative Lockerung) gibt es dort derzeit (zumindest offiziell) keine Eingriffe durch die Federal Reserve, auch wenn deren Nullzinspolitik indirekt auch auf die langfristigen Zinsen Auswirkungen hat. Genau mit dieser Nullzinspolitik könnte jedoch im Herbst Schluss sein. Alle Anzeichen deuten darauf hin, dass die Federal Reserve zum ersten Mal seit Dezember 2008 die Zinssätze anheben könnte. Für Marco Weis von Goldman Sachs ist dies bereits ausgemacht: „Die Zinswende durch die Fed ist eine beschlossene Sache, fraglich ist nur der genaue Zeitpunkt. Einen Rückzieher wird es jetzt nicht mehr geben, dafür wurde es zu klar kommuniziert.“ Auch bei den langfristigen Zinsen sehen die Analysten von Goldman Sachs einen klaren Trend nach oben. „In den USA werden die langfristigen Zinsen wohl dieses Jahr zum ersten Mal wieder angehoben und dann graduell steigen, im nächsten Jahr voraussichtlich rund 25 bis 50 Basispunkte“, so Weis. Auch jenseits ►

Euro-Bund-Future

Warum ein Terminkontrakt für die Entwicklung der Bundesanleihen entscheidend sein soll, ist für Renten-Laien häufig unverständlich. Doch der Euro-Bund-Future ist so etwas wie der DAX für Anleger in deutschen Staatspapieren. Dafür gibt es mehrere Gründe: Zum einen gibt die Bundesregierung kontinuierlich neue Anleihen heraus, andere werden getilgt und damit aus dem Markt genommen. Gleichzeitig steht zu jedem Zeitpunkt eine Vielzahl ähnlich ausgestatteter Anleihen aus. Eine Kontinuität und Transparenz wie am Aktienmarkt ist damit praktisch nicht gegeben, ein historischer Vergleich des Preisniveaus schwierig. Als Lösung für diese Probleme ist der Bund-Future wie eine fiktive Anleihe gestaltet.

Der Nominalwert dieses Bonds beträgt 100.000 EUR, die Laufzeit 10 Jahre, der Coupon 6%. Zum jeweiligen Fälligkeitstermin (jeweils für die nächsten drei Quartale verfügbar) muss der Verkäufer eines Kontrakts Bundesanleihen mit einer Restlaufzeit von mindestens 8,5 Jahren und höchstens 10,5 liefern. Der Käufer des Kontraktes muss diese nach einer fest definierten Formel bezahlen. Charme hat der Euro-Bund-Future durch die Verkettung der einzelnen Kontrakte zu einer kontinuierlichen Zeitreihe. Dadurch lässt sich die Entwicklung von Bundesanleihen auch langfristig verfolgen. Mit einem täglichen Handelsumsatz von 60 bis 80 Mrd. EUR ist der Bund-Future einer der meistgehandelten Terminkontrakte der Welt.

Anleihen-Basics

Im Gegensatz zu einem Aktionär ist der Inhaber einer Anleihe lediglich Gläubiger eines Unternehmens und nicht in einer Eigentümerstellung. Anleihen sind außerdem Nominalwerte. Der Besitzer hat daher einen Anspruch auf die Rückzahlung eines vorher fest definierten Betrages, jedoch keine Beteiligung am Gewinn. In ihrer typischen Ausgestaltung

besitzt eine Anleihe einen Coupon, der meist in Prozent des Nominalwertes definiert ist. Ein Anleger, der eine Anleihe über 100 EUR mit einem 5%-Coupon besitzt, der jährlich am 1.1. fällig wird, hat also jedes Jahr an Neujahr Anspruch auf 5 EUR Zinsen.

Eine Anleihe ist – anders als beispielsweise ein Sparguth oder ein Festgeldkonto – prinzipiell immer ein handelbares Wertpapier. Der Kurs muss allerdings nicht zwingend dem Nominalwert entsprechen. Um bei unserem Beispiel zu bleiben: Fällt der Kurs unter 100% (Disagio), beträgt die Rendite mehr als 5%; steigt der Kurs über 100% (Agio), beträgt sie weniger als 5%. Die exakte Höhe der sogenannten effektiven Rendite ist dabei abhängig von der Laufzeit der Anleihe. Hierfür lassen sich gängige Rechner-Tools (u.a. auf onvista.de) benutzen. Da Anleihen auf steigende Effektivrenditen mit sinkenden Kursen reagieren, stellt ein Anstieg des Zinsniveaus ein beträchtliches Risiko für die Inhaber der Bonds (die englische Bezeichnung für Anleihen) dar. Je länger die Laufzeit, desto sensibler reagieren die Kurse auf eine Zinsanpassung – schließlich muss in diesem Fall der Kurs den zu erwartenden Zahlungsstrom aus den Coupons für eine umso längere Periode ausgleichen.

Statt den Chancen eines Investments haben Anleiheinvestoren primär die Bonität eines Schuldners, also seine Fähigkeit zur Rückzahlung des geliehenen Betrages und der Zinsen im Auge. Häufig vertrauen Anleger bei der Analyse dem Urteil von Ratingagenturen wie S&P oder Moody's. In einer Skala von AAA (Schuldner höchster Qualität) bis CCC (ausfallgefährdet) wird z.B. von S&P die Bonität von Staaten und Unternehmen eingestuft. Als Investment Grade gilt dabei alles oberhalb der Stufe BBB, sämtliche Stufen darunter gelten als spekulative Emissionen, sogenannte High-Yield-Bonds (auch Junk-Bonds, sprich „Müll-Anleihen“ genannt).

Interview

„Alles ist vorstellbar“

Smart Investor im Gespräch mit dem ehemaligen Chefökonom der BIZ, **William White**, über Risiken an den Anleihemärkten und eine Blasenbildung an den Finanzmärkten

Smart Investor: Mr. White, sind Zentralbanken in der Lage, Blasen an den Finanzmärkten zu erkennen? Sie haben einst Alan Greenspan dafür kritisiert, dass er dies bestritt. Heute sehen wir jedoch in vielen Anlageklassen eine Blasenbildung, insbesondere auch bei Anleihen, oder?

White: Sie können es erkennen, Greenspan konnte es offensichtlich nicht... Aber unkontrollierte Kreditexpansion kann zu jeder Menge Dinge führen: Inflation, wirtschaftlicher Missallokation, bilanzieller Überschuldung oder eben zu Asset-Blasen. Wir sollten uns auf die Ursache des Problems, nicht auf die Wirkung der Zentralbankpolitik fokussieren. Die Fed hat es verpasst, diese Zusammenhänge zu erkennen.

Smart Investor: Wie konnte cleveren Notenbankern so etwas passieren?

White: Die großen und kleinen Modelle der Zentralbanker sahen eine Krise wie die heutige schlicht und ergreifend nicht vor! Bereits lange vor 2007 wurde eine völlig falsche Geldpolitik verfolgt: Die Zentralbanken haben geglaubt, sie hätten die Inflation ein für alle Mal besiegt. Dabei gab es durch den Produktivitätszuwachs in den Entwicklungsländern eine strukturelle Deflation. Diese hätte durch die Geldpolitik nicht konterkariert werden müssen, denn es war vom Grundsatz her eine „gute Deflation“. Heute gibt es dagegen weltweit riesige Schuldenberge, die „schlechte Deflation“ zur Folge haben könnten. Zentralbanken können jedoch ein Überschuldungsproblem nicht lösen, sondern lediglich Liquidität bereitstellen. Die Politik nutzt die von den Zentralbanken „erkaufte“ Zeit nicht.

Smart Investor: Wäre es daher nicht besser, gar keine Zentralbanken zu haben...?

White: So weit würde ich nicht gehen, aber das gesamte Finanzsystem muss überdacht werden. Bereits Mark Twain hat gesagt, dass es nicht die Dinge sind, die man nicht weiß, sondern die Dinge, die man angeblich ganz genau weiß, die man fürchten muss. Die Ökonomie ist vermutlich eines der komplexesten adaptiven Systeme, die es jemals gab. Aus welcher Richtung der Gegenwind auch immer kommen wird – wir sollten uns darauf vorbereiten! Nicht weil wir wissen, was passieren wird, sondern weil wir wissen, dass unser System nicht stabil sein wird.

Smart Investor: Was sind derzeit die elementarsten Systemrisiken?

White: Eine Zinserhöhung in den USA gehört mit Sicherheit dazu. Denn vielleicht ist die US-Wirtschaft nicht so gesund wie viele denken. Zudem könnte ein Anstieg der Renditen „ungeordnet“ erfolgen. Die Zinsen sind heute auf jeden Fall fernab von jeglichem nachhaltigen Niveau. Sehen Sie sich doch die Bundesanleihen an, die zum Teil negative Renditen hatten. Warum kauft jemand eine Anleihe mit Minuszinsen? Lediglich weil er daran glaubt, dass ihm diese später jemand zu einem noch teureren Preis abkauft. So etwas ist jedoch höchst fragil.

Smart Investor: Würde die EZB im Fall eines Crashes ihr Programm zum Anleihen-Ankauf noch einmal erhöhen?

White: Alles ist vorstellbar, besonders in der Welt der Zentralbanken. Wissen Sie, am Ende ist es doch ein politisches Problem: Wenn die Wähler statt einer vernünftigen

Lösung eine Fortsetzung der heutigen Politik wollen, wird es eben eine neuerliche Krise geben müssen – an deren Ende dann vielleicht auch eine Reform des Finanzsystems stehen könnte. Denn die Zentralbanken fühlen sich in ihrer derzeitigen Rolle extrem unwohl, haben aber kaum eine andere Wahl.

Smart Investor: Mr. White, vielen Dank für das interessante Gespräch.

Interview: Ralf Flierl, Christoph Karl



William White war bis 2008 Chefökonom der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), der Zentralbank der Zentralbanken. Insgesamt blickt der Kanadier auf eine 39-jährige Karriere in diversen Notenbanken zurück, u.a. bei der Bank of England und der Bank of Canada. Heute lebt er mit seiner Frau in der Nähe von Basel und ist Chairman des Economic Development and Review Committee der OECD in Paris.

Sonderformen bei Anleihen

Nullcouponanleihe (Zerobond)

Besitzt keinen Coupon, sondern wird bei Emission unter 100% verkauft. Durch die Rückzahlung zum Nennbetrag erzielen Anleger eine Rendite.

Anleihe mit variablem Nominalzins

Besitzt statt einem fixen Coupon variable Zinszahlungen, die regelmäßig anhand von Parametern, die im Emissionsprospekt definiert sind, angepasst werden. Häufig basiert der Zinssatz des Coupons auf einer Benchmark wie z.B. dem EURIBOR oder dem LIBOR-Zinssatz.

Nachrangsanleihe (Hybridbond)

Besitzt ähnliche Merkmale wie eine Standardanleihe, jedoch mit einem Unterschied: Im Fall einer Insolvenz sind diese Schulden nachrangig zu allen anderen emittierten Anleihen des Unternehmens, werden also erst bedient, wenn alle anderen Anleihegläubiger ihr Geld bekommen haben. Als Ausgleich gibt es häufig einen deutlich höheren Coupon (zuletzt besprochen in SI 4/2013).

Wandelanleihe/Optionsanleihe

Besitzt eine ausgeprägte Nähe zur Aktie. Der Investor besitzt das Recht, die Anleihe gegen eine bestimmte Stückzahl an Aktien des emittierenden Unternehmens zu tauschen, z.B. 20 Aktien für einen Nominalwert von 1.000 EUR (d.h. zu einem Preis von 50 EUR je Aktie). Meist steht der Kurs dieser Aktie unter dem möglichen Wandlungspreis, so dass diese erst im Wert zulegen

muss, bevor sich der Tausch lohnt (zuletzt besprochen in SI 12/2014). Bei einer Optionsanleihe gibt es einen der Anleihe beigefügten Optionsschein. Anders als bei der Wandelanleihe wird jedoch nicht der Nominalwert gewandelt, sondern die Option mit „frischem Geld“ ausgeübt.

Aktienanleihe

Ein von Banken erfundenes Konstrukt, das mehr einem Derivat als einer Anleihe gleicht. Statt einer Rückzahlung in Cash kann die emittierende Bank je nach Kursentwicklung eines Basiswertes den Nominalbetrag in Aktien dieses Basiswertes zurückbezahlen (zuletzt besprochen in SI 07/2015).

Abfindungswerte

Aktien, die durch eine Übernahme-situation ähnliche Charakteristika wie Anleihen haben. So muss z.B. bei einem Gewinnabführungsvertrag der beherrschende Großaktionär den restlichen Aktionären jährlich eine garantierte Dividende ausbezahlen, alternativ dazu eine Abfindungszahlung. Analog zu einer Anleihe könnte der Abfindungsbetrag als jederzeit fällige Tilgung betrachtet werden, die Dividende als Coupon. In unserer Anleihekategorie stellen wir regelmäßig interessante Unternehmen aus diesem Segment vor (zuletzt besprochen in SI 3/2015).

In unserer Anleihen-Rubrik berichten wir regelmäßig über die diversen „Spielarten“ aus dem Anleihe-Universum und mögliche interessante Investments, im aktuellen Heft u.a. über Mittelstandsanleihen (ab S. 70).

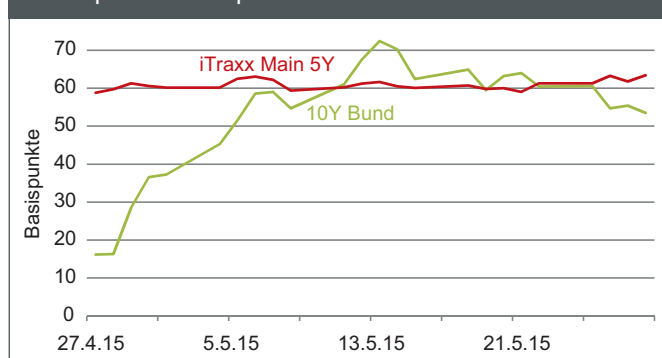
des Atlantiks besteht also selbst bei konservativen Prognosen – wie der von Goldman Sachs – ein enormes Risiko durch langfristig nachgebende Bondpreise. Anders als in vergangenen Zeiten können Anleger solche Verluste derzeit jedoch kaum durch die laufenden Coupons ausgleichen (siehe Kasten Anleihen-Basics auf S. 8). Dr. Jan Ehrhardt, Vorstand der DJE Kapital AG und Manager des DJE Zins & Dividende Fonds, rechnet unterdessen nicht mehr mit einem

Zinsschritt in diesem Jahr. „Angesichts der Marktturbulenzen und des fallenden Ölpreises gehen wir davon aus, dass die Fed im Herbst die Zinsen nicht erhöhen wird. Falls sie es doch tut, wird sie klar kommunizieren, dass es vorerst keinen weiteren Schritt geben wird.“

Die größte aller Blasen

Mutwillig wurde durch die Zentralbanken spätestens seit 2008 bei den Staatsanleihen eine der größten Blasen entfacht, die es jemals an den Finanzmärkten gab. Für den US-Börsenanalytiker Martin Armstrong (siehe Titelgeschichte in SI 5/2015) ist jedoch völlig klar, dass auch die Zentralbanken langfristig dem Druck der Märkte nichts entgegenzusetzen haben. Das Jahr 2015 sieht er als Wendepunkt, an dem die Märkte das Vertrauen in die Politik von EZB, Fed & Co verlieren werden. Der Leerverkauf der überbewerteten Anleihen ist für ihn daher eine risikolose Wette, für die er einen passenden Vergleich hat: Es ist wie der Besuch in einem irrealen Casino. Der Spieler kann beim Roulette setzen, ohne den Verlust seiner Spielchips befürchten zu müssen. Gewinnt er hingegen, darf er seine Gewinne mit nach Hause nehmen. Ein Beispiel, das jedoch nur noch gilt, falls ein Leerverkauf überhaupt noch zulässig ist. Denn laut Dr. Jochen Felsenheimer vom Asset-Manager XAIA sind Leerverkäufe europäischer Staatsanleihen seit 2012 nach und nach sowohl im Spotmarkt als auch über entsprechende Kreditderivate extrem eingeschränkt

Abb. 3: Anstieg der Rendite in zehnjährigen Bundesanleihen und Kredit-Spreads von europäischen Unternehmensanleihen



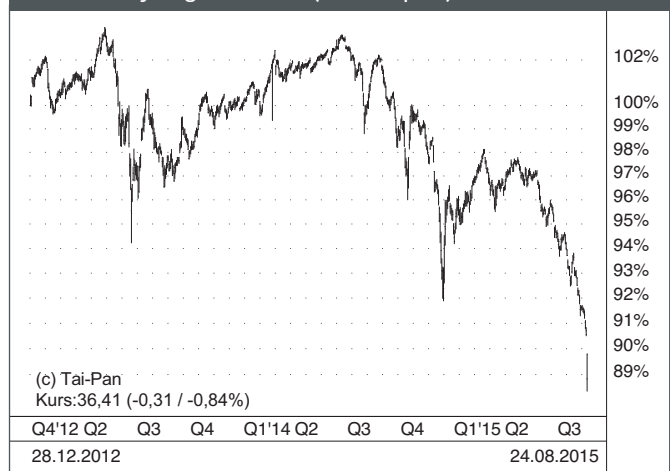
Noch hat der Anstieg der Zinsen keine Neubewertung der Kreditrisiken bei Unternehmensanleihen zur Folge gehabt. Quelle: XAIA

worden. So dürfen Investoren heute lediglich dann eine Kreditausfallversicherung auf eine Staatsanleihe abschließen, wenn sie diese auch tatsächlich im Depot haben. Was von der Politik als Schutz gegen Spekulationen gegen einzelne Staaten gedacht war, sorgt nun indirekt für das Fehlen eines korrektiven Elements auf den Märkten. Da es keine rationalen Akteure mehr an den Märkten geben darf, werden Banken, Versicherungen und Pensionsfonds via Anlagerichtlinien und Financial Repression zum Halten der Staatspapiere gezwungen. Während diese Bonds in ihrer Preisfindung also mittlerweile eher der „Preissetzung“ durch die Zentralbanken folgen, gibt es insbesondere am vollkommen konträren Ende des Risikospektrums – bei den Junk Bonds – noch wahre Marktpreise. Und diese spiegeln zuletzt eine enorme Unsicherheit bei den Anlegern wider.

Vorboten der Neubewertung?

Zuletzt gab es insbesondere in den USA dramatische Ausfälle bei Anleiheemittenten, darunter auch bekannte Namen mit ausstehenden Anleihen in Milliardenhöhe, wie der Casino-Betreiber Caesars Entertainment oder der Einzelhändler Radioshack. Die üblichen Sektorenindizes befinden sich teilweise schon seit Monaten im Rückwärtsgang. Eine Entwicklung, die zwar maßgeblich von den Emittenten aus der Ölbranche (Stichwort Fracking!) beeinflusst ist, jedoch durchaus auch allgemeine Rückschlüsse auf den Risikoappe-

Abb. 4: Barclays High Yield Index (ohne Coupons)



Die Bewertungen von Junk Bonds sind bereits seit Mitte 2014 deutlich zurückgekommen.

tit der Profis zulässt. Dass dieser Appetit in Zukunft auch aus regulatorischer Richtung gedämpft werden könnte, ist eine interessante Theorie von Dr. Jochen Felsenheimer. „Seit der Finanzkrise wurden Anleihe- und Kreditrisiken im großen Stile von den Bankbilanzen

Anzeige

Handverlesen investieren.



Scherzer & Co. AG

www.scherzer-ag.de

zu den Asset Managern verlagert. Wir schließen daher eine stärkere Regulierung der großen Vermögensverwalter nicht aus, insbesondere auch mit dem Resultat einer notwendigen Eigenkapitalunterlegung riskanter Positionen. Entsprechende Vorschläge gibt es unter anderem von der European Banking Association. Sollte so etwas Realität werden, droht an den High-Yield-Märkten ein dramatischer Einbruch. Denn wenn die Asset Manager gezwungenermaßen aussteigen müssen, werden sie keine Käufer finden“, so Felsenheimer. Resultat der immer tiefer greifenden Regulierung ist im Übrigen auch eine dramatische Reduktion der Liquidität in den Hochzinsanleihen, vor allem durch den zurückgefahrenen Eigenhandel der Banken. Anleger sitzen daher auf Positionen, die sich im Zweifelsfall kurzfristig nicht liquidieren lassen (siehe Kasten rechts). Mit einer deutschen Spielart des High-Yield-Segments, den Mittelstandsanleihen, haben wir uns zusätzlich in unserem Artikel auf S. 70 umfassend auseinandergesetzt.

Fazit

Das Platzen der Rentenblase ist eine ausgemachte Sache – lediglich der Zeitpunkt ist ungewiss. Spätestens eine Beendigung des derzeitigen weltweiten monetären Experiments würde den Schlussstrich setzen, vielleicht aber auch schon das Antizipieren dieses Schrittes. Die mögliche Zinserhöhung in den USA könnte solch ein Aha-Erlebnis darstellen, auch wenn es dabei lediglich um einen symbolischen Zinsschritt geht. In Europa könnte eine neuerliche „griechische Tragödie“ oder eine Schuldenproblematik in anderen Südländern das Fass zum Überlaufen bringen. Sollten die Märkte dann ihre „Droge“ in Form von frischem Geld nicht mehr bekommen, stehen an den Anleihemärkten ungemütliche Zeiten an.

Christoph Karl

Investmentidee „kurzlaufende US-Treasuries“

Wenn die Anleihen crashen, crasht der Finanzmarkt! Auf diese simple Formel lässt sich ein Szenario bringen, in dem die Notenbanken die Kontrolle über den Bondmarkt verloren haben. Insbesondere langlaufende Staatsanleihen mit niedrigen Coupons haben dann gravierende Nachteile, denn deren Kurse müssen durch massive Verluste die mangelnden Coupons ausgleichen. Prinzipiell gehen wir von einem Epizentrum des Crashes in Europa aus, schließlich kommt hier zu einem absolut überbewerteten Anleihemarkt noch eine brüchige Währungsunion mit einigen „Wackelkandidaten“ wie Griechenland, Spanien, Portugal oder Italien. In den USA dagegen verorten wir selbst in diesem Szenario noch einen relativen Hort der Stabilität. Ohnehin werden sich die Zentralbanken mit allem, was sie haben, gegen einen Anleihecrash wenden – schließlich ist speziell mit einbrechenden Staatsanleihen ein Kollaps der Banken und Versicherungen zu befürchten. Als „Einäugige unter den Blinden“ sehen wir daher kurzlaufende US-Staatsanleihen an. Die Einbrüche sollten hier aufgrund der geringen Restlaufzeit überschaubar sein, bei einem „Problem“ in der Eurozone erwarten wir aufgrund der Dollarnominierung auf der anderen Seite Währungsgewinne. Gleichzeitig lässt sich durch solche Anleihen Cash auf einem Bankkonto vermeiden, ein nicht zu unterschätzender Vorteil. Denn sollte es im Eurogebälk gewaltig knirschen, ist auch eine Vermögensabgabe nicht auszuschließen (siehe u.a. SI 10/2014). Sie finden in der Tabelle einige in Deutschland gehandelte US-Staatsanleihen:

Kurzlaufende US-Treasuries

WKN	Laufzeit bis	Kurs (%)	Rendite	Coupon	Rating	Ratingagentur
A1HS86	15.11.16	100,17	0,49%	0,625%	AA+ (stabil)	S&P
A1GYKQ	31.12.16	100,47	0,53%	0,875%	AA+ (stabil)	S&P
A1GZQY	31.01.17	100,47	0,55%	0,875%	AA+ (stabil)	S&P
A1ZL4L	15.07.17	100,33	0,70%	0,875%	AA+ (stabil)	S&P

Quelle: Onvista

Achtung: Ansteckungsgefahr!

Was war der Auslöser der Finanzkrise? Nicht der Zusammenbruch von Lehman Brothers oder eine plötzliche Konjunkturdelle, sondern verbrieft Anleihepapiere auf amerikanische Immobiliendarlehen fragwürdiger Schuldner (Subprime-Loans). Nicht nur in Amerika hatten Banken diese Papiere auf ihren Bilanzen, auch in Europa gab es Bestände in Milliardenhöhe (v.a. bei den hiesigen Landesbanken). Banken waren daher auch der Multiplikator für die Krise, Positionen in diversen anderen Assetklassen mussten aufgrund der kollabierten Subprime-Papiere liquidiert werden. Kurzzeitig stand wegen des nun notwendigen Abschreibungsbedarfs das gesamte Finanzsystem vor dem Zusammenbruch – ausgelöst durch einen Markt mit einem Volumen von ca. 3,0 Bio. USD.

Gelder, die aus allen möglichen Märkten abgezogen wurden, flossen damals in Staatsanleihen, den sicheren Hafen in unsicheren Zeiten! Genau hier vermuten wir jedoch den Ursprung eines neuerlichen Rentencrashes. Statt rund 2,8 Bio. EUR umfasst der Markt alleine für Anleihen der Länder der Eurozone ein Volumen von rund 7,0 Bio. EUR. Statt in den Bilanzen einer Hypo Real Estate, einer IKB und ein paar Landesbanken befinden sich diese Papiere in den Bilanzen jeder Großbank, jeder Sparkasse und jeder Raiffeisen-Bank. Wenn es hierüber also keine Ansteckungsgefahr gibt – wodurch dann? Statt wie 2008 mit Eingriffen in den Subprime-Markt könnten Federal Reserve & Co auch dieses Mal den ultimativen Retter spielen, falls die Marktteilnehmer deren Politik noch trauen...

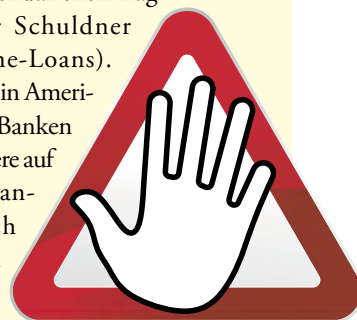


Illustration: © Fiedels / www.fiedels.com

Fonds/Derivate

Fonds und Derivate zum Thema Anleihen

Für unterschiedliche Zins-Szenarien gerüstet

Anleihefonds

Die Zeiten für Rentenfondsmanager werden schwieriger. Einfache Buy-and-Hold-Strategien sollten der Vergangenheit angehören. Gefragt ist eine Expertise in möglichst allen Anleiheklassen und im Portfolio eine gekonnte Mischung unterschiedlicher Emittenten, Bonitäten und Laufzeiten. Idealerweise hat der Bond-Spezialist auch die Freiheit, bei fallenden Kursen Geld zu verdienen.

Value-Anleihen

Als erfolgreicher Anleihe-Picker hat sich Martin Wilhelm, Gründer und Geschäftsführer des IfK – Institut für Kapitalmarktforschung, mit seinem Fonds Acatis IfK Value Renten (WKN: A0X758) erwiesen. Ein Interview mit Wilhelm lesen Sie auf S. 74. Wie der Value-Begriff nahelegt, ist er weltweit auf der Suche nach unterbewerteten Anleihe-Titeln, die er ins Depot

nimmt. Im Fonds findet sich zurzeit neben einer Wandelanleihe der Deutschen Post auch ein Bond der Development Bank of Mongolia. Zur Feinjustierung setzt Wilhelm Derivate ein. Seit Auflegung im Dezember 2008 lag der Wertzuwachs bei ca. 83%.

Spezialrenten gegen Negativ-Zinsen

Tobias Spies von Huber, Reuss und Kollegen verantwortet den Arbor Invest-Spezialrenten (WKN: A1XEEX), der im Mai 2014 als globaler Rentenfonds mit Total-Return-Ansatz aufgelegt wurde. Der Anleihe-Experte setzt in dem Produkt auf eine breite Streuung ausgewählter Unternehmensanleihen. Spies investiert z.B. momentan in Hybrid-Anleihen u.a. aus der Banken- und Versicherungsbranche. Zur Bewertung der Einzeltitel nutzt der Fondsmanager u.a. Relative-Value-Analysen.

Gefallener Engel

Der anfangs wegen seiner beständigen Erträge beliebte Fonds Threadneedle Target Return (WKN: A0JD57)

kommt schon seit Jahren nicht mehr vom Fleck. Vor neun Jahren mit dem Ziel angetreten, in jeder Marktsituation durch Long- und Short-Engagements positive Erträge mit Anleihen und Währungen zu erwirtschaften, brachte er es trotz der Flexibilität des Ansatzes in den vergangenen fünf Jahren auf ein Minus von 0,12%.

Derivate

Anleger können bei erwarteten steigenden Renditen und damit fallenden Kursen des Bund-Future auf Puts mit diesem Basiswert setzen, die beispielsweise HSBC im Angebot hat. Ein Open End Turbo-Optionsschein mit Basispreis und identischer Knock Out-Schwelle bei 178,17% weist aktuell einen Hebel von 7 auf (WKN TD38QX). Mit einem 11,7-fachen Hebel ist das Knock-Out-Produkt mit der WKN: TD1E13 ausgestattet. Dabei handelt es sich ebenfalls um einen Turbo-Optionsschein ohne Laufzeitbegrenzung. Basispreis und Knock-Out-Schwelle liegen hier bei 169,14%. Zur Finanzierung des Open-End-Produkts wird der Basispreis während der Laufzeit angepasst. Wird die Knock-Out-Schwelle vom Basiswert berührt, verfällt das Produkt wertlos.

Christian Bayer

Renten-Fonds

Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw- down 3 J. (%)	Vol. (Mio. EUR)
Acatis IfK Value Renten	A0X758	0,81	22,23	-4,37	577,0
Arbor Invest - Spezialrenten	A1XEEX	-1,1	k. A.	-3,5 (1 J.)	26,8
Templeton Global Bond Fund	749655	8,7	12,3	-12,7	31.847,2 (USD)
Threadneedle Target Return	A0JD57	0,3	-0,4	-5,2	18,5 (GBP)

Puts auf den Bund

Basiswert	Emittent	WKN	Typ	Akt. Basispreis/ K.o.-Schwelle*	Akt. Hebel	Laufzeit
Bund-Future	HSBC	TD38QX	Put Turbo-OS	178,17%	7	open end
Bund-Future	HSBC	TD1E13	Put Turbo-OS	169,14%	11,7	open end

Bei Erreichen der K.o.-Schwelle verfällt das Produkt wertlos.

Biotech-Branchen-Bewertung

Hochdosierte Gewinne

Im inzwischen gereiften Biotechnologiesektor bieten sich trotz der inzwischen deutlich gestiegenen Bewertungen bei ausgewählten Unternehmen mit neuen medizinischen Ansätzen weiterhin attraktive Renditechancen.

Gastbeitrag von Dr. Daniel Koller, Head Management Team BB Biotech



Dr. Daniel Koller ist Leiter des Managementteams von BB Biotech. Der promovierte Biochemiker arbeitet seit 2004 für die Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Schaffhausen und ist seit 2010 verantwortlich für die Portfoliostrategie.

Herausragende Erfolgsstory

Für Investoren, Ärzte und Patienten hat sich der Biotechnologiesektor zu einer Erfolgsstory entwickelt. Allein in den vergangenen drei Jahren verdreifachte sich der Wert des Nasdaq Biotechnology Index. Getrieben wurden diese Kurssteigerungen des maßgeblichen Branchenindex von einer neuen Welle an Produktzulassungen. Insgesamt 41 neue Medikamente erlangten 2014 Marktreife, die höchste Zahl seit dem Rekordjahr 1996 mit seinen 53 Newcomern. Die Mehrheit dieser neuen Heilmittel stammt aus den Laboren der Biotechnologiebranche. Der Branchendienst IMS Health geht davon aus, dass bis 2018 jährlich 30 bis 40 neue Produkte in den USA und in Europa zugelassen werden.

Die Forschung und Entwicklung von innovativen Medikamenten konzentriert sich zum einen auf Krankheitsfelder, die verstärkt im fortschreitenden Alter auftreten, also Krebs, Arthritis und neurodegenerative Erkrankungen wie Alzheimer. Zum anderen adressieren sie Krankheiten wie Hepatitis, Multiple Sklerose oder erblich bedingte seltene Erkrankungen, für die es bislang keine oder nur unzureichende Behandlungsmöglichkeiten gibt. Dieser medizinische Nutzen hat seinen Preis: Die jährlichen Behandlungskosten für die neuen Arzneien liegen pro Patient teilweise im sechsstelligen Bereich. Umgekehrt tragen diese Medikamente mit ihrem Wirkprofil dazu bei, Patienten besser und effizienter zu versorgen. Allein in den USA stellen die Kosten für stationäre Behandlung und die ärztliche Versorgung von Patienten mehr als die Hälfte der Ausgaben im Gesundheitswesen.

Wachstum führt zu höheren Bewertungen

Unter allen Gesundheitssparten wird die Biotechnologie in den kommenden Jahren das höchste Gewinnwachstum beibehalten (Tab. S. 16). Die Börsenbewertung der Unternehmen folgt diesen Wachstumsperspektiven. Dementsprechend haben die medizinischen Fortschritte die Kursentwicklung befeuert – und mit ihnen auch die Erwartungshaltung. Zugleich verschaffen sich nach den kräftigen Kursgewinnen Skeptiker Gehör, die vor einer drastischen Überbewertung des gesamten Sektors warnen.

Das Beispiel von **Biogen** hat die mit den gestiegenen Bewertungen erhöhte Schwankungsanfälligkeit der Aktienkurse gezeigt. Weil das auf Medikamente gegen Multiple Sklerose spezialisierte Unternehmen im zweiten Quartal 2015 bei Umsatz und Gewinn unter den Erwartungen blieb und zudem die Jahresprognose nach unten revidierte, gab der Aktienkurs um mehr als 20% nach. Infolge dieser Kursverluste hat sich das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Basis der für 2016 erwarteten Gewinne von 23 auf 18 nach unten bewegt. Die Mehrheit der größeren Biotechs kommt auf ein KGV von 20 und mehr. Um diese Bewertung zu rechtfertigen, müssen sie ihre Gewinndynamik fortsetzen. Nachfolgend einige konkrete Anmerkungen zu namhaften Biotech-Unternehmen:

Das Unternehmen **Celgene** (IK) ist höchst erfolgreich. Unter den vier größten Biotechs kommt die US-Firma auf die höchste Bewertung, wird aber mit Blick auf die

Wir verbinden Stärke mit Beständigkeit

DJE – DIVIDENDE & SUBSTANZ

Der mehrfach ausgezeichnete*, substanzorientierte Dividendenfonds.

Viel wichtiger als schnelle Gewinne sind stabile Erträge. Diese lassen sich bei derzeitigen niedrigen Zinsen und Börsenschwankungen am besten mit Dividenden erzielen.

Seit über zwölf Jahren setzt Dr. Jan Ehrhardt mit dem mehrfach ausgezeichneten Fonds „DJE – Dividende & Substanz“ (ISIN: LU0159550150) auf ertragsstarke und werthaltige Unternehmen mit hohen und vorzugsweise steigenden Dividendenzahlungen.

Unsere Stärke: Ein aktives Fondsmanagement, basierend auf einem tiefgründigen Research und unserer bewährten Analyseverfahren.

Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlungen dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Auszeichnungen, Ratings und Rankings sind keine Kauf- oder Verkaufsempfehlungen. Weitere Informationen zu Chancen und Risiken finden Sie auf der Webseite www.dje.de. Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind kostenlos bei der DJE Kapital AG erhältlich. * Quelle: Euro (Ausgabe 02/2014)

* Informationen zu den Ratings und Auszeichnungen finden Sie auf unserer Website.

Sie haben Fragen?

Unser Team steht Ihnen gerne unter **089/790453-0** oder **info@dje.de** zur Verfügung.

Weitere Informationen finden Sie auch unter **www.dje.de**

Überblick über die einzelnen Pharma-Sektoren

	MCap (Mrd. USD)	Wachstum 2014	Umsatz 2104 (Mrd. USD)	Wachstum 2015e	Umsatz 2015e (Mrd. USD)	Ø Jährl. Wachstum 2014-2017e	Umsatz 2017e (Mrd. USD)
Pharmazie weltweit	2.202	-1%	576	-5%	549	1,1%	594
Biotechnologie weltweit	969	16%	129	12%	144	12,1%	182
Medizintechnik weltweit	690	3%	217	4%	225	5,7%	256
Generika weltweit	371	9%	75	23%	93	12,6%	108

MEDTECH: MSCI World Healthcare Equipment and Supplies (MXWO0HEI Index); GENERICS: Bloomberg Intelligence (BIGNRCGP Index). Quellen: PHARMA: Bloomberg Intelligence (BRLPHACV Index); BIOTECH: NBI + Ex-US Biotech from Bloomberg Intelligence

kommenden Jahre Wachstumsraten von 25 bis 30% liefern. Dabei zweifelten zahlreiche Investoren an der Langlebigkeit des Wachstums. Diese Skepsis nährte sich vor allem aus der vermeintlich strittigen Patentfrage für das Leukämiemittel Revlimid, das mit Abstand umsatzstärkste Medikament und der größte Gewinntrieb von Celgene. Jetzt wurden diese Bedenken zerstreut, weil die Patente in Europa bis 2023 und in den USA bis 2025 als haltbar betrachtet werden. Zugleich hat Celgene in den vergangenen fünf Jahren eine aggressive Strategie bei Akquisitionen und in der Produktentwicklung gefahren. Die Folge: Der Markt bekam durch die verbreiterte Produktpipeline ein größeres Vertrauen in die künftige Wachstumsdynamik. Die Zielvorgabe, den Konzernumsatz bis 2020 von zuletzt 7,6 auf 20 Mrd. USD zu steigern, wird mittlerweile als glaubwürdig eingestuft. Vor diesem Hintergrund erscheint ein KGV von 20 für 2016 keinesfalls als übertrieben.

Mit **Amgen** hat sich ein weiteres Schwergewicht von einem historisch niedrigen KGV-Multiple im unteren Zehnerbereich nach oben in den mittleren Zehnerbereich bewegt. Damit honoriert der Markt die Fortschritte beim Umbau der Konzernstruktur wie auch die positiven Nachrichten aus der Medikamentenentwicklung. Von den Unternehmen, deren Marktkapitalisierung im mittleren zweistelligen Milliardenbereich liegt, hat **Regeneron Pharmaceuticals** (IK) zuletzt eine Multiple-Expansion des KGV nach oben erlebt. Treibende Kräfte sind hier die Diskussion um die künftigen Milliardenumsätze für den gerade zugelassenen Cholesterinsenker Praluent sowie die nach oben angepassten Umsatz-erwartungen für das Augenmittel Eylea. Diese sind eingepreist und führten somit

zu einer Multiple-Expansion für das laufende Jahr. Die noch höher erwarteten Gewinne werden die Multiples für 2016 und 2017 daher senken.

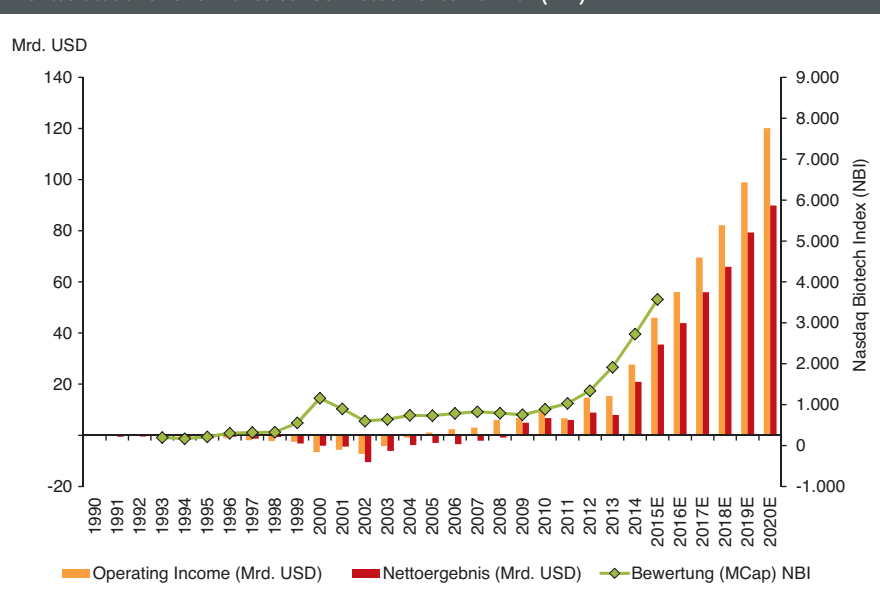
Umgekehrt kommt **Gilead Sciences** (IK), das hinsichtlich Marktkapitalisierung größte Biotechunternehmen, derzeit mit 10 auf den niedrigsten KGV-Wert unter allen Branchengrößen. Hier hinterfragt der Markt die Nachhaltigkeit des Geschäftsmodells angesichts der Tatsache, dass die Wachstumskurve für das Ende 2013 zugelassene Hepatitis-C-Mittel Sovaldi und die im Oktober 2014 zugelassene Hepatitis-C-Arznei Harvoni nach 2017 abflachen wird. Aus unserer Sicht werden die weiteren Wachstumsperspektiven des Hepatitis-C-Geschäfts unterschätzt, ebenso das Potenzial, welches sich für Gilead in anderen Lebererkrankungen wie Hepatitis B oder

nichtalkoholischer Fettleber (NASH) ergibt. Gilead wird 2015 einen höheren geschätzten Mittelzufluss als beispielweise die beiden Pharmagiganten Novartis und Roche bei einer deutlich tieferen Bewertung generieren – und kann sich im Bedarfsfall für Akquisitionen eines Cashflows von zuletzt 5 bis 6 Mrd. USD je Quartal bedienen. Als Ziele gelten Biotechs, die mit neuen Technologien und Produkten daraus auf dem Sprung zur Marktreife stehen.

MidCaps & Neulinge im Biotech-Sektor

Generell sehen wir die Mehrheit der Branchenschwergewichte weiterhin attraktiv bewertet. Etwas differenzierter fällt das Bild bei den mittelgroßen Werten aus, die auf einen Börsenwert im mehrstelligen Milliarden-Dollar-Bereich kommen. Hier sind die Bewertungen zuletzt deutlich gestiegen. Ein Grund sind die höheren Prämien, die

Profitabilität und Performance der US-Biotech-Unternehmen (NBI)



Quellen: Bellevue Asset Management; Bernstein Research

Investoren diesen Firmen hinsichtlich Übernahmephantasien durch Pharma-, aber auch Biotech-Größen einräumen. Nur eine sehr selektive Titelauswahl anhand des Risiko-Rendite-Profiles ermöglicht hier noch größere Kursgewinne. Nach Auffassung von BB Biotech schätzen Experten sogar Produkte im früh-klinischen Stadium schon sehr positiv mit hohen Wahrscheinlichkeiten einer späteren Zulassung ein, um in diesem Marktumfeld noch Aufwärtspotenzial zu sehen.

Dasselbe gilt für den Großteil einer wachsenden Zahl an Börsen-neulingen. Bestimmte Technologien und Themenfelder schaffen es mittlerweile schnell auf den Markt, ohne den Nachweis eines langfristig nachhaltigen Wirkprofils zu erbringen. Gentherapien sind ein solcher Bereich, bei dem auf hohe Erwartungen zuletzt teilweise deutliche Kursverluste folgten. Ähnliche Tendenzen zeigen sich bei zellbasierten Ansätzen in der Onkologie. Das Expertenteam von BB Biotech wartet hier zu und nimmt erst die zweite oder dritte Chance zum Einstieg wahr, sobald ausreichende klinische Wirksamkeitsdaten die neue Technologie validieren und Kursschwankungen weitere Einstiegschancen bieten.

Ein Beispiel ist die CAR-T-Technologie bei Krebsmedikamenten, bei der die körpereigene Immunabwehr aktiviert wird, um Tumorzellen zu bekämpfen. Hier haben wir uns Ende Juni an den beiden Firmen **Kite Pharma** (IK) und **Juno Therapeutics** (IK) beteiligt, deren Aktienkurse nach der Börsenpremiere 2014 in die Höhe geschossen waren. Die kürzlich angekündigte Kooperation von Juno mit Celgene nahm deutlich Schwung aus dem Kursanstieg, weil sich damit die Möglichkeit einer schnellen Übernahme verringert hat. Für uns eröffnete sich auf dem niedrigeren Kursniveau aber eine gute Gelegenheit zum Einstieg, weil die nächsten klinischen Meilensteine als künftige Werttreiber für die Aktie wieder im Blickpunkt stehen.

Fazit

Die Fakten sprechen weiter für Biotech-Investments. Mit der wachsenden Zahl an marktreifen Medikamenten steigt die Zahl der Firmen, die dank der Einnahmen aus Forschungsallianzen und Medikamenten den Sprung in die Gewinnzone schaffen (siehe Abb. S. 16). Hält der positive Nachrichtenfluss bei den Verkaufszahlen von neuen Medikamenten und den Neuzulassungen an, bleiben die fundamentalen Grundlagen für weiter steigende Kurse bestehen. BB Biotech sieht sich mit seinem auf 30 bis 35 Firmen breit diversifizierten Beteiligungsportfolio sehr gut aufgestellt, um an diesem Wachstum überproportional zu partizipieren. Während Branchenexperten für die Biotech-Branche bis 2017 ein jährliches Umsatzwachstum von 12% erwarten, wird das entsprechende Umsatzplus der Produktfirmen im Portfolio von BB Biotech auf mehr als 20% geschätzt. ■

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

Die BB Biotech AG ist mit Ausnahme von Amgen bei allen genannten Unternehmen investiert.

BANKEN VERKAUFEN VERSPRECHEN...



...WIR VERKAUFEN ECHTE WERTE !



Störtebeker-Haus
Süderstraße 288 · 20537 Hamburg
Tel: 040/25799-106 · Fax: 040/25799-100
E-Mail: fraust@emporium-silberwerte.de

www.silber-werte.de

Biotech-Aktien

Am Gipfel angekommen

Gegenwind durch möglichen Zinsanstieg?

Trotz aller politischen Turbulenzen um einen möglichen „Brexit“ oder „Grexit“ schlossen der DAXsubsector Biotechnology Index und der Nasdaq Biotechnology Index das 1. Halbjahr mit einem Plus von 23% bzw. 22% ab. Seit Ende 2011 bis Mitte 2015 hat sich der Index somit fast vervierfacht. Im Juli dieses Jahres wurde mit 4.194 Punkten sogar ein neues historisches Hoch erreicht. Doch wird sich der Wachstumskurs der letzten Jahre unverändert fortsetzen? Im Gegensatz zur eher strategischen Einschätzung von Dr. Daniel Koller von BB Bioetch auf S. 14 bis 16 lesen Sie nachfolgend eine Analyse unter eher kurz- bis mittelfristigen Gesichtspunkten aus Sicht von Smart Investor.

Etablierte Biotech-Blue-Chips in den USA

Als das mit Abstand profitabelste Biotech-Unternehmen weltweit erforscht und kommerzialisiert die US-amerikanische **Gilead Sciences** (bis vor kurzem Musterdepotwert, vgl. Seite 68) u.a. Therapien für HIV, Hepatitis und Aids. Das 1987 gegründete und im S&P 500-Index enthaltene Unternehmen hat 2014 Umsatzerlöse von umgerechnet rund 22,0 Mrd. EUR und eine EBIT-Marge von knapp 60% (!) erzielt. Für die kommenden Jahre wird mit einem weiteren Ergebnisanstieg von bis zu 10% p.a. gerechnet. Für das 3. Quartal wird eine Dividende in Höhe von 0,43 USD je Aktie gezahlt, nachdem für das 2. Quartal erstmals überhaupt eine Dividende ausgeschüttet wurde. Die auf das Jahr hochgerechnete Dividendenrendite würde somit bei ca. 0,8% liegen. Darüber hinaus hat Gilead ein neues Aktienrückkaufprogramm über ein Volumen von 15 Mrd. USD beschlossen. Mit einem Börsenwert (MCap) von zuletzt rund 159 Mrd. EUR ist Gilead das teuerste Biotech-Unternehmen weltweit.

Der „Biotech-Pionier“ **Amgen** wurde bereits 1980 gegründet und schloss 2014 mit einem Umsatz von 18,0 Mrd. EUR ab. Die



Nettomarge belief sich zuletzt auf ca. 20%. Mit einer Börsenbewertung von aktuell rund 117 Mrd. EUR spielt Amgen in derselben Liga wie Gilead. Aufgrund aktueller Personalkürzungen und positiver Verkaufszahlen für das Rheumamittel Enbrel und zwei Osteoporose-Arzneien hob der US-Konzern die Umsatzpläne für das Gesamtjahr 2015 auf 19,1 Mrd. EUR an. Amgen zahlt bereits seit 2011 eine Dividende, aktuell liegt die Rendite bei ca. 1,8%. In den kommenden Jahren sollen neue Produkte wie das Herzmittel Corlanor, ein gerade zugelassener Cholesterinsenker und eine Immuntherapie gegen Krebs für weiteres Wachstum sorgen.

Als weltweit führender Hersteller von Multiple Sklerose (MS)-Arzneien hat **Biogen** 2014 einen Umsatz von ca. 9,0 Mrd. EUR erzielt und dabei eine Nettomarge von über 20% erreicht. Da

Illustration: © bynards / www.fotolia.com

Kennzahlen der vorgestellten Unternehmen

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2014*	EpS 2014	EpS 2015e	EpS 2016e	KGV 2014	KGV 2015e	KGV 2016e	Div. 2015e	Div.-Ren. 2015e
Gilead Sciences [US]	885823	94,68	141,9	22,0	7,15	8,93	9,88	13,2	10,6	9,6	0,86	0,9%
Amgen [US]	867900	140,63	106,9	18,0	6,12	8,36	9,38	23,0	16,8	15,0	2,83	2,0%
Biogen [US]	789617	267,45	62,9	9,0	11,18	14,70	17,56	23,9	18,2	15,2	-	-
Qiagen [DE/NL]	901626	23,17	5,4	1,3	0,45	1,06	1,18	51,5	21,9	19,6	-	-
MorphoSys [US]	663200	62,95	1,7	0,1	-0,12	-0,27	1,38	neg.	neg.	45,6	-	-
BB Biotech [US]	A0NFN3	254,65	3,0	-	119,80	10,64	15,18	2,1	23,9	16,8	11,64	4,6%

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



lange Zeit nur drei Medikamente für 85% des Jahresumsatzes standen, wird das Portfolio vom Management seit 2010 weiter ausgebaut und der Eintritt in andere Krankheitsfelder forciert. Die „Newcomer“ sorgten dafür, dass sich das Gewinnwachstum 2013 und 2014 deutlich beschleunigen konnte. In den kommenden Jahren soll der Gewinn um rund 10% p.a. zulegen. Eine Dividendenzahlung ist frühestens ab 2016 zu erwarten. Mit einem Börsenwert von knapp 67 Mrd. EUR gehört der „MS-Spezialist“ dennoch zu den „Big Playern“ der Branche.

„Smaller Large Caps“ in Europa

Die deutsche **Qiagen** ist Anbieter von Probenvorbereitungs- und Testtechnologien für die molekulare Diagnostik. Die Aktien werden sowohl in den USA an der Nasdaq als auch im Prime Standard in Frankfurt gehandelt. Mit einer aktuellen Market Cap von gut 6 Mrd. EUR ist Qiagen der wertvollste und internationalste Biotech-Vertreter hierzulande. Im laufenden Geschäftsjahr will das Unternehmen auch währungsbereinigt stärker wachsen als der Gesamtmarkt. Der Umsatz soll um 4% auf 1,4 Mrd. USD zulegen, der (bereinigte) Gewinn je Aktie um bis zu 17% auf 1,17 USD. Zu diesem Wachstum beim Gewinn je Aktie verhilft allerdings auch ein laufendes Aktienrückkaufprogramm. Ab dem Geschäftsjahr 2016 soll erstmals eine Dividende von rund 0,07 EUR je Aktie bezahlt werden.

Die im TecDAX notierte **MorphoSys** aus Martinsried bei München gehört mit einem aktuellen Börsenwert von knapp 2 Mrd. EUR zu den weltweit führenden Biotechnologieunternehmen im Bereich der vollständig humanen Antikörper. Das Unternehmen hatte zuletzt nach dem Ausstieg des US-Konzerns Celgene aus der gemeinsamen Forschung zu einem Krebszellen-Antikörper von den Amerikanern Zahlungen in Millionenhöhe verbucht. MorphoSys rechnet damit, dass dadurch sämtliche weiteren operativen Verluste – vor allem wegen deutlich erhöhter F&E-Ausgaben – im laufenden Jahr kompensiert werden können. Dennoch wird das Unternehmen auch 2015 mit einem Verlust abschließen, erst für 2016 wird mit einem Gewinn je Aktie von 1,38 EUR gerechnet. 2013 hatte sich MorphoSys mit einer Kapitalerhöhung 84 Mio. EUR besorgt, um verstärkt auch ohne Partner aus der Pharmaindustrie entwickeln zu können.

Im Gegensatz zu Einzelwerten kann die Schweizer **BB Biotech** als bekannteste Beteiligungsgesellschaft der Branche im deutschsprachigen Raum ein breit gestreutes Portfolio von Biotech-Titeln anbieten. Die „Top-Holdings“, darunter z.B. auch Gilead Sciences, sollen in der Regel aus fünf bis acht Gesellschaften bestehen. Der größte Teil des investierten Kapitals entfällt seit jeher auf US-Biotechs. Der für eine Beteiligungsgesellschaft relevante Net Asset Value (NAV) hat sich bis Mitte August seit Jahresanfang um 23% auf 370 CHF (rund 345 EUR) je Aktie erhöht, während der

Aktienkurs um 33% auf 283 EUR gestiegen ist. Die Portfolio-Anpassungen im 2. Quartal fielen wegen der Übernahme von Synageva und der starken Kursperformance von Immunogen umfangreicher als gewöhnlich aus. Darüber hinaus wurden drei neue Positionen bei kleineren Unternehmen aufgebaut. Dank der sehr erfreulichen Performance erlaubt sich BB Biotech seit 2010 eine regelmäßige Dividende von rund 5% des Kurswertes auszusütten.

Fazit

Bei allen beachtlichen Umsatz- und Ergebnissteigerungen in den letzten Jahren, die im Einzelfall sogar mit historischen EBIT-Margen einhergingen – die Bewertungen für Biotechs werden in Zukunft nicht mehr in den Himmel schießen. Selbst bei weiter (kontinuierlich) steigenden Gewinnen je Aktie – zumindest bei den etablierten Branchengrößen – verbleibt die Gefahr (deutlich) steigender Zinsen an den Kapitalmärkten in den USA und Europa ab Herbst dieses Jahres. Damit verbunden wären entsprechend höher zu diskontierende zukünftige (Free) Cashflows. Eine negative Entwicklung an der Zinsfront würde sich gerade angesichts der zuletzt so überproportional stark gestiegenen Bewertung der gesamten Branche bei den meisten Titeln negativ bemerkbar machen.

Oliver Schulte

Anzeige

Perfekt aufgestellt. Egal auf welchem Feld.

Wussten Sie's? Ob im internationalen Agrarhandel oder auf dem Feld der erneuerbaren Energien – die BayWa spielt überall vorne mit.

Weitere Infos unter: www.baywa.com/fcbb

BayWa



Offizieller Hauptsponsor
FC Bayern Basketball



„Suicide Kings“

Wie Europa den eigenen Suizid betreibt und Deutschland vorne weg marschiert

Vorwärts nimmer, abwärts immer

Europa wirkt abseits der Propaganda vom allzeit vorwärts strebenden Kontinent angeschlagen und müde. Die Dynamik vergangener Jahrzehnte wurde erstickt in einer Flut aus Vorschriften und Regulierungen. Dabei gäbe es genügend echte Fehlentwicklungen, die jede für sich eine schwere Bürde für die Länder Europas darstellen – an erster Stelle seien die Demografie und die Verschuldung genannt. Dennoch wurden und werden mutwillig neue Baustellen aufgerissen – etwa der Euro, die Energiewende, die Verschärfung der geopolitischen Spannungen oder die chaotische Einwanderungspolitik.

„Alter Kontinent“

Das Grundthema Europas ist die desolote Demografie des „Alten Kontinents“. Das Thema wird in seiner ganzen Dramatik weitgehend ausgeblendet. Dabei lässt sich kaum etwas auf Jahrzehnte hinaus so präzise vorhersagen wie die demografische Entwicklung. Die heute nicht geborenen Kinder sind die in 15 bis 25 Jahren fehlenden Lehrlinge, Stu-

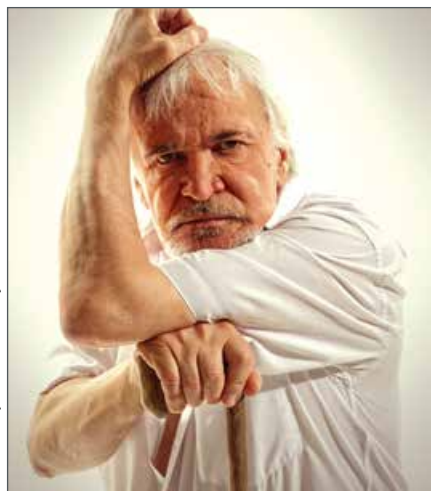


dent, Unternehmer und Arbeitnehmer. Obwohl das Problem seit Jahrzehnten bekannt ist, handelt die Politik kaum. Die aktuelle Koalition gebiert sogar kontraproduktive Ideen wie die „Rente mit 63“ als Anbiederung an die älteren Wähler. Aber auch am Fuß der Alterspyramide sieht es düster aus. So wird mit aberwitzigen 200 Mrd. EUR pro Jahr „Familienförderung“ betrieben – einer der höchsten Beträge weltweit –, um damit im Ergebnis eine der niedrigsten, nach neuesten Schätzungen des Hamburger Weltwirtschaftsinstituts (HWWI) sogar die niedrigste Geburtenrate der Welt zu produzieren. Noch ineffizienter und erfolgloser kann „Familienpolitik“ nicht sein.

„Ihr Kinderlein kommet“

Es ist vor allem diese ungünstige Altersschichtung der Bevölkerung, aus der heraus die Notwendigkeit zur Einwanderung (Fachkräftemangel, Einwanderungsland etc.) begründet wird. Ansonsten wäre schwer zu erklären, warum ausgerechnet eines der am dichtesten besiedelten Länder der Erde

Zuwanderung benötigt. Es fehle an Arbeitskräften, um die Wirtschaft am Laufen zu halten. Vor allem aber sind es die Sozialsysteme, die dringend frische Zwangsbeitragszahler benötigen. Als Lösung identifizierte die Politik quer durch alle Parteien die Zuwanderung. Alleine für das Jahr 2015 rechnete Bundesinnenminister Thomas de Maizière zuletzt mit bis zu 800.000 Flüchtlingen – ein absoluter Rekordwert. Der weitestgehend unkontrollierte Zuzug segelt dabei hart an einer Überforderung der Bevölkerung – trotz Flankierung durch staatliche und mediale Kampagnen gegen Fremdenfeindlichkeit und Rassismus. Politik und Medien spielen allerdings erkennbar nicht mit offenen Karten, wenn konkrete Zuzugszahlen nur scheinbar nach oben angepasst werden und die Begriffe Flüchtling, Zuwanderer und Migrant offenbar bewusst undifferenziert und synonym verwendet werden. Nicht jeder, der der aktuellen Masseneinwanderung skeptisch gegenübersteht, ist „rechts“. Wie auch nicht jeder, der sie rückhaltlos befürwortet, allein humani-



Rentnerrepublik Deutschland sucht nach ihrer Rolle in der Welt.

Foto: © Andrey Burmakin / uuuufoolia.com

täre Motive hat. Die Grenzen zwischen Herzensanliegen, politischer Agenda und handfesten Geschäftsinteressen sind fließend.

Bildung und Standort

Ob die Rechnung langfristig aufgeht, steht ohnehin auf einem anderen Blatt. Schon heute klagen Arbeitgeber über Bewerber, die dem Anforderungsprofil nicht annähernd gerecht werden – und das sind überwiegend Bewerber, die das hiesige Schulsystem durchlaufen haben. Wer den nachgefragten Mix aus Leistungswillen und -fähigkeit nicht anbieten kann, landet zwangsläufig im Sozialsystem. Die Reißbrettlösung „Zuwanderung“ wäre in diesen Fällen sogar problemverschärfend. Auch dürfte der bundesdeutsche Wohlfahrtsstaat völlig falsche Erwartungen wecken, weil er in der praktizierten Form nicht nachhaltig finanzierbar sein wird. Wer heute Stimmung gegen Zuwanderer macht, verkennet, dass diese lediglich auf die gebotenen Anreize reagieren. Die Verantwortlichen sitzen nicht in den Flüchtlingsbooten. Auch wer glaubt, das Thema alleine durch „mehr Bildung“ in den Griff zu bekommen,

dürfte auf dem Holzweg sein. Selbst wenn es gelänge, alle Menschen zu einer ordentlichen Ausbildung zu motivieren – Bildung hat nicht in jedem Kulturkreis den Stellenwert wie in Deutschland –, wirken die Anreize nach der Ausbildung weiter: Wer gut ausgebildet wurde und wem die Kombination aus hohen Steuern und hohen Sozialleistungen unattraktiv erscheint, wird sein Glück trotzdem jenseits der Grenzen versuchen. Angesichts der Zuwanderungsdebatte wird nämlich leicht übersehen, dass es bereits heute eine erhebliche Wanderungsbewegung aus der Bundesrepublik heraus gibt. Sogenannte „High Potentials“ streben eher in die USA als nach Deutschland.



*Fluchtpunkt Deutschland –
überwältigende Anziehungskraft
selbst innerhalb Europas.*

Vollbremsung am Abgrund

Die zweite Großbaustelle ist die Schuldenkrise. Diese ist zwar nicht alleine ein europäisches Problem, aber sie verschärft die bereits vorhandene Demografieproblematik. Je weniger leistungsfähig der Standort Deutschland/Europa durch Überalterung und falsche Anreize ist, desto drängender wird die Frage, wer eigentlich die Mittel für Wohlfahrtsstaat und Schuldendienst künftig erwirtschaften soll. Die Staats-

Illustration: © JENS / www.fotoh.com

Anzeige

MACK & WEISE

VERMÖGENSVERWALTUNG

*„Es gibt zwei Wege, eine Nation zu erobern und zu versklaven.
Einerseits durch das Schwert. Andererseits durch Schulden.“*

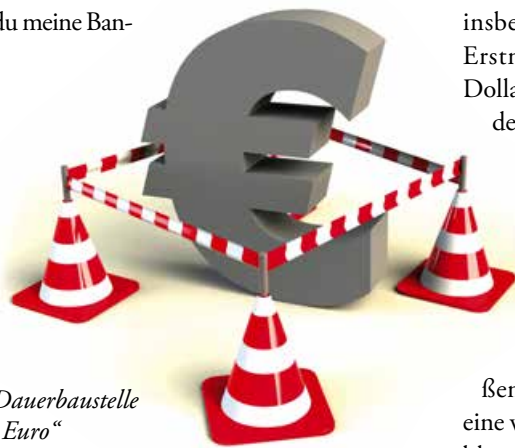
(John Adams (1735 – 1826), 2. Präsident der USA)

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

schuldensituation ließ sich nicht einmal dadurch nennenswert entschärfen, dass im Rahmen der finanziellen Repression der Zins künstlich nahe Null gehalten wird. Die Dividende aus dem Brechen der Zinseszins-Dynamik floss nicht in den Schuldendienst, sondern wurde erneut verfrühstückt. Das Geschwätz vom „reichen Deutschland“ entlarvt sich angesichts der exorbitanten Verschuldung von selbst. Schon die offiziellen Bundesschulden haben die Marke von zwei Billionen Euro dauerhaft hinter sich gelassen – es ist ein Wohlstand auf Pump. Dass andere Länder relativ zu ihrer Wirtschaftsleistung noch stärker verschuldet sind, ist da nur ein schwacher Trost. Am Ende dieses Weges stehen Geldentwertung und Staatsbankrott.

Dauerbaustelle Euro

Weiter verschärft wird die Problematik durch den fehlkonstruierten Euro. Durch die „Rettungspolitik“ der letzten Jahre versackten Hunderte von Euro-Milliarden in ineffizienten Transfer- und undurchsichtigen Garantiemechanismen – Geld, das den Kontinent zukunftsfähig hätte machen können. Die in Fiat-Money-Systemen ohnehin angelegte Tendenz zu übermäßiger Verschuldung potenziert sich im Euro sogar noch durch die politischen Bargaining-Prozesse: Rettetst du meine Ban-



Dauerbaustelle „Euro“

ken, retten wir deine Banken. Schlechtes Geld setzt so auf mannigfache Weise falsche Anreize und korrumpiert Wirtschaft und Gesellschaft. Es ist damit eines der Grundübel der Malaise, allerdings auch eines, das sich nicht ohne weiteres auflösen wird. Denn wer die Macht über das Geld hat, wird sie nicht aufgeben, nur weil es ein paar gute Argumente gibt. Hinzu kommt ein weitgehendes Versagen der Medien. Der dümm-



liche Kurzschluss „Euro = Europa“ gehört dort zum festen Repertoire, um der „Rettungspolitik“ den Rücken freizuhalten.

Die Idee, dass die griechische und die deutsche Volkswirtschaft die gleiche Währung haben sollten, weil das irgendwie gut für Europa sei, wird sich als die kostspieligste Wahnvorstellung in Friedenszeiten erweisen. Einander näher gebracht hat dieser Euro die Völker Europas jedenfalls nicht – im Gegenteil!

Geopolitische Zündler

Möglicherweise versteht man die geopolitischen Spannungsfelder der letzten Jahre besser, wenn man sie vor dem Hintergrund der ausweglosen Verschuldungssituation, insbesondere auch der USA betrachtet. Erstmals seit Jahrzehnten hat die US-Dollar-Hegemonie Risse bekommen. Mit dem Aufstieg Chinas, das allerdings eine Vielzahl eigener Probleme hat, deutet sich ein Ende der unipolaren Welt mit den USA als „einziger Weltmacht“ an. Der Zusammenhang zwischen Niedergang und außenpolitischen Konflikten lässt sich aus der Geschichte einigermaßen gut belegen. Äußere Gegner sind eine willkommene Ablenkung für die Probleme im Inneren und sie fördern den Zusammenhalt – etwa in der NATO. Der Konflikt um die Ukraine ist in dieser Hinsicht fast ein Musterbeispiel und keineswegs die erste Farbenrevolution in diesem geostrategisch bedeutsamen Land. Nach dem Kiewer Putsch und der Abspaltung/Annexion der Krim, spätestens aber seit dem bis heute ungeklärten Absturz/Abschuss von MH17, wurde der russische Präsident Putin zum Staatsfeind Nr. 1. Nichts ist inzwischen zu lächerlich, als dass es sich

Außenpolitische Abenteuer als Ablenkungsmanöver?

nicht gegen den Kreml-Chef wenden ließe. Dabei ist relativ klar, dass Putin ein Getriebener der Kiewer Ereignisse war, die unmittelbar nach den mit großem Aufwand ausgerichteten Olympischen Winterspielen in Sotschi „aus heiterem Himmel“ ausbrachen. Die Politik der westlichen Nadelstiche gegen Russland lässt sich bis zum syrischen Bürgerkrieg und weiter zurückverfolgen. Dabei hatte gerade Putin stets große Sympathien für Deutschland. In frühen Reden bekundete er deutlich sein Interesse an einer vertieften Zusammenarbeit. Vielleicht war es sogar genau die sich abzeichnende zu große Nähe zwischen Russland und Deutschland, die dazu führte, dass Deutschland zurückgepfiffen wurde und heute in vorderster Front Sanktionspolitik gegen Russland betreiben muss. Im deutschen Interesse ist das nicht. Wie schnell sich das Land in eine Frontstellung zu Moskau hat schieben lassen, ist nach Jahrzehnten deutscher Entspannungspolitik hochgradig beängstigend. Allerdings bestätigte George Friedman, Direktor des US-Geostrategie-Think-Tanks „Stratfor“, erst dieses Jahr wieder, dass es seit einem Jahrhundert(!) Hauptziel der US-Außenpolitik sei, eine Annäherung zwischen Deutschland und Russland zu verhindern. Mission erfüllt. Der Preis dieser Strategie ist allerdings, dass sich Russland nun verstärkt in Richtung China wendet – als Juniorpartner.

Freier Handel oder Vertragsknebel?

Statt das Potenzial im Osten zu heben, wird mit der „Transatlantic Trade and Investment Partnership“ (TTIP) ein weitreichendes Abkommen mit den USA verhandelt, das ebenso verkürzend wie verfälschend als „Freihandelsabkommen“ bezeichnet wird – aus gutem Grund wird im Verborgenen verhandelt. Denn schon 1989 ist ein Vorläuferabkommen, das Multilaterale Investitionsabkommen (MAI), am Widerstand der Bevölkerung gescheitert, als diese von den ebenfalls geheimen Verhandlungen Wind bekam. Tatsächlich geht es auch gar nicht primär um Freihandel. Der ist zwischen den USA und der EU so weit entwickelt, dass selbst die TTIP-Befürworter nur minimale positive Effekte erwarten. Debatten um Randthemen wie die inzwischen berühmten „Chlorhühnchen“ wurden mutwillig aufgebaut, was den Blick auf die Kernpunkte verstellte: Der weitgehende Investitionsschutz für ausländische Unternehmen, flankiert durch die Einführung von Schiedsstellen, die eine Art Paralleljustiz für Unternehmen etab-



Eingriffe in das Rechtssystem unter dem Deckmantel des Freihandels

lieren, ist für einen modernen Rechtsstaat wie die Bundesrepublik schlicht unwürdig. Auch dass Konzerne rechtlich schrittweise auf die Ebene von Nationalstaaten gehoben werden und das Gesetzgebungsverfahren aufgrund bestehender Investitionen beeinflussen können sollen, ist äußerst bedenklich. Zudem hat man das kommunale Auftragswesen mit seinen gewaltigen Vergabesummen fest im Visier. Ein vergleichbares Abkommen mit Kanada (Comprehensive Economic and Trade

Agreement = CETA) ist seit 2014 ausverhandelt – wiederum unter Ausschluss der Öffentlichkeit –, aber bislang noch nicht ratifiziert. Die USA wiederum verhandeln vergleichbare Abkommen auch auf der Pazifikseite. Dort regt sich ebenfalls in etlichen Ländern, ansonsten stramme Verbündete wie Japan oder Südkorea, massiver Widerstand. Beachten Sie hierzu bitte auch unseren ausführlichen Bericht in Smart Investor 3/2014.

Sonnenrepublik Deutschland

Ein wenig in den Hintergrund getreten ist derzeit die sogenannte Energiewende. Begründet wurde diese neben der Abkehr vom Atomstrom mit einer Notwendigkeit zur Verringerung des CO₂-Ausstoßes. Dahinter steckt die These eines vom Menschen verursachten Klimawandels, die keineswegs unumstritten ist. Weil die Sache aber so bedeutsam sei, gelte es keine Zeit zu verlieren, und so wurde auch die Energiewende in „Basta“-Manier auf die Schiene gesetzt. Der Impuls kam nicht primär aus dem Wahlvolk, sondern von überstaatlichen

Illustration: © Kchli / www.fotolia.com

Anzeige

BANTLEON OPPORTUNITIES S BANTLEON OPPORTUNITIES L

... sind Anleihenfonds?

... sind Aktienfonds?

... sind Geldmarktfonds?

... sind immer das, was Sie gerade brauchen.

Konsequent und bewährt seit 2008.

Von einem der besten aktiven Asset Manager.



Bei der vorliegenden Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt keine Anlageberatung dar. Insbesondere ist die Anzeige keine auf die individuellen Verhältnisse eingehende Handlungsempfehlung und ersetzt nicht eine individuelle Beratung. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die vollständigen Angaben zu den »BANTLEON Fonds« sind dem Verkaufsprospekt, den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den Halbjahres- und Jahresbericht, zu entnehmen. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form kostenlos bei der Zahl- und Informationsstelle in Österreich, der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien, der BANTLEON AG, Karl-Wiechert-Allee 1A, D-30625 Hannover, oder unter www.bantleon.com erhältlich.

BANTLEON
Der Anleihemanager

www.bantleon.com





Milliardenschweres Investitionsgrab für eine bessere Welt?

Organisationen wie den Vereinten Nationen. Angesichts der Größe der anstehenden Aufgabe, so wird uns in bester Roland-Emmerich-Manier suggeriert, sei der einzelne Staat nur noch ausführendes Organ. Das ging so weit, dass in Deutschland ernsthaft eine „Große Transformation“ gefordert wurde, die unter anderem die demokratischen Instanzen in Teilen zugunsten einer Art Wissenschaftsdiktatur zurückdrängen sollte. Eine im Prinzip verfassungswidrige Vision, die pikanterweise zum Teil mit Steuergeldern entwickelt wurde.

Staatliche Scheinblüte

Sowohl der Euro als auch das Thema Klima/Energie lösen gewaltige, staatlich gelenkte Umverteilungsströme aus. Das ist durchaus politisch gewollt. Der Versuch aber, dass der Staat als Unternehmer im Sinne eines Impulsgebers auftritt, muss allerdings auch beim Energiethema als gescheitert gelten. Nach der steuerfinanzierten Scheinblüte der heimischen Solarindustrie kommt die Modul-Massenware längst aus Asien. Welcher reale Beitrag mit diesen Anstrengungen für das Weltklima geleistet wurde, ist zudem völlig offen. Auffällig ist auch die deutlich abweichende Haltung zwischen Deutschland und Frankreich. Während ansonsten Einheitlichkeit und Normung in der EU großgeschrieben werden, setzt Frankreich verstärkt auf billigen Atomstrom, während die Deutschen auf den teuren und nur stochastisch anfallenden Ökostrom bauen. Etliche energieintensive Betriebe haben die Zeichen richtig gedeutet und tätigen ihre Neuinvestitionen außerhalb Deutschlands. Sollte es ein Ziel der Energiewende sein, die deutsche Wirtschaft innerhalb der EU bewusst zu schwächen, um so die Verspannungen der Eurozone zu mildern, dann könnte auch dieser Schuss nach hinten losgehen. Zwar würde

dadurch der Anpassungsdruck auf die EU-Partner gemildert, aber letztlich ist es die Stärke der deutschen Wirtschaft, die die Milliardentransfers zur Stabilisierung von EU und Euro überhaupt erst ermöglicht.

Mangelnder Diskurs

Auffällig ist, dass bei fast allen bedeutsamen Themen ein Diskurs nicht mehr gewünscht ist. Obwohl jetzt jene Generation am Drücker ist, die gerne alles „hinterfragt“ hat, wird Kritik nun förmlich geächtet. Ob „Euro-Hasser“, „Putin-Versteher“, rechtspopulistischer „Flüchtlingsfeind“, „Klimaleugner“ oder allgemein Verschwörungstheoretiker – für jeden liegt ein passendes Etikett parat, um die Auseinandersetzung in der Sache abzuwürgen. Wie wollen wir eigentlich in den Schicksalsfragen der Nation wieder auf einen tragfähigen Boden zurückfinden, wenn der Entdeckungsprozess durch plumpe Ideologie verbaut wird? Der „Königsweg“ scheint aktuell darin zu bestehen, die zahlreichen Lücken zwischen Realität und politischer Wunschvorstellung durch immer neue Transfers zuzukleistern. Da diese Transfers keine Investitionen in die Zukunft sind, lassen sie keine angemessenen Rückflüsse erwarten – die Schuldenproblematik wird sich also weiter verschärfen. Es sieht so aus, als habe Ludwig Erhard (vgl. Interview mit Dr. Ulrich Horstmann auf Seite 25) recht gehabt, als er sagte: „Das war schon immer die geschichtliche Tragik der Deutschen, dass sie ihre höchsten Tugenden in der Not entfalteten, sich aber Stunden des Glücks nicht gewachsen zeigten.“

Fazit

Europa steht vor gewaltigen Herausforderungen. Zu lange sonnte man sich im vergangenen Glanz „des Westens“. Entwicklungen wurden verschlafen und neue Risiken wurden nach dem Motto „Wenn es dem Esel zu wohl ist“ eingegangen. Trotz eines gewaltigen politischen Apparats scheint dort „das Bohren dicker Bretter“ ebenso verlernt worden zu sein wie die klare Ansage an das Volk, was Sache ist – die Wahrheit gibt es scheinbar, falls überhaupt. Stattdessen spielt man mit Orchideenthemen wie der Genderdebatte, betreibt Klientelpolitik (Frauenquote, Rente mit 63 etc.) oder schnürt das x-te „Sinnlos-Rettungspaket“ nach dem Muster der vorangegangenen. Da ein Umsteuern nicht ansatzweise in Sicht ist, dürfte das Erwachen unerfreulich werden – je später, desto unerfreulicher.

Ralph Malisch



Suicide King

Österreichische Schule

„Erhard war wirklich sozial“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Ulrich Horstmann**, Co-Autor des Buches „Ludwig Erhard Jetzt“ über den Vater der Sozialen Marktwirtschaft und die Bedeutung von dessen Ideen in schwieriger Zeit

Smart Investor: Herr Dr. Horstmann, kann man sagen, dass Deutschland wirtschaftlich und gesellschaftlich vom Pfad der Tugend abgekommen ist? Falls ja, wann ist das geschehen?

Horstmann: Nach dem Zusammenbruch des „Dritten Reichs“ stand Erhard für eine radikal neue Ära – Freiheit, Selbstverantwortung und klare Prinzipien. Er stand nicht für „die starke Hand an der Spitze“ und war kein Bundeskanzler der Richtlinienkompetenz. Sein Regierungsstil war vielmehr diskutierend und moderierend. Das war für die Deutschen neu. Mit dem Sturz Ludwig Erhards fand dann aber ein neuerlicher Paradigmenwechsel statt. Der Sozialismus wurde massiv gestärkt. Der Begriff „Daseinsvorsorge“, mit dem heute nach wie vor Politik begründet wird, ist beispielsweise ein Begriff, der bereits in der Zeit des Nationalsozialismus formuliert wurde.

Smart Investor: Sie haben jetzt die Nazi-zeit und den Sozialismus in einem Atemzug genannt. Uns werden „Links“ und „Rechts“ als die großen Gegenspieler vermittelt. Wie geht das zusammen?

Horstmann: Im Prinzip gibt es nur einen Sozialismus. Der nationale und der internationale Sozialismus sind zwei unterschiedliche Ausprägungen. Die Wirtschaftsordnung unter Hitler war komplett sozialistisch, eine Planwirtschaft. Ein Staat, der sich dem Sozialismus verschreibt, kann auf Dauer nicht funktionieren. Die Einstellung der Gesamtbevölkerung ist bis heute stark sozialistisch. Dazu kommt eine „typisch deutsche“ Untertanenmentalität. Erhards 15 Jahre waren zu kurz, um seinen Ansatz von Freiheit und Selbstverantwortung in

die Tiefe wachsen zu lassen. Der Ruf nach dem Staat ist bequem und sitzt tief. Während wir immer das Links-Rechts-Schema im Kopf haben, sind wir – ohne es zunächst zu merken – immer tiefer in den Sozialismus hineingeschlittert.

Smart Investor: Aber offiziell heißt unsere Wirtschaftsordnung doch immer noch „Soziale Marktwirtschaft“?

Horstmann: Das ist Teil des Dramas. Noch immer nennt man es „Soziale Marktwirtschaft“ und beruft sich auf Erhard, praktiziert wird aber das Gegenteil, das Kollektiv. Erhard hat die Abkehr von seinen Ideen noch miterleben müssen und sehr darunter gelitten. Der Umschwung bahnte sich leise an und die Maßnahmen wurden der Bevölkerung als „Wohltaten“ oder „soziale Errungenschaften“ angepriesen. Die Tragweite dieser Veränderungen konnte kaum jemand ermessen. Die meisten nahmen nicht einmal wahr, wie aus Freiheit und Selbstverantwortung schleichend die „Solidargemeinschaft“ wurde. Die Person und die Lehre Erhards gerieten immer mehr in Vergessenheit und werden an den Universitäten so gut wie nicht mehr vermittelt. Dahinter könnte man fast Vorsatz vermuten.

Smart Investor: War der Kult um Erhard letztlich nicht sogar ein Problem, weil man nicht auf die Prinzipien schaute, sondern das „Wirtschaftswunder“ wieder auf eine einzelne Person zurückführte?

Horstmann: Erhard mochte den Begriff „Wirtschaftswunder“ nicht, denn seine Vorgehensweise war theoretisch fundiert und rational. Aber das Volk war so fasziniert vom rasanten Aufbau, dass sich der Begriff einbürgerte. Auch dieser Begriff wurde übli- ▶



Der Münchner Wertpapieranalyst Dr. Ulrich Horstmann (Jahrgang 1960) ist Autor mehrerer Bücher zu aktuellen Wirtschaftsfragen. Schwerpunkte seiner Arbeiten bilden die Themen Geld- und Wirtschaftsordnung. Horstmann ist ein leidenschaftlicher Anhänger der Sozialen Marktwirtschaft Erhardscher Prägung.

gens schon in der NS-Zeit verwendet. Das „Wirtschaftswunder“ der Nazis wurde durch deren Rüstungsaktivitäten ermöglicht, dabei war alles auf Pump finanziert. Das war genau das, was Sozialisten immer machen – ein auf Pump finanzierter Scheinboom. Der Boom der 1950er beruhte dagegen auf dem Fleiß und den privaten Aktivitäten der Menschen – eine ganz andere Qualität.

Smart Investor: Wie konnte Erhard überhaupt in einer von Untertanenmentalität und Sozialismus geprägten Umwelt Fuß fassen?

Horstmann: Als Erhard kam, haben ihn alle abgelehnt. Dieser Mann war der vorherrschenden Staatswirtschaft suspekt. Aber er hat die Menschen schließlich für seine Ideen gewonnen, weil seine Erfolge nicht zu übersehen waren. Vor Erhard waren Preise und Löhne geregelt und Waren wurden rationiert. Vom Staat festgelegte „soziale Preise“ sind selten kostendeckend. Die Schaufenster waren entsprechend leer. Erhard erkannte diesen Zusammenhang. Als er im März 1948 Direktor der Verwaltung für Wirtschaft, dem Vorläufer des Wirtschaftsministeriums, wurde, war daher die Freigabe der Preise eine seiner ersten Amtshandlungen.

Smart Investor: Wie lief das konkret ab?

Horstmann: In der Nacht vor der Währungsreform gab Erhard die ersten Preise frei. Mit dem Erfolg, dass die Schaufenster bereits am nächsten Tag prall gefüllt waren. Darauf wurde er zum Militärgouverneur General Lucius Clay zitiert, der ihm erklärte, er habe kein Recht gehabt, die Preiskontrollen auszusetzen. Darauf antwortete Erhard, dass er die Preiskontrollen nicht ausgesetzt, sondern abgeschafft habe. Es war sein mutiger Alleingang in die Marktwirtschaft, der die nachfolgende wirtschaftliche Dynamik in Gang setzte. Erhard hat das auch bewusst an einem Wochenende gemacht, weil die Verwaltungsbürokratie da nicht arbeitsfähig war.

Smart Investor: Im Gegensatz zu heutigen Politikern hat Erhard damit wirklich



Soziale Sicherheit ist gewiss gut und in hohem Maße wünschenswert, aber soziale Sicherheit muss zuerst aus eigener Kraft, aus eigener Leistung und aus eigenem Streben erwachsen.

Aus „Wohlstand für alle“

Rückgrat bewiesen. Freie Märkte waren für ihn also nicht kalt und herzlos?

Horstmann: Ja, das war nur durch seine überragende Persönlichkeit möglich. Dabei war er überhaupt nicht abgehoben. Im Gegenteil, er galt als jovial und geradezu liebenswürdig. Aber er war nicht zu biegen und nicht zu brechen in dem, was er wollte. Es galt der Grundsatz „so wenig Staat wie möglich, nur so viel sozialer Schutz wie nötig“. Eine florierende Wirtschaft war für Erhard das Sozialste überhaupt. Der größte Teil der Bevölkerung konnte dann nämlich die Vorsorge für die Wechselfälle des Lebens in Eigenverantwortung und Würde selbst leisten. Erhard war wirklich sozial. Hilfe zur Selbsthilfe stand im Vordergrund. Dazu gehörte auch die Belohnung des Sparens. Ansonsten sollte sich der Staat bei seiner freiheitssichernden Politik nur dort betätigen, wo er wirklich benötigt wurde. Eine dieser Aufgaben war die Sicherstellung des Wettbewerbs durch das Kartellgesetz und eine harte Aufsicht über Banken und Versicherungen.

Smart Investor: Können Sie ein Beispiel für Sozialpolitik unter Erhard geben?

Horstmann: Nach dem Krieg gab es das Problem, dass die Alten, Witwen und Kriegsheimkehrer nicht mehr ausreichend für ihr Alter ansparen konnten. Erhard war zwar ein erbitterter Gegner des „Umlageverfahrens“ für die Altersrente, stimmte diesem jedoch unter zwei Bedingungen zu: Erstens müsse der

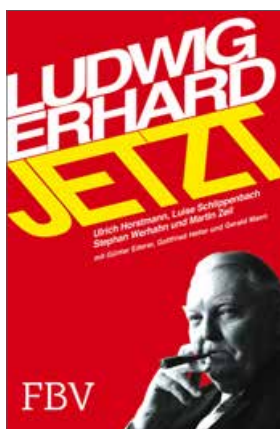
Kreis der Begünstigten auf niedrige Einkommen beschränkt bleiben, zweitens könne die Rente nur der „Abwehr von Not“ dienen, aber keine Vollversorgung sein. Auch sollte dieser „Generationen-Vertrag“ eine einmalige Maßnahme für eine einmalige Situation bleiben. Denn Erhard wusste genau, dass die Ansprüche von heute die Schulden der kommenden Generation sein werden – und dies in einer völlig ungewissen Zukunft. Er befürchtete zu Recht das Voranschreiten staatlicher Eingriffe in „seine“ Soziale Marktwirtschaft. Geradezu prophetisch warnte er vor dem Versorgungstaat als „modernem Wahn“ und rief zur „Todefde“ gegen den „verderblichen Geist des Kollektivismus“ auf.

Smart Investor: Der Marktwirtschaft wird von ihren Kritikern immer ein Wachstumszwang nachgesagt. Ist das wirklich so? Wie stand Erhard dazu?

Horstmann: Wachstum ist kein Ziel der Marktwirtschaft. Auch eine Schrumpfung der Gesellschaft ist möglich. Wenn die privaten Pläne das so hergeben, dann ist das eben so. Erhard hat ja fast täglich zum „Maßhalten“ aufgerufen, was ein Versuch war, das starke Wirtschaftswachstum zu bremsen. Der Wachstumskult ist sozialistisch und führt über künstliche Ausgabenprogramme in die Staatsverschuldung. Erhard hatte dagegen den Anspruch, dass der Staat aus sozialpolitischen Gründen sogar einen Puffer haben müsse.

Smart Investor: Wann ist eigentlich die Stimmung gegen Erhard umgeschlagen?

Horstmann: Erhard war bei den Intellektuellen geachtet. Richtig geliebt wurde er aber von den einfachen Leuten, die erkannt haben, dass er ihnen eine faire Aufstiegschance



„Ludwig Erhard Jetzt“, Ulrich Horstmann, Luise Schlippenbach, Stephan Werhahn, Martin Zeil, FinanzBuch Verlag, 160 Seiten, 6,99 EUR

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN

geboten hatte. In der CDU sah es anders aus. Adenauer hatte Erhard den Erfolg wohl auch geneidet und das freiheitliche Prinzip nie ganz verstanden oder verstehen wollen. Der Putsch war interessengeleitet von denjenigen, die an die Macht wollten. Erhard entsprach in den 1960ern auch nicht mehr dem Zeitgeist mit seiner behäbigen, aber intellektuell sehr überzeugenden Art.

Smart Investor: Erhard war ja ein überzeugter Europäer. Wäre er auch mit dem Weg einverstanden gewesen, den Europa heute geht?

Horstmann: Er wäre vermutlich absolut dagegen – auch gegen diese Form des Euro. Europa sah er vor allem als Freihandelszone. Die politische Union hielt er nicht für realistisch – falls überhaupt, dann nur absolut dezentral und föderal. Bilaterale Verträge wie TTIP, die man immer in der Hoffnung schließt, den anderen über den Tisch zu ziehen, wären seine Sache nicht gewesen. Erhard war internationalistisch und Anhänger eines unreglementierten Freihandels. Er achtete die Kleinstaaten. Zurzeit erleben wir in Europa das Gegenteil. Die Schweiz wird zunehmend unter Druck gesetzt.

Smart Investor: Wie wird die Entwicklung weitergehen?

Horstmann: Was wir jetzt bekommen, ist nicht die Erhardsche Lehre, sondern, wenn es schlecht läuft, der Kampf auf der Straße zwischen den Sozialisten nationaler Art und den internationalen Sozialisten. Da haben wir dann wieder die Neuauflage der Weimarer Republik. Es wird einen Lösungsdruck in der einen oder anderen Richtung geben.

Smart Investor: Also hatte Erhard auch mit seiner Einschätzung recht, dass die Deutschen immer erst die Not brauchen, um zur Vernunft zu kommen?

Horstmann: Man muss im Grunde genommen anscheinend ganz, ganz tief fallen, um Erhard wieder neu zu verwirklichen. „Erhard reloaded“ wird – wenn überhaupt – voraussichtlich nur dann kommen, wenn es den Leuten richtig schlecht geht. Sein Buch „Wohlstand für alle“, das die Grundlagen unseres Wohlstands beschreibt, war sogar vergriffen. Dort steht alles, worüber wir heute gesprochen haben.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

Weiterführende Hinweise

Ludwig Erhards Klassiker „Wohlstand für alle“ ist auf der Website der Ludwig Erhard Stiftung e.V. (www.ludwig-erhard-stiftung.de) unter folgendem Link kostenlos erhältlich: <http://smart-i.de/Wohlstand1>

Das Video „Ludwig Erhard im Gespräch mit Günter Gaus“ aus dem Jahr 1963 (<http://smart-i.de/Erhard1>) sei den Lesern als sehenswertes Stück Zeitgeschichte empfohlen.



141 Jahre Edelmetallerfahrung.

ROBBE & BERKING
SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

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

Lebensart & Kapital – International

Island – „Volkes Stimme“

Unter dem Druck des Volkes lehnte der isländische Staat die Haftung für die Auslandsschulden der Banken ab. Nach anfänglichem Gegenwind stieß der isländische Weg auch international zunehmend auf Anerkennung.



Polarlichter – Teil der eindrucksvollen Natur Islands

Europäische Randlage

Geografisch ist Island eine europäische Randlage, die im Zuge der Finanzkrise der Jahre 2008ff. unvermittelt ins Rampenlicht der Weltöffentlichkeit rückte. Bis dahin war die Insel vor allem bei Touristen für ihre eindrucksvolle Natur geschätzt: Geysire, die Blaue Lagune oder das Schauspiel der Polarlichter gehören zu den Attraktionen. Verständlich, dass neben der Fischerei der Tourismus zu einer der Haupteinnahmequellen des Landes wurde. Kulturell zeichnet sich Island zudem durch eine reichhaltige Festival- und Musikszene von teils internationalem Zuschnitt aus. Das ist insofern erstaunlich, als das 100.000 Quadratkilometer große Land – das entspricht ungefähr der Fläche von Bayern und Baden-Württemberg zusammen – von nur knapp 330.000 Menschen bewohnt wird – etwa die Einwohnerzahl Bielefelds.

Mut der Verzweiflung

Zuletzt machte das beschauliche Land unterhalb des nördlichen Polarkreises anlässlich des historischen Abrüstungsgipfels in der Hauptstadt Reykjavik zwischen Ronald Reagan und Michail Gorbatschow im Jahre 1986 Schlagzeilen. Erst der Ausbruch der Finanzkrise katapultierte das Land gut 20 Jahre später zurück auf die Weltbühne. Nirgendwo stand im Vergleich zum Bruttoinlandsprodukt BIP ein so gewaltiger Schadensbetrag zur Debatte wie hier. Hätte der isländische Staat, also der Steuerzahler, die Schulden der drei gestrauchelten Banken – Islandsbanki (vormals Glitnir), Landesbanki/ICESAVE und Kaupthing – komplett übernommen, so wäre dessen Verschuldung nach Schätzungen auf 900% des BIP gestiegen. Es waren auch diese absurden Dimensionen, die das isländische Volk auf die Barrikaden brachten. In

Smart Investor 6/2013 berichteten wir unter dem Titel „Kleine Insel als großes Vorbild!“ über den damaligen Stand der Krisenbewältigung.

Die Ersten, die fielen

Die isländische Version der Finanzkrise fasste der US-Analyst Martin Armstrong so zusammen: „Iceland – The first to fall, the first to rise“ („Island, die ersten, die fielen, die ersten, die wieder aufstanden“). Ein Automatismus ist die enge zeitliche Abfolge zwischen Niedergang und Wiederaufstieg allerdings nicht, wie das schier endlose Drama um Griechenland belegt. Auch die Griechen waren ein frühes Opfer der Krise, konnten bislang aber keine nennenswerte Verbesserung ihrer Situation erreichen. Die Ursachen liegen zum einen in den nicht vergleichbaren Ausgangssituationen, zum anderen aber auch in den konkreten Maßnahmen der Krisenbewältigung, die unterschiedlichen Zielsetzungen folgten.

Anderer Rahmen ...

Während die griechische Volkswirtschaft klein ist, ist die isländische geradezu winzig. Fast könnte man der Atlantikinsel eine Art Laborcharakter attestieren. Was dort stattfand, war allerdings kein kontrolliertes Experiment, sondern eine Kettenreaktion mit ungewissem Ausgang. Entsprechend aufmerksam wurde der isländische Weg im Ausland verfolgt. Auch ist Island zwar Teil des Europäischen Wirtschaftsraumes EWR, jedoch kein Mitglied der Europäischen Union und damit auch kein Teil der Eurozone. Das Verhältnis zur EU ist zwiespältig. Während man im Jahr 2009 – also inmitten der Krise – einen Beitrittsantrag stellte, setzte man diesen bereits 2013 wieder aus – im laufenden Jahr beerdigte man ihn dann

endgültig. Die Isländer hatten durch diese Gestaltung sicher mehr Freiheitsgrade als die fest in die EU-Strukturen eingebundenen Griechen.

... andere Maßnahmen

Dass sich das isländische Volk weigerte, die Auslandsschulden der isländischen Banken zu übernehmen, erscheint ethisch nicht zu beanstanden. Im Gegenteil, es ist eine wirksame Maßnahme gegen die nicht nur in Europa grassierende „Moral Hazard“-Problematik: Wirtschaftssubjekte betreiben hochriskante Geschäfte in der Annahme, die Steuerzahler, als zunächst unbeteiligte Dritte, würden im Schadensfall von ihren Regierungen zwangsverpflichtet, die angerichtete Suppe auszulöffeln. Auch die isländische Regierung hätte diesen Weg beschritten, hätten die anhaltenden Proteste des Volkes sie nicht gestoppt. Wie die anschließende Prozesslawine zeigte – vier weitere ehemalige Bankmanager wurden 2015 zu mehrjährigen Haftstrafen verurteilt –, ist „Moral Hazard“ kein akademisches Thema. Die Bankgeschäfte waren von Sorglosigkeit, Größenwahn, aber auch von krimineller Energie geprägt.

Erheblicher Gegenwind

Das Gros der geschädigten Anleger kam aus Großbritannien und den Niederlanden, weshalb die Regierungen dieser beiden Länder besonderen Druck auf Island ausübten. Großbritannien forcierte unter Berufung auf Anti-Terror-Gesetze vorübergehend sogar isländische Guthaben

ein. Letztlich bestätigte aber der EFTA-Gerichtshof im Januar 2013 die isländische Position, wonach nur die Banken für ihre Schulden verantwortlich sind, nicht aber der isländische Staat und dessen Bürger. Mit dem Abstand der Jahre finden auch internationale Beobachter wie der IWF oder die US-Ratingagentur Fitch positive Worte für das isländische Krisenmanagement eines „Endes mit Schrecken“.

Warum Island?

Man kann nun trefflich darüber streiten, warum die Dinge in Island anders liefen. Angesichts der absurden Größe der potenziellen Schuldenlast stieß die Logik von „Systemrelevanz“ und „Too big to fail“ offensichtlich an Grenzen. Die unkalkulierbaren Risiken eines Finanzcrashs standen nicht mehr der Hoffnung auf ein Weiterwursteln gegenüber, sondern der Aussicht auf jahrzehntelange Schuldknechtschaft. Während in Griechenland versucht wird, die materiell kaputten Schuldverhältnisse wenigstens formal aufrecht zu erhalten, streben die Isländer nach dem Neuanfang. Auch dürfte Demokratie in Island aufgrund der Überschaubarkeit des Gemeinwesens grundsätzlich besser funktionieren als in großen Nationalstaaten oder der EU insgesamt. Mit der Größe der verwalteten Einheit wächst der Abstand der politischen Klasse vom Souverän. Begriffe wie „Raumschiff“ Berlin bzw. Brüssel kommen nicht von ungefähr. Das „Raumschiff Rathaus“ dagegen ist weitgehend unbekannt. Auch spürt eine Staatsführung auf Tuchfühlung den Unmut der Menschen viel direkter, was alleine schon sehr disziplinierend auf die Volksvertreter wirkt. ►

Anzeige

26./27. November 2015
Wien

**BUSINESS
CIRCLE**
Die Nr. 1 bei Konferenzen

Wertpapierforum

Seit 13 Jahren die führende Plattform für Wertpapier Spezialisten.

- » Geld- und Gemeinwohl: Eine alternative Geldordnung für eine faire Wirtschaft
- » Aktuelle volkswirtschaftliche und politische Entwicklungen und ihre Auswirkungen auf den Kapitalmarkt

DIREKT ZUR
ANMELDUNG





„Black Cone“ („Schwarzer Keil“) – eine Mahnung, die nicht jeder gerne vor dem Parlament sieht

„Schwarzer Keil“

Ohnehin scheinen die Isländer aus einem etwas anderen Holz geschnitzt zu sein als die Festlandeuropäer oder die Deutschen. Während es hierzulande schon als Akt der Zivilcourage gilt, am Stammtisch auf die Regierung zu schimpfen, zeigten zahlreiche Isländer im Rahmen der „Küchenrevolution“ vor dem Parlament Flagge. Die Regierung gab im Januar 2009 auf, als ihr Woche für Woche mit klappernden Kochtöpfen klar gemacht wurde, dass sie nicht länger im Namen des Volkes (ver-)handelte. Diesen beispielhaften Akt von Zivilcourage ehrte der spanische Aktionskünstler Santiago Sierra mit dem Gedenkstein „Black Cone“ („Schwarzer Keil“), der zwar verrutscht wurde, aber heute wieder nahe am Parlament steht. Offenbar war manchem die auf dem Stein angebrachte Aufforderung aus der Erklärung der Menschen- und Bürgerrechte von 1793 unangenehm: „Wenn die Regierung die Rechte des Volkes verletzt, ist für das Volk und jeden Teil des Volkes der Aufstand das Heiligste seiner Rechte und die Unerlässlichste seiner Pflichten.“

Maßnahmenbündel

Trotz der Erfolge muss man das isländische Maßnahmenbündel zur Krisenbewältigung differenziert bewerten. Wesentlich für die Glaubwürdigkeit des Rechtsstaates war beispielsweise, dass die Vorgänge um die gestrauchelten Banken juristisch aufgearbeitet wurden. Ob aber beispielsweise die Kapitalverkehrskontrollen die Genesung beschleunigt oder verzögert haben, darüber darf diskutiert werden. Der „reinen Lehre“ entsprechen solche Zwangsmaßnahmen nicht. Auch die Steuererhöhungen für Reiche fallen eher in den Bereich der Symbolpolitik, die mehr auf die Befindlichkeiten des Wahlvolks zielt als auf einen realen Effekt. Steuererhöhungen sind nach unserer Einschätzung praktisch immer ein schlechter Weg, weil sie das Geld aus den Händen der Menschen in diejenigen der Polit-Funktionäre bringen – und dort ist es erfahrungsgemäß nicht sonderlich gut aufgehoben.

Mut zur Kreativität

Im Wesentlichen war das isländische Vorgehen aus der Verzweiflung geboren. Es war ein Experiment, für das es keine Blaupause gab. Was die Isländer auszeichnete, war der Mut, trotz Bedenken und handfester Drohungen auf diesem Weg kreativ voranzuschreiten. Auch die Wahl von Jon Gnarr zum Bürgermeister von Reykjavik war ein solcher, unkonventioneller Schritt. Im Rückblick müssen selbst die Kritiker des Musikers und Komikers zugestehen, dass Gnarr seine Sache gut gemacht hat – besser als viele Berufspolitiker. Was ihn zudem auszeichnete, war sein Wille, nicht im Amt kleben zu bleiben. Nach dem Ende

seiner Amtszeit im Jahr 2014 wendete er sich wieder seinem eigentlichen Beruf zu.

Vollgeld-Experiment ahoi?

Wie geht es weiter? Im laufenden Jahr erschien eine von der isländischen Regierung in Auftrag gegebene Studie zu einem sogenannten Vollgeldsystem. Dort wird das Teilreserve-Banksystem als Ursache der diversen isländischen Finanzkrisen des letzten halben Jahrhunderts identifiziert. Als Konsequenz soll den Geschäftsbanken die Teilnahme am Geldschöpfungsprozess entzogen werden. Einzig die Notenbank selbst wäre dann berechtigt, neues Geld in die Welt zu bringen. Professor Thorsten Polleit und Andreas Marquart vom Mises Institut Deutschland formulieren in vielfältiger Hinsicht Kritik an dieser Schlussfolgerung. Schon die Frage, wie Geld durch die Notenbank in die Welt käme, sei bedeutsam. Auch würde das Problem der Boom/Bust-Zyklen durch ein Vollgeldsystem nicht gelöst. Der bereits zitierte Martin Armstrong formuliert weniger zurückhaltend. Er hält die Idee für „braindead“ („hirntot“). Den Initiatoren wirft er vor, dass sie weder das Bankenwesen noch das Wesen des Kredits verstanden hätten und einer geradezu kindischen Sichtweise des Geldes nachgingen.

Fazit

Island ist bei der Lösung seiner Finanzkrise eigene Wege gegangen. Die Verluste ausländischer Sparer aus dem Zusammenbruch isländischer Banken wurden nicht auf die Steuerzahler abgewälzt. Der Erfolg gibt den Isländern recht. Allerdings ist auch der Inselstaat nicht davor gefeit, dass das nächste kreative Experiment in der isländischen Laborwirtschaft – geliebäugelt wird mit sogenanntem Vollgeld – schief geht.

Ralph Malisch

Illustration: iktail Mshchenko / www.fotolia.com



Phänomene des Marktes

Aktives vs. passives Investieren

Wenn zwei Welten aufeinander treffen

Die schöne, einfache, passive Welt

Der Siegeszug passiver Anlageprodukte scheint unaufhaltsam. Schon im Jahr 2010 machten ETFs laut einer Studie von Goldman Sachs rund 30% des täglichen Handelsvolumens in den USA aus – Tendenz steigend. Die Argumente dafür liegen auf der Hand: einfache Anlagephilosophie, niedrige Kosten, hohe Transparenz. Dazu kommen Studien, die zeigen, dass aktive Fondsmanager ihre Benchmarks auf Dauer nicht schlagen können, da es schwer ist, am Markt überhaupt eine Überrendite zu erzielen. Zudem müssen aktive Fonds erst einmal ihre höheren Kosten verdienen. Alles in allem scheint also klar: Die Tage des aktiven Managements sind gezählt, lang lebe das passive Investment. Oder ist die Sache vielleicht doch nicht ganz so einfach?

Die harten Fakten

Dass aktive Fonds im Durchschnitt schlechter als passive Fonds abschneiden müssen, hat bereits William Sharpe im Jahr 1981 in seiner Studie „The Arithmetic of Active Management“ eindrucksvoll gezeigt. Daran gibt es nichts zu rütteln. Wenn der Gesamtmarkt eine Rendite X erbringt und passive Fonds vor Kosten ebenfalls X erzielen, dann müssen auch aktive Fonds im Mittel diese Rendite aufweisen – denn sonst würde die ganze Rechnung nicht aufgehen, weil am Ende aggregiert die Marktrendite X herauskommen muss. Durch die höheren Kosten schneidet der durchschnittliche aktive Fonds also auf Netto-Ebene schlechter ab.

Die Katze beißt sich in den Schwanz

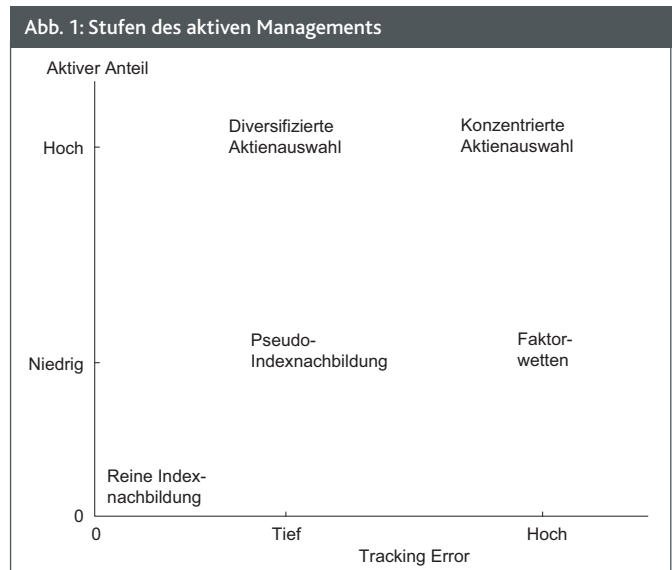
Entscheidend ist aber ein fundamentaler Zusammenhang, der von den Forschern Sanford Grossman und Joseph Stiglitz im Jahr 1980 im Paper „On the Impossibility of Informationally Efficient Markets“ beschrieben wurde, das sogenannte „Informationsparadoxon“. Der Kerngedanke: Wenn die Märkte wirklich effizient und alle Informationen bereits in den Kursen enthalten sind, dann ist kein Marktteilnehmer bereit, die notwendigen Informationen zu beschaffen, auf denen die Marktpreise beruhen. Und dann können die Märkte wiederum nicht effizient sein. Die Katze beißt sich in den Schwanz.

In einer Studie aus dem Jahr 2010, „Active vs. Passive Investing and the Efficiency of Individual Stock Prices“, wurde dieser Zusammenhang im Ansatz deutlich. Bei Aktien, die zu großen Teilen von

passiven Investoren gehalten wurden, traten vermehrt langfristige Preisanomalien auf. Zudem verursachten Trades passiver Fonds größere Kursbewegungen und anschließend stärkere Reversals. Das könnte damit zusammenhängen, dass passive und aktive Fonds meist zu ähnlichen Zeiten Mittelzuflüsse bekommen, aber aktive Fonds mehr Spielraum zum Umsetzen der Positionen haben – während passive Fonds ihre Trades möglichst sofort platzieren müssen, um die genaue Abbildung des Marktes zu gewährleisten.

Passive machen Märkte ineffizient

Ein Übergewicht passiver Anleger scheint den Märkten also nicht gut zu tun und führt zu Anomalien und Engpässen bei der Liquidität. Mit anderen Worten: Aktive Fonds verbessern die Informationseffizienz, passive Fonds verschlechtern sie. Bei zu vielen passiven Investoren werden die Anomalien irgendwann so groß, dass neue aktive Investoren auftreten, um diese auszunutzen. Nach ►



Die Grafik zeigt die einzelnen Anlagestile vom reinen Index-Investment (unten links) bis zum konzentrierten Stockpicking-Ansatz (oben rechts), klassifiziert nach aktivem Anteil und Tracking Error. Quelle: Petajisto, A. (2013), *Active Share and Mutual Fund Performance*, *Financial Analysts Journal*, 69 (4), S. 75.

Illustration: © JohanSwanepoel / www.fondia.com

Schätzungen von Dr. Kurt Becker („Im Dunklen sieht man nicht“, Institutional Money 01/2015, S. 110) sind beim S&P 500 mehr als 10% der Marktkapitalisierung passiv angelegt.

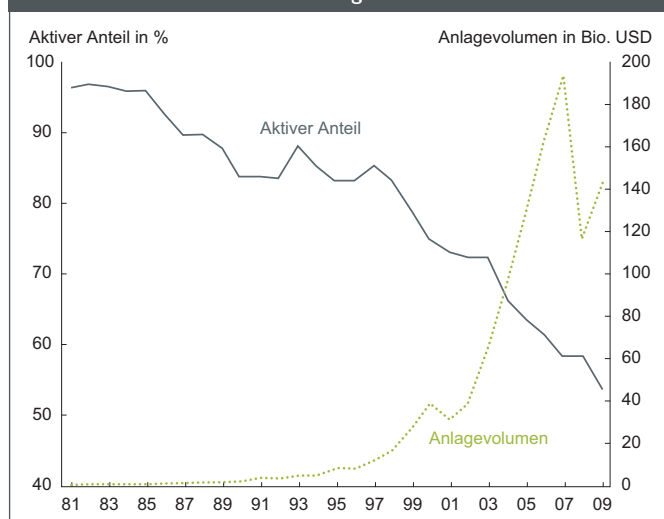
Aktive Investoren müssen also existieren, um Informationen über die angemessene Bewertung von Aktien in den Markt zu bringen. Und sie müssen auf Dauer für ihre Arbeit entlohnt werden, da sie sonst nicht existieren können. Das heißt aber nicht, dass aktive Manager immer einen Mehrwert bieten – denn wenn sie mit ihrer Einschätzung falsch liegen, können sie die Märkte auch ineffizienter machen. Oder sie bieten mit ihren Trades Liquidität für die passiven Fonds und die aktiven Manager, die richtig liegen.

Mehr oder weniger aktiv

Interessant ist die Studie „Active Share and Mutual Fund Performance“, die verschiedene Grade des aktiven Managements unterscheidet (Abb. 1). Das Ergebnis: Innerhalb dieser Gruppe schneiden Fonds mit ganz klarem aktivem Fokus am besten ab, während indexnahe Fonds hinterherhinken. Dies erscheint auch intuitiv logisch, denn relativ zum kleinen aktiven Anteil sind die dennoch recht hohen Kosten dieser Fonds nicht tragbar. Mit anderen Worten: Entweder richtig aktiv investieren oder gleich komplett passiv.

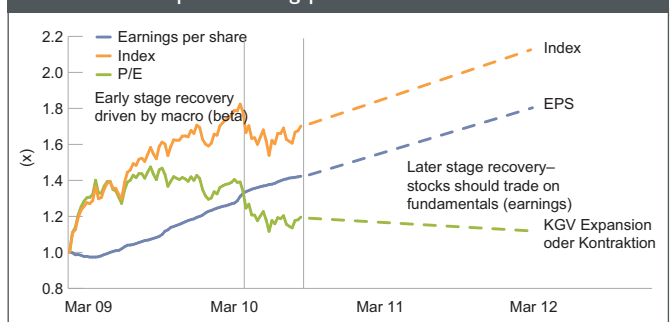
Allerdings sind Fonds mit hohem aktivem Anteil nicht generell besser. AQR Capital kritisierte im jüngst erschienenen Paper „Deactivating Active Share“ die Idee, dass ein hoher aktiver Anteil allein ein Indiz für Outperformance sei. Stattdessen zeigten die Forscher, dass die scheinbare Outperformance fast vollständig auf die Wahl der „richtigen“ Benchmark zurückzuführen ist. Fonds mit sehr hohem aktivem Anteil sind meist auf Small Caps fokussiert und haben andere Benchmarks als Fonds mit weniger hohem aktivem Anteil. Wenn man die Performance um diesen Effekt bereinigt, ist

Abb. 2: Aktiver Anteil auf dem Rückzug



Dargestellt ist der Verlauf des aktiven Anteils sowie der Assets under Management für den per 2013 größten US-Aktienfonds „Growth Fund of America“ seit 1981. Inzwischen läuft der Fonds, der früher einen hohen aktiven Anteil hatte, mehr oder weniger 1:1 mit dem Markt. Quelle: Petajisto, A. (2013), *Active Share and Mutual Fund Performance*, *Financial Analysts Journal*, 69 (4), S. 80.

Abb. 3: Frühe vs. späte Erholungsphase



Wie schon im Jahr 2003 war auch die initiale Erholungsbewegung im Jahr 2009 vor allem von Makro-Faktoren getrieben. Da sich mehr oder weniger alle Aktien deutlich erholten und es kaum Dispersion zwischen einzelnen Titeln gab, waren die Möglichkeiten aktiver Manager, Outperformance zu erzielen, kaum gegeben. In späteren Phasen einer Hausse sollte dies deutlich besser gelingen, da sich die einzelnen Aktien wieder zunehmend an ihren Fundamentaldaten orientieren. Zudem fällt eine Outperformance in Zeiten niedrigerer Renditen absolut betrachtet stärker ins Gewicht.

Quelle: Barry, S. (2010), *Rethinking the Active vs Passive Debate*, *Goldman Sachs Asset Management Perspectives*, S. 9.

der aktive Anteil eines Fonds kaum aussagekräftig für dessen Rendite. Umgekehrt kann die „clevere“ Wahl der Benchmark einem Fondsmanager helfen, eine scheinbare Outperformance zu erzeugen.

Auch ETFs haben Nachteile

Auf Dauer haben passive Fonds zudem einige „Haken“. Wenn der abgebildete Index nach Marktkapitalisierung gewichtet ist, werden implizit die stärksten Aktien über- und die schwächsten untergewichtet (Momentum-Strategie). In extremen Marktphasen wie der Internetblase zur Jahrtausendwende oder der Finanztitel-Blase 2007 kann das zu einem Boom-and-Bust-Muster führen. Aktive Manager können gegensteuern und andere Gewichtungen fahren. Das beste Beispiel war Warren Buffett in der Technologieblase, als er bewusst Internetaktien außen vor ließ, dadurch zunächst underperformte, aber langfristig einen deutlichen Vorteil gegenüber dem Markt erzielte. Denn statt grundsätzlich prozyklisch zu agieren, wie es das Index-Investment tut, konnte Buffett seinem Value-Ansatz treu bleiben und so auf Dauer outperformen. Auf kürzere Sicht sowie in starken Aufwärtstrends schneiden ETFs dagegen meist besser ab als aktive Fonds.

Ein anderer „Haken“ des passiven Konzepts ist die Index-Prämie. Damit ist gemeint, dass Aktien, die demnächst in einen Index aufgenommen werden, schon im Vorfeld steigen – und Aktien, die herausgenommen werden, schon zuvor fallen. Die Studie „The Index Premium and its Hidden Cost for Index Funds“ von Antti Petajisto liefert dazu konkrete Zahlen. Für den S&P 500 waren es im Zeitraum von 1990 bis 2005 durchschnittlich +8,8% vor Index-Aufnahmen und -15,1% vor Index-Rauswürfen, gemessen vom Tag der Ankündigung bis zum Tag der effektiven Indexanpassung. Für den Russell 2000 war der Effekt im gleichen Zeitraum deutlich niedriger, +4,7% bzw. -4,6%. Da ETFs die Indizes direkt abbilden, partizipieren sie immer erst ab dem effektiven Anpassungstag – genau dieser Effekt wird von aktiven Anlegern vorweggenommen, die zur

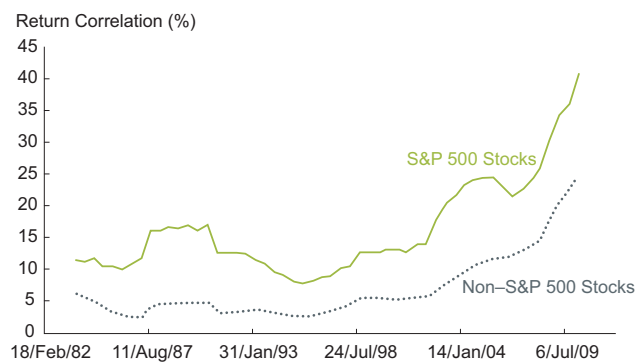
Ankündigung einsteigen und dann am Anpassungstag verkaufen. Dem ETF-Anleger geht diese Prämie also durch die Lappen.

Ein weiterer Punkt ist der Tracking Error von ETFs, der zum Beispiel in Emerging Markets erheblich sein kann. Die Goldman-Sachs-Studie nennt den MSCI Emerging Markets Index Fund (EEM) als Beispiel, der im Jahr 2009 eine Abweichung von mehr als 6% zum Index aufwies. In diesen Märkten ist die Wahl eines aktiven Managers eine gute Alternative.

Aktive Chancen durch ETF-Boom

Eine Frage ist noch offen: Wie verändert sich die Investment-Welt durch den Siegeszug passiver Anlagen (Abb. 2)? Steven Barry von Goldman Sachs kommt in der Studie „Re-thinking the Active vs. Passive Debate“ zu dem Schluss, dass der Trend zu passiven Produkten neue Chancen für aktive Manager eröffnet:

Abb. 4: Zunehmender Gleichlauf



Die Grafik zeigt die durchschnittlichen paarweisen Korrelationen von Large Caps (S&P 500 Stocks) und Small Caps (Non-S&P 500 Stocks) von 1982 bis 2009. Es ist klar zu erkennen, dass sich vor allem bei Large Caps, die Bestandteil vieler ETFs sind, der Gleichlauf der Renditen deutlich erhöht hat. Quelle: Sullivan, R / Xiong, J. (2012), *How Index Trading Increases Market Vulnerability*, *Financial Analysts Journal*, 68 (2), S. 77.

- Sie können vor allem über längere Zeiträume und verschiedene Marktphasen ihre Stärken ausspielen.
- In Zeiten niedriger Volatilität, wenn der Gleichlauf der Aktien untereinander abnimmt, bietet die Fundamentalanalyse einen Vorteil am Markt.
- In Crashes kann ein schnelles Einschreiten die größten Verluste abfedern.

Passive Fonds haben dagegen in der initialen Erholungsphase nach einem Crash klare Vorteile, wenn alle Titel eine hochkorrelierte Erholungsbewegung starten (Abb. 3).

Kann der Passiv-Trend zur Gefahr werden?

Aus heutiger Sicht ist zu erwarten, dass sich ein Gleichgewicht zwischen aktiven und passiven Investments einstellt. Falls das nicht geschieht, können systemische Risiken entstehen. Im Paper „How Index Trading Increases Market Vulnerability“ beschreiben Rodney Sullivan und James Xiong, dass ein zu hoher passiver Anteil nicht nur den Gleichlauf der Aktien untereinander immer weiter erhöht, sondern auch das systematische Marktrisiko. Denn der zunehmende Gleichlauf schränkt das Potenzial zur Diversifikation immer weiter ein (Abb. 4).

Noch einen Schritt weiter gehen Paul Woolley und Ron Bird in ihrem Paper „Economic Implications of Passive Investing“. Sie argumentieren, dass ein zu hoher Anteil an passiven Investments zu immer schlechteren, nutzlosen Allokationen führt und sich dies nicht nur in niedrigeren Renditen niederschlägt, sondern auch in einer Verschlechterung des Wirtschaftswachstums – also in negativen realwirtschaftlichen Effekten.

Fazit

Im Einzelfall und in der richtigen Dosis kann ein passives Investment absolut sinnvoll sein. Im Kollektiv und bei einer zu hohen Konzentration kann es dagegen zu einem echten Problem werden.

Marko Gränitz

Anzeige



„Immobilieneigentum und Kapitallebensversicherungen werden für Deutsche fatal!“

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

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



SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement

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



SCHMITZ & CIE.
Individuelle Fondsberatung

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

Nachhaltiges Investieren

Depots an den Klima- wandel anpassen

Die Natur sendet Anlegern einen Weckruf zur Portfolio-Neuaufrichtung.

Barack Obama gilt wegen des nahenden Endes seiner Amtszeit politisch mittlerweile eher als „lahme Ente“, doch in Teilbereichen versucht er weiter Akzente zu setzen. Flagge zeigt der US-Präsident etwa beim Umweltschutz. Der von ihm Anfang August vorgestellte Clean Power Plan hat jedenfalls viel Resonanz erhalten. Das Vorhaben sieht eine Reduzierung der US-Treibhausgas-Emissionen bis 2030 um 32% gegenüber dem Stand des Jahres 2005 vor. Für Obama stellt der Klimawandel die größte Bedrohung für die Menschheit dar. Etliche in diesem Jahr zu beobachtenden Ereignisse scheinen eine gravierende Klimaveränderung zu bestätigen. Erinnert sei in diesem Zusammenhang nur an den rekordheißen Sommer in Deutschland, schwere Dürreperioden in Brasilien und Kalifornien bei gleichzeitig weltweit zunehmenden Extrem-Regenfällen oder das zyklisch auftretende Klimaphänomen El Niño, das Experten-Prognosen zufolge 2015 gravierende Schäden anrichten könnte. Kommt es zu der vorhergesagten Erwärmung im tropischen Pazifik, dürften die damit verbundenen Milliarden-schäden wieder für lebhafte Klimawandel-Debatten sorgen.

Hohe Schäden drohen

Auf der Agenda bleibt das Thema zudem durch die vom 30. November bis 11. Dezember stattfindende UNO-Klimakonferenz in Paris. Bei diesem Treffen soll ein umfassendes und international verbindliches Klimaschutzabkommen für die Zeit nach dem Auslaufen des Kyoto-Protokolls im Jahr 2020 beschlossen werden. Was das Treffen bringen wird, ist wegen widersprüchlicher Interessen der Teilnehmer noch völlig offen. Nachlässigkeiten bei dem Thema könnten die Menschheit aber teuer zu stehen kommen. Mit möglichen finanziellen Klimawandel-Konsequenzen sollten sich auch Anleger beschäftigen. Das gilt insbesondere bei einem Eintreffen der Prognose des Weltklimarates, wonach bis 2100 die Mitteltemperatur um 3,7 bis 4,8 Grad Celsius steigen könnte. Die Durchschnittskosten auf Basis der in einer Studie durchgespielten Erwärmungsszenarien taxiert das Analysehaus Economist Intelligence Unit bis dahin alleine für Privatanleger auf 4,2 Bio. USD. Zur besseren Einordnung dieser Summe: Bei der Veröffentlichung der Studie im Juli betrug die Marktkapitalisierung der Weltbörsen rund 70 Bio USD.

Anleger denken um

Vor diesem Hintergrund überrascht die von Laurent Trottier gemachte Beobachtung nicht:

„Inzwischen setzt sich auch an den Kapitalmärkten die Erkenntnis durch, dass der Klimawandel neben ökologischen und gesellschaftlichen auch erhebliche finanzielle Risiken birgt.“ Zudem fordert der Global Head of Index Management & Smart Beta beim Vermögensverwalter Amundi folgendes: „Investoren haben dem CO₂-Ausstoß von Unternehmen sowie deren Klimastrategien mehr Aufmerksamkeit zu schenken und solche Parameter in die Bewertungsmodelle einfließen zu lassen.“ Firmen, die viele Treibhausgase ausstoßen und über keine Strategien zu deren Reduktion verfügen, erleiden irgendwann Ertragsseinbußen. Ihre Aktien werden langfristig schlechter abschneiden, so seine Argumentation.

Ähnlich sieht das auch Jochen Wermuth. „Ein Platzen der Kohlenstoffblase wird negative Auswirkungen auf das globale Finanzsystem und die Weltwirtschaft haben“, befürchtet der Gründer und CIO des Family Office Wermuth Asset Management. Hinter der von ihm angesprochenen Kohlenstoffblase verbirgt sich, dass nur noch etwa 20% der weltweit bereits gefundenen und bilanzierten Kohlenstoffreserven in Form von Kohle, Öl und Gas verbrannt werden dürfen, wenn die klimapolitischen Ziele erreicht werden sollen. Die übrigen 80% können dann nicht mehr genutzt werden und liegen wertlos in den Bilanzen der Öl, Gas- und Kohleunternehmen. Ein enormer Wertberichtigungsbedarf steht bevor, selbst wenn es auf der Weltklimakonferenz in Paris zu keiner Einigung kommt. „Erneuerbare Energien sind bereits jetzt ohne Subventionen wettbewerbsfähig und reduzieren die Nachfrage nach fossilen Energien drastisch. Es ist daher wichtig und dringend, dass Investoren diese Risiken transparent machen, ihre Bilanzen anpassen und möglichst aus fossilen Energieträgern aussteigen“, so Wermuth. Die bilanziellen Risiken würden von den meisten Marktteilnehmern bislang noch deutlich unterschätzt.



Anlagetipps rund um das Thema Klimawandel

Unternehmen	WKN	Kurs	Höchst-kurs 1 J.	Tiefst-kurs 1 J.	EpS 15e	KGv 15e	Div. 15e	Div.-Ren. 15e	Anlage-urteil
Aktien									
Exxon Mobil	852549	64,43	83,14	68,14	3,79	17,00	2,60	4,0%	Meiden
Chevron	852552	67,84	104,15	75,71	3,45	19,66	3,86	5,7%	Meiden
East Japan Railway	887942	83,81	93,66	54,73	4,53	18,50	0,94	1,1%	Kaufen
Red Electrica	924161	71,84	79,20	60,83	4,53	15,86	3,21	4,5%	Kaufen
Vestas Wind Systems	913769	44,30	53,50	21,86	2,33	19,01	0,72	1,6%	Kaufen
Dowa Holding	858423	8,00	8,94	5,88	0,68	11,83	0,14	1,7%	Kaufen

Unternehmen	WKN	Kurs	FER-Fonds-Rating	EDA*	Perform. 1 Jahr	Perform. 3 J. p.a.	Perform. 5 J. p.a.
Fonds							
ÖkoWorld Klima	A0MX8G	52,19	●●●●●○	96	23,14	18,30	10,61
Jupiter Global Ecology Growth	A0HF9U	12,85	●●●●●○	94	17,46	15,74	10,45

Alle Angaben in EUR

* EDA: Der Ethisch-Dynamische Anteil (EDA) aus dem FER Fonds Rating informiert, zu welchem Prozentsatz ein Fonds die vorab nach persönlichen Präferenzen ausgewählten Ethik-, Sozial- und Umweltkriterien erfüllt. Je höher der EDA-Wert, desto besser entspricht der Fonds diesen Wertmaßstäben.

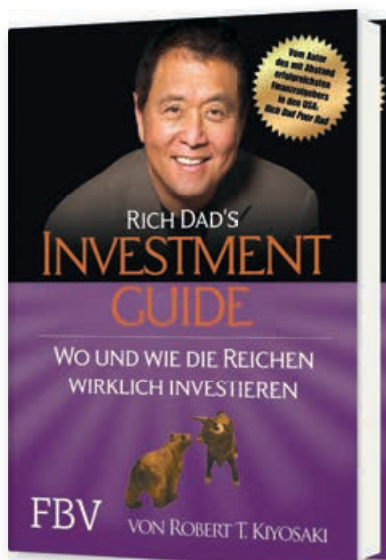
Klimawandel-Verlierer Ölakten

Auch deswegen kann es nicht schaden, Aktien von Ölproduzenten wie **Exxon Mobil** oder **Chevron** zu meiden. Insbesondere so lange, wie sie unverändert in einem charttechnischen Abwärtstrend stecken. Anlagechancen können dagegen Klimafonds bieten, die Geld in vom Klimawandel profitierenden Unternehmen investieren. Beim Versuch, im Angebotsdickicht den Überblick zu behalten, hilft unter anderem das FER Fonds Rating des Fondsdaten-spezialisten Finance & Ethics Research. Denn dieses bietet die Gewissheit, dass der gewählte Fonds nicht nur ökologisch, ethisch und sozial vorbildlich ist, sondern auch die finanzielle Seite stimmt. Die besten Noten verbuchen derzeit die beiden Fonds **Ökoworld**

Klima und Jupiter Global Ecology Growth. Wer es lieber mit Einzelaktien versucht, dem hilft vielleicht der Hinweis, dass laut Finance & Ethics Research in den Klimafonds der japanische Eisenbahnbetreiber **East Japan Railway**, der spanische Stromversorger **Red Electrica** und der dänische Windenergie-Spezialist **Vestas Wind Systems** mit zu den am häufigsten vertretenen Titeln zählen. Für Vestas sprechen übrigens auch neue Gesetze in den USA, die beim Bau von Windkraftanlagen mehr Planungssicherheit bringen werden. Einen interessanten Eindruck macht außerdem der mit einem moderaten KGV ausgestattete japanische Metall-Recycling-Spezialist **Dowa Holdings**.

Jürgen Büttner

Anzeige



WIE KANN ICH INVESTIEREN, wenn ich gar kein Geld übrig habe? Ist investieren zu riskant? Soll ich Immobilien oder besser Aktien kaufen? Robert T. Kiyosaki hat nahezu alle Fragen schon einmal gehört, wenn es darum geht, wie Sie Ihr Geld am besten investieren sollten. In Rich Dad's Investmentguide hat er erstmals alle Praxis-Tipps zusammengestellt.

In 18 Lektionen gibt Kiyosaki einen Einblick in das Investmentverhalten der Reichen. Er zeigt, welche Fehler Sie unbedingt vermeiden sollten, welche Kennzahlen Sie benutzen sollten und wie Sie Stück für Stück vom Arbeitnehmer zum Investor werden, der Geld für sich arbeiten lässt. **Rich Dad's Investmentguide ist nach den Bestsellern Rich Dad Poor Dad und Cashflow Quadrant der dritte Baustein auf dem Weg zur individuellen finanziellen Freiheit.**

Robert T. Kiyosaki
Rich Dad's Investmentguide
 Wo und wie die Reichen
 wirklich investieren
 ISBN 978-3-89879-903-4
 480 Seiten | 29,99 €
 Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

www.finanzbuchverlag.de

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

Inside

Multi-Asset-Fonds

Jonglieren mit den Anlageklassen

Von Elite-Universitäten lernen

Multi-Asset-Ansätze orientieren sich manchmal an der breiten Streuung von Stiftungsvermögen renommierter angelsächsischer Universitäten wie Harvard oder Yale. Zu den stark diversifizierten Multi-Asset-Produkten zählt der antea-Fonds (WKN: ANTE1A). Investiert wird in traditionelle Anlageklassen wie Aktien und Anleihen, aber auch in Wald, Immobilien und Private Equity. Der Fonds setzt nicht nur auf eine Streuung der Assets, sondern auch auf einen unabhängigen Multi-Manager-Ansatz mit fünf Verantwortlichen. Dazu zählen z. B. Hendrik Leber von Acatis oder Jens Ehrhardt von DJE Kapital AG, die unabhängig, aber mit vorgegebenen Obergrenzen für die von ihnen verantworteten Anlageklassen agieren. Auf Sicht von

fünf Jahren konnten Investoren 31% Ertrag erzielen.

Verluste vermieden

Ein erfolgreicher Multi-Asset-Experte ist Martin Brückner mit seinem First Private Wealth B (WKN: A0KFTH). Schwierige Zeiten ist er gewohnt, mit seinem Investmentansatz ging er Ende 2008 an den Start, zu einer Zeit also, als die Finanzkrise am Kochen war. Der Manager mixt unterschiedliche Strategien. Ertragssteigernde Komponenten treffen auf Risikoabsicherung mit dem Ziel, attraktive Erträge zu generieren und die Risiken nicht ausufern zu lassen. In den vergangenen drei Jahren wurden 5,7% p.a. erwirtschaftet. Der maximale Verlust in diesem Zeitraum lag bei recht anlegerfreundlichen 4%.

Fix oder flexibel?

Viele der Multi-Asset-Experten setzen auf möglichst große Freiheiten und hohe Flexibilität bei der Kombination von Strategien. Es geht allerdings auch anders. So liefert beispielsweise der ARERO-Fonds (WKN: DWS0R4) überzeugende Ergebnisse. Der Name des Fonds steht für die drei Anlageklassen Aktien, Renten, Rohstoffe, die mit fester Gewichtung im ARERO vertreten sind. Der Fonds investiert in Indizes, deren Wertentwicklung über Swaps nachgebildet wird. Jährlich findet ein Rebalancing statt, bei dem die Gewichtung von 60% bei Aktien, 25% bei Renten und 15% bei Rohstoffen wiederhergestellt wird. In den vergangenen drei Jahren wurden knapp 17% Ertrag erzielt.



Die Fondsrubrik wird Ihnen präsentiert von:

AQLT AQUA-LUTUM
www.aqualutum.de

BANTLEON
Der Anleihemanager
www.bantleon.com

IPConcept
www.ipconcept.com

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

hwb CAPITAL MANAGEMENT
www.hwbcm.de

NESTOR FONDS
www.nestor-fonds.com

SCHMITZ & PARTNER AG
Privates Depotmanagement
www.schmitzundpartner.ch

StarCapital®
www.starcapital.de

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

Mit freundlicher Unterstützung von:

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

Multi-Asset/Misch-Fonds

Name	WKN	Perf. 1 J. (%)	Perf. 3 J. (%)	Max. Draw- down 3 J. (%)	Volumen*
antea	ANTE1A	6,9	18,2	-7,3	201,34
ARERO	DWS0R4	3,0	16,8	-12,5	485,67
Bantleon Family & Friends	A1JBVD	-1,2	k. A.	-8,9 (1 J.)	247,99
BGF Global Multi Asset Income Fund	A1J2QN	14,9	23,7	-10,3	2.939,7 **
DJE Zins & Dividende	A1C7Y8	17,7	32,0	-5,9	77,8
First Private Wealth B	A0KFTH	5,0	18,0	-4,0	679,3
Flossbach von Storch - Multiple Opportunities R	A0M430	12,3	29,7	-7,1	7.481,1
HAIG MB Max Global	A0F6X1	3,2	46,5	-10,8	12,5
Invesco Global Targeted Returns Fund	A1XCZE	2,8	k. A.	-4,2 (1J.)	1.916,1 **
M&W Privat	A0LEXD	-8,9	-31,6	-38,2	203,4
Schmitz & Partner Global Offensiv	A0MURD	4,5	19,8	-10,8	13,6
SKALIS Evolution Flex R	A1W9AA	2,1	k. A.	-5,9 (1 J.)	99,9
StarCapital Winbonds plus	A0J23B	1,0	17,4	-5,8	512,7

*) in Mio. EUR; **) in USD; Quellen: Onvista, Morningstar, KVGs

Multi-Ideen-Ansatz

Multi Asset 2.0 mischt nicht nur die Assets, vielmehr geht es um einen Wettbewerb der Ideen, die aus verschiedenen Anlageklassen kommen. Dieser Ansatz wird beispielsweise im Invesco Global Targeted Returns (WKN: A1XCZE) umgesetzt. Das Anlageziel des Fonds ist klar: Angestrebt wird eine jährliche Rendite von 5 Prozentpunkten über Tagesgeldniveau, die mit weniger als der Hälfte der Volatilität der Aktienmärkte erzielt wird. Zu den Investmentideen gehören auch Long/Short-Anlagen im Währungsbereich oder die Nutzung der Volatilität als eigene Anlageklasse. Seit Jahresbeginn liegt der Fonds mit 0,4% im grünen Bereich, nach einem Plus von 8,3% im vergangenen Jahr.

Mischung mit Anleiheschwerpunkt

Die Experten des Hauses Bantleon haben mit dem Fonds Family & Friends (WKN: A1JBVD) ein Produkt aufgelegt, das neben einer Mischung aus Anleihen und Aktien auch konjunktursensible Rohstoffe und Edelmetalle enthalten kann. Wie bei anderen Fonds der Gesellschaft auch entscheidet die konjunkturelle Entwicklung,

die mittels hausgener Indikatoren beobachtet wird, über die Mischung der Anlageklassen. Als Anleihespezialist mit besonderem Augenmerk auf Kapitalerhalt bleibt Bantleon der Anlageklasse Bonds auch beim Family & Friends treu. Mindestens 50% des Fondsvolumens sind in Investmentgrade-Anleihen investiert. Auf Seite 40 lesen Sie ein Interview mit Dr. Preisler, CIO und Chefvolkswirt von Bantleon.

Eierlegende Wollmichsau?

Ideen brauchen für den Vertrieb eine gute Story. Die Multi Asset Income-Idee, unzweifelhaft ein aktueller Trend im Fondsvertrieb, klingt so einfach wie genial. Der Multi-Asset-Ansatz erwirtschaftet kontinuierlich ausschüttungsfähige Erträge. Ob jeder Anbieter dieser Fondsgattung sein Ziel erreicht, bleibt fraglich. Mit gehöriger Manpower, nämlich sage und schreibe 175 Multi-Asset-Experten, rückt ein Dickschiff dieser Gattung, der 2,9 Mrd. USD schwere BGF Global Multi Asset Income Fund (WKN: A1J2QN), dem Markt zu Leibe. Anfang August 2015 konnte das Produkt auf seine ersten drei Jahre zurückblicken. Seit Auflegung wurden ca. 25% Ertrag erzielt. Das Management nutzt die unterschiedlichsten Ertragsquellen wie Emerging-Markets-Anleihen, REITs, aber auch Optionsstrategien zur Generierung von Prämieinnahmen.

Antizyklisch mit Verlust

Nicht jedes Multi-Asset-Konzept führt zu attraktiven Erträgen. Der M&W Privat (WKN: A0LEXD) hat als vermögensverwaltender alternativer Investmentfonds große Freiheiten, in unterschiedliche Anlageklassen zu investieren. Die extrem antizyklische Ausrichtung auf Edelmetalle und Edelmetallminen, im wahrsten Sinne des Wortes ohne Rücksicht auf Verluste, hat dazu geführt, dass sich Anleger, die seit 2006 von Anfang an dabei waren, mittlerweile in der Verlustzone befinden.

Fazit

Investoren, die auf Multi-Asset-Fonds setzen, sollten sich vergewissern, welche Anlageklassen zur Risikodiversifizierung oder Performancegenerierung genutzt werden. Die Angebotspalette reicht von einfacher Streuung in festen Quoten über dynamische Allokation bis hin zu komplexen Strukturen in Richtung Hedgefonds light. Entscheidend ist nicht die Rendite der Vergangenheit, von größerer Bedeutung ist die Frage, woher die Rendite in der Vergangenheit kam. Besonderes Augenmerk sollte in dem Zusammenhang dem Rentenanteil gelten. Vor dem Hintergrund eines möglichen Anleihen-Crashes lauern hier eventuell unerkannte Gefahren für Anleger.

Christian Bayer

Kolumne I

Vom Sparer zum Investor

Gastbeitrag von Thilo Müller, MB Fund Advisory GmbH



Bei seinen früheren Tätigkeiten für die BHF-BANK, Consors und einer Landesbank war Thilo Müller für die Beratung institutioneller Investoren auf der Aktienseite zuständig. Seit über zehn Jahren ist er zusammen mit Armin Stahl und Markus Stillger geschäftsführender Gesellschafter der in Limburg ansässigen MB Fund Advisory GmbH, die vier Publikumsfonds mit einem Gesamtvolumen von über 140 Mio. EUR bei der Hauck & Aufhäuser Investmentgesellschaft (HAIG) berät. Dazu gehört der HAIG MB Max Global, der in der Kategorie „Mischfonds Global flexibel“ einen vermögensverwaltenden Ansatz verfolgt und von den Ratingagenturen Fitch und Morningstar zum Halbjahresresultimo 2015 Bestnoten erhielt. Über die Schwes-tergesellschaft Stillger & Stahl werden rund 1.500 Privatkunden betreut, die über 80% des betreuten Fondsvermögens ausmachen.

Die Sicht des Sparerers lässt sich zurzeit auf folgende Formel reduzieren: „Zinsen gibt es keine mehr, und der Rest des Anlageuniversums besteht aus Risiko!“ Diese Formel beschreibt aber nicht nur die Sichtweise und Situation des privaten Sparerers, sondern gilt auch für Versicherer, Banken, Pensionskassen, Versorgungswerke und Stiftungen. 10-jährige Bundesanleihen kaufen und endfällig werden lassen geht nicht mehr. Versicherer haben Probleme, gewährte Garantien auf Dauer zu erfüllen, Banken ist die Marge im Einlagengeschäft weggebrochen, Pensionskassen müssen ihre Leistungsversprechen erfüllen, und Stiftungen müssen neben dem Stiftungsauftrag ihren Kapitalstock erhalten. Wie lautet die Lösung? Kurze Antwort: Ins Risiko gehen oder täglich verlieren!

Risikobudgets prüfen

Der private Sparer hat dabei von allen aufgeführten Betroffenen der Nullzinsphase eigentlich die besten Voraussetzungen, sich zum Investor zu entwickeln. Die genannten Institutionen sind dagegen in ihrer Anlagepolitik streng reguliert und haben zumeist in ihren Anlageausschüssen viele risikoaverse Mitglieder. Keiner will Verantwortung übernehmen, falls die Investments temporär nicht so gut laufen. Damit setzt sich die Einsicht, vorhandene Risikobudgets zu nutzen, nur sehr langsam durch. Eine zu träge Anlagepolitik ist aber zum Schaden derjenigen, für die sie verantwortlich investieren sollten. Der private Sparer hat es dagegen einfacher. Die zentrale Frage lautet: Mit welchem Risikobudget kann man nachts gut schlafen? Diese Frage lässt sich aber nur dann gut beantworten, wenn man

zuerst einen Überblick über sein Vermögen und seine Schulden hat sowie laufende Erträge und Einnahmen seinen Verpflichtungen gegenüberstellt.

Einseitig investiert

Oftmals stellt sich dabei heraus, dass private Sparer bislang recht einseitig und renditeschwach (z.B. in sog. „Betongold“) investiert haben. Das Eingehen von Risiko ist also nicht nur eine Frage der Mentalität, sondern auch der Ratio. Wie hoch das Risikobudget ausfällt, hängt jedoch immer vom Einzelfall ab. Um aus einem festgesetzten Risikobudget den maximalen Ertrag zu erzielen, hilft nur Diversifikation in vielfacher Dimension: Über Assetklassen, Regionen und Anlagestile an Megathemen (Reduktion der Zyklizität) partizipieren. Multi-Asset- und vermögensverwaltende Ansätze helfen dabei, die Komplexität beim Erstellen des Portfolios zu reduzieren, denn die Auswahl an Instrumenten (z.B. Aktien, Renten, Rohstoffe, Genussscheine, Zertifikate, Wandelanleihen usw.) ist riesig. Oftmals werden diese Ansätze in Publikumsfonds der Kategorie „Mischfonds“ umgesetzt. Eine Anlage in eine Auswahl solcher Fonds scheint dabei der Königsweg zu sein, denn es ist die Diversifikation in der Diversifikation. Timingfragen können über Spar- und Entnahmepläne „entschärft“ werden. So helfen Multi-Asset- und vermögensverwaltende Ansätze über Fonds dem Sparer, ein Investor zu werden. Es macht die Sache in mehrfacher Hinsicht „erträglicher“: Dieser Investor kann nachts nicht nur gut schlafen, sondern freut sich auch, an Chancen zu partizipieren, die ihm vorher verschlossen waren. Auch wenn es zwischendurch mal holprig sein sollte. ■



Zürcher Kapitalmarkt Konferenz

9. September 2015

Park Hyatt Zürich
Beethoven-Strasse 21
8002 Zürich

Anmeldung und Informationen
auf www.gbc-ag.de



Veranstalter



Rechtspartner



Medienpartner Gold



Medienpartner Silber



Interview

„Neue Höchststände beim DAX möglich“

Smart Investor im Gespräch mit **Dr. Harald Preißler** von der Bantleon Bank AG über die Konjunktur und den Bantleon Opportunities L

Smart Investor: Was erwarten Sie von der wirtschaftlichen Entwicklung Europas in den kommenden Monaten? Wie entwickeln sich die Krisenstaaten der Peripherie aus Ihrer Sicht?

Preißler: In Europa zeigen unsere Frühindikatoren nach wie vor steil nach oben. Das Konjunkturbild der Region ist auf Sicht von sechs bis neun Monaten sogar weltweit das Beste, auch wenn die Wachstumsraten nicht üppig sind. Vor diesem Hintergrund halten wir neue Höchststände beim DAX für durchaus möglich. Bei den Peripheriestaaten muss man differenzieren. Griechenland, das durch das Chaos der vergangenen Monate stark zurückgeworfen wurde, spielt dabei sicherlich eine Sonderrolle. In anderen Ländern der Peripherie gibt es hingegen klar positive Tendenzen. So knüpft Spanien bei seinen Wachstumszahlen bereits wieder an alte Glanzzeiten an. Ebenfalls positiv sind die Zahlen für Portugal, selbst Italien entwickelt sich erfreulich. Generell haben momentan in Europa die Länder die höchsten Zuwachsraten, die von Aufholeffekten in der Binnennachfrage profitieren.

Smart Investor: Trotz der von Ihnen angesprochenen positiven Wachstumszahlen kämpfen die Staaten aber weiter mit hoher Verschuldung, oder? Wie schätzen Sie die Möglichkeit ein, dass europakritische Parteien wie die spanische „Podemos“ an Stärke gewinnen?

Preißler: Tatsächlich bleibt die Verschuldung ein ungelöstes Problem. Sie steigt weiter, aber in langsamerem Tempo. Neben den bereits erwähnten Nachholeffekten spielt dabei natürlich die Geldpolitik der EZB eine wichtige Rolle. Sie sorgt für konjunkturelle Impulse, was die Länder in die Lage versetzt, das Wachstum anzukurbeln und dann im zweiten Schritt die Schuldenquoten abzubauen. Bis zu einem echten Abbau der Schuldenstände ist es allerdings noch ein weiter Weg. In Spanien kann die Regierung auf eine erfolgreiche Reformpolitik zurückblicken. Von daher glaube ich nicht, dass europakritische Parteien in die Regierungsverantwortung kommen. Allerdings bleibt das eine latente Gefahr. Wenn Wahltermine mit konjunkturellen Schwächephasen zusammentreffen, dann bieten diese Parteien ein „ideales“ Auffangbecken für Frustrierte. Insofern bleibt die politische Fragilität in den kommenden Jahren eine Dauerbedrohung für den Euro.

Smart Investor: Der von Ihnen angesprochene Zeitraum mit positivem Trend in Europa ist überschaubar. Wird die EZB dagegenhalten, wenn schon bald eine Abschwächung droht, und ihr Anleihekaufprogramm ausweiten?

Preißler: Ich fürchte ja. Von ihrem Ziel einer nachhaltigen Reflationierung der Eurozone ist die EZB ja noch ein gutes Stück entfernt. Ein stärkerer Abschwung könnte daher tatsächlich eine Steilvorlage für den EZB-Rat sein, nachzulegen. Möglicherweise wird das Programm nicht nur verlängert, es könnte sogar aufgestockt werden.



Nach dem Studium der Volkswirtschaftslehre an der Universität Würzburg arbeitete Harald Preißler zunächst als wissenschaftlicher Mitarbeiter an den Universitäten Würzburg und Ulm. Noch während seiner Promotion zum Dr. rer. pol. begann er 1999 als Senior Analyst bei der Bantleon Bank AG in Zug. Im Jahr 2001 wurde er zum Leiter der Kapitalmarktanalyse, 2005 zum Chefvolkswirt der Bantleon Bank AG ernannt.

Perspektive: Expansion

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

Smart Investor: Wie beurteilen Sie die konjunkturelle Entwicklung in den USA? Zuletzt kamen schwächere Daten aus China. Sehen Sie dadurch negative Auswirkungen auf die globale Entwicklung?

Preisler: Per saldo liegt das Wirtschaftswachstum in den USA seit nunmehr fünf Jahren stabil bei rund 2,5%. Der moderate Wachstumstrend wird sich aller Voraussicht nach fortsetzen. Die anstehende Zinswende ist zu großen Teilen bereits in der Zinskurve eingepreist, weshalb ich nicht von großen Störfeuern von dieser Seite ausgehe. In China sehen wir die Situation allen Unkenrufen zum Trotz ebenfalls stabil. Anleger in Europa machen sich Sorgen, weil China über die Jahre hinweg ein Fels in der weltwirtschaftlichen Brandung war und dieser Nimbus durch die jüngsten Finanzmarkturbulenzen in Frage gestellt wird. Unsere Frühindikatoren zeigen für das Land im zweiten Halbjahr eine positive Tendenz. Mit Blick auf die nächsten Jahre nimmt allerdings die Gefahr zu, dass die Finanzmärkte den Zentralplanern in Peking über den Kopf wachsen.



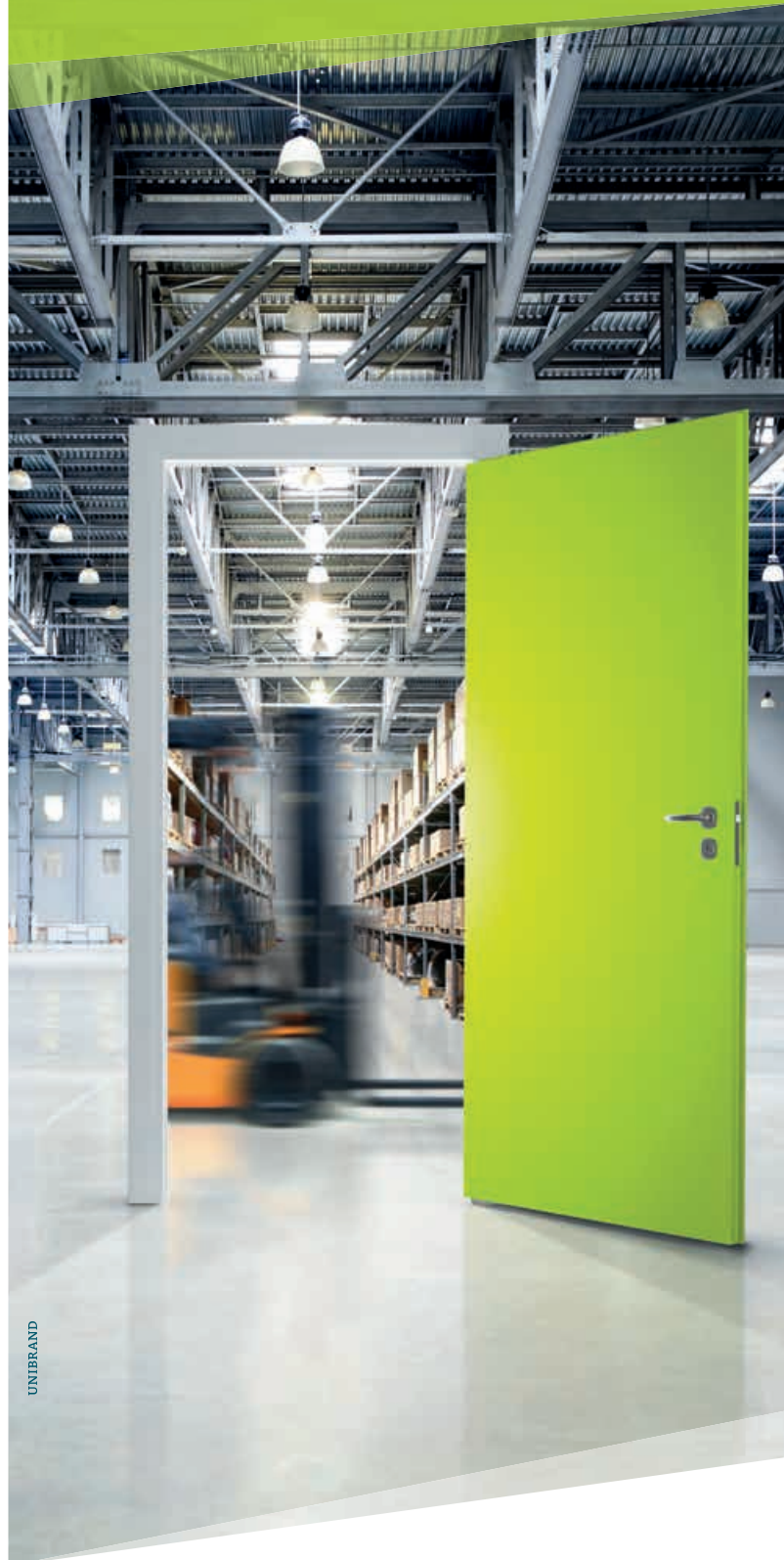
In der zweiten Aprilhälfte startete ein regelrechter Renten-crash.

Smart Investor: Die konjunkturelle Einschätzung ist ja ein wesentliches Element bei der Asset Allocation in den Bantleon-Fonds. Wir haben den Bantleon Opportunities L im Fonds-Musterdepot. Die Wertentwicklung in den vergangenen Monaten war eher schwach. Woran lag es?

Preisler: Die Performance muss man vor dem Hintergrund der allgemeinen Marktentwicklung sehen. In den ersten Monaten des Jahres waren wir auf der Anleihen- und Aktienseite voll investiert und konnten daher von den steigenden Märkten in hohem Maße profitieren. In der zweiten Aprilhälfte startete dann ein regelrechter Renten-crash: Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen stiegen innerhalb von nur sieben Wochen um einen vollen Prozentpunkt an. Wir haben den Fonds bereits Anfang Mai gegenüber steigenden Zinsen abgesichert. Völlig entziehen konnten wir uns der Negativentwicklung aber nicht. Zudem gaben die europäischen Aktienkurse deutlich nach. Anfang Juni wurde die Aktienquote im Fonds auf null gefahren. Den Höhepunkt der Griechenlandkrise konnten wir so von der Seitenlinie beobachten. Wir haben einen Teil der zuvor aufgelaufenen Gewinne abgegeben, die Gesamtperformance des Fonds ist mit rund 2,5% aber nach wie vor in Sichtweite des Ertragsziels. Wenn in der zweiten Jahreshälfte die Aktienkurse in Europa anziehen, bin ich optimistisch, dass sich die Performance weiter verbessert.

Smart Investor: Vielen Dank für die Ausführungen.

Interview: Christian Bayer



www.maccess.de

183059
825891
320907
börse
münchen

Perspektiven für den Mittelstand.
m:access

Kolumne II

Der Wind des Wandels

Gastbeitrag von Carsten Salzig, HWB Capital Management

Mit der Vereidigung der neuen Regierung beginnt in Argentinien im Dezember eine neue Zeitrechnung. Der amtierenden Präsidentin des Landes – Cristina Fernández de Kirchner – ist eine dritte Amtszeit in Folge nicht gestattet. Nach den Vorwahlen im August steht nun fest, dass entweder der aktuelle Gouverneur der Provinz Buenos Aires (Daniel Scioli) oder aber der scheidende Bürgermeister der Stadt Buenos Aires (Mauricio Macri) das Rennen um das Präsidentschaftsamt unter sich entscheiden.

Ende des „Kirchnerismo“

Mit unterschiedlicher Akzentuierung sind beide Kandidaten Männer der Wirtschaft, die dem linkspopulistischen Politikmodell der Kirchner-Ära ein Ende bereiten dürften. Dies ist auch bitter notwendig, nachdem innerhalb der 12 Jahre währenden Amtszeit des „Kirchnerismo“ die hohen Aufwendungen für Subventionen und Sozialprogramme die Staatskassen geleert und die Inflation angeheizt haben. Die neue Administration wird die Haushaltsführung disziplinieren müssen. Auch auf den Währungsreserven von knapp 30 Mrd. USD kann sich das Land nicht ausruhen. Vor allem deshalb nicht, da sich der Preis für das Hauptexportgut Soja seit dem vergangenen Jahr deutlich verbilligt hat. Hinzu kommt die Notwendigkeit eines schrittweisen Abbaus der Kapitalverkehrskontrollen. Diese hatten ausländische Direktinvestitionen in den letzten Jahren an Argentinien vorbei in andere Länder Südamerikas fließen lassen. Die Lösung des Investitionsstaus würde einen neuen Boom in der argentinischen Wirtschaft

befeuern – dessen Lorbeeren der neu gewählte Präsident für sich beanspruchen könnte. Beide Kandidaten haben die Zeichen der Zeit erkannt. Und beide Kandidaten haben erkannt, dass der politische Erfolg der erforderlichen makroökonomischen Anpassungen nur mit einer gleichzeitigen Überwindung der Kreditrestriktionen erreicht werden kann.

Rückkehr an den Kapitalmarkt

Der Marktzugang ist Argentinien seit der Staatspleite von 2001 nahezu verwehrt, nachdem einige Gläubiger die seinerzeitigen Umtauschangebote abgelehnt und den sich anschließenden Rechtsstreit in 2014 vor US-Gerichten erfolgreich abschließen konnten. Erst die Beilegung des Konflikts mit den Holdouts wird es der neuen Regierung ermöglichen, den dann deutlichen Rückgang der Risikoaufschläge für eine Rückkehr Argentiniens an den internationalen Kapitalmarkt nach fast 15 Jahren nutzen zu können. So wie überraschenderweise jüngst auch der aktuelle Wirtschaftsminister des Landes haben sich beide Kandidaten bereits für eine Wiederaufnahme der Verhandlungen mit den Altgläubigern ausgesprochen. Einer kurzfristigen Einigung nach den Präsidentschaftswahlen steht demnach nichts im Wege. Die Kursrally der Altanleihen der vergangenen Monate deutete diese Entwicklung bereits an. Wurden die Forderungen rechtzeitig gerichtlich festgestellt, winkt bei vollem Forderungsausgleich nochmals ein weiterer massiver Aufschlag auf den aktuellen Kurswert. Investoren in den Altanleihen sollten sich also entspannt zurücklehnen können. ■



Vorstand Carsten Salzig zeichnet für die Produktkommunikation bei HWB Capital Management verantwortlich.

News, Facts & Figures

Sommerschlussverkauf

Auf Monatssicht hat das Fondsmusterdepot 7,6% abgegeben, der MSCI World verlor mit 11,1% allerdings noch deutlicher.

Mit lachendem und weinendem Auge

Die drei Transaktionen der vergangenen Woche haben wir mit einem lachenden und einem weinenden Auge vorgenommen. Einerseits haben wir Verkäufe am 20.08. realisiert, bevor sich der Abwärtstrend fortsetzte. Mit dem Verkauf von 45 Anteilen des FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135) zu einem Kurs von 384,82 EUR konnten wir einen Gewinn von knapp 205% vereinnahmen. Auf der anderen Seite mussten wir mit der Veräußerung des First State Indian Subcontinent (WKN: A0QYLS) und des db X-trackers LevDAX Daily (WKN: DBX0BZ) auch Verluste realisieren. Die 3.000 Anteile am indischen Aktienfonds haben wir zu 2,94 EUR verkauft. Gegenüber dem Einstandskurs von 3,25 EUR blieb ein Verlust von 9,5%. Höher fiel der prozentuale Verlust beim gehebelten DAX-ETF aus. Die 85 Anteile wurden zu 92,89 EUR verkauft, was gegenüber dem Kaufkurs von 111,45 ein

Minus von 16,7% bedeutet. Da wir in den kommenden Wochen eher von turbulenten Börsen ausgehen, werden wir Bestände aus dem Fondsmusterdepot in steigende Kurse hinein verkaufen.

Aktienfonds meist unter Wasser

Besonders stark von Verlusten betroffen waren zwei Aktienfonds, nämlich der Alger American Asset Growth Fund (WKN: 986333) und der AB Global Core Equity Portfolio (WKN: A1JJJ5), früher Saxo Invest CPH Capital Global Equities. Beim US-Aktienfonds war ein Teil der Verluste in Euro dem schwächelnden US-Dollar geschuldet. Wachstumstitel aus der IT-Branche, die einen beträchtlichen Teil des Fonds ausmachen, standen in den vergangenen Wochen deutlich unter Druck. Der AB Global Core Equity Portfolio setzt u.a. auf US-Finanztitel wie American Express und Moody's. Das USD-Exposure liegt bei 64%. Mit einem Verlust von nur 1,3% im Vergleich zum

Vormonat kam Frank Fischer mit seinem Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen (WKN: A0M8HD) bislang gut durch das Börsen-Gewitter. Er sichert zur rechten Zeit das Portfolio ab und scheut auch vor Cashquoten nicht zurück. Momentan machen Aktien 77% des Portfolios aus.

Stichtagsbetrachtung

Naturngemäß ist der monatliche Bericht zum Fondsmusterdepot eine Stichtagsbetrachtung. Zu Beginn der 35. Kalenderwoche gaben die Börsen weiter deutlich nach. Berücksichtigt wurden allerdings nur die Daten bis zum Stichtag 21.08. Der aktuelle Börseneinbruch hat uns unter zwei Gesichtspunkten überrascht. Zum einen haben wir ihn zeitlich etwas später im Jahr erwartet, was uns u.a. die Verluste im gehebelten DAX-ETF bescherte, zum anderen waren wir auf die Vehemenz der Kursbewegung nicht vorbereitet.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR)										Stichtag:
Perform.: seit Auflage: +62,7% (MSCI Welt: +118,8%); 2015: +7,0% (MSCI Welt: +3,3%); seit dem Vormonat: -7,6% (MSCI Welt: -11,1%)										21.08.2015
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot-anteil	Perf. seit Vormonat	Kauf
4Q Growth*	A0D9PG	Technologie	275	10.03.10	38,65	80,46	22.127	13,6%	-6,0%	108,2%
FCP OP Medical BioHealth-Trends	941135	Aktien Health Care	40	29.03.10	126,3	370,73	14.829	9,1%	-10,3%	193,5%
Bantleon Opportunities L	A0NB6R	Mischfonds	100	18.05.12	108,95	123,81	12.381	7,6%	-2,3%	13,6%
iShares MSCI Japan € Hedged**	A1H53P	Aktien Japan	400	21.02.13	32,47	47,39	18.956	11,7%	-2,8%	46,0%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	102,02	7.141	4,4%	-1,3%	-8,0%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	400	01.08.13	28,49	42,58	17.032	10,5%	-12,6%	49,5%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Aktien Europa Nebenw.	120	26.09.13	94,00	111,94	13.433	8,3%	-1,3%	19,1%
AB Global Core Equity Portfolio*	A1JJJ5	Aktien Global	80	07.11.13	159,44	186,18	14.894	9,2%	-12,1%	16,8%
Sunares	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	110	13.02.14	56,90	49,51	5.446	3,3%	-9,5%	-13,0%
Fondsbestand:					126.239,40	77,6%				
Liquidität:					36.435,18	22,4%				
Gesamtwert:					162.674,58	100%				

*) ACHTUNG: Die Fondswährung lautet auf USD, Kaufkurs in EUR: 38,65.

**) Der Kaufkurs ist ein Mischkurs.

*) früher Saxo Invest CPH Capital Global Equities

Das große Bild

Zeit der Bereinigung

Unsere theoretischen Überlegungen früherer Ausgaben sowie die jüngsten Börsenturbulenzen mahnen zur Vorsicht bei Investments.

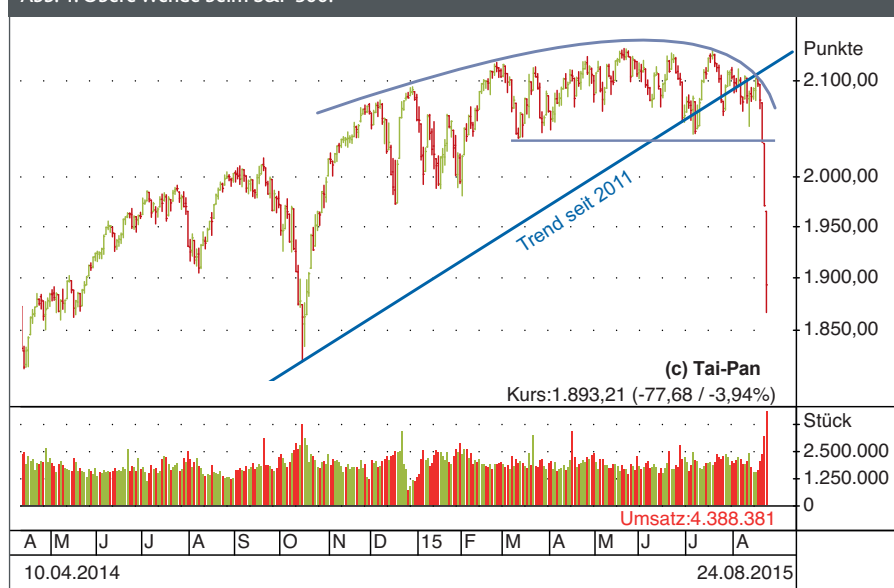
Panik an den Aktienmärkten

Nachdem der DAX bereits zum Redaktionsschluss am 21.8. in nur einer Woche rund 900 Punkte abgegeben hatte, kam es am darauffolgenden Montag zu einem regelrechten Sell-Off („Black Monday“). Die Schockwellen kommen aus China und die chinesische Notenbank tut sich schwer, den Schaden zu begrenzen. Immer wieder können trotz Interventionen panikartige Abverkäufe beobachtet werden. Selbst die Renminbi-Abwertungen, die Chinas Wirtschaft unterstützen sollten, verpufften. Allerdings sorgte die geänderte Wechselkurspolitik in der übrigen Welt für erheblich Verunsicherung und Besorgnis. Wird der latent schwelende Währungskonflikt gerade zum heißen Währungskrieg? Geht der chinesischen Wachstumslokomotive endgültig der Dampf aus und kommt das „Hard Landing“? In einer globalisierten Wirtschaft sind das keine rein chinesischen Fragen.

US-Börsen

Blicken wir in die USA, so zeigt sich im breiten Blue-Chip-Index S&P 500 (vgl. Abb. 1) eine Topformation, die mit dem jüngsten Kurssturz „erfolgreich“ abgeschlossen wurde. Bereits seit Februar war der Markt nicht mehr vorangekommen. Die geringe Volatilität der vergangenen Monate entlud sich nun in ganzen drei Handelstagen. Der Aufwärtstrend wurde unter den höchsten Umsätzen des laufenden Jahres gebrochen. All das sind klare charttechnische Hinweise auf sehr schweres Fahrwasser – der Markt geht gerade in den Baisse-Modus über. Verstärkt wird diese Aussage noch durch die negative Saisonfigur. Mit dem September steht uns der statistisch schlechteste Monat des Jah-

Abb. 1: Obere Wende beim S&P 500!



Der amerikanische Aktienmarkt legte in den letzten Monaten eine lupenreine obere Umkehrformation hin, welche zuletzt mit großer Vehemenz nach unten verlassen wurde.

res unmittelbar bevor. Allerdings hatten wir trotz der trügerischen Ruhe am US-Aktienmarkt während der letzten Monate die eigentlichen Gefahren an den absurd bewerteten Anleihemärkten gesehen.

Jedoch ist alles mit allem verbunden. Wenn nun Aktien als die eigentlich bessere Alternative deutlich an Luft ablassen, dann werden die Anleihen vergleichsweise noch unattraktiver. Das Aktienbeben löst also nicht nur eine reflexartige Flucht in die vermeintliche Sicherheit der Anleihen aus; sobald sich der Aktienmarkt stabilisiert, dürfte erneut massiv umgeschichtet werden. Sollte dies bereits im September der Fall sein, könnte aus dieser Richtung dann tatsächlich im Oktober gemäß dem Szenario des US-Analysten Martin Armstrong erheblicher Druck auf die Anleihemärkte ausgeübt werden.

Vertrauensentzug?

Spätestens dann könnte also die große Fluchtbewegung aus den Anleihen ansetzen, die gerade in den letzten Tagen noch einmal mit steigenden Kursen ihrem Status als „sicherer Hafen“ gerecht wurden. Insgesamt deutet vieles darauf hin, dass der Crash an den Aktienmärkten der Vorbote für das drohende Ungemach an den Rentenmärkten gewesen sein könnte. Unsere Einschätzung zu den Risiken bei den festverzinslichen Anlagen können Sie in unserer Titelstory ab Seite 6 ausführlich nachlesen. Interessanterweise gab

Forum

Financials & Real Estate 2015

Discover Value & Growth

Forum Financials & Real Estate

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

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

13:15 Uhr: Lunch

ab 18:00 Uhr: Get-Together Cocktailparty

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

Es präsentieren u. a.

conwert Immobilien

Deutsche Fachmarkt AG

EYEMAXX Real Estate

Hannover Rück

Peach Property Group

PORR

S IMMO

SE Swiss Estates

VIB Vermögen

UBM

Warimpex

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

Premium Sponsor

Wüest & Partner

Gastgeber



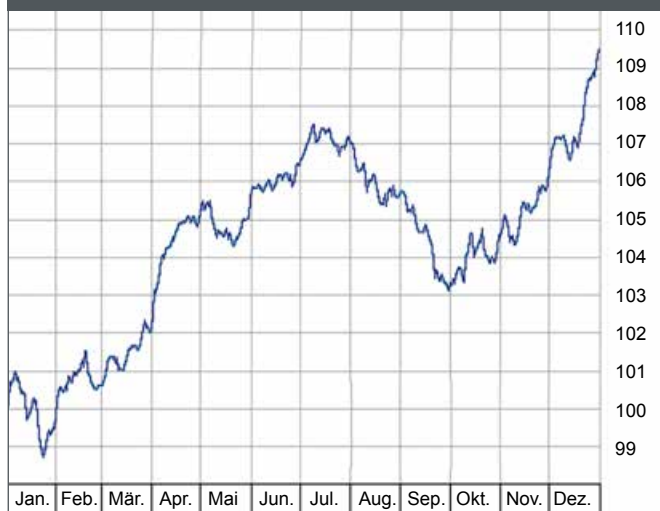
Der Spezialist für Finanz- und Immobilienaktien

Premium Partner



Die Nummer 1 in der Finanzkommunikation

Abb. 2: Saisonalität beim DAX



Im August und September ist beim DAX in einer längerfristigen Durchschnittsbetrachtung tendenziell mit schwächeren Kursen zu rechnen. Quelle: Dimitri Speck / www.seasonalcharts.com

der Bund-Future kurz nach unserem offiziellen Redaktionsschluss bereits wieder etwas nach – selbst ein massiver Aktiencrash konnte also keine wirklich große neue Euphoriewelle an den Rentenmärkten entfachen. Möglicherweise sind dies bereits erste Anzeichen für den zunehmenden Vertrauensverlust in dieses „Marktsegment ohne Marktprinzipien“. Noch immer fehlt jedoch das Signal einer nachhaltigen Trendwende bei den Zinsen (Abb. 3: Umlaufrendite), das jedoch durch verschiedenste Auslöser relativ schnell gegeben

Abb. 3: Gigantischer bullischer Keil



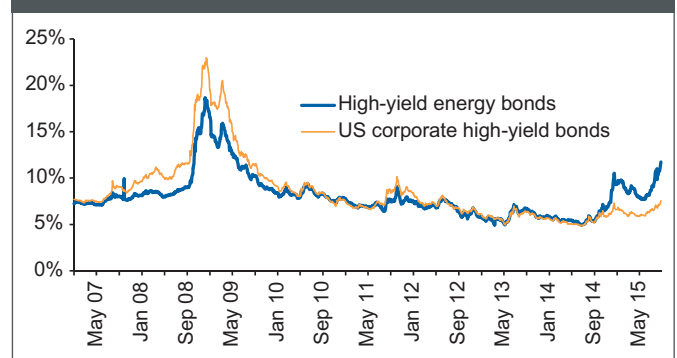
Die deutsche Umlaufrendite (durchschnittliche Rendite über alle Laufzeitklassen) zeigt über die letzten zehn Jahre ein Bild, welches Technische Analysten gerne als „bullischer Keil“ bezeichnen. D.h. der Kurs verläuft in einer immer engeren Range nach unten, die Volatilität nimmt also ab (wohlgemerkt die absolute, nicht aber die prozentuale). Die charttechnische Standarderwartung an solche abwärts gerichteten Keile ist ganz klar: Danach ist mit relativ hoher Wahrscheinlichkeit mit einem vehementen Schub aus dem Keil heraus nach oben zu rechnen – so wie durch die grüne Linie angedeutet.

sein könnte. Selbst nach dem aktuellen Aktiencrash schwebt unserer Meinung nach eine mögliche Zinserhöhung durch die Fed im Raum – insbesondere dann, wenn sich die Aktien nun wieder stabilisieren sollten. Genau diese Maßnahme könnte jedoch die Schwäche der Finanzmärkte insgesamt aufzeigen, denn wenn die Märkte eine Zinssteigerung um lediglich 0,25% nicht verkraften können, kann es um die Stabilität des Systems nicht wirklich gut bestellt sein. Daneben bleibt auch nach dem beschlossenen dritten „Hilfspaket für Griechenland“ ein erneutes Aufflammen der Eurokrise möglich, möglicherweise auch mit Konsequenzen für die Bondmärkte.

Wahre Risiken, wahre Preise

Neben den unübersehbaren Warnsignalen bei den Staatsanleihen – insbesondere in der Eurozone – beleuchten wir in unserer Titelseite (S. 6) auch die Entwicklung weiterer Renten-Segmente wie der High-Yield-Bonds. Bei diesen Anleihen von Schuldern zweitklassiger Qualität hat der Markt zuletzt deutlich höhere Risiken

Abb. 4: Zurück auf alte Renditeniveaus?



Rendite Barclays US High Yield Index und dessen Energie-Subindex
Quelle: CLSA

eingepreist. Die Kurse sanken auf ein Mehrjahrestief, die Renditen liegen mittlerweile wieder auf einem Niveau wie vor ca. drei Jahren. Maßgeblicher Treiber dieser Entwicklung sind bislang primär die Energieunternehmen, die zu einem überproportionalen Anteil am High-Yield-Markt als Schuldner aktiv waren. Doch die Entwicklung ist auch noch vor einem weiteren Hintergrund interessant: Anders als die durch die Zentralbanken manipulierten Staatsanleihen und Corporate Bonds mit Investment-Grade-Rating (die indirekt durch das Bankensystem von der Geldflut profitieren) ist derlei Manipulation im Junk-Bond-Bereich kaum möglich. Bewegungen in diesen Anleihen können daher als Vorboten für die Entwicklung in ihren „soliden“ Pendanten betrachtet werden.

Neues aus den Zwillingstürmen

Besonders anfällig dürfte in einem Rentencrash die gesamte Finanzbranche sein, schließlich sind die Bilanzen der Banken und Versicherungen bis zum Anschlag mit den künstlich gehypten Anleihen vollgepumpt. Einen Finanzwert, der ein besonders großes Rad dreht, haben wir erst in Ausgabe 7/2015 analysiert: Die Deutsche Bank (IK), eine der größten Banken des Landes und Europas. Aus mehrerlei Richtungen hatten wir zuvor Gerüchte über eine mög-



Zentrale der Deutschen Bank in Frankfurt

liche Schieflage im Derivatehandel der Bank gehört, in unserem Artikel gingen wir daher den Details der Bilanz des deutschen Branchenriesen nach. Doch die Zahlen sind die Derivate betreffend alles andere als transparent. Statt detaillierter Auskünfte über die eingegangenen Risiken werden lediglich Sammelpositionen ausgewiesen, statt der relevanten Nettowerte gibt es lediglich Informationen über die aussagegelosen ausstehenden Nominalvolumina – all dies trotz eines rund 600 Seiten umfassenden Geschäftsberichts. Mit Vorlage der Zahlen zum zweiten Quartal hat die Deutsche Bank mittlerweile eine aktualisierte Bilanz vorgelegt, geplatzt ist die von uns vermutete Bombe darin bislang nicht. Dennoch sehen wir uns dadurch nicht widerlegt, denn die vorgelegten Zahlen sind sich in Sachen Derivate genauso intransparent wie in den Quartalen zuvor.

Weniger Derivate = geringere Risiken?

Zwar wurden die Summen der Aktiv- und Passivposition auf 540 Mrd. EUR und 513 Mrd. EUR etwas reduziert, die elementare Frage nach den tatsächlichen Risiken – unabhängig von den unendlich dehnbaren Bilanzierungsvorschriften für Banken – bleibt dennoch unbeantwortet. Interessant ist in diesem Zusammenhang der Hinweis auf eine geplante Reduktion des „Leveraged Exposures“ um

brutto 200 Mrd. EUR (bzw. netto 130–150 Mrd. EUR). Hierbei sollen insbesondere „langlaufende Vermögenswerte mit niedriger Rendite“ über die Derivatposition abgebaut werden – indirekt klingt dies nach einem bestehenden Engagement in unrentierlichen langfristigen Anleihen! Ohnehin gehen wir davon aus, dass es zum Lösen einer möglichen „Bombe“ in der Bilanz der Deutschen Bank zu einer konzertierten Aktion der EZB und der Bundesregierung kommen könnte. Eine Aktion, die nicht zwangsweise im Lichte der Öffentlichkeit ausgetragen werden muss. Vielleicht wird hinter den Kulissen also bereits im kleinen Kreis an einer Rettung gebastelt, die in den Quartalszahlen gezeigte Reduktion der Derivate könnte Resultat dieser Bemühungen sein. Eine charttechnische Analyse der Deutsche-Bank-Aktie finden Sie auf S. 51.

Neue Völkerwanderung

Wohl kein Thema hält Deutschland derzeit mehr in Atem als die „Flüchtlingsdebatte“. Die massenhafte unkontrollierte Zuwanderung ist beispiellos in der Geschichte des Landes und hat die Politik auf dem falschen Fuß erwischt. Die ansonsten allzuständige EU ist bei diesem echten Problem erst einmal auf Tauchstation gegangen. Auch der Rechtsstaat scheint vor dem Ansturm in die Knie zu gehen. Internationale Abkommen wie „Dublin-III“ werden von EU-Partnerländern massiv zum Nachteil der Bundesrepublik unterlaufen – unsere Regierung schweigt. Im Ergebnis lässt sich der überforderte Kontinent nicht nur von der organisierten Schlepperkriminalität vorführen, er degradiert sich zum Erfüllungsgehilfen von deren menschenverachtenden Aktivitäten. Die Debatte ist inzwischen emotional aufgeladen und vergiftet. Mehr Sachlichkeit täte allen gut. So ist der Kolumnistin Bettina Röhl zuzustimmen, dass „das Flüchtlingspotenzial ... perspektivisch in Milliarden zu messen“ ist – Menschen, nicht Euro. Die Hoffnungen, die Deutschland durch eine völlig verfehlte Anreizpolitik bei diesen Menschen weckt und die es selbst innerhalb der EU zum Wunschfluchtland Nr. 1 werden ließ, wird es nicht erfüllen können. Der Philosoph Peter Sloterdijk mahnte im Deutschlandfunk: „Die Europäer müssen sich über ihre eigene Attraktivität für Flüchtlinge neu Gedanken machen.“ Das führe dazu, „dass eine allzu attraktive Nation ein Abwehrsystem aufrichtet, zu dessen Konstruktion eine wohltemperierte Grausamkeit vonnöten“ sei. Damit aber täten sich die Europäer besonders schwer, weil sie sich selbst „als gutartig und nicht grausam“ definieren. ▶

Anzeige



BULLE UND BÄR IM URLAUB? INLINE-OPTIONSSCHEINE



MEHR ERFAHREN
www.sg-inliner.de

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Corporate & Investment Banking

Jetzt auch bei
wikifolio.com/handelbar



*Stand: 25.08.2015. Bei den oben genannten Informationen handelt es sich um eine Werbemitteilung der Société Générale. Die Rückzahlung ist abhängig von der Zahlungsfähigkeit der Société Générale Effekten GmbH bzw. der Société Générale (Rating: S&P A, Moody's A2, Stand: 25.08.2015). Die Bonität und Liquidität können sich, ebenso wie das Rating, jederzeit während der Laufzeit verändern. Im Fall der Zahlungsunfähigkeit oder Insolvenz der Société Générale Effekten GmbH bzw. Société Générale kann es zum Totalverlust der Forderung des Anlegers kommen. Die rechtlichen Dokumente werden bei der Société Générale, Zweigniederlassung, Neue Mainzer Straße 46-50, 60311 Frankfurt am Main, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten und sind unter www.sg-zertifikate.de abrufbar.

Impressionen einer Milchmädchen-Hausse

Der chinesische Bullenmarkt, der im Juni sein jähes Ende fand, drückte dem ganzen Land seinen Stempel auf. Innerhalb von nur acht Monaten stiegen die Kurse um 160%. Die Blase brachte schnellen, wenn auch wenig dauerhaften Reichtum für viele Chinesen. Sie trieb dabei nicht nur die Aktienkurse, sondern auch die klassischen Blüten einer Masseneuphorie.

Spätestens ab April fiel auf, dass mehr und mehr Chinesen intensiv die Börsenkurse studierten. Egal ob im McDonald's oder im Starbucks, im Bus oder in der Metro – wo bisher via Smartphone die neuesten Seifenopern geguckt wurden, betrachteten die Bürger nun Aktiencharts. Im Fitnessstudio liefen statt der üblichen unlustigen Hongkong-Kung-fu-Filme oder der Wiederholungen der letzten Premier-League-Partien Börsensendungen, in denen vermeintliche Experten anhand von „Charts“ extrapolierten, dass

man selbst mit einem nur bescheidenen Investment in diese oder jene Aktie innerhalb von drei Monaten zum Millionär werden würde.

In die chinesische Provinz wurden US-Börsengurus wie z.B. Jim Rogers eingeflogen. Auf obskuren, als „Investmentforen“ getarnten Werbeveranstaltungen sollten sie dem interessierten (und selbstverständlich zahlenden) Publikum ihre heißesten Aktientipps verraten.

Hausfrauen, die zuvor noch nie mit der Börse in Kontakt geraten waren, investierten plötzlich in Baukonzerne, Immobilienentwickler oder Automobilzulieferer und erfreuten sich an Buchgewinnen im zwei- bis dreistelligen Prozentbereich. Ihre „Erfolge“ kommunizierten sie offenherzig. So wurden immer mehr Chinesen in den Bann der Blase gezogen. Ganz zuletzt erfuhr man (oft genug ungefragt) häufiger von Menschen, dass sie ihren Job gekündigt hatten, um sich ganz dem „Spielen mit Aktien“ zu widmen. Auch Käufe von Wohnungen, die preislich weit über dem lagen, was der eigene Geldbeutel zugelassen hätte, wurden zunehmend die Norm. Die famosen Gewinne der Aktienanlagen ließen die Käufe finanzierbar erscheinen. Mit dem Platzen der Blase endeten zumeist auch derlei Träume. Über ihre Verluste bewahren – anders als bei ihren Gewinnen – die meisten „Träumer“ Stillschweigen.

Im Rausch eines Aktienbooms verhalten sich Chinesen also nicht anders als US-Amerikaner oder Bundesbürger. Hier wie dort verfallen die Menschen kollektiv dem Rausch und kommen nur nach und nach und einzeln wieder zu Sinnen. Zudem lernen nur wenige aus ihren Fehlern. Zwischen dem Platzen der letzten China-Blase und den diesjährigen Ereignissen liegen gerade einmal knappe acht Jahre – ähnlich lange wie die Zeitspanne zwischen dem Platzen der New Economy bzw. Neuer-Markt-Blase und dem Ende des Höhenflugs des US-amerikanischen Häusermarktes. ■

Fabian Grummles



Nach einer fulminanten Rally seit 2014 hat der Shanghai Composite bereits rund 40% korrigiert – trotz massiver Stützungskäufe der chinesischen Regierung.

Pseudo-moralische Ineffizienz

Über Jahrzehnte war es Konsens deutscher Politik, dass Hilfe am besten vor Ort oder ortsnah zu leisten sei – weil es trotz allem Moralismus der aktuellen Debatte die effizienteste Art der Hilfe ist. Obwohl die genauen Kosten der Wanderungsbewegung nicht gerade an die große Glocke gehängt werden, bereitet sich selbst die Regierung auf Mehrbelastungen in „mehrfacher Milliardenhöhe“ vor. Als Kostenpauschalen werden offiziell 12.000 bis 13.000 EUR pro Flüchtling und Jahr angegeben. Beim rasant wachsenden Problem der sogenannten unbegleiteten Minderjährigen werden Werte von 40.000 bis 60.000 EUR pro Kopf und Jahr genannt. Bei den jetzt offiziell zugegebenen 800.000 Personen, die alleine im Jahr 2015 nach Deutschland kommen, errechnet sich ein Minimalaufwand von 9,6 Mrd. EUR/Jahr. Mit dem Zustrom der Vorjahre sind 15 Mrd. EUR/Jahr und mehr sicher näher an der Wahrheit. Würde dieses Geld direkt vor Ort eingesetzt, könnte mit gleichem Aufwand ein Vielfaches an menschlichem Leid gelindert werden, ohne dass Bevölkerungs- und Familienstrukturen dabei zerstört würden. Die Betreuung an einem der teuersten Standorte der Welt ist dagegen eine der ineffizientesten Arten von „Hilfe“, die man sich vorstellen kann. Auch erscheint es völlig sinnlos, Menschen über Tausende von Kilometern ins Land zu locken, um ihnen als Perspektive die Rückkehr in die Armut anzubieten. Die massenhaft nicht vollzogenen Abschiebungen längst Ausreisepflichtiger zeigen, dass es hier offenbar nicht nur um Asyl für Verfolgte geht, sondern um eine Form der verdeckten Einwanderungspolitik („We are here to stay“). In einer Demokra-

Asyl

Illustration: © Regormark / www.fotolia.com

tie sollte aber das Volk über solche Fragen entscheiden, bevor durch „verdeckte Operationen“ Fakten geschaffen werden.

US-Vorwahlkampf

Manche Beobachter halten das Rennen um die Nominierung der Parteien für spannender als den eigentlichen US-Wahlkampf. Dazu tragen Kandidaten wie der US-Immobilien-Tycoon Donald Trump („The Donald“) bei, die die Kandidatenrunde in einer erfrischend unkonventionellen Art aufmischen. Während von den Establishment-Kandidaten Jeb Bush (Republikaner) und Hillary Clinton (Demokraten) im Wesentlichen gepflegte Langeweile zu erwarten ist, hat Trump den Tabubruch zu einer eigenen Kunstform entwickelt. Andere Kandidaten achten peinlich genau auf die Ge- und Verbotsschilder, mit denen die Spielwiesen der „Political Correctness“ abgesteckt sind. „The Donald“ trampelt mitten durch und genießt es auch noch. Da hyperventilieren die Kommentatoren, besonders auch in Deutschland, wo republikanische Kandidaten ganz grundsätzlich als rückständig gelten. Aber – und nur darauf kommt es an – mehr und mehr Amerikaner lieben Trump für seine Art. Was ihn sonst noch auszeichnet: Im Gegensatz zur Familie Clinton, die erst durch die Politik reich geworden ist, war Trump schon vor seinem Einstieg in die Politik wirtschaftlich erfolgreich und unabhängig und damit nicht durch die Medien korrumpierbar. Kurzum: Trump ist ein echter Typ, der vollkommen quer zum verordneten Zeitgeist liegt und dadurch noch für einige Spannung im

Anzeige

Smart Investor

**3 MAL GEGEN
DEN MAINSTREAM:**

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor

Weekly

SmartInvestor.de



Besuchen Sie uns auf
Facebook!



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

Löcher in der Matrix

„Sexismus-Vorwürfe: WDR löscht Plasberg-Talk aus Mediathek“ (*spiegel.de*, 22.8.2015)

Der Spiegel-Bertrag steht stellvertretend für eine Vielzahl von Berichten zum Thema. Die Sendung „Deutschland im Gleichheitswahn“ aus der ARD-Sendereihe „hart aber fair“ wurde von einem „Deutschen Frauenrat“ als „unseriös, einseitig und völlig überzogen“ verurteilt. Eine Einschätzung, die auch die Reaktion der Frauenrätinnen ganz gut beschreibt. Das Vergehen des Moderators Frank Plasberg bestand darin, den Genderismus stellenweise mit dem durchaus angemessenen Stilmittel des Humors behandelt zu haben. Das war zu viel für die Rätinnen, die darüber schäumten, dass „das Thema der Lächerlichkeit preisgegeben“ wurde. Dass das Thema ganz grundsätzlich lächerlich sein könnte, mochte ihnen nicht in den Sinn kommen. Immerhin – so die „generöse Einschätzung“ auf deren Webseite – werde dem Sendungsformat „ein gewisses Maß an Provokation zugestanden“. Gewisses Maß? Zugestanden? Interessante Formulierungen.

Natürlich können die Damen denken und reden, was sie wollen – auch wenn es für deren Einschätzungen so wenig echtes Interesse gibt, dass ihr Treiben ganz wesentlich vom Steuerzahler finanziert wird. Dass aber der WDR vor deren subjektiven Geschmacksurteilen zu „Sexismus“ und „Ernsthaftigkeit“ einknickt und eine vollkommen harmlose Sendung aus der Mediathek entfernt, ist ein echtes Armutszeugnis. Offensichtlich ist mit unserer „Demokratieabgabe“ für den Staatsfunk die Meinungsfreiheit noch nicht mit abgegolten.

Der „Frauenrat“ jedenfalls triumphierte: „Ohrfeige für Plasberg: Ampelmännchen muss in Giftschrank“ Allerdings irren die Möchtegern-Zensorinnen, wenn sie behaupten, dass die Sendung „auch sonst nie mehr wiederholt werden darf.“ Sie darf, und zwar beliebig oft auf youtube.com – war halt früher mit der Zensur irgendwie einfacher, als man noch Bücher verbrannte.



Wer sich über den Fortgang dieser und anderer Gender-Geschichten informieren will, dem sei die Webseite www.sciencefiles.org empfohlen, die den Genderismus als ideologiegetriebene Pseudowissenschaft entlarvt. Für diese Sichtweise liefert auch die Humorlosigkeit der Rätinnen ein weiteres Indiz. In echten Wissenschaftsdisziplinen – Physik, Chemie, Biologie – stammen die krassesten Witze von den Fachangehörigen selbst und bringen das Theoriegebäude erstaunlicherweise nicht gleich zum Einsturz. ■

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>

ansonsten gähmend langweiligen US-Wahlzirkus sorgen kann. Hat Trump damit aber Chancen auf das Präsidentenamt? Den aktuellen Umfragewerten entsprechend natürlich schon. Allerdings halten wir es kaum für denkbar, dass das Establishment („militärisch-industrieller Komplex“) jemanden wie ihn ins Weiße Haus ziehen lässt. Da gibt es Mittel und Wege, um einen ungeliebten Kandidaten aus dem Weg zu räumen. Interessant ist z.B., dass beim New Yorker Immobilienmagnaten noch keine alten Skandale durch die Presse aufgedeckt wurden, wohingegen dies bei Hillary Clinton schon der Fall war (E-Mail-Affäre; Wahlkampffinanzierung durch saudische Kreise usw.). Donald Trump dagegen werden nur seine jetzigen verbalen Ausfälle angelastet, aber keine früheren Skandale. Es liegt also nahe zu vermuten, dass diese erst auf der Zielgeraden zur Wahl auf den Tisch kommen, um dann Hillary Clinton den Weg zu ebnen.

Gastanalysten

Die von uns monatlich um ihre DAX-Einschätzungen gebetenen Analysten (S. 52 bis 55) aus unterschiedlichen Research-Disziplinen sind erstmalig seit Langem von der Bullen- auf die Bärenseite gewechselt (in einer Durchschnittsbetrachtung). In Anbetracht des vorangegangenen Kurssturzes ist dies aber auch nicht verwunderlich, zumal einige der Analysemethoden teilweise auf der Kursentwicklung basieren. So hing das positive Urteil von Werner Koch und Werner Krieger (Quantitative Analyse, S. 55) zum Redaktionsschluss zwar noch am seidenen positiven Faden, durch das nachfolgende Kursmassaker am „Schwarzen Montag“ (24.8.) dürfte hier aber der Rutsch ins Bärenlager vollzogen worden sein. Sentiment, Sektoranalyse, Handelssysteme und die demografischen Betrachtungen sind allesamt bearish zu interpretieren. Einzig das Intermarket-Modell von Uwe Lang (S. 53) bleibt völlig unbeirrt im Bullenlager.

Der Schmitta-Zyklus

In der jüdischen Lehre ist ein 7-Jahreszyklus bekannt (auch Schmitta genannt), in welchem es gegen Ende hin zur Bereinigung der vorherigen Verfehlungen kommen soll. Analog zum Sabbat am Ende einer Woche soll auch in einem Sabbatjahr eine Rückbesinnung stattfinden. Mitte September 2015 geht der aktuelle Schmitta-Zyklus, der im September 2008 begann, zu Ende. Der Herbst 2008 wie auch schon der Herbst 2001 waren für Aktien sehr dramatische Jahre. Eine gewisse Bereinigung vorheriger Exzesse kann hier also gesehen werden – ebenso zwei Zyklen davor im Jahre 1987, als es im Herbst (19. Oktober) zum großen Crash kam. D.h. zum Ende von drei der letzten vier Schmitta-Zyklen war bei den Aktien eine harte Zeit. Das Jahr 1994 verlief an den Aktienmärkten eher harmlos (quälende Seitwärtsbewegung) – hat der Sabbatzyklus hier also versagt? Nein, denn im Laufe von 1994 kam es am Rentenmarkt zu einem deutlichen Rückgang, welcher im Zeitraum September/Oktober sein Tief markierte. Wir halten also fest: Sabbatjahre innerhalb des Schmitta-Zyklus gingen im letzten Vierteljahrhundert immer mit markanten Marktberichtigungen einher. Auch wenn wir bei der kausalen Erklärung dieses Musters passen müssen, so sollten wir doch im Hinterkopf behalten, dass es aus dieser Sicht im anstehenden September gefährlich werden könnte: entweder für Aktien oder für Anleihen – oder für

beide Märkte. Die seit Wochen in beiden Märkten zu beobachtenden Turbulenzen lassen also schon erahnen, dass uns im Zeitraum September/Oktober 2015 noch ein dickes Ende drohen könnte.

Fazit

Das Jahr 2015 hielt bisher schon einige Marktturbulenzen für uns bereit: Rentencrash im April/Mai, chinesischer Aktiencrash (seit Mitte Juni) und zuletzt schließlich auch der Rückschlag an den westlichen Aktienbörsen. Bei nüchterner Betrachtung muss man feststellen, dass die meisten Märkte damit Schlagsseite haben, oder um es etwas technischer auszudrücken: Wir haben überall Top-Formationen gesehen, die spätestens durch die jüngsten Crashes von massiven Verkaufssignalen gefolgt wurden.

Prognosen von Martin Armstrong hinsichtlich eines regelrechten Finanzerdbebens im Oktober (insbesondere bei den Anleihen) oder aber das „Schmitta-Phänomen“ (Marktberichtigung im Herbst) gewinnen dadurch enorm an Wahrscheinlichkeit. Smart Investor rät dazu, Depots wetterfest zu machen: durch Tausch von hochvolatilen in weniger volatile Titel, durch Erhöhung der Cashquote (respektive Kauf kurzlaufender US-Anleihen) oder durch Absicherungen mittels Derivaten.

Ralf Flierl, Christoph Karl, Ralph Malisch

Charttechnik

Schwacher Primus

Jahrzehnte seitwärts, bald abwärts?

Erstes Haus am Platz

Seit 1996 – also über inzwischen rund 20 Jahre – verläuft der Kurs der Deutschen Bank (WKN 514000; *IK*, zu *Interessenkonflikten* s. S. 81) unter großen Schwankungen seitwärts. Außer mit den in der Zwischenzeit angefallenen Dividenden machte das Frankfurter Geldhaus den Aktionären also keine Freude. Dabei gehörte die Aktie bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Jahre 2008 durchaus zu den beliebteren DAX-Titeln. Banken – „die Deutsche“ zumal – hatten den Nimbus von Größe, Macht, ja Unbesiegbarkeit. In der deutschen Wirtschaft lief wenig ohne und praktisch nichts gegen das erste Geldhaus am Platze.

Relativ abgehängt

Das änderte sich 2008. Vom vorangegangenen Hoch verlor der Kurs mehr als 85% und schlimmer noch – erholte sich nie wieder auf die alten Höhen. Die Wahrnehmung hatte sich geändert. Die einstige Geldfestung wurde nun als gering kapitalisierter Hedgefonds mit unkalkulierbaren Risiken eingeschätzt. Seit dem Absturz schwankt die Aktie in einer gigantischen Dreiecksformation (rote Linien) und schickt sich gerade an, diese nach unten zu verlassen.



Wollte man aus einem möglichen Ausbruch ein charttechnisches Kursziel ableiten, läge dieses deutlich unterhalb der Paniktiefs aus dem Jahr 2009. Besonders auffällig wird die schlechte Verfassung der Aktie in der Relativbetrachtung (untere blaue Linie). Aus Fairnessgründen vergleichen wir mit dem DAX-Kursindex, der ebenfalls keine Dividenden enthält. Doch selbst da schneidet die Aktie schlecht ab: Im Vergleich fiel sie nicht nur mehr als 75% von der Spitze zurück. Relativ liegt sie heute sogar unter den Ausverkaufspreisen aus dem Januar 2009.

Ralph Malisch

Sektoranalyse

Greife NIE in ein fallendes Messer!

Gastbeitrag von Daniel Haase (www.folgedemtrend.de)

Diese Zeilen wurden am 23. August 2015 (Sonntag) verfasst. Am vorausgehenden Freitag schloss der DAX im nachbörslichen Handel bei glatt 10.000 Punkten. Aufgrund der aktuellen Turbulenzen ist beides erwähnenswert, damit Smart Investor-Leser den Kontext meiner Analyse besser verstehen können. In meiner vorherigen Kolumne wies ich auf die zunehmende Heterogenität der Märkte hin (Orientierungslosigkeit) und eine markante Verschiebung der Anlegerpräferenzen zugunsten defensiver Sektoren (wachsende Sorgen). Da einer Flucht in vermeintlich sichere Aktien oftmals eine generelle Flucht aus Aktien folgt, schloss ich mit dem Hinweis, dass der diesjährige Sommer für ausgedehnte Urlaubspläne ungeeignet sei. Wer mit dieser Vorgabe nah am Geschehen blieb, konnte die sich seither kontinuierlich verstärkenden Warnsignale nicht übersehen. Während die Sektorenanalyse gute Dienste beim frühzeitigen Erkennen des aufziehenden Unwetters leistete, ist ihr Nutzwert „im Auge des Orkans“ eher begrenzt. Zwar lässt sich sagen, dass wenn der Sturm vorüber ist, üblicherweise die größten Verlierer die erste Erholungswelle anführen. Doch wann wird es soweit sein? Meine Vermutung

Performance-Ranking der STOXX-600-Sektoren (15.04.15–21.08.15)				
Rang	Sektor		Rang	Sektor
1	Grundstoffe	-26,1%	10	Medien
2	Automob. & Zulieferer	-21,4%	11	Banken
3	Öl & Gas	-21,2%	12	Versorger
4	Chemie	-16,1%	13	Gesundheit
5	Technologie	-15,5%	14	Bauwirtschaft
6	Versicherungen	-14,4%	15	Einzelhandel
7	Industrie	-13,8%	16	Reisen & Freizeit
8	Nahrungs- & Genussmittel	-12,6%	17	Finanzdienstleistungen
9	Konsumgüter	-11,5%	18	Telekommunikation
			19	Immobilien

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

lautet, dass die Turbulenzen sich im Spätsommer/Herbst eher nochmals verstärken, bevor sich eine richtig gute Kaufgelegenheit bietet.

sentix Sentiment

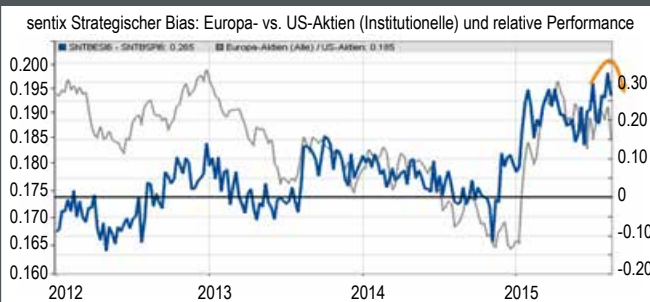
Favoritenwechsel

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

Europäische Aktien stehen bei den Anlegern immer noch hoch in der Gunst. Zwar ist das von sentix gemessene Grundvertrauen (Strategischer Bias) derzeit geringer als im Frühjahr. Doch selbst die ausgeprägte Marktschwäche im August beunruhigte die Investoren kaum. Ganz anders verhält es sich aber z.B. mit Dividendentiteln der USA, für die – trotz besserer Performance – bei Weitem nicht dieses Maß an Zuversicht herrscht. Über diese Diskrepanz könnte man hinwegsehen, wären die Anleger nicht relativ hoch in Europa-Aktien investiert!

Die aufgegangene Schere der Grundüberzeugungen dies- und jenseits des Atlantiks lässt darauf schließen, dass die Anleger selektiv wahrnehmen – passend zu ihrer Positionierung überinterpretieren sie einzelne Aspekte und blenden andere aus. Auf diese Weise lösen sie eine kognitive Dissonanz, die sich eigentlich einstellen müsste. Das ist gefährlich! Denn konsequenter Weise hätte die Positionierung in europäischen Werten reduziert werden müssen. Stattdessen zeigen die Anleger hier aber „Sitzfleisch“.

Aus dem sentix-Datenkranz



Erste Institutionelle wenden sich bereits von Europa-Aktien ab.

Quelle: sentix GmbH

Es dürfte folglich zu einem Favoritenwechsel kommen, auch bei einer Fortsetzung der Hausse. Denn eine solche dürfte von den USA angeführt werden, wo die Positionierung spürbar niedriger liegt. Und sollte sich das Negativszenario einstellen, sind die Risiken in Europa höher als im relativ defensiven US-Markt. Erste institutionelle Investoren haben das bereits erkannt, denn bei ihnen beginnt sich die Schere in der Grundüberzeugung nun zu schließen (siehe Abbildung).

Intermarketanalyse

Weltrezession droht nicht – in Aktien engagiert bleiben!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 3:0!

Der DAX ist von seinem Höchststand im April mittlerweile um 20% gefallen. Letzte Ursache waren die Sorgen um die Schwellenländer, insbesondere um China. Vor allem die deutsche Automobilindustrie ist stark vom Handel mit China abhängig. Dazu kommen Befürchtungen, dass eine Zinsanhebung in den USA die Weltwirtschaft vollends in eine Rezession abgleiten lassen könnte. Sind diese Befürchtungen real und wird der DAX weiter abstürzen? Was sagen unsere Indikatoren?

1) Zinsstruktur: Positiv! Mit „Zinsstruktur“ bezeichnen wir den Abstand zwischen den langfristigen Anleihezinsen und den 12-Monats-Liborzinsen in den USA und Deutschland. Normalerweise liegen die Anleihezinsen deutlich höher, und das ist auch jetzt der Fall. Wäre es umgekehrt, dann drohte eine Weltrezession. Aber das kann derzeit völlig ausgeschlossen werden. Denn dieser Indikator hat in den letzten fünfzig Jahren jede Rezession rechtzeitig erkannt.

2) Index-Trend-Methode (Nasdaq-DowUtility-DAX): Positiv! Damit die drei Frühindikatoren unter den Indizes ein Warnsignal geben, müssen mehrere Bedingungen erfüllt sein. Zunächst einmal müsste der Nasdaq Composite Index ein 26-Wochen-Tief melden. Das wäre am 4. September der Fall bei einem Stand unter 4.871,76 Punkten, ab 11. September bereits unter 4.886,94 Punkten. Gleichzeitig müssten aber sowohl der DAX als auch der zinsabhängige Dow Jones Utility-Index ein 6-Wochen-Tief melden oder gemeldet haben. Beim DAX ist das ja zum Redaktionsschluss bereits der Fall. Aber der Utility-Index hält sich noch sehr gut (20.8. bei 604,04). Am 4. September müsste er unter 583,94 Punkten liegen und DAX und Nasdaq ebenfalls ein Warnsignal gegeben haben, damit diese Methode negativ wird.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 3:2

Anleihezinsen: Positiv! Derzeit sinken ja die Anleihezinsen wieder kräftig. Ob die US-Zentralbank im September die Leitzinsen unter diesen Umständen erhöht, ist fraglich. Es sollte nicht in Vergessenheit geraten, dass sinkende Zinsen die Unternehmen und Verbraucher entlasten. Damit dieser Indikator umschwenkt, müsste die deutsche Umlaufrendite im September über 0,71% liegen. Bei Redaktionsschluss lag sie bei 0,44%.

Ölpreis: Positiv! Auch wenn die in Panik geratenen Anleger derzeit ängstlich auf die fallenden Ölpreise schauen, weil sie als Ausdruck für schwache Weltkonjunktur und mangelnde Investitionsbereitschaft gelten, so sollte auch hier nicht vergessen werden, dass niedrige Ölpreise ein massives Konjunkturprogramm sind, über das sich Unternehmen und Verbraucher nur freuen können.

CRB-Index: Positiv! Dasselbe gilt für die Rohstoffpreise insgesamt. Der CRB-Index liegt weit unter seinem Vorjahresstand, und das entlastet die rohstoffabhängigen Unternehmen.

US-Dollar in Euro: Negativ! Ja, ein starker US-Dollar wäre für die Weltkonjunktur besser als ein starker Euro. Die USA hätten dann billigere Importpreise und Europa und Japan bessere Exportchancen. Doch der Dollar bleibt schwach.

Saisonfaktor: Negativ! Dieser Indikator wird am 25. September positiv werden, wenn die oft schwachen Sommermonate vorbei sind.

Fazit

Es hat sich noch nichts an dem allgemein positiven Trend unseres Gesamtsystems geändert, das trotz der Kursverluste weiterhin einen Stand von 3:0 meldet. Es müsste viel passieren, damit eine negative Mehrheit das System kippen lässt. Die Indizes müssten weiter fallen, und gleichzeitig müssten entweder Zinsen oder Ölpreis zusätzlich steigen, um ein Ausstiegssignal für Aktien zu geben. Nachdem dies unwahrscheinlich ist, lautet unser Fazit: „In Aktien vorläufig engagiert bleiben!“

Anzeige

+++ NEU +++ JETZT +++
Digital und kostenlos!



Jetzt kostenlos anmelden!

Ihr Magazin zu Historischen Wertpapieren
www.nonvaleurnachrichten.de



NONVALEUR
Nachrichten | News

Handelssysteme

Hohe Signaldichte

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

Aufgrund der einsetzenden Abwärtsbewegung gab es auch im letzten Monat bei den Handelsstrategien außergewöhnlich viele neue Signale.

Trendfolger DAX

Mit dem Unterschreiten des Sicherheitspuffers unter dem 130-Tage-Durchschnitt wurde die erst seit dem 16.7.2015 bestehende DAX-ETF-Position wieder veräußert.
Positionierung: seit 28.07.2015 nicht mehr investiert

Saisonale Strategie

Anfang August befand sich der DAX unter seinem 130-Tage-Durchschnitt und bestätigte damit den Abwärtstrend des saisonalen Musters, demzufolge in den Monaten August und September mit fallenden

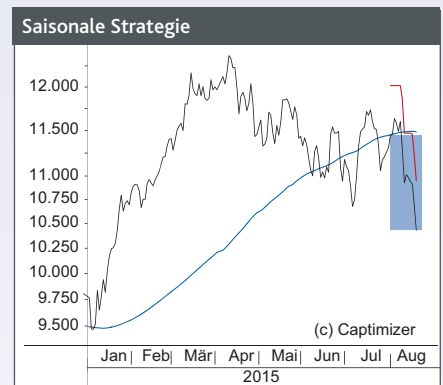
Aktienkursen zu rechnen ist. Die Strategie setzt nun mit einem ShortDAX-ETF auf fallende Kurse. Der Ausstieg erfolgt spätestens Ende September oder vorher über den Stopp.

Positionierung: seit 03.08.2015 investiert in einen ShortDAX-ETF

Defensive Branchen

Am 13.08.2015 wurden die ETFs auf den STOXX 600 Media und den STOXX 600 Food & Beverage veräußert.

Positionierung: seit 11.11.2014 ein ETF auf den STOXX 600 Personal & Households Goods, seit 15.07.2015 ein ETF auf den STOXX 600 Retail, seit 16.07.2015 ein ETF auf den STOXX 600 Insurance – seit 13.08.2015 wird nur noch in drei von maximal fünf Branchenindizes investiert



Kauf eines ShortDAX-ETFs am ersten Handelstag im August, als sich der DAX unterhalb des 130-Tage-Durchschnitts (blaue Linie) befand. Die rote Linie oberhalb des Kurses zeigt den nachgezogenen Stopp.

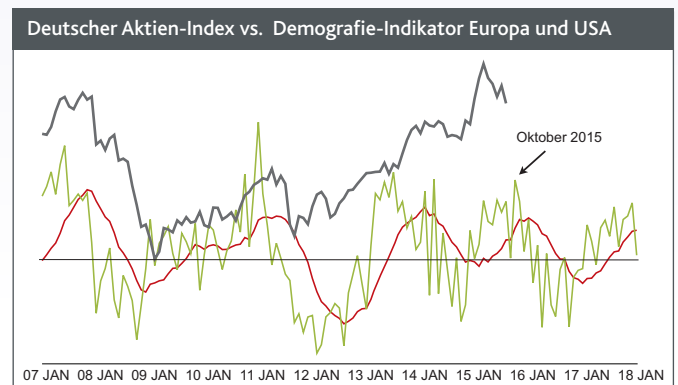
Demografie & Börse

IBM

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

Ja, viele Aktienbörsen befinden sich bereits „Im Bären Markt“. Und Deutschland bzw. die Märkte der Eurozone werden bald folgen. In der nebenstehenden Grafik sehen wir einerseits den deutschen Aktienindex, andererseits den kombinierten Demografie-Indikator für Europa und die USA, den man getrost als Indikator für die globale Konjunktur ansehen kann. Seit dem Frühjahr stagniert er und wird im Oktober noch einen „Ausreißer“ nach oben haben, bevor seine dynamische Abschwungphase endgültig beginnt. Mit Einsetzen der Stagnation zu Jahresbeginn kam die Rally an den Börsen ins Stocken und für einige internationale Börsen markierte sie den Beginn einer Baisse. So haben seit April die Emerging Markets bereits 23% verloren (MSCI-Index auf Euro-Basis). Dasselbe gilt aber auch für die Money Centers wie Singapur. Hongkong verlor hingegen „nur“ 18%, denselben Prozentsatz wie Kanada.

Die Entwicklung der Rohstoffpreise und besonders die der Industriemetalle wie Aluminium, Nickel und Kupfer bestätigt die Gültigkeit der demografiegestützten Konjunkturprognose, welche wir seit einigen Monaten an dieser Stelle vortragen. Noch wird der deutsche Aktienindex von den Finanztiteln und einigen Sonderfaktoren gestützt. Zu letzteren zählt zum Beispiel die Tatsache, dass die Unter-



DAX (grau) und Demografie-Indikator Europa und USA (grün) und dessen Durchschnitt (rot)

nehmen in den letzten Monaten ihr Hypothekengeschäft kräftig ausgeweitet haben, was vorübergehend zu einem Renditeanstieg am deutschen Rentenmarkt geführt hat. Die Baisse des gesamten Automobilsektors, der Chemietitel, der Versorger und Halbleiter sowie der Lufthansa, stellvertretend für den Transportsektor, sind dennoch nicht zu übersehen. Sie signalisieren: Rezession ante portas.

Fazit: Das Spiel nach dem Muster „Zehn kleine Negerlein“ hat begonnen. Irgendwann werden auch die europäischen Aktienindizes „überraschend“ schwach tendieren. Für den Anleger bedeutet dies, bestehende Long-Positionen mit engem Stop Loss abzusichern und seine Aufmerksamkeit dem Markt für deutsche Staatsanleihen zuzuwenden.

Quantitative Analyse

Pro-Aktien-Votum droht zu kippen

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

Nachdem wir am 13. Juli wieder ein Einstiegssignal in die Aktienmärkte vorliegen hatten, stehen die Indikatoren aktuell erneut auf der Kippe. Weder der „Markttrend“ noch die „Markttechnik“ konnten im Zuge der Aufwärtsbewegung des DAX ihre Entscheidungslinie nach oben durchstoßen. Lediglich die „Marktstimmung“ konnte diese Signallinie nochmals überwinden und damit das Gesamtsystem auf Aktienkurs bringen. Dieser Indikator tritt aber aktuell wieder den Rückzug an (s. Abb.: schwarze Linie, derzeit noch oberhalb der Entscheidungslinie). Gut möglich also, dass ein Ausstieg aus den europäischen Aktienmärkten und dem DAX kurzfristig anstehen kann. Lediglich das „Marktumfeld“ bleibt positiv, entscheidet aber nicht über einen Ein- oder Ausstieg an den Aktienmärkten.

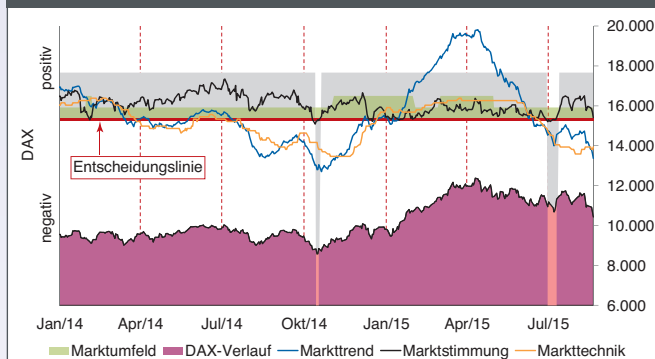
Markttrend: Der Markttrend befindet sich weit abgeschlagen im negativen Terrain.

Markttechnik: Schwer angeschlagen ist auch die Markttechnik. Von diesem Indikator ist auf mittlere Sicht keine Pro-Aktien-Unterstützung zu erwarten.

Marktstimmung: Die Marktstimmung hält als aktuelles Zünglein an der Waage unser Pro-Aktien-Votum seit dem 13. Juli aufrecht, könnte aber jetzt ebenfalls täglich auf „Verkauf“ umschalten.

Marktumfeld: Als einzige Indikatorengruppe kann sich das Marktumfeld weiterhin solide oberhalb der Entscheidungslinie halten. Das

Deutliche Sprache der Indikatoren: pro-Aktien-Votum auf wackeligen Füßen



Zwei Indikatoren befinden sich über der Entscheidungslinie, zwei darunter. Stand: 20.8.2015.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-boersenampel.de

Marktumfeld entscheidet jedoch nicht für oder gegen ein Engagement am Aktienmarkt, sondern lediglich darüber, ob im Falle eines Ausstiegs aus Aktien „nur“ in Cash umgeschichtet wird oder ob sogar Shortpositionen im Aktienbereich eingegangen werden können.

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

Anzeige

BULLIONART

Silberkunst



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



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



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

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

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

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

Relative Stärke

Weltweite Ansteckung

Erst krachte China, dann der Rest der Welt

Überwältigende Schwäche

Während Europa auf Griechenland starrte, fanden die eigentlich taktgebenden Ereignisse in Fernost statt. Ausgehend vom chinesischen Aktienbeben verbreiteten sich die Schockwellen über die ganze Welt. Am deutlichsten zeigt sich das Ergebnis in den „Lage“-Spalten der Tabelle: 22 der 26 Titel notieren auf einem Vier-Wochen-Tief, bei immerhin 14 Titeln ist dies zugleich sogar ein Sechs-Monats-Tief – eine überwältigende Marktschwäche! Falls man der These von der „Alternativlosigkeit der Aktie“ noch folgt, dann sollte man sich

Relative-Stärke-Rangliste: Länder-Indizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte Technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		21.8.	17.7.	19.6.	15.5.	17.4.	20.3.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
REXP 10 *	D	1	19	20	24	26	23	88	51	82	-0,01	-0,0
TecDAX	D	2	2	5	6	12	5	0	31	80	+0,05	-2,9
Gold		3	22	19	23	22	20	100	53	11	-0,04	-1,2
MDAX	D	4	7	13	9	8	4	0	3	79	+0,00	-5,6
Nikkei 225	J	5	6	7	11	7	3	0	47	88	+0,06	-2,3
SMI	CH	6	5	8	10	9	8	0	29	81	+0,03	-3,4
CAC 40	F	7	9	15	13	10	11	0	4	68	-0,02	-7,6
IBEX 35	E	8	10	14	17	24	19	0	0	70	-0,03	-8,4
S&P 500	USA	9	8	12	21	16	10	0	0	79	-0,05	-5,9
NASDAQ 100	USA	10	3	10	18	14	9	0	0	76	-0,03	-6,0
Sensex	Indien	11	14	23	25	20	17	0	27	80	-0,05	-2,1
FTSE 100	GB	12	12	11	15	17	16	0	0	38	-0,08	-9,4
DJIA 30	USA	13	11	17	22	19	12	0	0	67	-0,07	-8,0
PTX	Polen	14	20	24	7	11	22	0	0	18	-0,06	-9,5
DAX	D	15	13	18	14	13	6	0	0	62	-0,05	-11,8
Silber		16	25	25	26	15	18	92	30	5	-0,09	-3,3
Merval	Arg	17	1	4	2	3	2	0	34	80	+0,09	-6,6
S.E.T.	Thai	18	18	22	16	23	21	0	0	43	-0,12	-9,6
Shenzhen A	China	19	4	1	1	1	1	0	31	54	+0,18	-8,9
All Ord.	Aus	20	23	21	19	18	14	0	0	58	-0,08	-8,2
Hang Seng	HK	21	16	6	5	5	13	0	0	36	-0,06	-13,2
KOSPI	Korea	22	17	16	12	6	15	0	0	25	-0,03	-8,7
RTX	Rus	23	15	3	3	4	25	0	0	11	-0,07	-19,0
HUI *	USA	24	26	26	20	21	24	77	24	5	-0,30	-19,0
H Shares	China	25	24	9	4	2	7	0	0	21	-0,09	-19,9
Rohöl		26	21	2	8	25	26	0	0	0	-0,15	-23,9
grün: verbessert rot: verschlechtert schwarz: unverändert								grün: >=70 grün: >0 grün: <=15				
*) REXP 10: Index 10jähriger Anleihen; HUI: Goldminen-Index								rot: <=30 rot: <0 rot: >15				

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

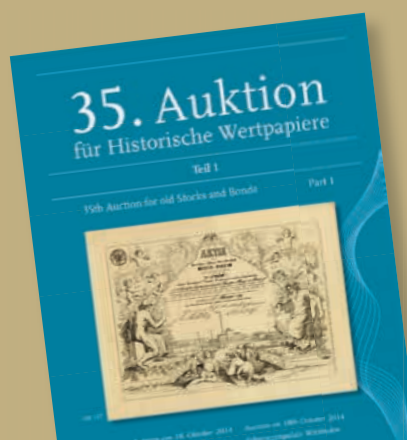
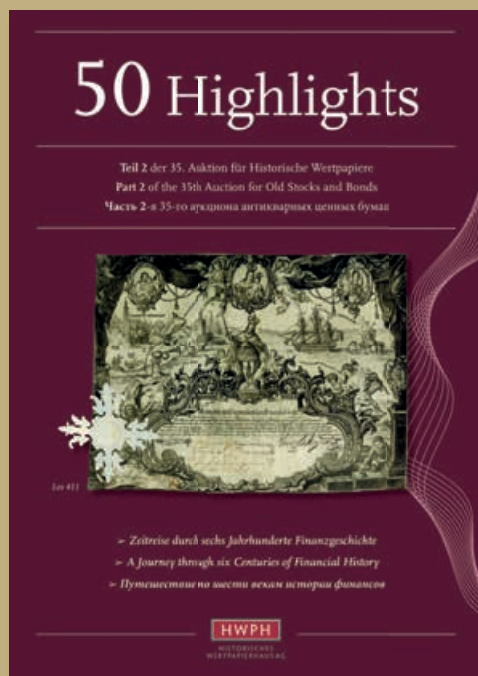
Lage Kurs: Lage innerh. des Intervalls (0 = Tief/100 = Hoch der Periode)
Steig. %: Steigungswinkel GD130
Abst. %: Abstand Kurs zu GD130

gerade in einer solchen Börsenkrise mit kühlem Kopf auf mögliche Einkäufe vorbereiten. Eile ist dabei allerdings noch nicht geboten. Relative Stärke findet sich aktuell dagegen im „sicheren Hafen“ der Bundesanleihen. Für den REXP10-Performanceindex bedeutet dies einen Sprung um satte 18 Ränge auf Rang 1. Diese Bewegung ist vor allem relativer Natur. Wo alles fällt, ist Stillstand bereits ein Gewinn. Wenn Sie unsere Titelgeschichte ab S. 6 aufmerksam lesen, dann werden Sie feststellen, dass wir trotz dieser starken Relativentwicklung keinesfalls optimistisch für langlaufende Rentenpapiere eingestellt sind – erst die Aktien, dann die Bonds?

Einsamer Glanz

Anders sieht das bei Gold aus, das mit einem Plus von 19 Rängen auf Rang 3 zum Periodengewinner wurde. Als Katalpult dürfte hier nicht nur die überwältigend schlechte Stimmung für Edelmetalle und der allgemeine Abgesang auf diese Anlageklasse gewirkt haben, sondern auch der erst kürzlich erfolgte Bruch der charttechnischen Unterstützung. Gold war mega-out. Zur Vorsicht mahnen hier allerdings weiter die Goldminen, die gemessen am HUI gerade einmal zwei Ränge auf Rang 24 zulegen konnten.

Ralph Malisch



Ihr Auktionshaus für Historische Wertpapiere

HWP H AG
Matthias Schmitt
Ingelsberg 17 b
85604 Zorneding
Deutschland

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

Historische Wertpapiere Ankauf - Verkauf - Beratung



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

Scripovest AG
Neugasse 32
91541 Rothenburg ob der Tauber

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

Es grüßt Sie herzlich
Ihr Volker Malik



Edelmetalle

Trendwende vollzogen?

Hinweise zur aktuellen Marktverfassung der Edelmetalle anhand des Midas-Touch-Gold-Modells

Gastbeitrag von Florian Grummes
(Midas Touch Consulting, www.goldnewsletter.de)



Florian Grummes widmet sich seit 1996 intensiv den Finanzmärkten und spezialisierte sich ab 2002 auf den Edelmetallsektor. Neben seinen umfangreichen zweiwöchigen Gold- und Silberanalysen für die pro aurum KG veröffentlicht er ebenfalls ein englisches Update zu seinem Gold-Modell. Sie können sich hier für den kostenlosen englischen Newsletter eintragen: <http://smart-i.de/goldnewsletter>

Die emotionalste Anlage der Welt

Gold – ein Thema, an dem sich die Geister scheiden. Zudem einer der schwierigsten Märkte überhaupt. Obwohl in den letzten vier Jahren zahlreiche fundamentale Gründe eigentlich für einen weiter steigenden Goldpreis hätten sorgen sollen, fiel das Edelmetall in US-Dollar gerechnet um über 44%. Während einerseits Hardcore-Golddbugs hinter jedem Preisrutsch eine Verschwörung vermuten und den direkten Untergang des Abendlandes erwarten, stehen auf der anderen Seite der Mainstream und eine Gesellschaft, welche die zahlreichen Vorteile eines Goldinvestments konsequent leugnen und es als barbarisches Relikt einer vergangenen Epoche abschreiben wollen. Die Wahrheit liegt vermutlich – wie so oft – irgendwo in der Mitte dieser beiden extremen Ansichten.

Nicht zu ignorieren

Fakt ist, dass das Thema Gold extrem emotionalisiert. Schon Millionen Menschen wurden Opfer seiner magischen Anziehungskraft. Man denke nur an die Ausrottung der Inkas durch die Spanier. Der Glaube an das Gold ist tief im Menschen verwurzelt und seit über fünftausend Jahren konditioniert. Nüchtern betrachtet ist es nur ein seltenes Metall, dessen Preis in einem fast 24-stündigen Handel täglich neu an den Märkten ermittelt wird. In Zeiten heiß laufender Druckerpressen

können es sich Anleger aber nicht erlauben, die Anlageklasse „Edelmetalle“ zu ignorieren. Schließlich ist die Geschichte der Menschheit voll von Währungszusammenbrüchen und Katastrophen. Das Gold hat sie alle überlebt. Allerdings sollten Sie sich nicht von Ihren Emotionen leiten lassen, sondern auf eine Methode stützen, die klare und einfache Signale liefert.

Alle wichtigen Perspektiven in einem Modell

Das Midas-Touch-Gold-Modell verfolgt einen holistischen, also ganzheitlichen Ansatz. Ziel ist es, den Goldmarkt aus möglichst vielen Perspektiven unabhängig voneinander und vor allem rational zu analysieren und aus den Ergebnissen ein einfaches kurz- bis mittelfristiges Signal abzuleiten. Obwohl dem Modell sehr viele Daten zugrunde liegen, gelingt es, eine umfangreiche Analyse kompakt und übersichtlich in relativ kurzer Zeit zu erstellen und zusammenzufassen.

Der erste Baustein, ein Trendfolgeindikator auf dem Monatschart, hat bereits im Dezember 2011 ein Verkaufssignal geliefert, welches bis heute aktiv ist (vgl. Abb.). Mit dem Wochen- und Tageschart zoomt das Modell tiefer in das kurzfristige Preisgeschehen hinein. Als Nächstes wird die Volatilität analysiert. Hier gilt, dass steigende Volatilitäten vor allem in Abwärtsbewe-

Foto: © mfpag / www.goldia.com

Midas Touch-Gold-Modell vom 21. August 2015

Gold USD - Monatschart	1.159,60 USD	Verkaufssignal 01.12.2011, Umkehrsignal @ 1.225,85 USD
Gold USD - Wochenchart	1.159,60 USD	Verkaufssignal 02.07.2015, Umkehrsignal @ 1.179,00 USD
Gold USD - Tageschart	1.159,60 USD	Kaufsignal 31.07.2015, Umkehrsignal @ 1.109,61 USD
Gold Volatilität CBOE Index	18,48	Kaufsignal 06.08.2015, Umkehrsignal @ 19,16
Gold CoT-Report	-29.948	Extrem niedrige kommerzielle Shortposition
Gold Sentiment	21	Exzessiver Pessimismus schwächt sich nur minimal ab
Gold Saisonalität	August	Statistisch +1,5% im August
Ratio DowJones/Gold	14,19	Verkaufssignal 01.03.2015, Umkehrsignal @ 13,74
Ratio Gold/Silber	75,79	Verkaufssignal 22.06.2015, Umkehrsignal @ 69,75 (immer noch deflationär)
Ratio Gold/Öl	28,67	Kaufsignal 29.06.2015, Umkehrsignal @ 21,58 (gut für die Minen)
Ratio Gold/Rohstoffe (GNX)	3,33	Kaufsignal 13.03.2015, Umkehrsignal @ 2,74 ("Sicherer Hafen"-Funktion aktiviert)
SPDR Gold Trust Bestände (GLD)	671,87 t	Minus 4,71t in den letzten Wochen
Gold in \$, €, £, ¥	4 von 4	Im Zeitraum von einem Monat stieg Gold gegen US-Dollar, Euro, Pfund & Yen
Gold in indischen Rupien	76.700 ₹	Kaufsignal 11.08.2015, Umkehrsignal @ 71,756 ₹
Gold in chinesischen Renminbi Yuan	7.405,6 ¥	Kaufsignal 07.08.2015, Umkehrsignal @ 7.087,9 ¥
GDX Goldminen ETF - Tageschart	15,39 USD	Kaufsignal 06.08.2015, Umkehrsignal @ 14,52 USD
GDX Goldminen ETF - Sentiment	61	Nach der steilen Erholung ist das Sentiment wieder ausgeglichen
US-Dollar - Tageschart	94,97	Kaufsignal 12.08.2015, Umkehrsignal @ 98,04 (Schwächerer Dollar gut für Gold)
US-Dollar CoT-Report	-75.177	Relativ hohe kommerzielle Shortposition auf den US-Dollar
US Realzinsen	0,1925%	3-Monatiger T-bill Zins (0,02%) - 3 Monats-Durchschnitt des jährl. CPI (-0,1725%)

		Verkaufen
		Verkaufen
Kaufen		
	Neutral	
Kaufen		
Kaufen		
Kaufen		
		Verkaufen
		Verkaufen
Kaufen		
Kaufen		
Kaufen		
Kaufen		
	Neutral	
Kaufen		
Kaufen		
	Neutral	

Das Gold-Modell ist im Bullen- bzw. Kaufmodus

Stand 21. August 2015; Quelle: © 2015 Midas Touch Consulting/Florian Grummes

gungen auftreten, während Aufwärtstrends meist von niedriger Volatilität begleitet werden. Mit den CoT-Daten und dem Sentiment folgen zwei antizyklische („contrarian“) Signale. Während die Profis derzeit nur geringen Absicherungsbedarf sehen, lässt sich die aktuelle Stimmungslage am Goldmarkt nur als „exzessiver Pessimismus“ beschreiben.

Ratios und Bestandsveränderungen

Des Weiteren fließt eine Reihe von hochinteressanten Ratios in das Modell ein. Neben den Klassikern Dow Jones/Gold-Ratio und Gold/Silber-Ratio interessiert hier auch das Gold/Öl-Ratio sowie das Verhalten gegenüber anderen Rohstoffen.

Kann Gold die anderen Rohstoffe klar outperformen, ist vermutlich die „Sicherer Hafen“-Funktion des Goldes aktiviert. Dann sind oft steile, irrationale Anstiege zu beobachten. Stellvertretend für die Investmentnachfrage analysiert das Modell die Bestandsveränderungen des größten und wichtigsten Gold-ETFs, des SPDR Gold Shares (GLD).

Multipolare Goldwelt

Schließlich liefert das Modell zwei Trendfolgesignale abhängig von der Preisentwicklung in chinesischen Renminbi sowie in indischen Rupien. China und Indien stehen mittlerweile für mehr als 50% der weltwei-

ten physischen Goldnachfrage. Natürlich dürfen auch die Goldminenaktien nicht fehlen. Hierfür wird ein Trendfolgechart auf den Minen-ETF „GDX“ sowie das dazugehörige Sentiment verwendet. Häufig laufen die Minenaktien dem Goldpreis voraus – besonders an wichtigen Wendepunkten. Daher dürften die Goldminen Anfang August ihr Tief bereits gesehen haben. Abgerundet wird das Modell durch die Entwicklung des US-Dollar und dessen Konstellation am Terminmarkt sowie die Entwicklung der Realzinsen in den USA.

Fazit

Insgesamt hat das Modell bisher hervorragende Dienste geleistet. In diesem Jahr gab es lediglich Mitte März ein dreiwöchiges Kaufsignal. Ansonsten schwankte es zwischen einem neutralen oder einem negativen Zustand und konnte so den Preisverlauf recht gut vorhersagen. Nun hat es am 12. August ein neues Kaufsignal für den Goldmarkt geliefert. Obwohl wir weiterhin davon ausgehen, dass die vierjährige Korrektur erst mit einem erfolgreichen Test der starken Unterstützungszone zwischen 980 und 1.035 USD beendet werden wird, gilt es, das aktuelle Ergebnis des Modells zu respektieren. Von einer rationalen Herangehensweise sollten Anleger gerade auch im kommenden Bullenmarkt der Edelmetalle profitieren.

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios							
	Kurs				Veränderung seit		
	21.08.15	17.07.15	31.12.14	02.01.06	Vormonat	31.12.14	02.01.06
Gold in USD	1.160,15	1.134,10	1.183,40	516,88	+2,3%	-2,0%	+124,5%
Gold in EUR	1.018,75	1.047,18	978,10	437,30	-2,7%	+4,2%	+133,0%
Silber in USD	15,35	14,88	15,69	8,87	+3,2%	-2,2%	+73,1%
Silber in EUR	13,48	13,74	12,97	7,61	-1,9%	+3,9%	+77,1%
Platin in USD	1.021,00	994,50	1.207,50	966,50	+2,7%	-15,4%	+5,6%
Palladium in USD	604,00	615,50	797,00	254,00	-1,9%	-24,2%	+137,8%
HUI (Index)	130,26	135,56	164,03	298,77	-3,9%	-20,6%	-56,4%
Gold/Silber-Ratio	75,58	76,22	75,42	58,27	-0,8%	+0,2%	+29,7%
Dow Jones/Gold-Ratio	14,19	15,95	15,06	21,20	-11,0%	-5,8%	-33,1%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1388	1,0830	1,2099	1,1819	+5,2%	-5,9%	-3,6%

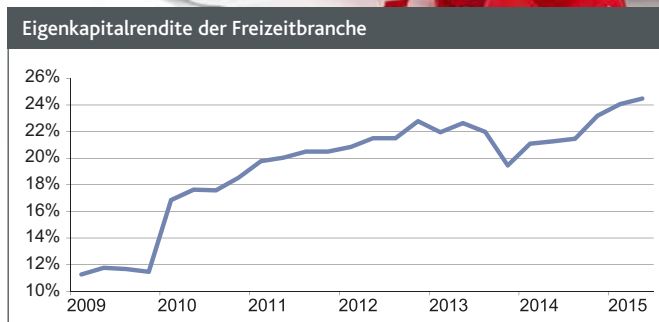
Branche im Blickpunkt

Spaß ins Depot

Kursgewinne mit den Aktien von Hotels, Restaurants, Casinos und anderen Freizeitunternehmen

Wer die vergangenen Jahre Revue passieren lässt, der hat das Gefühl, als bewegten wir uns ständig im Krisenmodus. Doch offensichtlich lassen sich die Leute davon nicht die gute Laune nehmen und gönnen sich trotzdem etwas. Am S&P Composite 1500 Hotels, Restaurants & Leisure Index, der Gesellschaften aus den Bereichen Hotels, Restaurants, Resorts, Kreuzfahrtlinien, Casinos und sonstige Vertreter der Freizeitbranche beinhaltet, zeigt sich, dass diese Ausgabenfreude den Freizeit-Aktien zugute kommt. Der Index hat seit 2009 jedes Jahr zugelegt, im August wurde sogar ein neues Hoch aufgestellt. Auch in diesem Jahr winken wieder Gewinne, charttechnisch gesehen ist in dieser Branche alles im Lot.

Auch fundamental betrachtet sieht es gut aus. Seit Jahren kann der Sektor wieder Wachstum verbuchen. Ein Trend, der Stand heute zunächst weiter anhalten sollte. Die Analysten von S&P Capital IQ trauen den größeren Vertretern aus dem Branchenindex in diesem Jahr ein Umsatzplus von 3,9% zu, für das kommende Jahr sogar 8,5%. Noch optimistischer sind die Analysten beim Gewinn vor Steuern, Zinsen, Abschreibungen und Amortisationen. Hier wird mit Zuwächsen von 14,9% und 13,7% gerechnet. Die Prognosen beziehen sich zwar auf große US-Unternehmen, aber auch weltweit finden sich zahlreiche Sektor-Vertreter, die sich derzeit nicht beklagen können.



Die Unternehmen des S&P Branchenindex erwirtschaften überzeugende Ergebnisse. Quelle: S&P Capital IQ

Beim Kauf auf die Bewertung achten

Weil die kurz- bis mittelfristigen Geschäftsaussichten derzeit relativ gut absehbar sind und die Profitabilität verbessert wurde, erfuhren viele Branchenmitglieder in den vergangenen Jahren eine Expansion ihrer Bewertungskennziffern. Für den S&P Composite 1500 Hotels, Restaurants & Leisure Index beziffert S&P Capital IQ das KGV im Median für 2016 auf rund 20. Angesichts dieses relativ anspruchsvollen Bewertungsniveaus muss bei der Auswahl interessanter Einzelaktien etwas genauer hingesehen werden. Zum Glück gibt es aber Titel, die noch vergleichsweise günstig und teilweise sogar mit KGVs unter ihren langfristigen Durchschnitten ausgestattet sind.

Auf die Bewertung zu achten und nicht zu viel zu bezahlen, ist bei Freizeitunternehmen auch deshalb wichtig, weil der Sektor relativ zyklisch ist und die Kunden bei einer größeren Krise genau hier eher sparen als bei den lebensnotwendigen Bedürfnissen. Derzeit sind die Aussichten wie beschrieben aber gut, wobei der Sektor dank der tiefen Energiepreise sogar über einen Sonder-Stimulus verfügt. Das dann an der Zapfsäule eingesparte Geld kann in der Freizeit anderweitig ausgegeben werden. Einen Bonus stellen zudem die niedrigen Preissteigerungen dar, insbesondere dann, wenn sich gleichzeitig der noch zaghafte Trend hin zu steigenden Löhnen verstärken sollte.

Kreuzfahrtaktien haben Oberwasser

Zu den Aktien, die zumindest auf KGV-Basis noch unter dem Fünfjahresdurchschnitt notieren, zählt **Royal Caribbean Cruises**. Das Kreuzfahrtunternehmen mit operativer Hauptzentrale

in Miami und juristischem Sitz in Liberia stammt zudem aus einer Branche, die derzeit auf einer Erfolgswelle schwimmt. Kreuzfahrten sind beliebt, in China und Asien winken weitere Wachstumschancen und mit der neuen potenziellen Anlaufstelle Kuba gibt es einen weiteren Joker. Zudem stimmen die Charttechnik mit einem intakten Aufwärtstrend und der Gewinnrend. So rechnet Morgan Stanley von 2014 bis 2017 mit einem durchschnittlichen Ergebniswachstum je Aktie von rund 27% p.a. All dies gilt auch für den Wettbewerber **Norwegian Cruise Line**, wobei Morgan Stanley hier das Gewinnplus je Aktie für den genannten Zeitraum sogar mit rund 30% veranschlagt.

Grundsätzlich auf Wachstumskurs getrimmt ist auch der Kasino-, Wett- und Online-Spiele-Sektor. Doch durch die von China gestartete Kampagne gegen Korruption hatten alle Branchenvertreter mit einem Standbein im asiatischen Zocker-Mekka Macau zuletzt einen schweren Stand. Nicht davon betroffen ist mit **NagaCorp** der einzige lizenzierte Kasinobetreiber in Kambodschas Hauptstadt Phnom Penh. In den ersten sechs

Dividendenrendite von 6,7% sprechen ebenfalls für diesen Wert. Über eine starke Marktstellung verfügt auch die britische **Playtech**. Der Entwickler von Onlinekasino- und Spielesoftware kann zudem mit interessanten Wachstumsraten aufwarten. Nomura sieht den Nettogewinn von 2014 bis 2018 von 191 auf 388 Mio. EUR steigen, die Deutsche Bank traut dem Unternehmen von 2014 bis 2017 einen Gewinnsprung je Aktie von 62% zu.

Fast zweistellige Dividendenrendite

In einem vorteilhaften Geschäftsumfeld bewegen sich dank einem weltweiten Tourismusboom derzeit auch Hotels und Fluglinien. Auch hier halten wir zwei Nebenwerte derzeit für attraktiv. Einer der beiden Favoriten ist mit der niederländischen **PPHE Hotel Group** ein Betreiber von 4*- , Boutique- und Luxus-Hotels. Mit einem Fokus auf Europa profitiert das Unternehmen vom Ansturm der Touristen auf den alten Kontinent, die Bewertung ist im Branchenvergleich mit am günstigsten. Letztgenanntes Kaufargument gilt auch für **Aegean Airlines**. Ein einstelliges KGV und eine Dividendenrendite von gut 9% sprechen dafür, dass die griechische Fluggesellschaft für ihr Herkunftsland in Sippenhaft genommen wird. Doch wie die im Juli – trotz Kapitalkontrollen – um 19% gestiegenen Passagierzahlen zeigen, lassen sich auch Griechenland-Urlauber trotz Krisenmodus den Spaß bisher nicht verderben.

Jürgen Büttner

Monaten stieg der Nettogewinn hier um 49% auf 101 Mio. USD. Ein einstelliges KGV sowie eine

Freiheit und Selbstbestimmung durch Eigeninitiative –

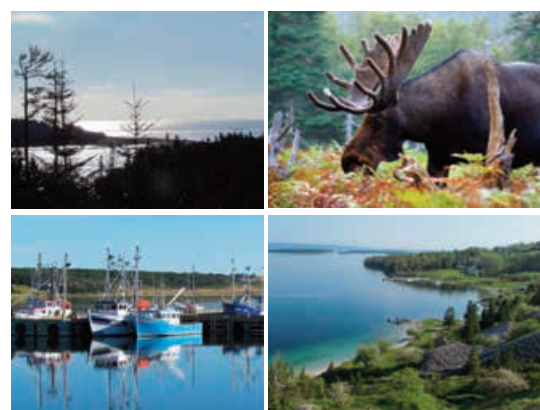


Ihr Land in Kanada

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“



Aussichtsreiche Freizeit-Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	Höchst-kurs 1 J.	Tiefst-kurs 1 J.	EpS 16e	KGV 16e	Div. 15e	Div.-Rend. 15e
Royal Caribbean Cruises Ltd.	886286	77,39	84,23	41,21	5,41	14,30	1,08	1,4%
Norwegian Cruise Line Hold.	A1KBL8	49,05	56,93	24,00	3,40	14,43	0,76	1,6%
NagaCorp. Ltd.	A0LB2X	0,60	0,76	0,55	0,07	8,22	0,04	7,3%
Playtech Plc.	A1J0S4	12,41	13,02	7,53	0,97	12,79	0,28	2,3%
PPHE Hotel Group Ltd.	A0MW4C	9,00	9,08	4,94	0,97	9,31	0,28	3,1%
Aegean Airlines S.A.	A0MWBR	6,70	8,39	5,19	1,06	6,32	0,63	9,4%

Alle Angaben in EUR

Turnaround

Der Masse voraus

Die Wege zu einem Turnaround sind vielfältig. Gelingt dieser, winken interessante Kursgewinne.



Der Durchblick ist zurück

Wenn ein Wachstumsunternehmen strauchelt, dann bleibt dies nicht ohne Folgen für die Aktie. Aus der Anpassung der Prognosen resultiert an der Börse meist eine Neubewertung – so auch im Fall des Pfälzer Kameraherstellers **Mobotix**. Dessen Notiz rutschte im Sommer 2014 auf den tiefsten Stand seit 2009. Im Zuge eines Umsatzrückganges brach das EBIT im Geschäftsjahr 2013/14 von über 18 Mio. EUR auf enttäuschende 2,3 Mio. EUR ein. Als Gründe gab Mobotix Fehlentscheidungen im Vertrieb, einen Technologiewechsel sowie Wertberichtigungen auf Lagerbestände an. Mit der im Februar gestarteten Einführung einer neuen Kamerageneration – der ungefähr 100-fach lichtempfindlicheren 6 Megapixel-Systeme – zeichnet sich nun aber eine Trendwende ab. So war der März der bislang umsatzstärkste Monat der Unternehmensgeschichte. Der zum Halbjahr (Oktober bis März) noch verhaltene Anstieg der Gesamtleistung auf 41,5 Mio. EUR (+5%) dürfte sich in den Folge Monaten ebenso wie der Zuwachs im EBIT weiter beschleunigen. Immerhin konnte der Umstieg auf die neue Kamerageneration erst im dritten Quartal abgeschlossen werden. Daneben trat mit Dr. Tristan Haage im April ein neuer Vertriebsvorstand sein Amt an. Als Spezialist für netzwerkbasierende, hochauflösende Kamerasysteme entwickelt Mobotix auch die dazu passende Software. Wie die verspätete Einführung einer ebenfalls neuen Video-Management-Lösung belegt, liegt vor dem Unternehmen aber durchaus noch so manche Herausforderung. Aktionäre müssen sich zudem darauf einstellen, nach dem Wechsel in den Freiverkehr nur noch halbjähr-



lich Einblick in die Geschäftsentwicklung zu erhalten. Trotz dieser Nachteile befindet sich die Aktie wieder im Aufwind. Die Fantasie manch eines Börsianers dürfte die Übernahme des schwedischen Konkurrenten Axis durch den „Kamera-Dino“ Canon beflügelt haben. Schließlich war dieser bereit, eine stolze Prämie von rund 50% auf den damaligen Börsenwert der Schweden zu bezahlen. Nicht zuletzt deshalb spricht vieles für eine Fortsetzung der guten Kurs-Performance der Mobotix-Aktie.

Illustration: © otonick / www.fotolia.com



Aus der Mode?

In der Modebranche war **Gerry Weber** lange Zeit der Fels in der Brandung. Dank seines auf die Kundin jenseits der 40 zugeschnittenen Sortiments erzielten die Ostwestfalen Jahr für Jahr verlässliche Wachstumsraten. Der Aktie bescherte dies einen deutlichen Aufschlag zur Peergroup. Damit ist es spätestens seit Juni jedoch vorbei. Die letzte einer ganzen Serie von Umsatz- und Gewinnwarnungen ließ den MDAX-Wert um rund 30% einbrechen. Anleger reagierten schockiert auf die schwache Halbjahresbilanz und den enttäuschenden Ausblick. Nachdem der Vorstand im Frühjahr einen Anstieg der Erlöse auf bis zu 1 Mrd. EUR in Aussicht gestellt hatte, erwartet man nunmehr lediglich ein Umsatzwachstum im hohen einstelligen Bereich (entspricht einem Ziel von maximal ca. 930 Mio. EUR). Diese Prognose schließt auch die zu Jahresbeginn übernommene Hallhuber-Gruppe mit ein. Das operative Ergebnis werde unterdessen sogar um 20 bis 25% zurückgehen. Als Begründung für die erneute Prognosesenkung nannte der Konzern die schwache

Drei vielversprechende Turnaround-Kandidaten

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14	Umsatz 15e*	EpS 14	EpS 15e	EpS 16e	KGV 16
Deut. Pfandbriefbank	801900	11,55	1.553,5	-	-	0,03	1,35	-	-
Gerry Weber	330410	19,43	891,8	852	922	1,56	1,10	1,35	14,4
Mobotix	521830	12,46	165,3	78	87	0,08	0,50	0,65	19,2

*) in Mio. EUR; alle Angaben in EUR

Branchenkonjunktur, Rabattaktionen sowie expansionsbedingt gestiegene Fixkosten und Abschreibungen. Kritiker sehen sich in ihrer Meinung bestätigt, dass die Hallhuber-Übernahme auch eigene Wachstumschwächen überdecken sollte. Gerry Weber selbst betrachtet den Zukauf als sinnvolle Ergänzung seines Portfolios. So möchte man mit Hallhuber, die auf eine jüngere Kundengruppe zielen, vor allem im europäischen Ausland expandieren. Auf den seit Februar amtierenden Vorstandschef Ralf Weber, Sohn des Firmengründers Gerhard Weber, warten große Herausforderungen. Ein strikteres Kostenmanagement sowie eine Flexibilisierung der Beschaffungswege sollen helfen, Wachstum und Profitabilität zu verbessern. Man möchte in Zukunft vor allem schneller auf Trends und den aktuellen Bedarf reagieren. Die Aktie sucht derweil ihr neues Bewertungsniveau, das noch nicht zwingend gefunden sein muss. Die im Chart erkennbare Bodenbildung wird bislang nur von der vagen Hoffnung auf Besserung gestützt.

IPO mit Turnaround-Charme

Wenn ein Unternehmen sich wenige Wochen nach seinem Börsengang als Turnaround-Idee qualifiziert, dann muss sich dahinter wahrlich eine ungewöhnliche Story verbergen. Auf die **Deutsche Pfandbriefbank** (kurz: PBB) trifft dies zweifellos zu. Denn es handelt es sich um den „guten Teil“ der ehemaligen Hypo Real Estate, die vom deutschen Staat 2008/2009 mit über 100 Mrd. EUR an Garantien gerettet werden musste. Während nach der Aufspaltung der Bank die FMS Wertmanagement als „Bad Bank“ installiert wurde, konnte die PBB mit einem relativ sauberen Portfolio das sichere Pfandbrief-Geschäft fortführen. Einzig das PBB-Engagement bei der österreichischen „Bad Bank“ Heta – der Nachfolgerin der Skandalbank Hypo Alpe Adria – machte bislang eine Abschreibung über 50% des ursprünglichen 400-Mio.-EUR-Investments notwendig. Aus diesem Grund dürfte das Ergebnis im laufenden Jahr auch noch nicht die volle Ertragskraft der Bank aufzeigen, die im Vergleich zum Konkurrenten Aareal substantiell

niedriger bewertet ist. Während Aareal ein Kurs-Buch-Verhältnis von 1,0 aufweist, erreicht die PBB auf dem aktuellen Kursniveau bei 11,80 EUR ein Multiple von günstigen 0,6. Vor allem das Timing des Börsengangs – mitten in der Sommerpause – wirft Fragen auf. Offenbar wollte die Bundesregierung möglichst schnell den EU-Auflagen nachkommen, welche einen Verkauf der PBB bis Ende des Jahres verlangten. Von einem Ausgabekurs am unteren Ende der Bookbuildingspanne (10,75 bis 12,75 EUR) startete die Notiz mit soliden Gewinnen in den Handel. Seitdem zeigt sich das Papier sehr stabil. Erste Hedgefonds gaben zuletzt die Überschreitung von Meldeschwellen bekannt. Das Eigenkapital je Aktie liegt derzeit bei umgerechnet 19,20 EUR. Hinzu kommt ein Schuss Übernahmefantasie. Die gute Kapitalausstattung der PBB könnte einen größeren Wettbewerber wie die Aareal oder einen ausländischen Finanzkonzern anlocken. Es scheint nicht unklug, mit dem Aufbau einer Position zu beginnen.

Fazit

Zwar ist bei keinem Turnaround eine Rückkehr zum alten Bewertungsniveau garantiert. Stimmt jedoch der eingeschlagene Kurs, gibt es bisweilen signifikante Kurschancen. Einige Kandidaten, wie Gerry Weber, haben jedoch noch einen langen Weg vor sich.

Marcus Wessel

Anzeige

Berufsausbildung Trader

3 Monate Intensiv-Ausbildung
6 Monate Praxisphase

Ausbildungsplattform mit

- Online-Handelsraum
- Inhalten der Händlerausbildung der Banken
- täglich 12 Stunden Coaching via Live-Stream
- Nachverfolgung aller Trades des Coaches
- täglicher Morgenanalyse, Mittags-Update, Abend-Meeting

- über 30 Ausbildungs-Webinaren
- Intensiv-Seminar
- max. 10 Teilnehmern
- Einzelcoachings je nach Bedarf
- täglicher Auswertung Ihrer Trades & individueller Besprechung



Ihr Coach:
Uwe Wagner

Nach dieser Ausbildung haben Sie eine realistische Chance von Ihrem Trading leben zu können.

Geeignet auch für Trading-Einsteiger!

Mehr Informationen und Anmeldung unter:

kurs⁺
www.kursplus.de

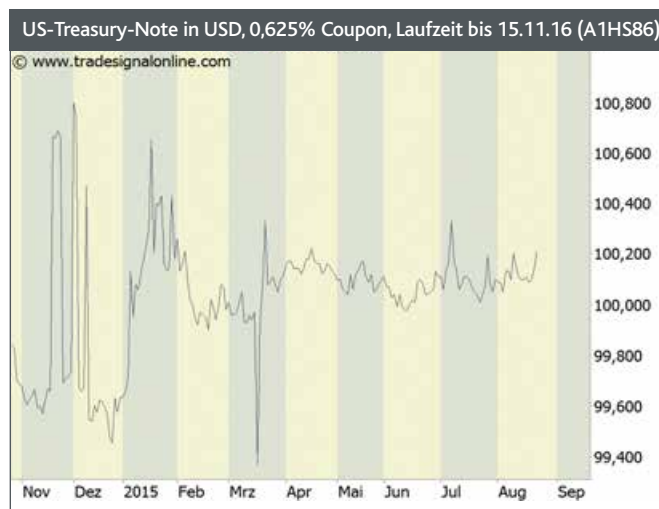
www.beruf-trader.de

Buy or Good Bye

Buy: Kurzlaufender US-Treasury-Note

Passend zu unserer Anleihe-Titelstory gibt es in dieser Ausgabe keine Aktie, sondern eine Anleihe als Kaufempfehlung. Sie haben richtig gelesen, und nein, wir sind nicht vollkommen verrückt geworden! Klar, wir haben für den Anleihemarkt per se einen extrem negativen Ausblick, insbesondere für die absurd überbewerteten Bundesanleihen und die Anleihen diverser Schuldner aus der Eurozone. Gleichzeitig sind wir jedoch auch bearish für Bankeinlagen und den gesamten Finanzsektor. Da wir in einem Anleihe-Crash-Szenario Maßnahmen wie eine Vermögensabgabe durchaus für vorstellbar halten, sehen wir Anleihen als Alternative zu Spar- und Termingeldern an. Allerdings nicht aus Europa, sondern kurzlaufende Anleihen der US-Regierung.

Neben der kurzen Laufzeit sprechen die Notiz nahe 100% und der geringe Coupon für diese Papiere. Kommt es zu Turbulenzen an den Bondmärkten, dürften solche Anleihen deutlich weniger unter die Räder kommen als ihre langlaufenden Pendanten. Gleichzeitig sehen wir in US-Treasuries jedoch die prädestinierte Anlageklasse für mögliche Eingriffe durch die Federal Reserve, sollte es zu Verwerfungen an den Märkten kommen. Schließlich kann sich die US-Regierung überhaupt nicht erlauben, bei ihrem Haupt-Refinanzierungsinstrument Einbrüche zuzulassen. Doch die Idee besticht nicht nur durch die pure Verlustvermeidung: Da Treasuries prinzipiell in



US-Dollar nominiert sind, stellen diese auch das ideale Vehikel dar, um auf einen steigenden US-Dollar gegen Euro zu setzen. Als traditionell „sicherer Hafen“ sollte der Dollar gerade in einer so elementaren Krise temporär zulegen können. Eine Tabelle mit weiteren kurzlaufenden US-Treasuries finden Sie auf S. 12.

Christoph Karl

Good Bye: Volkswagen AG (Vorzüge)

Gestern noch erfolgsverwöhnt, heute schon ein Problemfall? Mit ständig neuen Rekordzahlen konnte der Wolfsburger Auto-Riese in den letzten Jahren kontinuierlich dem Kapitalmarkt gefallen, der Kurs der liquideren Vorzugsaktie stieg in Folge der positiven Entwicklung bis Mitte April dieses Jahres auf bis zu 250 EUR. Doch der Erfolg war zu einem nicht unerheblichen Teil auf Sand gebaut. VW ist in nahezu jeder der konjunkturell kriselnden Regionen der Welt im



großen Stil aktiv. Zuerst natürlich in China, dem automobilen Wunderland des vergangenen Jahrzehnts. Mit einem Absatzanteil von rund 40% ist das Reich der Mitte für die Wolfsburger mittlerweile der mit Abstand wichtigste Markt. Daneben wurden vor allem in Brasilien und Russland in den vergangenen Jahren weitere Märkte erschlossen – eine Strategie, die nun zum ersten Mal wie ein Bumerang zurückkommt.

Denn mit einem Absatzrückgang um -3,9% in China, -39% in Brasilien und -26,1% in Russland im ersten Halbjahr 2015 kommt VW-Chef Martin Winterkorn nun gewaltig unter Druck. Frappierend ist vor allem, wie schnell sich der Wind beim deutschen Automobil-Koloss mit rund 203 Mrd. EUR Umsatz gedreht hat. Dabei ist Volkswagen bei weitem nicht allein, auch Daimler, BMW oder der Großzulieferer Continental sind mit voller Breitseite von der Krise erfasst worden. Fundamental betrachtet sehen alle Automobil-Aktien nun günstiger denn je zuvor aus. Im Falle von VW (Vorzüge) wird die Aktie aktuell mit einem KGV von 7,0 für 2015 und 6,3 für 2016 bewertet – aber wer weiß schon, wo die Erträge dieses Jahr tatsächlich landen werden. Der chinesische Konjunkturerinbruch könnte jede Konjunktur- und Ergebnisprognose zur Makulatur werden lassen.

Christoph Karl

Mittelstandsaktien

Blaue Solidität und roter Löwe

Mittelständische Industrieholding und Elektromobilitäts-Start-up am Münchener m:access

Auf der 54. m:access Analystenkonferenz präsentierten u.a. das Start-up LION E-Mobility AG und die Mittelstandsholding Blue Cap AG. Zwei völlig unterschiedliche Geschäftsmodelle, die bei genauerer Betrachtung jedoch eines gemeinsam haben – unternehmerisches Denken und Wachstumspotenzial.

Klassische Industrieholding

Auf dem heutigen Kursniveau wird die süddeutsche Beteiligungsgesellschaft Blue Cap mit einer Market Cap von rund 21 Mio. EUR bewertet – nicht viel für ein Unternehmen, das im laufenden Jahr einen Konzernumsatz von knapp 90 Mio. EUR erzielen will. Der Vorstand und Hauptaktionär der Gesellschaft, Dr. Hanns peter Schubert, konzentriert sich traditionell auf klassische Industrien. Beteiligungen bestehen zurzeit in der Produktionstechnik (SMB-David, Gämmerler, nokra), der Medizintechnik (inhenco, WiSAP, em-tec) sowie der Klebstofftechnik (Planatol, Bio-link). In Summe erwartet Blue Cap im Konzern eine EBIT-Marge von rund 6%. Mit einem Unternehmenswert inklusive Schulden (Enterprise Value) von aktuell rund 45 Mio. EUR bringt es der Konzern auf ein EV/EBIT-Verhältnis von etwas mehr als 8. Gleichzeitig liegen in den operativen Töchtern Immobilienwerte von schätzungsweise rund 30 Mio. EUR, welche jedoch zu großen Teilen als Beleihungsbasis für diverse Fremdkapitallinien genutzt werden. Nach Auskunft von Vorstand Schubert ist der überwiegende Teil der Immobilien betriebsnotwendig, an dieser Stelle ließe sich daher derzeit kein Kapital freisetzen. Fest im Blick hat Blue Cap nach wie vor das mittelfristige Umsatzziel von 100 Mio. EUR, das sowohl durch organisches Wach-

Ausgewählte Mittelstandsaktien									
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 14*	Umsatz 15e*	EpS 15e	EpS 16e	KGv 15e	KGv 16e
LION E-Mobility*	A1JG3H	0,98	6,5	0,5	1,8	0,05	0,07	21,7	14,5
Blue Cap	A0JM2M	5,87	21,2	78,5	86,9	0,63	0,70	9,3	8,4

**) Ergebnisse 2015e und 2016e inklusive 30% des Ergebnisses der TÜV SÜD Battery Testing; Quellen: OnVista, Research Reports, eigene Schätzungen*

tum als auch durch weitere Zukäufe erreicht werden soll. Zur Finanzierung größerer Akquisitionen sind jedoch weitere Kapitalerhöhungen nötig. Fraglich ist, ob Großaktionär Schubert zur aktuellen Bewertung eine Verwässerung seines Anteils zulassen würde. Schließlich sieht er den fairen Wert der Aktie bei rund 10 EUR je Aktie (siehe Interview SI 6/2015).

Trendsetter aus Garching

Zum ersten Mal auf einer m:access-Analystenkonferenz präsentierte sich das junge Unternehmen LION E-Mobility. Das Team von LION ist im Bereich der stark wachsenden Elektromobilität aktiv. Die 100%-Tochter LION Smart GmbH entwickelt ein eigenes offenes Batteriemanagementsystem und bietet Beratungs- und Prototyping-Dienstleistungen im Bereich von Energiespeichersystemen an. Daneben besitzt LION eine 30%-Beteiligung an der TÜV SÜD Battery Testing GmbH, einem Joint Venture mit dem TÜV SÜD, das Tests von Batterien für Automobile und andere Anwendungsgebiete anbietet. Mit der jüngsten Ad-hoc-Mitteilung konnte LION zum ersten Mal seit der Notierungsaufnahme richtige Begeisterung bei den Anlegern wecken: Mit einem Umsatzwachstum von satten 658% im Vergleich zum Vorjahreshalbjahr (auf 0,8 Mio. EUR) konnte die Tochter LION Smart überraschend zulegen,

mit 89 TEUR wurde dabei sogar ein ansehnliches positives Ergebnis erzielt. Für das zweite Halbjahr geht LION sogar noch einmal von einer weiteren Verbesserung aus. Im Gemeinschaftsunternehmen mit dem TÜV haben sich die Umsätze im ersten Halbjahr um 34% auf 1,9 Mio. EUR erhöht, das Ergebnis betrug hier 197 TEUR (2014: -200 TEUR). Zu den Kunden zählen hier alle namhaften Automobil-OEMs sowie diverse Zulieferer. Nach der jüngsten Erfolgsmeldung muss das Management nun durch weitere positive Meldungen den Kapitalmarkt überzeugen. Basierend auf dem geschätzten Ergebnis für 2015 notiert die Aktie bei einem KGv von 22. Ambitioniert, angesichts der Wachstumspläne von LION aber auch nicht überteuert.

Christoph Karl



Smart Investor auf Facebook

Sagen Sie uns Ihre Meinung
facebook.com/SmartInvestorMagazin

Moneytalk

„In einem Umfeld steigender Zinsen wird sogar mehr geleast“

Smart Investor sprach mit **Wolfgang Grenke**, Vorstandsvorsitzender und Gründer der **Grenkeleasing AG**, über die Mechanismen des Leasing-Geschäfts und seine nächsten Expansionsschritte.

Smart Investor: Herr Grenke, im Namen Ihres Unternehmens steckt bereits dessen Geschäftszweck. Können Sie uns dennoch noch einmal kurz das Geschäft und die Position der Grenkeleasing auf dem Markt erläutern?

Grenke: Wir haben seinerzeit eine kaum entwickelte Nische im Leasinggeschäft für uns entdeckt. Dabei handelt es sich um einen Bereich, in dem für gewöhnlich ein rascher Produktaustausch stattfindet. IT-Produkte wie Computer, Drucker oder auch Kopierer sind dafür typische Beispiele. Der Hintergrund ist, dass Unternehmen ihre IT möglichst auf dem jeweils aktuellen Stand der Technik halten wollen, was sich durch eine solche Leasing-Struktur leichter umsetzen lässt. Heute sind wir nicht zuletzt dank unserer geringen Kosten je Vertrag – die bei derart kleinen Leasingsummen eine viel größere Rolle spielen – und unserer hohen Verwaltungseffektivität auf dem Weg zum europäischen Marktführer im sogenannten „Small-Ticket-IT-Leasing“.

Smart Investor: Was machen Sie dabei anders oder besser als Ihre Konkurrenz?

Grenke: Die Ausrichtung vor allem auf mittelständische Kunden und Selbstständige, bei denen recht geringe Leasingbeträge an der Tagesordnung sind, war sicherlich ein Schlüssel für unseren Erfolg. Immerhin scheute der Wettbewerb den Einstieg in dieses Geschäft aufgrund der damit verbundenen Kosten. Wir gleichen diese mit niedrigen Verwaltungsaufwendungen und einer hohen Effizienz in unseren Strukturen schon seit vielen Jahren sehr erfolgreich

aus. Dabei spielt die selbstentwickelte Software eine wichtige Rolle, schließlich lässt sich in diesem Segment nicht mit Standardlösungen arbeiten. Gerade darin sehe ich für uns heute einen wesentlichen Wettbewerbsvorteil. Die erfolgte Expansion in mittlerweile 29 Länder macht allerdings auch gewisse regionale Anpassungen der Software erforderlich.

Smart Investor: Vorteile, die auch die mit Ihnen kooperierenden Franchisepartner schätzen?

Grenke: Unser ausgeklügeltes Softwareprogramm verschafft uns einen durchaus nennenswerten Wettbewerbsvorteil, den unsere Partner honorieren. Die möglichst exakte Bewertung von Risiken ist in unserem Geschäft zwingend erforderlich, wenn man seine Kosten im Griff behalten möchte. Es gilt, Kunden, die nicht zahlen wollen oder können, im Vorfeld auszuschließen. Seit den 90er Jahren entwickeln und nutzen wir dazu statistische Modelle, die eine solche Risikobewertung leisten. Alles zusammen ergibt das ein für immer mehr Franchisenehmer interessantes Leasingssystem.

Smart Investor: Mit der Grenke Bank und dem Factoring-Geschäft sind Sie daneben in zwei weiteren Geschäftsfeldern aktiv...

Grenke: Die Struktur im Factoring ist mit der im IT-Leasing durchaus vergleichbar. Auch hier gilt es, oftmals kleine Forderungen zu managen. Sie arbeiten zudem mit vielen, ganz unterschiedlichen Partnern zusammen. Insofern war der Einstieg in das Factoring-Geschäft für uns nur konsequent. Hinter



Wolfgang Grenke

der Grenke Bank stand ursprünglich die Idee, unsere Refinanzierungsseite zu erweitern. Inzwischen ist diese ebenfalls sehr aktiv bei der Finanzierung von Neugründungen, wobei wir hier mit den Förderbanken der Länder und der KfW zusammenarbeiten. Für den Bund sind wir mit der Aufgabe von Mikrokrediten beauftragt worden. Auch dabei müssen meist kleine Beträge effizient organisiert werden. Der weitere Hintergrund zur Gründung einer Bank reicht bis zur Finanzkrise 2008/2009 zurück. Damals haben viele Unternehmen festgestellt, dass es aus Gründen der Risikodiversifikation und Flexibilität sinnvoll sein kann, nicht alle Investitionen nur über die Hausbank laufen zu lassen.

Über die Grenkeleasing AG

Die Geschichte unseres Musterdepotwertes Grenkeleasing ist untrennbar mit der Person des Vorstandsvorsitzenden, Gründers und Großaktionärs Wolfgang Grenke verbunden. Dieser startete bereits Ende der 1970er Jahre mit dem Leasing von IT- und Büroausstattung, womit er zugleich eine Marktlücke entdeckte und erschloss. Auf das sogenannte „Small-Ticket-IT-Leasing“ entfällt noch heute der Großteil der Aktivitäten des inzwischen über 900 Mitarbeiter starken und in den meisten europäischen Ländern vertretenen Grenke-Konzerns. Vor allem kleine und mittelständische Firmen sowie Freiberufler, Selbstständige und Existenzgründer nutzen die Angebote der Baden-Badener, die mit der Gründung der Grenke Bank und dem Small-Ticket-Factoring in den vergangenen Jahren erfolgreich expandierten.

Als Folge der starken operativen Entwicklung verbuchte der SDAX-Wert allein in den letzten zwölf Monaten Kursgewinne von rund 80%. Der aktuelle Börsenwert beläuft sich auf rund 2 Mrd. EUR, was der Gesellschaft mittelfristig die Chance auf einen Aufstieg in den MDAX eröffnet. Für das erste Halbjahr weist die Grenkeleasing AG einen EBIT-Anstieg um 26% auf



52,5 Mio. EUR sowie einen Konzernüberschuss in Höhe von 38,5 Mio. EUR (+23%) aus. Daraufhin hob der Vorstand den Zielkorridor für das Jahresergebnis auf 74 bis 78 Mio. EUR (zuvor: 71 bis 75 Mio. EUR) an. Zum Vergleich: In den Jahren 2013 und 2014 lag dieses noch bei 47 respektive 65 Mio. EUR.

Marcus Wessel

Smart Investor: Ihre Halbjahreszahlen fielen sehr erfreulich aus. Was waren die Gründe für den deutlichen Anstieg des Konzerngewinns um fast ein Viertel auf über 38 Mio. EUR?

Grenke: Der Grundstein für das aktuelle Wachstum wurde bereits vor zwei bis drei Jahren gelegt. Der damalige Anstieg im Neugeschäft liefert uns heute erfreuliche Ergebnisbeiträge. Dazu kommt, dass wir unsere Kosten im Griff haben. So klettern unsere Ausgaben nur unterproportional, wodurch sich Skaleneffekte ergeben. Aufgrund einer immer größeren Datenbasis gelingt es uns, Lerneffekte zu erzielen und Risiken noch besser einzuschätzen. Die Anhebung der Jahresziele war die logische Folge dieser Entwicklungen.

Smart Investor: Stellen steigende Zinsen auf der Refinanzierungsseite für Ihre Marge das größte Risiko dar?

Grenke: Wir befinden uns in einer Situation, die mit der einer Bank nur bedingt zu vergleichen ist. Wir sind durchfinanziert und führen keine Fristentransformation durch. Ein Zinsanstieg könnte sich aber auf unser Neugeschäft auswirken. Aus diesem Grund weisen wir für jedes Quartal die Entwicklung des Deckungsbeitrags gesondert aus,

was zeigt, wie profitabel unser Neugeschäft ist. Bei einem Anstieg der Zinsen um zwei bis drei Prozentpunkte würde sich der heutige Deckungsbeitrag reduzieren und entsprechend in drei bis vier Jahren auch unser Ertrag. Es ist jedoch davon auszugehen, dass auch unser Wettbewerb die höheren Kosten weitergeben wird, weshalb es am Ende zu keinem wirklichen Rückgang im Neugeschäft kommen dürfte. Zumal in einem Umfeld steigender Zinsen auch gegenteilige Effekte auftreten, die dazu führen, dass nicht weniger, sondern eher mehr geleast wird. In den letzten 35 Jahren gab

es von dieser Regel nur eine Ausnahme, und zwar während der Finanzkrise 2008, als die Märkte kurzzeitig „austrockneten“ und es zu einem temporären Rückgang in unserem Neugeschäft kam.

Smart Investor: Wie sehen die nächsten Schritte zum Ausbau Ihres internationalen Geschäftes aus?

Grenke: In diesem Jahr werden wir einmal die Erde umrunden. Nachdem wir im Januar in Chile gestartet sind, planen wir zum Jahresende die Eröffnung eines Büros in Singapur. Wichtig ist uns beim Eintritt in einen neuen Markt aufgrund der mehrjährigen Laufzeiten der Verträge stets ein hohes Maß an Rechtssicherheit. Zudem sollte die Wirtschaft bereits über eine mittelständische Struktur verfügen. Parallel zu unserer Expansion in Amerika und Asien arbeiten wir auch an einer Verdichtung unserer Präsenz in Europa. Selbst in einem reifen Markt wie Deutschland lassen sich noch zweistellige Wachstumsraten erzielen. Mit unseren Factoring-Aktivitäten planen wir den Gang nach Irland vielleicht noch in diesem Jahr.

Smart Investor: Herr Grenke, vielen Dank für das Gespräch und Ihre Zeit!

Interview: Marcus Wessel

„Der Grundstein für das aktuelle Wachstum wurde bereits vor zwei bis drei Jahren gelegt.“

Musterdepot

Vorsichtig positioniert in die laufende Baisse

Mit einer hohen Cash-Position und der Vermeidung „europäischer Risiken“ haben wir unser Depot angesichts des Sturms an den Märkten positioniert. Die Geschwindigkeit des Einbruchs hat uns dennoch ziemlich überrascht.

Komplett konnte sich unser Depot dem Crash der letzten Tage nicht entziehen, mit einem Minus von 5,2% liegen wir jedoch deutlich besser als der DAX, der seit unserem letzten Heft 13,3% verloren hat. In den letzten zwei Wochen gab der deutsche Leitindex fast den kompletten Jahresgewinn ab. Mit unserer groß angelegten Verkaufsaktion in den vergangenen zwei Wochen konnten wir einige Positionen noch rechtzeitig vor dem aktuellen Börsenbeben verkaufen. Wir haben damit die Cash-Quote auf aktuell rund 32% signifikant erhöht. Weitere 9% des Depotvolu-

mens haben wir in Edelmetallaktien liegen. Dies sind Positionen, die sich bei einer Stabilisierung des Gold- und Silberpreises auch in den nächsten Wochen und Monaten deutlich Baisse-resistenter zeigen sollten als der Gesamtmarkt.

Gewinnmitnahmen und Verlustbegrenzungen

Trotz der jüngsten Abwärtsdynamik an den Märkten konnten wir zuvor mit den Verkäufen von Gilead und der Hälfte der Anthem-Position noch schöne Gewinne realisieren. Mit der Aktie des

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)									Stichtag: 21.08.2015 (DAX: 10.125)			
Performance: -1,2% seit Jahresanfang (DAX: +3,3%); -5,2% gg. Vormonat (DAX: -13,3%); +163,6% seit Depotstart (DAX: +295,8%)												
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP*	C/R*	Stück	Kauf-Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot-Anteil	Performance Vormonat	Performance seit Kauf
Aurelius [DE] IK	A0JK2A	Sanierer	C	7/6	600	13.09.12	12,00	40,50	24.300	9,2%	-1,8%	+237,5%
Anthem [US]	A12FMV	Krankenversicherer	A	7/5	95	27.03.14	73,51	127,98	12.158	4,6%	-11,1%	+74,1%
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	B	7/5	200	19.12.13	39,63	63,78	12.756	4,8%	-2,6%	+61,0%
Eurokai Vz. [DE]**	570653	Hafenbetreiber	C	7/6	800	26.09.13	21,70	29,99	23.992	9,1%	+0,0%	+38,2%
Dr. Pepper Snapple [US]**	A0MV07	Konsumgüter	A	8/6	200	15.12.14	61,55	71,21	14.242	5,4%	-0,7%	+15,7%
Bridgestone [JP]**	857226	Automobilzulieferer	C	8/6	600	02.05.13	30,37	29,70	17.820	6,8%	-14,2%	-2,2%
Grenkeleasing [DE]	A161N3	Leasing	A	8/5	100	11.06.15	121,00	138,30	13.830	5,2%	+3,3%	+14,3%
Restaurant Brands Int. [CA]	A12GMA	Konsumgüter	A	7/5	300	16.01.15	34,00	35,00	10.500	4,0%	-5,4%	+2,9%
CK Hutchison Hold. [HK]	A14QAZ	Konglomerat	A	8/5	1.000	16.04.15	12,72	11,16	11.160	4,2%	-17,5%	-12,3%
C-Quadrat Investm. [AT]** IK	A0HG3U	Fondsgesellschaft	A	8/5	120	25.06.15	47,50	39,72	4.766	1,8%	-16,6%	-16,4%
Comp. Minas Buenavent. [PE]**	900844	Goldproduzent	A	8/5	1.500	07.07.15	9,67	6,24	9.360	3,6%	-20,4%	-35,5%
Goldcorp [CA]**	890493	Goldproduzent	B	7/5	1.000	16.01.14	17,83	13,85	13.850	5,3%	+1,3%	-22,3%
Hargreaves Services [GB]**	A0HMDY	Bergbau	C	7/5	2.000	15.08.13	9,77	4,67	9.340	3,5%	+8,9%	-52,2%
IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 81!			Aktienbestand						178.075	67,6%		
			Liquidität						85.482	32,4%		
			Gesamtwert						263.556	100,0%		

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

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

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

) **Durchschnittskurs

Durchgeführte Verkäufe						
	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perform.	Datum
Silver Wheaton	A0DPA9	12,00	1.000	12.000	-48,7%	30.7.15
Gilead	885823	104,93	120	12.592	30,1%	13.8.15
Cheung Kong Prop. Hold.	A14T2G	6,77	1.000	6.770	-7,3%	13.8.15
Anthem	A12FMV	135,00	95	12.825	83,6%	13.8.15
Linde	648300	163,35	100	16.335	-7,5%	20.8.15

Biotechwertes Gilead (siehe S. 18) konnten wir in einem guten dreiviertel Jahr rund 30% Gewinn erzielen, mit der Aktie des US-Krankenversicherers Anthem in rund eineinhalb Jahren fast 85%. Unglücklich dagegen endete unser Engagement beim Gold- und Silber-Streaming-Unternehmen Silver Wheaton, bei dem wir uns vor allem aus Portfolio-Gesichtspunkten mit einem Verlust von fast 50% trennten. Daneben trennten wir uns mit einem überschaubaren Verlust von Cheung Kong Properties Holdings. Angesichts der erneuten Turbulenzen am chinesischen Aktienmarkt eine richtige Entscheidung. Etwas unglücklich verlief dagegen unsere Limit-Setzung bei Aurelius und Eurokai. In beiden Fällen gingen unsere Orders nicht auf, der Kurs des Hafenbetreibers verfehlte in Frankfurt die von uns gesetzten 29,70 EUR sogar um lediglich einen einzigen Cent. Bei einer technischen Gegenreaktion ist es jedoch durchaus noch vorstellbar, dass wir mit unseren Limits zum Zug kommen.

Dunkle Wolken über dem Anleger-Liebling

Mit der Aktie von Linde war uns kein Glück beschieden. Erst Ende Mai kauften wir die Aktie des Münchener Industriegase-Spezialisten, um angesichts der laufenden Hausse etwas mehr Exposure in den deutschen Standardwerten zu bekommen. Der Beginn der laufenden Baisse und die extrem ungünstige Chartformation haben uns nun jedoch zu einem Ausstieg mit einem kleinen Verlust genötigt. Über dem einstigen Anleger-Liebling brauen sich zuletzt einige „Gewitterwolken“ zusammen. Während der starke US-Dollar im ersten Halbjahr noch merklich das Geschäft der Gase-Sparte beflügelte, zeigte sich in den letzten Wochen zunehmend der Euro stark. Zeitgleich dürfte auch die Abwertung des chinesischen Renminbi negative Folgen für die Zahlen von Linde haben. Im Anlagen-

bau macht dem Konzern zuletzt der massive Einbruch des Ölpreises zu schaffen, gerüchteweise soll hier der Auftragseingang nahezu vollständig zum Erliegen gekommen sein. Bereits mit Vorlage der Halbjahreszahlen Ende Juli musste CEO Wolfgang Büchele daher seine Umsatzprognose für das laufende Jahr zurücknehmen.

Solide Zahlen, auch bei steigenden Zinsen

Nach der Vorlage hervorragender Halbjahreszahlen erweist sich die Aktie von Grenkeleasing in unserem Depot als einer der stabilsten Werte. Im aktuellen Heft haben wir ein Interview mit dem Gründer und Vorstand des Unternehmens, Wolfgang Grenke, geführt (auf S. 66). Neben den Grundlagen des Leasinggeschäftes für IT-Produkte haben wir dabei auch die Auswirkungen einer möglichen Zinswende auf die Entwicklung des Unternehmens thematisiert. Interessanterweise fürchtet Wolfgang Grenke einen Zinsanstieg kaum, denn er

sieht sogar positive Folgen für das Neugeschäft. Für die bestehenden Verträge rechnet er im Fall eines Zinsanstiegs von 2 bis 3% in drei bis vier Jahren mit einem Rückgang der Deckungsbeiträge, gleichzeitig glaubt er jedoch genügend Neugeschäft akquirieren zu können, um dies auszugleichen. Unabhängig von solchen Überlegungen geht das Unternehmen derzeit vor allem im Ausland massiv auf Wachstumskurs. Die Vorzeichen für die Grenke-Aktie sind daher auch in der aktuellen Marktpphase positiv.

Fazit

Mit einer groß angelegten Verkaufsaktion haben wir unser Depot weitestgehend „wetterfest“ gemacht. Mit mehr als 30% Cash und einer starken Ausrichtung auf die USA sowie Edelmetallwerte glauben wir auch bei weiteren Kapriolen an den Märkten gut aufgestellt zu sein. Wenn es die Zeit noch zugelassen hätte, hätten wir gerne noch mit einem Optionsschein eine Absicherung auf den DAX vorgenommen. Da der gesamte Edelmetallsektor zuletzt wieder deutlich positive Signale zeigt, könnten wir uns vorstellen, hier noch einmal eine weitere Position aufzubauen. Gerade in einem Baisse-Szenario – wie wir es in unserer Titelstory zu den Anleihen (ab S. 6) und im „Großen Bild“ (ab S. 44) entworfen haben – sollte sich dieser Sektor durch relative Stärke auszeichnen. ■

Christoph Karl

Anzeige

Smart Investor
Weekly

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

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

Anleihen

The good, the bad and the ugly

Triste Zeiten im „wilden Mittelstandssegment“



Foto: © ryszard Wilton / www.fotolia.com

Sergio Leone liebte in seinen Western-Filmen den klassischen Mexican Standoff, ein Schießduell, bei dem es üblicherweise nur einen Gewinner gibt. In „The good, the bad and the ugly“ fechten die drei Protagonisten gegen Ende einen solchen Kampf aus. Es geht um einen großen Schatz, erbeutet aus der Kriegskasse der Südstaatenarmee. Den „Schatz“ haben die Emittenten der Mittelstandsanleihen zwar schon bei der Emission ihrer Bonds gehoben, dennoch herrscht derzeit an diesem Markt im übertragenen Sinne eine ähnliche Szenerie wie in einem typischen Spaghetti-Western. Ödnis weit und breit sowie partielle Überlebenskämpfe. Ob der Markt in Gänze noch einmal auferstehen wird, ist alles andere als sicher. Schließlich bedienen sich die guten Emittenten längst anderer Finanzierungsformen (u.a. Schuldscheindarlehen und klassischen Konsortialdarlehen), um ihre ausstehenden Anleihen abzulösen. Der Markt für bereits insolvente Emittenten ist unterdessen quasi zu einem eigenen Marktsegment aufgestiegen. Zwar lassen sich hier diverse Perlen finden, die schiere Anzahl der Pleiten lässt jedoch kein gutes Licht auf die an den Emis-

sionen beteiligten Parteien fallen. Statt der erhofften soliden Mittelständler fungierten Investoren häufig doch eher als Venture-Capital-Geber zu fixen Zinssätzen. Im Folgenden wollen wir einen Überblick über einige Anleihen geben, die in diese drei Kategorien fallen – mit einem kritischen, allerdings nicht schwarzmalerschen Blick. Denn wie immer gibt es auch etwas Licht, wo viel Schatten ist, so auch im „wilden Westen“ der Mittelstandssegmente.

Junk as Junk can

Ein deutscher Value-Investor drückt es plakativ auf folgende Art aus: An den Mittelstandsanleihemärkten werden 20 EUR für 100 EUR verkauft, mit einer geringen Chance, 100 EUR wieder zurückzuerhalten. Als Lockmittel dafür gibt es einen optisch hohen Coupon, die faktischen Ausfallraten können damit jedoch keineswegs kompensiert werden. Laut Daten der Ratingagentur S&P gingen in Europa 2014 rund 9,6% der Non-Investment-Grade Emittenten („Junk Bonds“) innerhalb von vier Jahren in die Insolvenz oder stellten die Zahlung ein. Verhältnismäßig wenig, verglichen mit den

rund 20,6% der Emissionen bzw. etwas mehr als 17,1% des ausstehenden Volumens der begebenen Mittelstandsanleihen – und dies wohl gemerkt in konjunkturell alles andere als schwierigen Zeiten. Dass die begebenen Anleihen, entgegen eines teilweise durch die Ratingagenturen geweckten Eindrucks, durch die Bank diesem „Junk Bond“-Segment entsprechen dürften, steht ohnehin nicht außer Frage. Denn nur zum Vergleich: 2014 lag die Ausfallquote in Europa bei Investment-Grade-Ratings von S&P bei lediglich rund 0,3%.

Außer Spesen nichts gewesen?

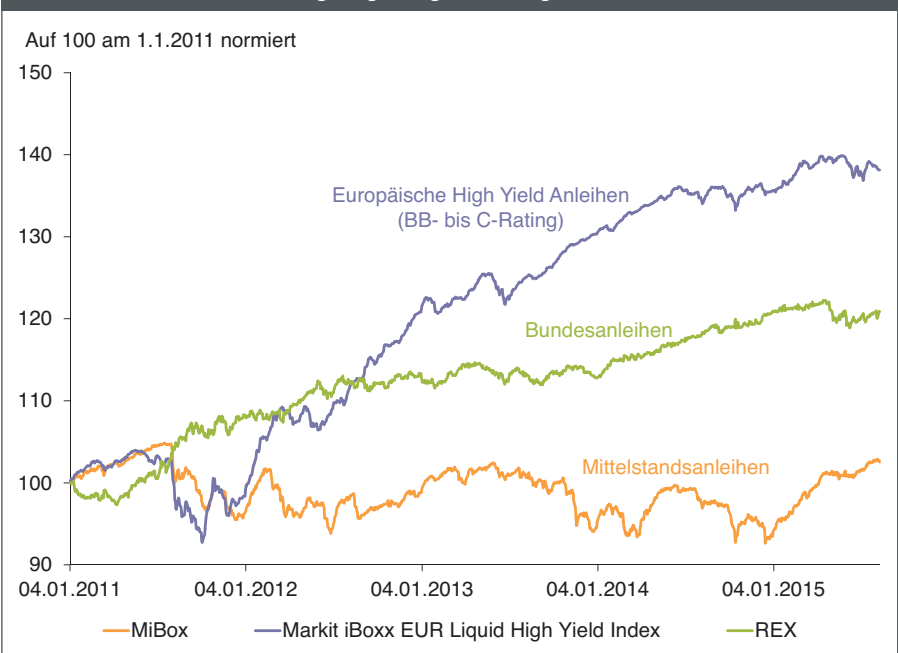
Aktuell notiert der breite Markt (gemessen am MiBox-Index) für mittelständische Anleihen bei 102,6%, gestartet war der Index Anfang 2011 mit einem Indexstand von 100%. Da die Coupons in die Indexberechnung einfließen, haben Investoren in vier Jahren trotz der hohen Zinsen also kaum mehr als auf einem Sparbuch verdient. In der Vergangenheit haben die Papiere häufig eine stärkere Korrelation zum Aktienmarkt als zu den großvolumigen Benchmark-Anleihen gezeigt. Nachdem ein Großteil der

Emittenten seine ausstehenden Anleihen lediglich partiell aus dem laufenden Cashflow tilgen kann, wird sich insbesondere in den kommenden Jahren ein Refinanzierungsproblem ergeben. Noch im laufenden Jahr sind an den Mittelstandssegmenten neun Anleihen zu tilgen, 2016 sogar 31 Emissionen. Um es etwas zu relativieren: Nachdem in der Anfangsphase vor allem Unternehmen aus dem Bereich der erneuerbaren Energien an den Markt kamen, sind diese durch Insolvenzen bereits fast vollständig verschwunden. Es bleibt also zu hoffen, dass die große Pleitewelle fürs Erste vorbei ist. Denn sollte dies nicht der Fall sein, dürfte der Ausdruck „Mittelstand“ bei vielen Anlegern ein für alle Mal verbrannt sein.

Solide Adressen

Doch trotz des negativen Marktsentiments, es gibt sie noch: Anleihen, die als Beimischung durchaus Sinn ergeben. Dazu zählen wir unter anderem die Anleihe der **Deutsche Rohstoff AG**. Seit dem Verkauf des Öl-Fracking-Projektes Tekton in den ►

Abb. 1: Mittelstandsanleihen im langfristigen Vergleich mit High-Yield-Bonds und Bundesanleihen



Die Mittelstandsanleihesegmente (MiBox-Index) können in Summe seit ihrer Gründung nicht überzeugen – während Anleger seit 2011 mit europäischen „Junk Bonds“ rund 38% und mit Bundesanleihen rund 20% verdient haben, liegen sie mit Mittelstands-Bonds nur hauchdünn in der Gewinnzone. Quelle: Deutsche Börse AG, Markit, Anleihe-Finder

Anzeige

Rothfront marschiert

Die Deutschland-Hasser



Am guten Kiosk, im Abo oder hier: compact-online.de

Compact-Magazin GmbH

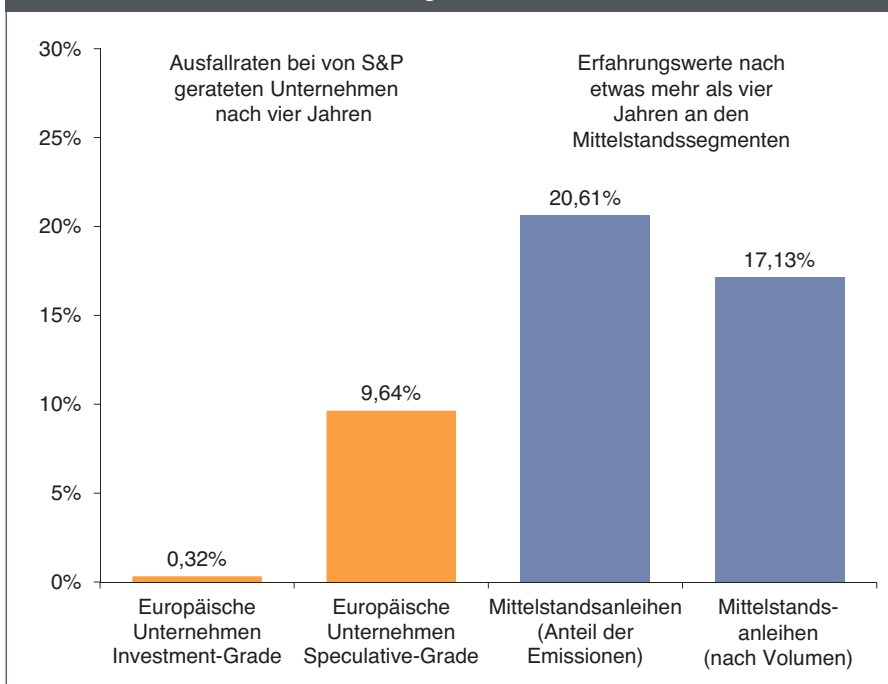
Am Zernsee 9

Tel. 03327-569 86 11

14542 Werder (Havel)

Fax 03327-569 86 17

Abb. 2: Ausfallraten unterschiedlicher Anleihe-segmente



Trotz vermeintlich guter Ratingnoten liegen die Ausfallraten deutlich über dem Junk-Bond-Segment. Quelle: Standard & Poor's, Blättchen & Partner

USA sitzt das Heidelberger Unternehmen auf etwas mehr als 90 Mio. EUR liquiden Mitteln. Gleichzeitig steht jedoch nach einigen Rückkäufen nur noch ein Anleihebetrag von rund 52 Mio. EUR aus. Das Unternehmen könnte bis zur Tilgung im Jahr 2018 also ca. 40 Mio. EUR in neue Rohstoffprojekte stecken, ohne die Tilgung zu gefährden. Die Effektivrendite ist mit knapp 6,5% mehr als angemessen. Als Damoklesschwert hängt allerdings eine mögliche vorzeitige Kündigung der Anleihe durch das Unternehmen im Juli 2016 in der Luft. In diesem Fall würden Anleger 103% des Nominalwertes zurückbekommen, bis dahin jedoch fast einen vollständigen Coupon (8%) einstreichen.

Als interessanten Emittenten betrachten wir außerdem die **Bioenergie Taufkirchen GmbH & Co. KG**. Das Unternehmen aus dem Münchener „Speckgürtel“ ist ein regionaler Energie- und Fernwärmeversorger, der rund 8.000 Haushalte mit Fernwärme beliefert. Über Kraft-Wärme-Kopplungen produziert Bioenergie Taufkirchen daneben Strom, der wahlweise nach dem EEG-Gesetz in das Stromnetz eingespeist oder an einen Stromhändler verkauft wird. Die Anleger profitieren von einer üppigen Besicherung der Anleihe: Neben dem Weststrang

des Fernwärmenetzes sind mehrere erstrangige Grundschulden sowie ein Treuhandkonto in Höhe einer Couponzahlung zugunsten der Gläubiger verpfändet. Insgesamt ein gutachterlicher Wert von mehr als 30 Mio. EUR – mehr als zweimal so viel wie die ausstehende Anleihetranche.

Mittelstands-High-Yield

Das prinzipielle Problem für interessierte Neuanleger ist jedoch die bereits weitestgehend abgeschlossene „natürliche Segmentierung“: Während die guten Bonitäten meist deutlich über 100% notieren und damit kaum mehr angemessene Effektivrenditen zulassen, sind die Risiken der deutlich unter Pari gehandelten Papiere häufig nicht zu übersehen. Zwei spekulativere Emissionen sind **Royalbeach** und **Gebr. Sanders**. Der ALDI-Zulieferer für Freizeit- und Sportprodukte und der Produzent von Bettwaren (belieft unter anderem IKEA) sind jedoch immerhin klassische Mittelständler, die Zahlen waren zuletzt erfreulich. Beide Papiere notieren deutlich unter pari. Allerdings sollen Anleger eines bedenken: Aus dem Cash-flow können beide ihre aktuelle Anleihe nicht zurückbezahlen, für eine erfolgreiche Refinanzierung ist daher neues Fremdkapital dringend notwendig. Ein Risiko, das mit derzeit rund 12 bzw. 16% Effektivrendite jedoch auch honoriert wird.

Etwas weniger riskant – mit über 9% jedoch immer noch ein gut rentierlicher Bond – ist die Anleihe der **Scholz Holding GmbH** aus dem schwäbischen Esslingen. An dem Schrott-Recycling-Unternehmen mit einem Umsatz von rund 3,1 Mrd. EUR ist seit letztem Jahr die japanische Toyota Tsusho Corporation mit 39,9% beteiligt, die rest-

Ausgewählte Mittelstands-Anleihen

Emittent	WKN	Laufzeit bis	Kurs in %	Rendite	Coupon	Volumen (Mio. EUR)	Rating	Ratingagentur
BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG	A1TNHC	30.07.20	98,20	6,96%	6,50%	15,0	BBB-	SCOPE
Deutsche Rohstoff AG	A1R07G	11.07.18*	106,50	6,06%	8,00%	51,5	BB+	Creditreform
Royalbeach GmbH	A1K0QA	28.10.16	91,92	15,51%	8,13%	12,8	BB	Creditreform
Gebr. Sanders GmbH & Co. KG	A1X3MD	22.10.18	92,12	11,87%	8,75%	22,0	B+	Creditreform
Scholz Holding GmbH	A1MLSS	08.03.17	97,50	9,63%	8,50%	182,5	B-	Euler Hermes
Golden Gate GmbH (insolvent)	A1KQXX	11.10.14	39,10	-	-	30,0	-	-
Laurèl GmbH (wird restrukturiert)	A1RE5T	16.11.17**	16,00	-	-	20,0	-	-

*) Kündigungsmöglichkeit durch Emittenten zum 11.07.2016 zu 103%; **) voraussichtlich Verlängerung bis 11/2020

Quelle: Onvista, Ratingberichte

lichen Anteile befinden sich im Besitz der Gründerfamilie. Verglichen mit den Renditen vergleichbarer High-Yield-Bonds mit einem B- Rating ist die Rendite leicht überdurchschnittlich. Da die Anleihe nach österreichischem Recht begeben ist, darf sie aus Gläubigersicht als sicherer als ihre Pendants nach dem deutschen Schuldverschreibungsgesetz gelten. Anleger sollten sich dennoch bewusst sein, dass sie hier einen „Junk Bond“ erwerben. Das Unternehmen hat aktuell ein negatives Eigenkapital und wird 2017 den aktuellen Bond über 175 Mio. EUR ebenfalls nicht aus dem laufenden Cashflow tilgen können.

Pleite, aber sexy

Aus dem Feld der bereits insolventen Emittenten gibt es mit der Immobiliengesellschaft **Golden Gate GmbH** einen interessanten Kandidaten. Verglichen mit unserem letzten Bericht (SI 4/2015, S. 74) musste der Insolvenzverwalter Axel Bierbach jedoch die geschätzte Insolvenzquote erneut nach unten korrigieren. Anleger dürfen nun auf

49 bis 70% des Nominalbetrages hoffen. Bei einem Kurs von aktuell rund 40% lockt also eine interessante Verzinsung, selbst wenn sich das Verfahren noch einige Jahre in die Länge ziehen sollte. Voraussetzung ist jedoch ein erfolgreicher Verkauf der Liegenschaft in Leipzig und Amberg, beides ehemalige Bundeswehrkliniken. Teilzahlungen der Insolvenzquote sind explizit vorgesehen, Anleger könnten also auch vor Abschluss des Verfahrens größere Teile ihres Investments zurückbekommen.

Noch nicht insolvent, doch eine interessante Turnaround-Spekulation könnte die Anleihe des Aschheimer Modeunternehmens **Laurel GmbH** sein. Auf einer einberufenen Gläubigerversammlung sollen die Anleihe-Inhaber über eine Verlängerung der Laufzeit von 2017 auf 2020, einen Verzicht auf den Coupon für 2015 und eine Reduktion der Coupons von 2016 bis 2010 beschließen. Gleichzeitig fordert die SdK (Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger) die Erarbeitung eines wirtschaftlich sinnvollen Restruktu-

rierungskonzeptes durch einen von ihr nominierten gemeinsamen Vertreter. Je nachdem wie überzeugend dieses ausfällt, könnte der Kurs von derzeit 15% deutlich zulegen. Negativ ist die Tatsache, dass Anleger derzeit noch immer Stückzinsen – immerhin fast $\frac{3}{4}$ eines Coupons von 7,125% – bezahlen müssen, die sie nach Umsetzung der vorgeschlagenen Sanierungsmaßnahmen kaum zurückbekommen werden.

Fazit

Mittelstandsanleihen bleiben für Anleger ein Minenfeld. Es ist weitaus einfacher, die schwächsten unter den 131 begebenen Anleihen zu identifizieren, als die wenigen, bei denen Rendite und Risiko in vernünftigen Relationen stehen. Nach viereinhalb Jahren Mittelstands-Bondmarkt wissen Anleger nun aber immerhin aufgrund historischer Zahlen, worauf sie sich einlassen. Geschenkt gibt es nichts, vermeintlich hohe Coupons müssen durch intensives Research und viel Schweiß bezahlt werden. ■

Christoph Karl

Anzeige

GodMorning!



Montag bis Freitag
LIVE um 8:00 Uhr
Der Tagesausblick
mit Jochen Stanzl

Einschalten!

Interview mit einem Investor

„Respekt ja, aber keine Angst“

Smart Investor im Gespräch mit dem Fondsmanager **Martin Wilhelm** vom IfK – Institut für Kapitalmarkt über die neue Volatilität in Bundesanleihen und Value an den Rentenmärkten



Martin Wilhelm ist Vermögensverwalter und verwaltet mit dem ACATIS IfK Value Renten-Fonds rund 550 Mio. EUR. Er konzentriert sich nach klassischen Value-Kriterien auf unterbewertete Anleihen. Bevor er sich im Jahr 2005 mit der Gründung der IfK – Institut für Kapitalmarkt GmbH selbstständig machte, war er u.a. Händler auf dem Börsenparkett in Frankfurt und Direktor einer internationalen Großbank, zusätzlich ist er mehrfacher Buchautor und langjähriger Dozent an der Frankfurt School of Finance & Management

Smart Investor: Herr Wilhelm, liegen die besten Zeiten des Anleihemarktes hinter uns? Schließlich scheint es bei Bundesanleihen die erste große Zinswende seit 35 Jahren zu geben.

Wilhelm: Grundsätzlich ist es tatsächlich so. Als wir im Jahr 2008 mit unserem Fonds gestartet sind, hatten wir eine Zielrendite zwischen 6 und 8%. Heute sehen wir diese aufgrund der veränderten Rahmenbedingungen eher bei 3 bis 5%. Die Korrektur des Bund-Futures von einem All-Time-High bei 160 Punkten ist jedoch vollkommen gesund – nur so werden die ängstlichen Leute aus dem Markt geschüttelt. Zum Jahresende sehen wir den Bund-Future bei ca. 145 bis 150 Punkten, was einem Renditeniveau der zehnjährigen Bundesanleihen zwischen 1,00% und 1,25% entsprechen würde.

Smart Investor: Als Fondsmanager müssen Sie sich nun jedoch mit mageren Effektivrenditen gegen fallende Kurse stemmen...

Wilhelm: Falls Sie tatsächlich zehnjährige Bundesanleihen in Ihrem Portfolio halten, haben Sie recht. Wenn Sie jedoch andere Papiere & Perlen im Bestand haben, sieht es völlig anders aus... Wir haben keine Angst vor steigenden Zinsen. Respekt ja, aber keine Angst. Eine Normalisierung des Zinsniveaus ist dagegen absolut vorstellbar, deswegen haben wir ja auch unsere Zielrendite zurückgenommen. Statt Angst vor der EZB oder vor Inflation zu haben, sollte man einfach mal die Verhältnisse genauer ansehen: Alleine im Bund- und Bobl-Future werden 80 bis 100 Mrd. EUR umgesetzt – und das täglich! Was sollen denn in einem solchen Markt die Anleihekäufe der EZB über 60 Mrd. EUR im Monat bewirken?

Gehen Sie außerdem davon aus, dass sich die Zentralbanker gut überlegt haben, was sie da machen.

Smart Investor: Die EZB konnte also den Crash der Bundesanleihen im Mai gar nicht verhindern?

Wilhelm: Es waren zuvor einfach zu viele zum falschen Zeitpunkt Long gegangen. Viele „Spätzykler“ hatten ihre Depots „zu kurz gefahren“, d.h. sie hatten zu viele kurzlaufende Anleihen ohne Rendite. Dazu zählten auch viele größere institutionelle Investoren. Als die Party dann ohne sie lief, haben sie in länger laufende Titel umgeschichtet. Und waren damit die ersten, die jetzt bluten mussten. Daneben gab es Eindeckungsdruck durch solche, die schon länger im Bund-Future Short waren. Dadurch kam eine künstliche Nachfrage auf den Markt, die natürlich nur von kurzer Dauer war. Der Markt musste von diesem spekulativen Niveau einfach korrigieren, da konnte auch die EZB nicht viel dagegenhalten. Langfristig wird sie jedoch als Käufer erhalten bleiben, mit einem richtigen „Crash“ bei den Bundesanleihen rechnen wir daher nicht.

Smart Investor: Prominente Leute wie Bill Gross sehen dagegen im Leerverkauf von Bundesanleihen die „Investmentgelegenheit des Jahrhunderts“. Ist dies ein Trugschluss?

Wilhelm: Sie müssen eben mit radikalen Prognosen auffallen, wenn Sie in die Presse kommen wollen... Genau dies hat Gross geschafft, seine Performance ist gleichzeitig allerdings eher bescheiden. Mit einer Idee, mit der Sie wirklich Geld verdienen, gehen Sie außerdem nicht nach außen. Klar, auch wir haben eine Marktmeinung, unser Geld

verdienen wir jedoch durch das Identifizieren von unterbewerteten Anleihen. Wir machen jeden Tag unsere Hausaufgaben, rechnen viele verschiedene Szenarien durch und identifizieren so die interessantesten Titel.

Smart Investor: Auch dies ist aktuell jedoch vermutlich leichter gesagt als getan, oder?

Wilhelm: Natürlich müssen Sie sich etwas trauen, wir haben üblicherweise Anleihen mit Restlaufzeiten zwischen vier und sieben Jahren im Depot, nicht mit einem halben Jahr. Im Moment sind wir im Portfolio mit einer Duration von 4,5 allerdings am unteren Ende dieser Spanne. Eine Zinsmeinung haben wir natürlich auch, das müssen wir im Anleihebereich auch haben. Trotzdem ist es uns egal, ob der Bund-Future morgen 50 Ticks höher oder tiefer steht.

Smart Investor: Neben der Laufzeit haben Sie bei einigen Versicherungs- und Bankenanleihen in Ihrem Fonds jedoch auch ein Risiko durch die Nachrangigkeit, so z.B. bei der Deutschen Bank?

Wilhelm: Sehen Sie sich zum Vergleich die Volatilität der Aktie an, dann wissen Sie, warum die Anleihe attraktiv ist. Es besteht hier theoretisch das Risiko, dass der Nominalbetrag der Anleihe bspw. auf 90% reduziert wird. Dies tritt aber nur dann ein, falls sich das Eigenkapital der Deutschen Bank halbiert. Gleichzeitig gab es im letzten Jahr eine Kapitalerhöhung in Höhe von 8,5 Mrd. EUR. Die Tilgung gerät nach unseren Berechnungen erst dann in Gefahr,

„Klar, auch wir haben eine Marktmeinung, unser Geld verdienen wir jedoch durch das Identifizieren von unterbewerteten Anleihen.“

wenn Eigenkapital von mehr als 38 Mrd. EUR „verfrühstückt“ worden ist. Während die Aktie dann 70 bis 80% im Minus stehen dürfte, bekommen Sie bei der Anleihe dieses Risiko mit einer Rendite von rund 6% p.a. dagegen vernünftig vergütet. Klar gibt es im Versicherungs- und Bankenbereich auch viele „Schweinereien“, daher schauen wir uns die Anleihen und ihre jeweiligen Bedingungen sehr genau an.

Smart Investor: Mit einer Anleihe von CK Hutchison sind Sie bei einem unserer Musterdepotwerte auf der Fremdkapitalseite aktiv, was finden Sie hier attraktiv?

Wilhelm: Das ist eigentlich sehr einfach, auch wenn hierzulande viele Bondinvestoren das Unternehmen nicht kennen. CK Hutchison hat eine Eigenkapitalquote von mehr als 50%, besteht seit knapp 200 Jahren und gehört mit Li Ka-shing dem reichsten Asiaten – können wir dem also Geld leihen? Ich finde ja. Wenn wir die Nachranganleihe mit VW oder EnBW vergleichen, sehen wir relativen Value, bei einer durchaus attraktiven Rendite von knapp 3%. Durch eine mögliche Tilgung der eigenkapitalähnlichen Instrumente sehen wir zudem einen „Trigger“ für das Papier.

Smart Investor: Aber ganz ehrlich, Anleihen von Petrobras, die Sie auch in Ihrem Fonds haben, sind doch beim heutigen Ölpreis tatsächlich ein Risiko?

Wilhelm: Das sehe ich nicht so. In Zukunft wird das Unternehmen voraussichtlich Schmiergelder in Höhe von 3 Mrd. USD pro Jahr einsparen. Fallen lassen wird die brasilianische Politik das Unternehmen dennoch nicht, da der Staatsanteil unverändert bei 50% ist. Wir sehen daher weder Zinszahlung noch Tilgung in Gefahr. Die Aktie – die vom Hoch rund 70% verloren hat und mit einer Volatilität von 50% in den letzten drei Jahren aufwartet – muss man dagegen eher nicht haben, da haben Sie recht.

Smart Investor: Vielen Dank für das interessante Gespräch!

Interview: Christoph Karl

Anzeige

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



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

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



HAUCK & AUFHÄUSER

PRIVATBANKIERS SEIT 1796

Drei Jahre, drei Trader

Anlässlich des dritten Geburtstags von wikifolio stellen wir drei Trader und ihre Ansätze vor.

Pionierleistung

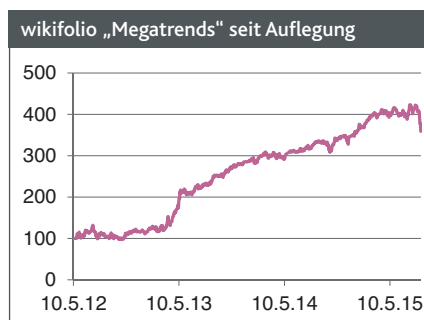
Im August 2012 ist die Plattform wikifolio.com offiziell an den Markt gegangen und konnte somit gerade ihren dritten Geburtstag feiern – Zeit also für eine kleine Zwischenbilanz. Einige Trader waren damals schon dabei und verwalten wikifolios, in deren zugehörige Zertifikate heute Beträge von deutlich mehr als 100 TEUR investiert sind. Grenzt man das wikifolio-Universum nach diesem Kriterium ein, dann betreut „oeconomix“ – Andrea Goletz – das nach Erstellungsdatum älteste wikifolio. „Deutschlands größte Familienunternehmen“ (ISIN DE000LS9ACF0) wurde am 3. Mai 2012 erstellt und hat – trotz der jüngsten Börsenturbulenzen – seitdem einen Gewinn von ansehnlichen 65% eingefahren. Das wikifolio kommt bei Investoren vermutlich auch deshalb so gut an – aktuell sind knapp 600 TEUR im zugehörigen Zertifikat investiert –, weil es sich auf ein nachvollziehbares Investmentthema fokussiert. Goletz sieht in Familienunternehmen bis heute den „Kern des deutschen Unternehmertums“ – in jedem Fall sind in diesem Bereich Kontinuität und langfristiges Denken zuhause.

Megatrend „Growth“

Nur eine Woche später, am 10. Mai 2012, startete „CFInvestments“ das wikifolio „Megatrends“ (ISIN DE000LS9AZF1). Dahinter steckt mit Patricia Neudeck eine weitere Frau. Das Klischee von der männlich dominierten Finanzbranche sollte man vielleicht bei Gelegenheit einmal überdenken. Neudeck konnte in der Vergangenheit sogar den 1. Platz im „wikifolio Cup“ belegen. Wie der Name des wikifolios bereits vermuten lässt, geht es um „potenzielle Zukunftstechnologien“ und Titel, „die ein großes Gewinnwachstum“ erwarten lassen. Der Investmentstil ist also klar auf „Growth“ ausgerichtet – hohe Chancen, aber auch hohe Risiken. Die Performance seit Beginn liegt bei atemberaubenden 268% (vgl. Abb.). Aktuell sind in dem zugehörigen Zertifikat knapp 1,8 Mio. EUR investiert.

Lernen und Risikokontrolle

Der Dritte im Bunde ist Ralf Werner, der unter dem Tradernamen „RalfWerner“ am 14.5.2012 sein wikifolio „Profitieren vom demographischen Wandel“ (ISIN DE000LS9AFB2) ins Rennen schickte. Der wiki-



folio-Name ist selbsterklärend. Die Aktienauswahl erfolgt hauptsächlich nach fundamentalen Kriterien, die Absicherung dagegen technisch. Werner faszinierte an der wikifolio-Idee vor allem die Möglichkeit, „als Privatinvestor ein eigenes Finanzprodukt zu betreuen“. Wer Ähnliches beabsichtigt, dem empfiehlt er, zuerst einmal möglichst viel über das Trading zu lesen und zu lernen. Dazu komme eine realistische Selbsteinschätzung. Es gehe vor allem darum, einen Handelsstil zu finden, der auch zu den eigenen Lebensumständen passe. Insbesondere am Anfang solle man zudem das Risiko klein halten. Der Erfolg gibt Werner recht. Obwohl auch sein wikifolio in den jüngsten Turbulenzen kräftig Federn lassen musste, schlägt noch immer ein sattes Plus von gut 58% zu Buche. Im zugehörigen Zertifikat sind aktuell knapp 530 TEUR investiert.

Fazit

Natürlich hat nicht jeder wikifolio-Pionier durchgehalten oder war erfolgreich. Wer sich aber selbst für eine Investition interessiert, der sollte sein Augenmerk auf jene Trader richten, die neben einer ansprechenden Performance auch ihre langfristig orientierte Bereitschaft zur Betreuung ihres/ihrer wikifolios demonstriert haben. ■

Ralph Malisch

Aktuelle Bestenliste der handelbaren wikifolios

Rang	wikifolio	Trader	Perfor. 12 Mo.	Perfor. 1 Mo.	Summe Investi- tionen (TEUR)
1	Financialist	WSSVM	64,90%	-3,70%	660
2	Momentumstrategie Deutschland	TraderLady	54,40%	-3,70%	357
3	PEYOS Beste	peyo	47,60%	6,00%	825
4	Riu Trading	riu	42,20%	-2,00%	827
5	RS Handelssystem	TraderLady	34,40%	-2,90%	414
6	Immobilienfirmen	Mathias76	34,00%	-4,10%	648
7	Velten Strategie Deutschland	RobertVelten	29,30%	-8,10%	446
8	Volatrader	Volatrade	29,20%	0,30%	2.138
9	Mawero Effizienz1	Mawero	28,50%	-9,70%	227
10	Relative Stärke	TraderLady	24,60%	-3,10%	357

WWW.MUNICHTIME.DE

MUNICH TIME

• 30. OKTOBER BIS 1. NOVEMBER 2015



FOTO: ONESPRIME.DE



HOTEL
BAYERISCHER HOF
PROMENADEPLATZ 2-6, 80333 MÜNCHEN

DIE WELT DER FEINEN UHREN
AN MÜNCHENS EXKLUSIVSTER ADRESSE



MEDIENPARTNER

Süddeutsche Zeitung

Chronos

UHREN
MAGAZIN

KLASSIKUHREN

Watchtime.net
Das Uhren-Portal

Smart Investor
Das Magazin für den kritischen Anleger

Leserbriefe

Über Werte und Klartext

? Value und Momentum

Das Interview mit Norbert Keimling von StarCapital über die angeblich performanceträchtige „Kombination von Value und Momentum“ ist interessant, aber: Auf 12-Monatssicht scheint der Ansatz nicht so wie gepriesen zu funktionieren, da liegen die Referenzfonds (z.B. Loys) entschieden besser. Warum nur ist die Realität oft so grausam zu so vielen angepriesenen Ideen und Konzepten? Nur ein Zahlenvergleich entlarvt den Widerspruch. Ich finde, dass Smart Investor mit den Interviewten da sehr nachsichtig umgegangen ist.

Friedrich B.

SI Naja, es stimmt zwar, dass wir in diesem Fall zur schlechteren Performance des StarCapital Priamos Fonds nicht nachgefragt haben. Aber auch nur deshalb, weil Herr Keimling diesen Punkt sowieso selbst angesprochen und erklärt hat (in seiner vierten Antwort, S. 44 unten). Schauen Sie mal im aktuellen Heft auf S. 40. Herrn Preißler fragen wir da sehr wohl nach seiner mangelhaften Performance.

? Value Investing

Danke für die hervorragenden Artikel zum Thema Value-Investments. Bei der Vielzahl der behandelten Aspekte sind mir doch einige Lichter aufgegangen. Insbesondere das Interview mit John Mihaljevic war für mich eine Erleuchtung! Ich bin ein neuer Leser, daher meine Frage: Behandeln Sie Value-Aktien immer nur sporadisch oder regelmäßig?

Hendrik Mahlsen

SI Schön, dass Ihnen unsere Value-Titelgeschichte so gefallen hat. Value-Aktien behandeln wir regelmäßig, allerdings im abwechselnden Turnus mit CANSLIM- und Turnaround-Aktien (ist diesmal daran auf S. 62).

? Anarcho-Kapitalismus versus Direkte Demokratie

Herr Prof. Zimmermann entlarvt in seinem Gastbeitrag „Anarcho-Kapitalismus und Direkte Demokratie“ die Ideen von Hans-Hermann Hoppe (die in einer Heftnummer davor ausbreitet wurden; Anm. der Red.) völlig richtig als Humbug. Ohne Staat geht's nicht, das weiß jedes Kind. Und dass direkte Demokratie der indirekten meilenweit überlegen ist, dürfte auch klar sein. Schön, dass Sie solche kontroversen Meinungen in Ihrem Heft zulassen. Weiterhin: Ihr Bericht zur Tagung der Hayek-Gesellschaft war zwar durchaus gut zu lesen, aber doch sehr



SI Kontroverse Meinungen zu bringen, war schon immer unser Ding.

Es ist eher so, dass manche Leser damit nicht klarkommen. Unser Chefredakteur Ralf Flierl war bei der Tagung der Hayek-Gesellschaft dabei. Es war sein persönlicher und damit eben subjektiver Eindruck, den er dort gewinnen konnte. Was man sonst so über diese turbulente Veranstaltung lesen konnte, wurde fast ausschließlich von Leuten geschrieben, die nicht vor Ort waren.

? Unattraktives Rückkaufsangebot bei WashTec!

Wäre es möglich, ein Aktien-Update von Wash Tec (WKN 750750) zu erstellen? Der Vorstand hat den Anlegern ein Rückkaufsangebot für Aktien vorgelegt, welches in meinen Augen nicht attraktiv ist.

Helmuth Schwarz

SI Danke für die Anregung. Sie finden unsere Einschätzung dazu online unter www.smartinvestor.de im Aktien-Update vom 24.8.2015.



Smart Investor 8/2015

? Zu Armstrongs Prophezeiung

Mit großem Interesse habe ich den Artikel „Armstrongs Prophezeiung“ von Kersten Wöhrle gelesen. Dabei stellten sich mir Fragen: 1. Hat er seine Methode auch bereits auf andere liquide Märkte (Währungen, Öl) angewandt? 2. Hat er die Methode auch zur Zielbestimmung in der Baisse getestet?

J. Gerdes

SI zu 1.: Validiert ist die Methode für den S&P 500 und den NASDAQ 100. Für seriöse Aussagen zu Währungen und Edelmetallen müssen erst noch die laufenden Untersuchungen abgeschlossen werden. zu 2.: Das „27.02 DC“-Modell ist eine reine Hausse-

Zyklusmethode, mit der sich die Dauer eines solchen Zyklus nach einem erfolgten „27.02 DC Core“-Abschluss bestimmen lässt. Im Baisse-Modus gelten andere Gesetzmäßigkeiten, bei denen u.a. auch die Zahl Pi eine Rolle spielt.

Beantwortet von Kersten Wöhrle

? Fehlende Dividendenrendite!

Der neue Smart Investor ist interessant. Aber eine immer größer werdende Beschwerde hab ich: Warum geben Sie bei den vielen besprochenen Aktien nicht auch endlich einmal die Dividendenrendite an? Alle möglichen Kennzahlen beschreiben Sie, aber kaum die Dividendenrendite. Darüber ärgere ich mich. Unter den vielen Aktien, die Sie besprechen, sind doch immer wieder wahre Dividendenperlen dabei. Warum geben Sie dann nicht die entsprechende Rendite an?

Dr. Karl Ibinger

SI Es ist nicht so, dass wir nie die Dividendenrendite angeben, aber wir nehmen uns Ihre Beschwerde dennoch zu Herzen. Denn Sie haben natürlich recht, die Dividende spielt vermutlich gerade in den aktuellen Niedrigzinszeiten eine bedeutende Rolle. In den Tabellen in unserem Heft wollen wir daher – so weit wie möglich bzw. sinnvoll – zukünftig die geschätzte nächste Dividende und eine darauf basierende Dividendenrendite angeben. Danke für Ihre konstruktive Kritik.

? William Engdahl spricht Klartext

Mit großem Interesse habe ich das Interview mit Herrn Engdahl im neuen Smart Investor gelesen. Bemerkenswert finde ich, dass er Personen mit ihren Verbindungen zu verschiedenen „Think-Tanks“ beim Namen nennt. Neu waren mir die Verbindungen von Cem Özdemir – aber im Zusammenhang mit der

Außenpolitik der Grünen auch wieder keineswegs überraschend. Dass Victoria Nuland hätte zurücktreten sollen, spricht mir aus der Seele. Ihr Ausspruch „Fuck the EU“ rund 14 Tage vor der Regierungsbildung in der Ukraine war meines Erachtens die größte Offenbarung der US-Außenpolitik seit dem Mauerfall. Ihr Ausspruch sowie ihr Bekenntnis, 5 Mrd. USD in den Ukraine-Umsturz investiert zu haben, müsste im Nachhinein noch zur „Geheimsache“ deklariert werden. Die Tatsache, dass so gut wie niemand einen Rücktritt von ihr forderte, zeigt, dass Europa sich entweder im Dornröschenschlaf befindet oder seine Souveränität in der Umkleidekabine liegen ließ. Die echte Überraschung war jedoch der Schluss des Interviews. Ich befürchte, dass die deutschen Politiker, die eine Annäherung an Russland suchen, erst noch geboren werden müssen! Meinen Wertvorstellungen würde das natürlich sehr entgegenkommen. Dann wäre das laut Stratfor-Chef George Friedman seit mehr als 100 Jahren wichtigste außenpolitische Ziel der USA, einen Zusammenschluss Deutschlands mit Russland zu verhindern, Historie. Ich wünsche mir, dass Herr Engdahl recht behält. Damit hätten wir auch einen Krieg Europa gegen Russland abgewehrt.

George Fisher (USA)

SI Ja, auch wir schätzen sehr, dass William Engdahl die Dinge und die Akteure beim Namen nennt.

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

Anzeige

Smart Investor E-Magazin



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

Exklusiv für Abonnenten:

Lesen Sie jetzt das
unabhängige
Anlegermagazin als
E-Magazin:

Mobil & smart

Volltextsuche

Für PC & Tablet

Jetzt testen!
smart-i.de/emag

Buchbesprechungen

„Prolokratie“

Das Ächzen im Gebälk der Demokratie ist nicht mehr zu überhören. In einer schonungslosen Abrechnung mit den degenerierten Auswüchsen der heutigen Gesellschaft stellt Christian Ortner pointiert und kurzweilig die kausalen Zusammenhänge für den Niedergang dieser hochgepriesenen Staatsform dar.

Dabei ist die Rechnung ganz einfach: Der Anteil der Wahlberechtigten, der von der staatlichen Umverteilungs- und Subventionskrake inzwischen alimentiert wird, beträgt weit über 50%. Der wachsenden Anzahl der Nettoprofitoren des „demokratischen Systems“ steht gleichzeitig ein immer geringer werdender Anteil von Nettozahlern gegenüber, der noch dazu keine erstzunehmende politische Lobby aufweisen kann. Kein Wunder, kann man doch mit Minderheiten keine Wahlen gewinnen. In einer derartig beschaffenen Demokratie muss man zur Machterhaltung Wahlgeschenke verteilen und den Wohlfahrtsstaat weiter auflähnen. Dass die „Wählerbestechung per Schuldenaufnahme“ früher oder später in die Staatspleite führen wird, scheint dabei ein konstitutives Element von Demokratien zu sein.

Damit es nicht so weit kommt, empfiehlt Ortner als einfachste und dringlichste Reform eine radikale Entschlackungskur des Staates. „Je minimalistischer ein Staat angelegt ist, je mehr Entscheidungen und Geld er dem einzelnen Bürger überlässt, desto weniger wichtig ist seine Organisationsform.“ Dementsprechend müsse man dem Staat all jene Aufgaben und Funktionen entreißen, die nicht genauso gut (wenn nicht besser) von Privaten erledigt werden können. Zudem wäre eine Kontrollinstanz für die Politik notwendig, deren Mitglieder nicht um ihre Wiederwahl bangen müssen – ganz im Gegensatz zu den zu kontrollierenden Parlamentariern.

Anregend sind auch einige Gedankenspiele, die Ortner ins Spiel bringt. Beispielsweise eine Art „Wählerführerschein“, welcher die Ausübung des Stimmrechts an den Nachweis minimalsten politischen Wissens knüpft, oder der reizvolle Vorschlag des Nobelpreisträgers Friedrich August von Hayek, „alle Staatsangestellten oder alle Empfänger von öffentlichen Unterstützungen vom Wahlrecht auszuschließen“. Dafür ließe sich aber wohl kaum eine Mehrheit finden – Demokratie sei Dank!

Marc Moschettini



„Prolokratie: Demokratisch in die Pleite“
von Christian Ortner;
edition a, 96 Seiten;
14,90 EUR

Illustration: © Ilya Zayzen / www.fotolia.com

„100 ganz legale Börsentipps und -tricks“

Der Titel dieses Buches ist Programm. Dementsprechend stellt Autor Robert Jakob zukünftigen Aktionären eine Hundertschaft von Ratschlägen, Tipps, Weisheiten und sogar Einzelwerten vor, damit „Vermögensaufbau dank Börse“ gelingt. Diese reichen von „Kaufen, wenn die Kanonen donnern“ über „Gewinne laufen lassen“ bis hin zu „Schokolade läuft immer ...“.

Auch wenn sich das Werk primär an Einsteiger und Börsenneulinge richtet, dürfte sich die Lektüre auch für erfahrenere Investoren lohnen. Das liegt nicht zuletzt daran, dass auch im Börsenalltag Theorie und Praxis oft auseinander driften. Viele Anleger wissen beispielsweise sehr wohl, dass man sich nicht von Gier anstecken lassen oder „auf Pump“ getätigte Investitionen unterlassen sollte. Dennoch werden häufig im Eifer des Gefechts alle guten Vorsätze über Bord geworfen. Das Wiederentdecken und Bewusstmachen elementarer Erfolgsmuster kann insofern nicht schaden.

Die Crux liegt – wie so oft bei allgemeinen Börsenratschlägen – im Abstraktionsgrad, denn im Grunde möchte der Leser erfahren, wie er denn nun konkret sein Vermögen vermehren kann. Eine Aussage wie „investiere in Wert X“ ist damit viel befriedigender als die Aussage „Wahljahre sind gute Börsenjahre“ oder „Politische Börsen haben meist kurze Beine“.

In die Bredouille kommt der Leser auch, wenn manche Börsentipps nicht miteinander in Einklang zu bringen sind. Der Tipp „Bleibe sauber – ethisch währt am längsten“ ist mit der explizit empfohlenen Monsanto-Aktie jedenfalls schwer kompatibel. Und auch Ratschlag Nummer 43, „Erdölaktien sind sichere Werte“, ist wohl mit Vorsicht zu genießen.

Fazit: Trotz kritischer Randbemerkungen eine Lektüre mit Aha-Effekt!

Bastian Behle



„100 ganz legale Börsentipps und -tricks: Vermögensaufbau mit Aktien ist einfach“ von Robert Jakob; Ellert & Richter Verlag; 216 Seiten; 16,95 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
Aegean Airlines S.A.	A0MWBR	61	Goldcorp	890493	68
Amgen	867900	15, 18	Grenkeleasing	A161N3	66, 68
Anthem	A12FMV	68	Hargreaves Services	A0HMDY	68
Aurelius	A0JK2A	68	Juno Therapeutics	A12GMP	16
BB Biotech	A0NFN3	18	Kite Pharma	A116CA	16
Biogen	789617	15, 18	Linde	648300	68
Bridgestone	857226	68	Mobotix	521830	62
C-Quadrat Investment	A0HG3U	68	Morphosys	663200	18
Celgene	881244	14	NagaCorp. Ltd.	A0LB2X	61
Cheung Kong Property Hold.	A14T2G	68	Norwegian Cruise Line Hold.	A1KBL8	61
Chevron	852552	34	Playtech Plc.	A1J0S4	61
CK Hutchison Holdings	A14QAZ	68	PPHE Hotel Group Ltd.	A0MW4C	61
Comp. Minas Buenaventura	900844	68	Qiagen	901626	18
Deutsche Pfandbriefbank	801900	63	RED Electrica	924161	34
Dowa Holding	858423	34	Regeneron Pharmaceuticals	881535	15
Dr. Pepper Snapple	A0MV07	68	Restaurant Brands Internat.	A12GMA	68
East Japan Railway	887942	34	Royal Caribbean Cruises Ltd.	886286	60
Eurokai	570 653	68	Silver Wheaton	A0DPA9	68
Exxon Mobil	852549	34	Vestas Wind Systems	913769	34
Gerry Weber	330410	62	Visa	A0NC7B	68
Gilead Sciences	88582315	18, 68	Volkswagen Vz.	766403	64

Themenvorschau bis Smart Investor 1/2016

Kapitalschutz: Vorbereitung auf baldiges Finanz-Chaos

Agrar-Investments: Weiterhin interessante Branche

Toll Milling: Die Schaufelverkäufer in der Goldszene

Well Being Index: Wo lebt sich's am besten?

Finanzblasen: Unter der wissenschaftlichen Lupe

Vererben und Vollmachten: Gewusst wie!

Nebenwerte: Wo die Kleinen ganz groß sind

Saisonalität: Ein allgegenwärtiges Phänomen

Immobilienaktien: Ist Betongold weiter „in“?

Kapitalschutz: In Zeiten der finanziellen Repression

New York: Beliebtes Ziel für Auswanderer

Geldsystem: Alternativen zum Fiat Money

Wachstumsaktien: Schwenkt das Pendel wieder um?

Abfindungswerte: Aktien mit Anleihencharakter

Börsenstrategien: Die besten Analyseansätze

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Gleichschaltung: In Wirtschaft und Gesellschaft

Medien: Wie die vierte Gewalt ihre Macht missbraucht

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

13. Jahrgang 2015, Nr. 9 (September)

Verlag:

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

Redaktion:

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

Redaktionsanschrift:

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

Freie Mitarbeiter:

Bastian Behle, Jürgen Büttner, Marco Gränitz,
Fabian Grummes, Magdalena Lammel,
Marc Moschettini, Stefan Preuß, Oliver Schulte,
Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Rüdiger Braun, Florian Grummes, Daniel Haase,
Dr. Werner Koch, Dr. Daniel Koller, Werner Krieger,
Uwe Lang, Thilo Müller, Oliver Paesler,
Carsten Salzig, Dr. Sebastian Wanke

Interviewpartner:

Wolfgang Grenke, Dr. Ulrich Horstmann,
Dr. Harald Preißler, William White, Martin Wilhelm

Gestaltung:

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

Bilder:

www.fotolia.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen:

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

Erscheinungstermine 2015:

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

Redaktionsschluss:

21.08.2015

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt
der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

Einfach ist das neue Convenience

Von Stefan Preuß, Redakteur des Smart Investor

Das dürfte einen veritablen Skandal geben, wenn US-Präsident Donald Trump im kommenden Jahr nach seinem Antrittsbesuch in Berlin eine abfällige Bemerkung über Bundeskanzlerin Angela Merkel macht. Wenn es um abfällige Bemerkungen geht, ist auf den Tycoon Verlass, und wenn schon Heidi Klum keine „perfect ten“ mehr ist...

Bei Vereinfachungen ist Trump noch verlässlicher. Mexikaner sind Vergewaltiger, Frauen haben Menstruationsprobleme, Steuern sind von Übel. Das ist hinreichend schlicht, damit ist die Wahl geritzt. Was Kritiker gerne verdrängen: Der Wähler schätzt an Leuten wie Trump, dass er sie abends nach einem anstrengenden Tag nicht mit anstrengenden Inhalten belästigt. Sämige Leere macht stattdessen die Welt einfacher und lässt sie damit erträglicher erscheinen. Das ist die in die Politik übersetzte Erkenntnis des Discount-Einzelhandels, dass drei Sorten Marmelade statt 150 sich viel besser verkaufen lassen: Einfach ist das neue Convenience. Der kalkulierte Tabubruch



oben drauf bringt den Kick in die Vorstädte zu den „Desperate Housemen“.

Das mit der Vereinfachung ist freilich keine originär amerikanische Strategie, sie funktioniert hierzulande genauso. Wenn Innenminister de Maizière zur Asyldebatte beiträgt, das Taschengeld für Asylbewerber sollte gekürzt werden – gemeint sind wahrscheinlich die verfassungsgerichtlich bestätigten Zahlungen zur „Deckung von persönlichen Bedarfen“ nach dem Asylbewerberleistungsgesetz –, ist das eine Verkürzung Trumpschen Ausmaßes: Menschen, die vor Krieg, Willkür, Vergewaltigung fliehen, werden sich das mit diesen ganzen Unannehmlichkeiten, die so eine Flucht mit sich bringt, bestimmt überlegen nach Deutschland zu kommen, wenn es die üppigen Zahlungen nicht mehr gibt. Die Wahrheit, dass die aktuellen Flüchtlingsströme nur der Anfang sind, mag der Minister dem Wähler so nicht zumuten.

Und wie vereinfacht der Generalstaatsanwalt entlassen wurde: Verweist der Mann doch tatsächlich auf die Unabhängigkeit der Justiz. So naiv darf man in dem Amt nun wirklich nicht sein. Politiker fordern diese Unabhängigkeit zwar pausenlos ein, aber nur in Russland, Ungarn oder irgendwelchen Krisenherden dieses Planeten. Im eigenen Geltungsbereich geht so etwas natürlich gar nicht.

Der Gipfel der Schlichtheit wird freilich im ökonomischen Bereich erklommen: Parlamentarier, die sich erdreisten, sich der weiteren Insolvenzverschleppung des Staates Griechenland zu verweigern, droht Fraktionschef Kauder mit dem Karriereende in der Partei. Man darf auf kommende, vereinfachende Deutungen gespannt sein: Die globale Konjunktur lahm, aber angesichts Nullzinsen und extremer Anleihe-Kaufprogramme haben die Zentralbanken rund um den Globus ihr Pulver bereits verschossen. Portugal, Italien, Irland – die vertagten Probleme werden ebenso zuverlässig aufploppen wie Griechenland oder Länder außerhalb Europas, die im Dutzend vor der Pleite stehen. Denn kein Problem ist gelöst, alles ist vertagt.

Kaufen wir also Aktien von Unternehmen, die Zäune und Grenzmauern im Programm haben. Investieren kann so einfach sein. ■



US-Finanzoligarchen bilden eine internationale »Geheimregierung«

■ Der intime Kenner geopolitischer Zusammenhänge, F. William Engdahl, geht in diesem Buch der Frage nach, wie es zur weitgehenden Gleichschaltung der Mainstream-Medien kommen konnte, und stieß bei seinen Recherchen auf ein hierarchisches Netzwerk aus anglo-amerikanischen Großbanken an der Spitze, der Rüstungs- und Erdölindustrie und den Mainstream-Medien.

Eine wichtige Rolle bei der Manipulation der öffentlichen Meinung spielen die sogenannten Denkfabriken – oder Think Tanks, wie sie im Englischen heißen. Die meisten von Ihnen kennen vermutlich die wohlklingenden Namen: *Council on Foreign Relations*, *Aspen Institute*, Trilaterale Kommission, Bilderberger und *German Marshall Fund*. Dahinter stehen die führenden Vertreter der US-Finanz- und Wirtschaftsoligarchie: Soros, Rockefeller, Rothschild, Buffett, Gates. Und alles, was an der Wall Street Rang und Namen hat.

Wie funktioniert dieses »unsichtbare Netz« aus Denkfabriken, Geheimdiensten, Lobbygruppen und Medienkonzernen? Wer sind die Akteure im Hintergrund? F. William Engdahl nennt Ross und Reiter!

Er offenbart dabei aber auch die Rolle von NATO, Europäischer Kommission, UNO und Internationalem Währungsfonds – Organisationen, die von niemandem je gewählt wurden, die aber trotzdem enormen politischen Einfluss ausüben und die undemokratischen Abkommen wie TTIP überhaupt erst möglich machen. Alles nach dem Wunsch globaler, multinationaler Konzerne, deren Interessen über nationale Gesetze und Gerichte gestellt werden.

Nach Auffassung der Elite ist die allgemeine Bevölkerung einfach zu dumm, als dass man sie die Inhalte der Politik bestimmen lassen dürfte. So schrieb der Erfinder der Public-Relations, Edward Bernays, übrigens ein Neffe Sigmund Freuds, bereits 1928: »Die bewusste und intelligente Manipulation der organisierten Lebensgewohnheiten und Meinungen der Massen ist ein wichtiges Element in demokratischen Gesellschaften. Diejenigen, die diesen unsichtbaren Mechanismus der Gesellschaft manipulieren, bilden eine unsichtbare Regierung, die die wirklich herrschende Macht unseres Landes ist.«

Und genau um die Offenlegung der versteckten Absichten dieser »Geheimregierung« geht es Engdahl. An zahlreichen Beispielen zeigt er auf, wie diese Propagandamaschine funktioniert. Mit den Mitteln der Desinformation wird die Öffentlichkeit für dumm verkauft und gleichzeitig durch »Hofberichterstattung« im Interesse der Mächtigen manipuliert.



F. William Engdahl: *Die Denkfabriken*
gebunden • 191 Seiten
zahlreiche Abbildungen
Best.-Nr. 944 300 • 16.95 €



KOPP VERLAG

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



MANCHE INVESTOREN
BETRACHTEN NUR DIE BILANZEN.

WIR BETRACHTEN VOR ALLEM DIE,
DIE SIE GESCHRIEBEN HABEN.

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

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe