Smart Investor

www.smartinvestor.de

Plan oder Panne? Leben im Zeichen der Raute

Grüne Investments:

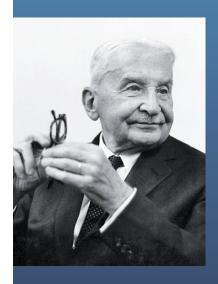
Erfolgreich nach eigenen Regeln

Anlagestrategie:

Trendfolge auf dem Prüfstand

Branche im Blickpunkt:

Online-Glücksspiel – nicht nur für Zocker



Wir freuen uns, die

Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2017

anzukündigen:

"Small is beautiful - vom Vorteil kleiner politischer Einheiten"

Samstag, 21. Oktober 2017

10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel "Bayerischer Hof", München

Mit Beiträgen von:

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

Der Staat im dritten Jahrtausend

Dr. Titus Gebel Free Private Cities Ltd

Freie Privatstädte - die Zukunft gehört politikfreien Gemeinwesen

Andreas Marquart Ludwig von Mises Institut Deutschland

Small is beautiful - und friedlicher

Professor Dr. David Dürr Universität Zürich

Die viel zu große Schweiz und was dagegen zu tun wäre

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

Großer Staat entsteht - großer Staat vergeht

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



Thorsten Polleit Präsident Andreas Marquart Vorstand

Ludwig von Mises Institut Deutschland e.V.

Infos und Anmeldungen: www.misesde.org/konferenz2017



Ralf Flierl, Chefredakteur

Remember September!

Nein, ich möchte hiermit keinen Crash im September ausrufen. Allerdings will ich auf einige wegweisende Entwicklungen hinweisen, die im bald beginnenden neunten Monat des Jahres ihren Anfang nehmen oder aber ihre Zuspitzung erfahren dürften.

Da wäre zum einen die Bundestagswahl am 24.9. – Gääähn. Ja, wirklich spannend wird das sicherlich nicht. Denn Angela Merkel wird dann vermutlich vom Volk nicht für ihre Fehlleistungen in den letzten zwölf Jahren abgestraft werden. Tatsächlich spannend dürfte aber werden, was nach der Wahl passiert. Denn meiner Ansicht nach verfolgt die Kanzlerin einen Plan, bei dem den Deutschen noch Hören und Sehen vergehen wird. Aber lesen Sie dazu bitte unsere Titelgeschichte auf S. 18 und auch das erhellende Interview mit dem Unternehmer und Klardenker Ralf Nienaber auf S. 20. Im "großen Bild" ab S. 36 versuchen wir eine Skizzierung dessen, was auf Deutschland zukommen wird, wenn Merkels vierte Amtsperiode erst mal klargemacht ist.

Und dann erleben wir auch gerade die rapide Eintrübung der deutsch-türkischen Beziehung. Nur unwichtiges Geplänkel, meinen Sie? Ich versichere Ihnen, dass wir hier schon bald eine dramatische Eskalation erleben werden, bei der es nicht nur bei Beleidigungen und Drohungen bleiben wird. Die Türkei beherbergt derzeit weit über eine Million Flüchtlinge, welche Erdogan in letzter Konsequenz nach Griechenland schicken könnte. Und dann hätte die EU ein Problem!

In der Nacht zum 5.9. jährt sich Merkels Entscheidung zur Grenzöffnung zum zweiten Mal. Wir werden sehen, ob es dann schon eine neue Überraschung geben wird. In jedem Fall werden die vermutlich mehreren Hunderttausend in Sizilien ausharrenden, neuen Zuwanderer aus Nordafrika bald nach Deutschland weitergeschickt werden. Spätestens nach der Wahl kann Merkel hierfür grünes Licht geben. Netter Nebeneffekt: So lässt sich auch der Erfolg für die AfD am 24.9. in Grenzen halten.

Ach ja, und dann wäre noch die Sache in Israel. Dort beharken sich gerade Palästinenser und Juden wegen des Tempelbergs. Die derzeit dort stehende al-Aqsa-Moschee ist einigen Rabbis schon lange ein Dorn im Auge. Da am 22. September ein 5.777 Jahre währender Zyklus im hebräischen Kalender zu Ende geht, darf man beim derzeit dort schwelenden Streit noch eine gewaltige Dramatisierung erwarten. Mehr dazu auf S. 39.

Dass mit der Etablierung des "Superstaates" EU mehr Probleme geschaffen als gelöst wurden, sollte mittlerweile jedem klar geworden sein. Dabei wäre small so beautiful, wie das Motto der Konferenz des Mises-Institutes Deutschland lautet. Einen Besuch dieser hochklassigen Veranstaltung am 21. Oktober kann ich Ihnen nur wärmstens empfehlen. Ich selbst werde vor Ort sein und freue mich, Sie dort zu treffen. Mehr Informationen dazu finden Sie in der Anzeige auf der linken Seite.

Immer wieder werden wir von Neuschottland/Kanada-Interessierten nach Reisen dorthin gefragt. Ich werde spontan Anfang Oktober dort sein. Vielleicht ergibt sich ein Treffen?

Es grüßt Sie herzlich



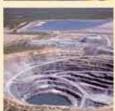
Ralf Flierl



Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.









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

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

Unsere erfolgreichen Stabilitas-Fonds

Das Basisinvestment: **Stabilitas Gold+Resourcen** [WKN ADF68P]

Das Potential von Silber nutzen: Stabilitas Silber+Weissmetalle [WKN AOKFA1]



Goldminen in Australien: Stabilitas Pacific Gold+Metals [WKN AOML6U]



Von Spezialsituationen profitieren: Stabilitas G+R Special Situations [WKN AOMV8V]

www.stabilitas-fonds.de

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

Diese Anzeige dient aussichließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar. Alleinige Grundlage für den Anteiliserwerb sind der aktuelle Verkaufsprospekt, das Verwaltungseglements sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Die genannten Dokumente sowie die wessettlichen Anlegerinformationen erhalten sie kontenlos in deutscher Sprachte sowold bei der IPCoocept Fund Management S.A. (www.ipcoucept.com), als auch bei der Stabilitas GmbH (www.stabilitasfonds de) sowie bei den Zahl- und Informationsitellen. Für die Bundewepublik Deutschland ist dies die DZ Bank AG. Plaz der Republik, 60265 Frankfurt im Main. Ausfährliche Hinweise zu Chancen und Risiken entmehmen Sie bitte dem Verkaufsprospekt. Hinweise auf die vergangene Wertnatwicklung and kein Indikator für künftige Ergebnisse und gusantieren nicht netwendigerweise positieve Entwicklungen in der Zukunft. Eine Garantie für die Richtigkeit aller Angaben kann nicht übernommen werden. Änderungen vorbebalten.





Märkte

- 6 Grüne Investments: Die Renaissance des Schürfers
- 12 Öl- und Ölservice-Aktien: Paradies für Antizykliker
- 16 Niedergang der Bankenbranche: WeChat & Co. – die stille Revolution der Messenger

Hintergrund

- 18 Gesellschaft und Politik/ Bundestagswahl 2017: "Weiter so"?
- 20 Politik & Gesellschaft/Interview: "Merkel-Plan" und "Merkel-Masche"; Gespräch mit Ralf Nienaber
- 24 Österreichische Schule: Was die Austrians tun würden
- 26 Lebensart & Kapital International: Rumänien
- 28 Phänomene des Marktes: Trendfolge

Fonds

- 30 Inside: Vermögensverwaltende Fonds
- 32 News, Facts & Figures: Minus dominiert
- 33 Kolumne: Der Kern von Absolute Return; Gastbeitrag von Matthias van Randenborgh, RP Crest GmbH
- 34 Analyse: BANTLEON
 Opportunities World; Gastbeitrag
 von Nicolai Bräutigam, MMD
 Analyse & Advisory GmbH
- 35 Kolumne: Emotionale Intelligenz gefragt; Gastbeitrag von Manfred Hübner, sentix GmbH

Grüne Investments

Gute Nerven brauchten in der Vergangenheit Anleger bei sogenannten Grünen Investments. Gleich ob im Bereich Photovoltaik, Windenergie, Biogas, Kraft-Wärme-Kopplung oder Landwirtschaft – vielfach folgte auf anfängliche Euphorie schmerzvolle Ernüchterung. Warum sich ein zweiter Blick in diesem Sektor dennoch lohnt und worauf man insbesondere achten sollte, stellen wir ab Seite 6 vor.

Öl mit Comeback

Große Turnarounds kündigen sich selten an. Doch erste Indizien deuten auf ein Comeback der Öl- und Ölservice-Branche hin. Aber auch zu tiefen Ölpreisen zeigen erste Unternehmen operative Fortschritte. Mit welcher Taktik Anleger hier agieren sollten und welche Einzeltitel wir für aussichtsreich halten, sagen wir Ihnen ab S. 12.

Titelstory/Bundestagswahl 2017 18, 20, 24

6

Schon jetzt gilt der Bundestagswahlkampf 2017 als einer der langweiligsten in der Geschichte der Republik. Herausforderer Martin Schulz (SPD) ging schon lange vor dem Ziel die Luft aus. Alles deutet darauf hin, dass den bislang zwölf Merkel-Jahren weitere vier folgen werden. Hinter der scheinbaren Stabilität wirken jedoch zerstörerische Prozesse, die teils von Merkel selbst im Alleingang angestoßen wurden und die für die kommenden Jahre wenig Gutes verheißen. Wir analysieren, was "Weiter so" wirklich bedeutet (S. 18), was die Austrians an Merkels Stelle getan hätten (S. 24) und gehen mit unserem Gesprächspartner Ralf Nienaber der Frage nach, ob hinter alledem auch ein Plan stecken könnte (S. 20).

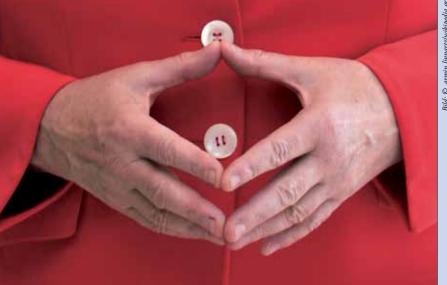


Bild: © armin linnartz/wiki



48

Glückspielanbieter

Wer in einem Kasino gewinnen will, muss eines besitzen. Heutzutage reicht dafür aber manchmal bereits eine gut funktionierende Website. Doch statistische Wahrscheinlichkeit alleine macht aus einem Online-Casino noch keine Goldgrube. Ab S. 48 analysieren wir die unterschiedlichen Geschäftsmodelle der Anbieter und stellen ihnen einige aussichtsreiche Titel vor.



28,60

Trendfolge & Relative Stärke
Trendfolgestrategien setzen auf eine Fortsetzung bereits vorhandener Bewegungen. Das Konzept ist als "Time Series Momentum" bekannt. Wir zeigen ab S. 28 anhand einer Studie von AQR Capital, worum es geht. Ein ähnliches Konzept ist die Relative Stärke. Unser Gesprächspartner Marc Bicheler von der Bayerischen Vermögen AG erläutert ab S. 60, wie er diese Idee sehr erfolgreich in der Praxis umsetzt.

Research – Märkte

- 36 Das große Bild: Abwärts mit Merkel
- 37 wikifolio: Stabil in aufgewühlter See
- 40 Löcher in der Matrix
- 43 Charttechnik: "No Brainer"
- 43 sentix Sentiment
- 44 Intermarketanalyse
- 44 Quantitative Analyse
- 45 Relative Stärke: Selektive Belastungen
- 46 Edelmetalle: Leerverkäufer in Panik

Research – Aktien

- 48 Branche im Blickpunkt: Die Website gewinnt immer
- 52 Buy or Goodbye: Fiat Chrysler Automobiles und ProSiebenSat.1 Media
- 53 Mittelstandsaktien: Tradition und Moderne
- 54 Turnaround: Die Super-Brands sind zurück
- 56 Musterdepot: Unterinvestiert
- 58 Anleihen: Die Zinswende als Elementarrisiko

Potpourri

- 60 Interview: Marc Bicheler, Bayerische Vermögen AG
- 62 Leserbriefe: Kontra in Sachen Tesla
- 64 Buchbesprechungen: "Demokratie im Sinkflug" und "Finis Germania"
- 66 Zu guter Letzt: "Der kümmert sich"

65 Unternehmensindex/Impressum und Vorschau bis Smart Investor 12/2017



ZEIT FÜR WERTE.

WWW.FW-FONDS.DE





Ob Photovoltaik, Windenergie, Biogas, Kraft-Wärme-Kopplung oder Landwirtschaft – die Liste an gescheiterten Unternehmen ist in sämtlichen Bereichen des grünen Investierens ellenlang. Gleichzeitig bleibt CleanTech eine wichtige Zukunftstechnologie, angesichts der vielfältigen Belastungen für das Klima und die Gesundheit der Menschen, insbesondere in den Megacities. Gibt es also nach der Konsolidierung des Marktes aussichtsreiche Werte unter den Überlebenden?

Was von Hoffnungsträgern übrig blieb

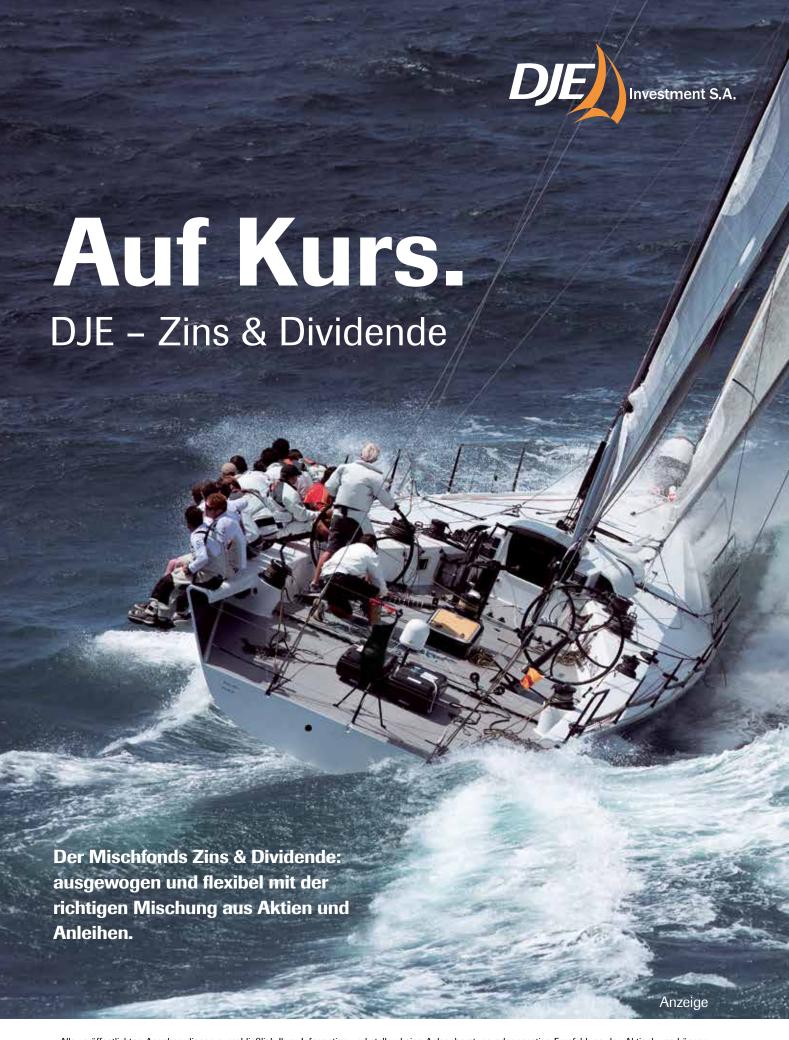
Die Liste der verglühten Börsenstars ist lang: Q-Cells, SOLON, centrotherm photovoltaics, Conergy, SOLARWATT, Interventux und zuletzt auch Solarworld sind

unter den Modulherstellern nur die bekanntesten Namen. Und Anleger wird es kaum trösten, dass auch der seinerzeit weltgrößte PV-Hersteller Suntech aus dem Reich der Mitte Insolvenz anmelden muss-



te und unter das Dach einer chinesischen Staatsholding schlüpfte. Der danach lange Zeit nach Produktion weltgrößte Produzent Trina Solar wurde ebenfalls von seiner Schuldenlast erdrückt und von einem Staatskonsortium übernommen. Mit Solar Millennium hat es auch die Alternativ-Technologie der Parabolspiegel nicht geschafft, der Insolvenz zu entkommen.

Ausfälle gab es auch im Bereich Biogas: Schmack war zahlungsunfähig und wurde von Viessmann eingegliedert, der Wechselrichterhersteller Solutronic war nach einem kurzem Börsengastspiel insolvent, SPUTNIK und SolarMax hat es dahingerafft, REC Wafer wurde vom norwegischen Mutterkonzern fallen gelassen, Projek-



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

Kennzahlen der vorgestellten "grünen Aktien"										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016*	EpS 2016	EpS 2017e	KGV 2016	KGV 2017e	Div. 2017**	DivRen. 2017
2G Energy [DE]	A0HL8N	21,31	94	174	0,40	0,75	53,3	28,4	0,40	1,9%
ABO Invest [DE]	A1EWXA	1,62	72	31	neg.	0,05	neg.	32,4	0,00	0,0%
Albioma [FR]	659082	19,89	609	367.80	1,10	1,16	18,1	17,1	0,57	2,9%
Brookfield Ren. Part. [CA]	A1JQFZ	28,87	4.821	2.057	1,66	1,80	17,4	16,0	1,51	5,2%
BYD	A0M4W9	5,26	4.783	12.949	0,27	0,23	19,3	23,0	0,03	0,6%
Capital Stage [DE]	609500	6,12	785	141.783	0,13	0,34	47,1	18,0	0,20	3,3%
Daldrup & Söhne [DE]	783057	9,12	50	31	0,03	0,05	304,0	182,4	0,00	0,0%
Energiekontor [DE]	531350	17,86	262	201.80	1,74	1,60	10,3	11,2	0,80	4,5%
First Solar [US]	AOLEKM	41,40	4.326	2.650	neg.	0,70	neg.	59,1	0,00	0,0%
Infineon [DE]	623100	18,90	21.546	6.470	0,66	0,89	28,6	21,2	0,22	1,2%
Innergex Renew. [CA]	A0M9S7	9,76	1.058	195	0,19	0,22	51,4	44,4	0,43	4,4%
Nordex [DE]	A0D655	11,74	1.139	3.395	1,03	0,70	11,4	16,8	0,00	0,0%
Ormat Techn. [US]	A0DK9X	47,23	2.357	563	1,60	1,72	29,5	27,5	0,44	0,9%
PNE Wind [DE]	AOJBPG	2,58	198	249	0,90	0,04	2,9	64,5	0,12	4,7%
Schweizer Elec. [DE]	515623	22,48	85	116	0,16	0,15	140,5	149,9	0,65	2,9%
Senvion [LU]	A2AFKW	13,00	845	2.210	1,24	0,68	10,5	19,1	0,00	0,0%
SMA Solar [DE]	A0DJ6J	34,80	1.208	947	0,85	0,55	40,9	63,3	0,26	0,7%
Vestas Wind [DK]	913769	78,55	16.928	10.200	4,40	4,56	17,9	17,2	1,31	1,7%
Yingli ADR [CN]	A2ACH0	2,02	367	1.100	neg.	neg.	neg.	neg.	0,00	0,0%

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

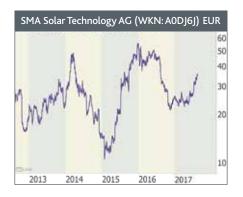
Quellen: Geschäftsberichte, eigene Schätzungen

tierer wie RALOS new energy mussten ebenso aufgeben wie KTG Agrar in der Landwirtschaft. Im Bereich der Windkraft sind mit der Windreich-Pleite gleich mehrere Anleihen ausgefallen, die Prokon-Insolvenz beschäftigt die Gerichte bis heute (siehe auch Anleihekasten). Auch international ließe sich die lange Liste der Insolvenzen fortsetzen.

Die Schürfer gewinnen, nicht die Produzenten der Werkzeuge

Zu den ältesten Ansichten an der Börse zählt seit Goldgräberzeiten, dass die Hersteller der Ausrüstung einen besseren Schnitt machen als die Goldschürfer. Angesichts der vorgenannten Liste muss man feststellen, dass diese Sichtweise im CleanTech-Bereich offenbar nicht gilt. Noch nicht einmal die Tendenz, dass nach der Konsolidierung des Marktes internationale Player mit stabilem Wachstum oder wenigstens stabilem Geschäftsmodell entstehen, lässt sich erkennen. **SMA Solar Technology AG**, nach eigener Sicht Weltmarktführer bei Wechselrichtern für PV-Anlagen, büßte im ersten Halbjahr 2017 gut 100 Mio. EUR Umsatz ein und halbierte den ohnehin kärglichen Gewinn. Im zweiten Halbjahr soll es immerhin besser laufen.

Dieses Prinzip der Hoffnung wohnt auch der Mitteilung der PNE WIND AG zu den Halbjahreszahlen inne. Obschon das Unternehmen in den ersten sechs Monaten des Jahres 0,08 EUR verlor, strotzt die Meldung nur vor Optimismus, weil man große Fortschritte in der Entwicklung der Projekte gemacht habe und mal wieder immense Meilensteinzahlungen winken sollen. Dass schiere Größe nicht zwangsläufig zum Erfolg führt, mussten auch die Aktionäre der Nordex AG spüren. Nachdem der Windanlagenhersteller sich von einem globalen Player zu einem europäischen Anbieter gesundgeschrumpft hatte,







Prokon-Anleihe

Eine eher ungewöhnliche Anleihe ist der 500.-Mio.-EUR-Bond von Prokon (WKN: A2AASM). Die aus der Insolvenz der Prokon-Gruppe hervorgegangene Genossenschaft Prokon Regenerative Energien eG hat diese als Teil des Insolvenzplanes begeben und zum Teil den Gläubigern von Prokon ins Depot gebucht. Diese ist mit den Windparks aus dem Portfolio von Prokon besichert. Über die Laufzeit von 15 Jahren wird die Anleihe in Raten zurückbezahlt. Nachdem sich diverse Altgläubiger offensichtlich von ihren Anleihe-Beständen getrennt haben, notiert diese bei lediglich 75%. Aus einem Coupon von 3,5% ist dadurch eine aktuelle Effektivrendite von rund 6,3% geworden. Für Anleger, die stetige Ausschüttungen bevorzugen, ist das Papier daher durchaus einen zweiten Blick wert. Immerhin handelt es sich dabei ebenfalls um ein lukratives Downstream-Geschäft.

Stefan Preuß

folgte die Fusion mit der Windenergiesparte des spanischen Mischkonzerns AC-CONIA. Nach der Gewinnwarnung im Februar ging es steil bergab, in der Spitze verlor der Kurs mehr als die Hälfte. Auch hier wird die Hoffnung auf die Belebung im zweiten Halbjahr bemüht.

Ein ähnliches Geschäftsmodell verfolgt die **Senvion S.A.**, deren produzierende Tochtergesellschaft als GmbH mit drei Betriebsstätten in Norddeutschland in Hamburg angesiedelt ist. Neben der Produktion der Anlagen bietet Senvion Beratungsleistungen, Unterstützung bei Ausschreibungen und umfassenden Service an. Die EBITDA-Marge von 7,4% im ersten Halbjahr 2017 soll so auf mehr als 8% gesteigert werden, da der Auftragsbestand von mehr als 5 Mrd. EUR gute Auslastung verspricht. Die Jahresguidance 2017 freilich musste kassiert werden, da

ein Großauftrag in Chile frühestens 2018 umsatzwirksam wird. Weiterhin notiert das Papier deutlich unterhalb des Ausgabepreises von 15,75 EUR – Anleger sind offenbar auch reserviert, weil zwei Finanzinvestoren noch die Mehrheit der Anteile halten und somit stets die Gefahr eines (Teil-)Exits lauert.

Keine Regel ohne Ausnahme: Die Vestas Wind Systems hat in den vergangenen Jahren eine relativ kontinuierliche Entwicklung genommen – allerdings nach einer beispiellosen Talfahrt, die den Kurs von knapp 90 EUR im Jahr 2008 auf nur noch 4,50 EUR Anfang 2013 führte. Aktuell mit Kursen um 80 EUR wird der dänische Weltmarktführer mit einem 2017er-KGV von 18 bezahlt. Viel Luft nach oben bleibt da nicht mehr, eher müssen Anleger das Rückschlagpotenzial im Auge behalten, denn gerade bei Offshore-Projekten kommt es in der Branche häufig zu Verzögerungen.

Auch Marktführer wanken

Düster sieht es im Bereich der Photovoltaik aus. First Solar als größter PV-Hersteller der USA hat 2016 bei einem 20%igem Umsatzrückgang auf 2,9 Mrd. USD einen Verlust in Höhe von 360 Mio. USD ausgewiesen. Im ersten Halbjahr 2017 erlaubte das Kostensenkungsprogramm bei weiteren Umsatzeinbußen ein leicht positives Ergebnis. Auch hier liegen die Hoffnungen auf dem weiteren Jahresverlauf, als Guidance wird ein Ergebnis pro Aktie von 1,55-2,20 USD ausgegeben. Bei 104 Mio. ausstehenden Stücken würde dies einem Gewinn von 230 Mio. USD entsprechen. Wenig verheißungsvoll sieht es bei Yingli Green Energy aus. 2016 betrug der Umsatz nur noch 1,2 Mrd. USD, dafür betrug der Verlust 296 Mio. USD. Yingli ist in Deutschland als Ex-Sponsor des FC Bayern München bekannt.

Volle Auftragsbücher, niedrige Margen Die 2G Energy AG ist als international agierender Hersteller von gasbetriebenen Kraft-Wärme-Kopplungs-(KWK-)Anlagen ebenfalls dem Upstream-Bereich zuzuordnen. Die Zahlen für 2016 haben nicht überzeugt, denn trotz des Umsatzwachs-

tums von mehr als 10% auf gut 170



UNSER WEG IN DIE ZUKUNFT digitale Produktansätze durch intelligente Kombination unserer mechanischen Module

mit Sensorik und Elektronik.



Mio. EUR verharrte die EBIT-Marge bei 3,1%. "Ursächlich hierfür waren u.a. eine erforderlich gewordene Neubewertung verschiedener größerer Projekte und die unerwartete Verschiebung von Aufträgen in das laufende Geschäftsjahr 2017", hieß es dazu geradezu klassisch. Auch hier wird auf die Zukunft und hohen Auftragsbestand verwiesen.

Die Daldrup & Söhne AG darf als Spezialist für Geothermie-Bohrungen als ein Gewinner der jüngsten EEG-Novelle gelten, da die Vergütung in diesem Bereich nicht nur nicht gekürzt wurde, sondern sogar ohne Mengendeckelung blieb. Geothermie-Kraftwerke haben damit also an Attraktivität gewonnen. Das Projektgeschäft bleibt aber zäh, wie die Zahlen zeigen. 2016 steigerte Daldrup den Umsatz zwar um 80% auf 31 Mio. EUR, das Ergebnis blieb mit 0,03 EUR je Aktie aber dürftig. Und obwohl das Unternehmen bis Ende 2018 komplett ausgelastet ist, wird nur eine EBIT-Marge zwischen 2 und 5% avisiert.

Energieproduzenten profitieren

Upstream und global steht aktuell also nicht für klare Investment-Ideen – downstream und regional bieten das at-



traktivere Chancen-Risiko-Profil. Insbesondere die Yield-Cos sind hier zu nennen, also Unternehmen, die Energieerzeugungsanlagen betreiben und die staatlich garantierten Einspeisevergütungen vereinnahmen. Dieses Geschäftsmodell funktioniert insbesondere in Zeiten niedriger Zinsen, da das Eigenkapital preiswert gehebelt werden kann.

Etablierte Player mit CleanTech-Chancen

Während es im Downstream-Bereich also durchaus Werte gibt, die ein näheres Hinsehen lohnen, könnten Investoren auch etablierte Unternehmen in den Fokus nehmen, die stark im Bereich umweltrelevanter Technologien tätig sind. So hat Infineon betätigt, einen Großteil der Chips für das Model 3 von Tesla zu liefern. Der amerikanische Branchendienst inside EVS meldete, dass Infineon darüber hinaus mit weiteren amerikanischen Herstellern konkret über Chiplieferungen für deren geplante Elektro- und Hybrid-Fahrzeuge verhandelt. Die Steuerung von Batterie, Rekuperation und Elektromotor im Zusammenspiel mit den herkömmlichen fahrstabilisierenden Systemen erfordert tiefes Know-how - hier verfügt Infineon über Alleinstellungsmerkmale. Schon von daher ist der DAX-Wert auf aktuellem Niveau nicht zu teuer.

Im Windschatten von Infineon hat auch **Schweizer Electronic** ein interessantes Portfolio an Leiterplatten mit Embedded-Technologie für die Elektromobilität und

autonomes Fahren aufgebaut. Nicht zufällig hat sich Infineon mit gut 10% an Schweizer beteiligt und arbeitet mit den Schwarzwäldern zusammen. Allerdings hat das Unternehmen schwache Halbjahreszahlen vermeldet und ist durch Sondereffekte sogar leicht in die Verlustzone gerutscht. Durch die Infineon-Connection sollte dies vorübergehend sein.

Warren Buffett hat schon vor Jahren investiert, heute gilt der Auto- und Batteriekonzern BYD fast schon als Mainstream im CleanTech-Bereich. Während alle Welt von Tesla redet, dürften die Chinesen im laufenden Jahr zum weltgrößten Hersteller von Elektrofahrzeugen (PKW und Busse) wachsen. BYD baut eigene Akkupacks ein, die zum Teil auf preiswerterer Technik als Lithium-Ionen basieren. Dessen ungeachtet wird die Produktionskapazität für Li-Ion-Akkus von BYD zum Jahresende nach übereinstimmenden Schätzungen von Branchenkennern bei 20 GWh liegen. BYD ist vor allem bei Elektrobussen unangefochtener Marktführer und verzeichnet damit auch in Europa und USA Vertriebserfolge. 2016 wurde der Gewinn pro Aktie auf 2,20 HKD geschraubt, nachdem 2015 noch 1,43 und 2014 etwa 0,23 HKD zu Buche standen. Mit einem 2017er-KGV von unter 20 hat die Aktie weiterhin Potenzial.

Kritisch hingegen ist die bloße Produktion einzelner Batteriezellen zu sehen (siehe unsere Titelstory zu Tesla im Heft 8/2017). Hier drohen auf lange Sicht Überkapazitäten und Preisverfall wie etwa bei PV-Zellen. Inwiefern die bekannten Player wie Samsung SDI, Panasonic oder LG Chem von der zunehmenden Elektromobilität profitieren, ist daher schwer abzuschätzen. Letzten Endes dürften Batterien zu einem Commodity werden, der sich in Asien in beliebigen Mengen einkaufen lässt. Ähnlich wie bei den Solarmodulen könnten die Hersteller hierbei von der Geschwindigkeit des technologischen Wandels überrollt werden.

Stefan Preuß

Mit Capital Stage hat sich ein Branchenführer in Deutschland herauskristallisiert, dessen Portfolio mittlerweile 1,3 GW peak umfasst (ca. 750 MW Photovoltaik, ca. 545 MW Windkraft). Die steten Cashflows erlauben dem Unternehmen derzeit bereits eine Dividende von 0,20 EUR je Aktie. Die Planung sieht vor, diese in den kommenden fünf Jahren auf 0,30 EUR zu erhöhen. Capital Stage konzentriert sich auf den Erwerb schlüsselfertiger Solar- und

Windparks sowie Anlagen, die bereits am Stromnetz angeschlossen sind und Strom einspeisen. Die Fokussierung auf Länder mit stabilen Einspeisevergütungen wie etwa Deutschland, Frankreich, Italien und Großbritannien sorgt für weitere Sicherheit.

Die französische **Albioma** verfolgt ein ähnliches Konzept, allerdings im Mix mit Biomasse. Die installierte Leistung betrug 2016 etwa 750 MW. Damit erzielte das Unternehmen Einnahmen in Höhe von 368 Mio. EUR und einen Gewinn von 1,00 EUR je Aktie. Mit der **ABO Invest AG**, die sich als Bürgerwindaktie bezeichnet, verfolgt ein deutsches Unternehmen einen differenzierten Ansatz. Windkraft und in geringem Anteil Biomasse bilden das Portfolio von derzeit 130 MW. ABO entwickelt Standorte selber, kauft aber auch dazu, und beschränkt sich ebenfalls auf umliegende einspeise- sowie politisch sichere Länder. Investitionsbedingt schloss ABO die vergangenen Jahre im Minus ab, hatte aber stets EBITDA-Margen oberhalb 72%. Für 2017 ist der Schritt in den Gewinnbereich abzusehen.

Den hat **Energiekontor** seit Jahren erreicht. Das Kerngeschäft erstreckt sich von der Planung über den Bau bis hin zur Betriebsführung von Windparks im In- und Ausland und wurde 2010 um den Bereich Solarenergie erweitert. Darüber hinaus betreibt Energiekontor aktuell 31 Windparks mit einer Nennleistung von rund 238 MW im eigenen Bestand. Das Ergebnis pro Aktie soll für 2017 rund 1,60 EUR betragen. Für jeden neuen Windpark wird eine eigene Gesellschaft gegründet, wobei Investoren sich direkt beteiligen können oder Investments über Anleihen angeboten werden.

Yield-Cos in anderen Dimensionen

Eine Nummer größer zieht **Brookfield Renewables Energy** aus Kanada das Geschäft mit Wind, Biomasse und Wasserkraft auf. Die installierte Leistung beträgt 10,7 GW. Dabei konzentriert sich das Unternehmen auf Nord- und Südamerika. Um Quartalsschwankungen zu glätten, wird stets das Ergebnis der vergangenen zwölf Monate berichtet, und da verdiente Brookfield 1,29 USD pro Anteilsschein. Ebenfalls in Kanada ist Innergex ansässig. Das Portfolio aus Wasser-, Wind- und PV-Anlagen in Nordamerika sowie Frankreich umfasst 1,8 GW. Innergex setzte 2016 ca. 293 Mio. USD um und zahlte eine Dividende von 0,66 USD pro Aktie, was einer Rendite von mehr als 4% entspricht.



Weltmarktführer im Bereich Geothermie ist **Ormat Technologies** aus Nevada. Das in Reno beheimatete Unternehmen deckt die gesamte Wertschöpfungskette von der Projektierung über die Bohrung bis hin zum Geothermiekraftwerk und zur schlüsselfertigen Übergabe ab. Im Eigenbestand hält das Unternehmen Kraftwerke mit einer Leistung von 713 MW. Die Mischung ist lukrativ, 2016 wurden 617 Mio. USD (Vj.: 493 Mio. USD) umgesetzt, der Gewinn lag bei 1,88 USD pro Aktie. Für 2017 soll das Wachs-

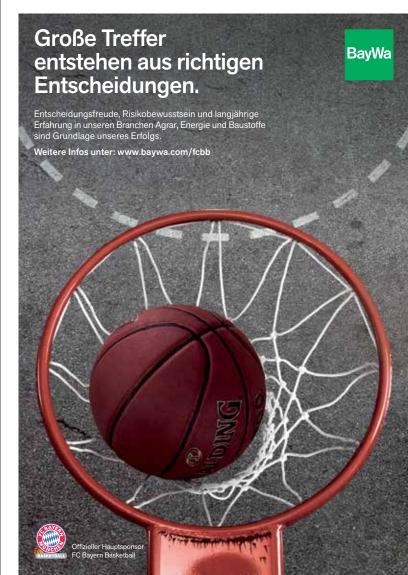
tumstempo beibehalten werden. Anders als Capital Stage planen und projektieren diese vier genannten Player neue Anlagen selbst. Das eröffnet höhere Margen, beinhaltet aber auch Projektrisiko.

Fazit

Grüne Investments funktionieren nach eigenen Regeln. Das zweigleisige Geschäftsmodell, Energieerzeugungsanlagen zu planen, zu projektieren, zu bauen und einen Teil davon in Eigenregie zu betreiben, erscheint dabei am lukrativsten. Dies funktioniert letztlich auch ohne Einspeisevergütungen, da an guten Standorten bei fachgerechter Umsetzung die sogenannte "Grid Parity" schon lange erreicht ist.

Stefan Preuß

Anzeige



Öl- und Ölservice-Aktien

Paradies für Antizykliker

Nach mehr als einem Jahr Seitwärtsbewegung könnte der Ölpreis wieder positiv überraschen. Auch mittelfristig gibt es gewichtige Gründe für ein Comeback des schwarzen Goldes.



Seit mehr als einem Jahr schwankt der Ölpreis um die 50 USD. Auch die seit Ende 2016 erfolgte Kürzung der Förderraten durch die Staaten der OPEC sowie zehn weiterer Länder (u.a. Russlands) hat demnach bislang keinen positiven Effekt auf die Notierung des schwarzen Goldes gehabt. Zu brüchig scheint der Zusammenhalt des ehemals mächtigen Öl-Kartells und seiner neuen Partner. Nach und nach scherten einzelne Länder aus der Allianz aus. Zudem sind Länder wie Libyen oder Nigeria ohnehin von der Kürzung ausgenommen und drehten in der Zwischenzeit den Ölhahn auf.

It's the supply, stupid

Ganz offensichtlich schwimmt die Welt also nach wie vor im Öl, zumindest legen dies die Zahlen nahe. Was halb so schlimm wäre, wäre nicht auch die Nachfrage Teil des Problems. Kurzfristig sind die Lagerbestände in den Industriestaaten viel zu groß, um eine steigende Öl-Notierung zu ermöglichen. Die Fracking-Branche scheint zudem besser mit dem heutigen Ölpreis

umgehen zu können als erwartet. Zwar wurde der Rückgang des Ölpreises von 120 USD auf 30 USD je Barrel tatsächlich von einem Rückgang der US-Förderung begleitet. Bereits der erneute Anstieg auf ca. 50 USD sorgte jedoch dafür, dass die Förderrate wieder nahe den alten Höchstständen rangiert (vgl. Abb. 1).

Fracking wird überschätzt

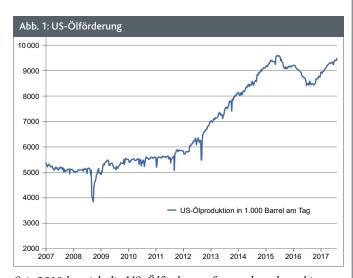
Und dennoch: Langfristig sprechen viele Faktoren dafür, dass es sich hierbei um ein temporäres Phänomen handelt. Für



Value-Ikone Jeremy Grantham ist völlig klar, dass die verfügbaren Fracking-Ressourcen im Vergleich zur Welt-Ölproduktion und den Welt-Ölreserven weitaus geringer sind als die konventionelle Vorkommen. Diese Projekte haben zudem laufend höhere Grenzkosten. Mittelfristig müssen Produzenten diese auch verdienen, was zu einer Bereinigung beim Angebot führen dürfte. Zudem beobachtet Grantham eine enorme Investitionszurückhaltung bei neuen Ölprojekten, was mittelfristig ebenfalls zu einem geringeren Angebot führen müsste. Auf Sicht einiger Jahre sieht er einen Ölpreis von 100 USD je Barrel.

Antizykliker am Drücker

Darüber hinaus leben wir aktuell in Zeiten massiver geopolitischer Spannungen und politischer Krisenherde. Auch kurzfristig besitzt der Ölpreis daher durchaus Überraschungspotenzial nach oben. Für Neuinvestments gibt es daher zwei mögliche Ansatzpunkte: Unternehmen, die auch mit einem Ölpreis auf dem heutigen



Seit 2010 hat sich die US-Ölförderung fast verdoppelt und ist trotz niedriger Ölpreise nahe ihrem All-Time-High. Quelle: US Energy Information Administration

Niveau umgehen können, oder solche, die von einem Ende des Investitionsstaus profitieren könnten. Die Möglichkeit auf einen nachhaltigen Turnaround beim Ölpreis bekommt man in diesem Fall als "Gratis-Option" dazu. Sollte dieser noch etwas länger auf sich warten lassen, werden Anleger in vielen Fällen mit attraktiven Dividendenrenditen fürs Warten "entschädigt".

Krisen-Profiteur

Der US-Branchenprimus und -krösus ExxonMobil überzeugt durch hohe laufende Cashflows und die Möglichkeit, diese in der aktuellen Phase für attraktive Zukäufe und neue Projekte zu verwenden. Da Exxon lediglich eine geringe Nettoverschuldung von rund 37 Mrd. USD besitzt, besteht auch weiterhin ein großer finanzieller Spielraum. Mit neuen Projekten in Surinam (Guyana-Suriname-Projekt) oder Guyana (Liza-Projekt) konnte sich der Konzern in den letzten Jahren enorme Reserven zu niedrigen Kosten erschließen. Daneben nutzte Exxon die Gunst der Stunde, um sich mit Fracking-Filetstücken in den USA einzudecken. Die Entwicklungskosten im sogenannten Permian Basin und im Delaware Basin betragen unter 10 USD pro Barrel. Selbst bei einem Ölpreis von 40 USD sollten sich damit zweistellige Renditen erzielen lassen. In jedem der vergangenen Quartale erwirtschaftete Exxon darüber hinaus genug Cashflow, um die attraktive Dividendenrendite von 4,3% aus dem operativen Geschäft zu bezahlen. Das 2017er-KGV von 20 mutet zwar relativ hoch an, liegt aber deutlich unter dem Durchschnitt des S&P 500.

Turnaround geschafft

Über ein attraktives Portfolio an Projekten und Reserven sowie über hohe Cashflows verfügt auch die britische **BP**. Im Gegensatz zu Exxon lasten aber gleichzeitig eine deutlich höhere Verschuldung (Netto 38,6 Mrd. USD) sowie die Strafzahlungen für die Deep-Water-Horizon-Katastrophe auf dem Konzern. Letztere dürften aber in den nächsten Quartalen signifikant ab-

Perspektive: Transparenz

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



www.maccess.de







nehmen, sodass sich die Zahlen des Konzerns völlig anders darstellen werden. Die guten Ergebnisse im zweiten Quartal 2017 unterstreichen bereits, dass sich BP auch operativ auf dem richtigen Weg befindet. So verdiente der Konzern einen operativen Cashflow von knapp 5 Mrd. USD - fast so viel wie im Jahr 2014, bevor der Ölpreis kollabierte. Alleine diese Zahl belegt, wie radikal BP seine Kosten zusammengestrichen hat. In den nächsten Quartalen plant das Unternehmen zudem, bei sieben neuen Projekten in UK, Trinidad und Ägypten mit deutlich niedrigeren Kosten die Produktion zu starten. Die Aktie honoriert die Wartezeit auf höhere Ölpreise mit einer extrem attraktiven Dividendenrendite von knapp 7%.

Unter Schröders Aufsicht

In Deutschland steht der russische Marktführer **Rosneft** derzeit aufgrund des möglichen Engagements Gerhard Schröders in dessen Aufsichtsrat in der Kritik. Aus Aktionärssicht ist der Konzern jedoch hochinteressant. Zum einen ist die Aktie auch im Branchenvergleich spottbillig, zum anderen konnte die Putin-Regierung mit der Schweizer Glencore und dem Staatsfonds von Katar 2017 zwei ausländische Großinvestoren dazu bewegen, insgesamt 20% der Aktien zu übernehmen. Die Tatsache, dass dieses Investment trotz der bestehenden Sanktionen gegen Russland sowie gegen Rosneft selbst zustande kam, hat durchaus eine Signalwirkung. Gemessen an den Ölreserven ist Rosneft der mit Abstand größte börsennotierte Ölkonzern der Welt (131 Mrd. Barrel Öl, die Nummer zwei, Exxon, besitzt lediglich Reserven von 81 Mrd. Barrel Öl) und somit für Investoren ohnehin interessant. Allerdings ist die Aktie nichts für zartbesaitete Anleger: Ursprung der heutigen Rosneft sind im Wesentlichen die Assets des unter mysteriösen Umständen liquidierten Yukos-Konzerns.

Mean Reversion

Als Marktführer unter den Ölservice-Unternehmen ist Schlumberger in einer idealen Position, von einem einsetzenden Investitionszyklus der Branche zu profitieren. Denn das Unternehmen nutzte die vergangenen Jahre zu selektiven Akquisitionen (u.a. Cameron 2015). Nachdem die Umsätze von 49 Mrd. USD im Jahr 2014 auf zuletzt nur noch 28 Mrd. USD 2016 gefallen waren, zeigen sich nun erste Anzeichen eines zurückkommenden Wachstums. Die operative Marge liegt heute bei knapp unter 10%, in Spitzenzeiten erwirtschaftete Schlumberger hier bis zu 25%. Diese Zahlen verdeutlichen gleichzeitig den Hebel, der auf der Aktie liegt, sollte die Branche auch nur teilweise zu ihrem alten Investitionsverhalten zurückkehren. Bis dahin ist es allerdings noch ein langer Weg. Unterstellt man einen mittelfristigen



Umsatz von 40 Mrd. USD und eine Rückkehr zu Margen von ca. 15%, dürfte die Aktie heute in etwa bei einem KGV von 20 notieren. Die Aktie ist damit ein klassisches "Mean-Reversion-Investment".

Offshore-Champion

Eine deutlich gewagtere Wette auf ein Öl-Comeback ist die Aktie von Transocean. Das Unternehmen unterhält die weltweit größte Flotte von hochseetauglichen Offshore-Plattformen und -Booten. Mit insgesamt 55 Plattformen ist das Unternehmen deutlich größer als die Nummer zwei am Markt, Seadrill, die nur 33 Plattformen betreibt. Allerdings musste die Schweizer Transocean bedingt durch den Ölpreisabsturz einen Umsatzrückgang von mehr als 60% verkraften. Gleichzeitig konnte das Unternehmen jedoch seine Margen steigern (aktuelle EBITDA-Marge von 50%). Mit der im August angekündigten Akquisition der norwegischen Songa Offshore geht Transocean nun wieder in die Offensive. Mit diesem Zukauf bekommen die Schweizer den Zugriff auf eine gut vermietete Flotte, die unmittelbar zum Ergebnis des

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017**	DivRen. 2017
BP [UK]	850517	4,86	94.454	0,00	0,22	0,31	-	22,1	15,7	0,32	6,6%
EOG Resources [US]	877961	70,79	40.878	-1,47	0,57	1,35	neg.	124,2	52,4	0,56	0,8%
ExxonMobil [US]	852549	65,44	271.445	1,72	3,19	3,69	38,0	20,5	17,7	2,81	4,3%
Petro Welt Techn. [AT]	A0JKWU	6,54	319	0,52	0,82	0,85	12,6	8,0	7,7	0,07	1,1%
Rosneft GDRs [RU]	A0J3N5	4,26	45.148	0,24	0,48	0,67	17,8	8,9	6,4	0,14	3,3%
Schlumberger [AN]	853390	53,74	74.778	-1,13	1,38	2,17	neg.	38,9	24,8	1,85	3,4%
Schoeller-Bleck. Oil. [AT]	907391	52,91	845	-1,75	-0,39	1,84	neg.	neg.	28,8	0,43	0,8%
Transocean [CH]	AOREAY	6,34	2.469	1,91	-0,28	-0,90	3,3	neg.	neg.	0,06	0,9%

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

Quellen: OnVista, eigene Schätzungen

Konzerns beitragen wird. Darüber hinaus kann Transocean seine Marktstellung in der Nordsee-Region und seine Beziehung zum Kunden Statoil stärken. Laut Transocean dürfte sich die Investitionszurückhaltung von Kunden bei neuen Offshore-Projekten bereits ab 2019 in rückläufigen Produktionsmengen bemerkbar machen. Die Zeiten können also nur besser werden...

Mit Wiener Schmäh gut im Geschäft

Eine ungewöhnliche Ölservice-Aktie ist Petro Welt Technologies, die frühere c.a.t. oil. Das Unternehmen ist als Dienstleister für die russische und kasachische Ölindustrie tätig. Mittels Fracking-Technologie werden bestehende Ölfelder besser ausgebeutet sowie alte Ölfelder reaktiviert. Knapp 60% des Umsatzes werden aktuell mit dem Kunden Rosneft erzielt, rund 15% mit der Nummer zwei des Landes, Lukoil. 2014 wurde das Unternehmen vom französischen Öl-Manager Maurice Dijols übernommen, der damit einen schwelenden Streit um die Macht im Unternehmen für sich entschied. Der in Moskau lebende Manager kontrolliert heute über eine Holding 87% der in Wien sitzenden Petro Welt Holding.

Das Unternehmen sitzt auf einer Netto-Cash-Position und erzielte 2016 einen freien Cashflow von ca. 63 Mio. EUR. Für 2017 erwartet Petro Welt einen Umsatz zwischen 335 und 345 Mio. EUR sowie eine EBIT-Marge zwischen 10 und 12%. Auf der Hauptversammlung im Juni wurde kommuniziert, dass man bereits über Plan liegt und mit einem Nettoergebnis von ca. 40 Mio. EUR rechnet. Von Krise ist bei Petro Welt also kaum etwas zu spüren. Dubios ist nach wie vor die Eigentümerstruktur. Woher der ehemalige Schlumberger-Manager Dijols die Millionen für sein Engagement hat, ist eine offene Frage. Daneben bleibt die Abhängigkeit vom Kunden Rosneft ein nicht zu unterschätzendes Risiko.

Trendwende erkennbar?

Heftig von der Branchenkrise erfasst wurde dagegen ein weiteres österreichisches Unternehmen. Der Hersteller von Komponenten für die Richtbohrtechnologie, die Schoeller-Bleckmann Oilfield (SBO) Equipment, musste einen Umsatzrückgang von 512 Mio. EUR im Jahr 2012 auf zuletzt nur mehr 183 Mio. EUR hinnehmen. Mehr als verständlich, dass das Unternehmen in den letzten zwei Jahren auch in die Verlustzone gerutscht ist. Zwischenzeitlich verzeichnet SBO allerdings wieder steigende Umsätze (+47% auf 60,1 Mio. EUR in Q1/2017), erwartet für 2017 aber nochmals ein Übergangsjahr.

Mit zwei Zukäufen in Kanada und den USA konnte sich das Unternehmen in den letzten Jahren technologisch verstärken. Der Hebel in der Aktie dürfte bei einer Rückkehr der Bohraktivität enorm sein. Mit 135 Mio. EUR Liquidität verfügt SBO zudem über die nötigen Reserven, um die Zeit bis dahin zu überstehen.

Alles auf die 50er-Karte setzen

Mit den aktuellen Ölpreisen hat auch das US-Fracking-Unternehmen EOG Resources seine Probleme. Allerdings zählt EOG zu den besten konzernunabhängigen Fracking-Unternehmen des Landes und stellte in der Vergangenheit ein ideales Langfristinvestment dar. EOG hat eine starke Präsenz in Texas in den sogenannten Permian und Eagle Ford Basins. Das Beste an dem Unternehmen ist jedoch seine klare Orientierung am Return on Investment. In den vergangenen Jahren stellte EOG dies eindrucksvoll unter Beweis. Andererseits belegen die letzten Quartale, dass sich EOG bei Ölpreisen unter 50 USD schwer tut, Geld zu verdienen. Die Aktie ist damit eine spekulative Variante auf einen baldigen Ölpreis-Ansprung.

Fazit

Öl- und Ölserviceaktien sehen auf den ersten Blick nicht unbedingt einladend aus. Echte Contrarian-Titel tun dies jedoch selten. Erste Indizien deuten auf eine Bodenbildung hin, operativ kommen einige Unternehmen bereits wieder in Schwung. Kommt dazu auch noch ein plötzlicher Ölpreisaufschwung, liegt eine gewaltige Hebelwirkung auf dem Sektor.

Christoph Karl

Anzeige

iQ Global – das gläserne Weltportfolio

robuste Anlagestrategie wissenschaftlich fundiert überzeugende Wertentwicklung

Kostenfreier interner Nutzerbereich und ausführliche Strategiebeschreibung unter

HAFX

Wertpapierkennnummer:



Niedergang der Bankenbranche

WeChat & Co. – Die stille Revolution der Messenger

P2P- und Mobilfunkbezahlsysteme sind nicht nur dabei, das Bargeld zu ersetzen, sie graben auch dem klassischen Bankgeschäft still und heimlich das Wasser ab. Die Vorreiter kommen aus China.

Viel Hohn und Spott hat sich die Kanzlerin anhören müssen, als sie davon sprach, das Internet sei "Neuland". Dabei hat die Kanzlerin hier ausnahmsweise nicht unrecht. Noch immer lässt sich bestenfalls nur erahnen, was die Konsequenzen einer immer stärker vernetzten Welt am Ende sein werden. Dies gilt nicht nur für den einzelnen Bürger, sondern in noch viel stärkerem Maße für Unternehmen. Das Internet wird die "kreative Zerstörung" der Marktwirtschaft noch einmal beschleunigen. Diese Erfahrung könnte in absehbarer Zeit auch die Finanzbranche machen. Lehnten sich gerade die großen Geldhäuser trotz Finanz- und Eurokrise in dem sicheren Wissen, im Zweifel vom Staat gerettet zu werden, entspannt zurück, so droht ihnen nun von ungeahnter Seite Gefahr.

Telefon statt Scheinen

Zwar hat die hinter Bitcoins und anderen Kryptowährungen stehende Technologie namens "Blockchain" die Branche hellhörig gemacht. Interessiert forscht man an Anwendungsmöglichkeiten, während andere hoffen, die dezentrale Vernetzung könnte Bankdienstleistungen obsolet machen. Derweil aber wird die Branche an einer ganz anderen Front aufgerollt. Ein Blick nach China zeigt, wie auch hier in wenigen Jahren die Zukunft aus-



So einfach geht mobiles Bezahlen. Barcode scannen, bestätigen, und der Zahlungsvorgang ist abgeschlossen.

Quelle: www.citcon-inc.com

sehen dürfte. Im Reich der Mitte boomt der Markt für mobile und P2P-Bezahlsysteme. War das Land noch vor wenigen Jahren primär eine Cash-Ökonomie, in der selbst teure Luxusautos gerne bar gekauft wurden, so tätigt heute kaum ein Chinese mehr Bargeschäfte. Aber auch die Kreditkarte bleibt zumeist stecken. Insbesondere die junge Generation zahlt inzwischen fast ausschließlich per Telefon. Die Strom- und Wasserrechnung wird ebenso schnell und komfortabel per Smartphone beglichen wie die Rechnung im Restaurant oder die Einkäufe im Supermarkt. Ein QR-Code wird gescannt und der Zahlungsvorgang ist abgeschlossen.

Zwei Apps dominieren dabei den Markt. Weixin ("kleine Nachricht" - internationaler Name: WeChat) vom Internetunternehmen Tencent (WKN: A1138D) und AliPay, der Zahlungsdienst des Handelsgiganten Alibaba (WKN: A117ME). WeChat vereint dabei auf geniale Weise die Funktionen von WhatsApp, Facebook, Twitter und vielen weiteren Anwendungen. Genau das macht die App so erfolgreich. Rund 900 Millionen aktive Nutzer hat das Programm, das erst im Jahr 2011 online ging. Ein Nutzer verbringt dabei durchschnittlich 66 Minuten am Tag in der App. Aber nicht alleine, um mit Freunden und Kollegen zu chatten. Arzt- oder Amtstermine können mit WeChat vereinbart werden. Ebenso können ein Taxi bestellt oder die Order im Restaurant aufgegeben werden. Natürlich wird dann auch die Taxi- bzw. Restaurantrechnung über WeChat gezahlt: 93% aller Offline-Geschäfte in den Tier-1- und Tier-2-Städten, also den wichtigsten Städten des Landes, werden inzwischen mit Bezahl-Apps abgewickelt.

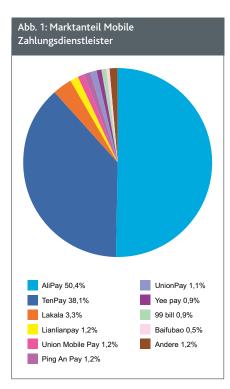
Ebenso werden Gehälter per WeChat gezahlt und die Miete sowieso. Sogar private Kreditzirkel haben sich gebildet, die sowohl den schnellen Überbrückungskredit als auch Konsumkredite anbieten. WeChat selbst vertreibt inzwischen klassische Finanzprodukte wie Geldmarktfonds – zu Konditionen, die denen der Banken überlegen sind. Dabei ist weder ein Bankkonto noch eine Kreditkarte nötig (anders als beispielsweise beim Apple Wallet), um die Bezahlfunktionen von WeChat nutzen zu können. Allerdings sind einige Funktionen dann eingeschränkt. Die

Nutzung der App ist nahezu kostenlos. Nur wer sein Geld vom WeChat-Konto wieder abziehen will, muss eine Gebühr in Höhe von 8% entrichten. Entsprechend niedrig ist die Motivation, dies zu tun.

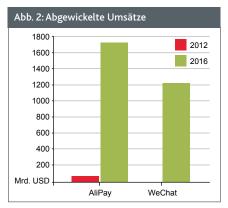
Monopolist im Rückwärtsgang

Insofern verwundert es nicht, dass sich Tencent innerhalb kürzester Zeit – die Bezahlfunktionen wurden erst Anfang 2014 voll implementiert – einen Marktanteil bei digitalen Bezahlmethoden von über 20% erkämpft hat. Dieses Wachstum ging primär zulasten von UnionPay, dem großen und einzigen chinesischen Kreditkartenanbieter. Auch AliPay musste Marktanteile an Tencent abtreten.

Aber der Zahlungsdienstleister der größten Handelsplattform der Welt bleibt der Platzhirsch. Auch hier sind die Wachstumsraten beeindruckend. Wie der Konkurrent von Tencent ist die App für die Nutzer kostenlos, und es hat sich rund um AliPay ebenfalls ein Universum an Nutzungsangeboten gebildet, die weit über die alleinige Zahlungsabwicklung hinaus-



Marktanteile der Anbieter für Mobiltelefonzahlungssystem im ersten Quartal 2016: WeChat und AliPay dominieren den Markt.



Explosives Wachstum: Die Umsätze beim digitalen Zahlen haben sich seit 2012 vervielfacht.

Quellen: Better Than Cash Alliance/ Bloomberg/Eigenrecherche

und tief in das Bankgeschäft hineingehen. So hat alleine Yu'e Bao, AliPays Anlageplattform, in den vergangenen drei Jahren rund 120 Mrd. USD Anlagegelder eingesammelt und betreut über 150 Millionen Kunden.

Wer braucht noch Banken?

Fast unnötig an dieser Stelle zu erwähnen, dass sowohl Tencent als auch AliPay längst über Vollbanklizenzen verfügen. Angesichts des Umfangs der angeboten Dienstleistungen und Möglichkeiten sowie der Tatsache, dass der Markt noch lange nicht gesättigt ist, stellt sich eigentlich nur mehr eine Frage: Wer braucht in ein paar Jahren noch die klassische Bank? Wenn alle Dienstleistungen schneller, billiger, komfortabler und nicht zuletzt ähnlich sicher von Apps wie WeChat oder AliPay angeboten werden, stehen den althergekommenen Banken weltweit schwere

boten werden, stehen den altherge menen Banken weltweit schwere Zeiten ins Haus – zumindest im Privatkundenbereich. Schließlich beschränken sich die Chinesen nicht darauf, auf der anderen Seite der Welt ihre digitalen Zahlungssysteme weiterzuentwickeln. Sie expandieren. Insbesondere Südostasien und Afrika hat man als aussichtsreiche Wachstumsmärkte ausgemacht – aber auch Europa ist längst im Visier. Wer genau hinsieht, wird in Luxuseinkaufsstraßen der Republik das kleine, blaue AliPay-Logo

entdecken. Die Chinesen sind Reiseweltmeister, und im Gepäck haben sie ihre eigenen Zahlungsanbieter: Seit 2015 kooperiert AliPay mit Wirecard (WKN: 747206). Das Unternehmen aus Aschheim bei München integriert das chinesische Bezahlsystem in die Kassensysteme deutscher und europäischer Einzelhändler.

Aber nicht nur aus China kommt der Druck. Die Konkurrenz im Westen arbeitet mit Hochdruck daran, den Vorsprung der Asiaten in diesem Bereich aufzuholen – und vor allem ähnlich profitabel zu werden. Facebook, Alphabet und Apple sind dabei, die eigenen Messenger zu ähnlichen Plattformen wie We-Chat aus-, auf- bzw. umzubauen, und auch hier liegt auf den Bezahlfunktionen ein besonderes Augenmerk. In dieses Bild passt schließlich die Meldung, dass Rocket Internet (WKN: A12UKK), das Beteiligungsunternehmen der Samwer-Brüder, auf der letzten Hauptversammlung eine Satzungsänderung vorgenommen hat: Die Beantragung einer Vollbanklizenz ist nun möglich.

Fazit

Das Internet und die damit einhergehenden Möglichkeiten verändern unsere Welt in kürzester Zeit dramatisch. Althergebrachte Geschäftsmodelle können quasi über Nacht wertlos werden. Die Musikbranche musste diese schmerzhafte Erfahrung Anfang dieses Jahrhunderts machen, die Medienbranche macht sie derzeit. Gut möglich, dass als Nächstes den Banken und Finanzinstituten diese Erfahrung bevorsteht.

Fabian Grummes



Die Logos von WeChat (grün) und AliPay (blau) sind inzwischen auch in Deutschland zu sehen. Quelle: WeChat/AliPay

Gesellschaft und Politik/Bundestagswahl 2017

"Weiter so"?

Wie viel Merkel kann Deutschland schultern?

Politik der Wendigkeit

Vertraut man den großen Medien - wir tun das eher nicht -, dann befinden wir uns inmitten des langweiligsten Wahlkampfes, den diese Republik je gesehen hat. Die Bestätigung von Angela Merkel für vier weitere Jahre ist demnach reine Formsache. Nicht, weil sie ihre Sache so gut gemacht hätte, sondern weil man uns glauben machen will, diese Frau wäre "alternativlos", das unangefochten Kanzlerhafteste, das die Mühlen der Bundestagsparteien derzeit hervorzubringen imstande sind. Tatsächlich ist Merkel weniger ein Politik- als ein Medienphänomen. Eine unauffällige Frau, die für nichts steht, wurde zur "mächtigsten Frau der Welt" und zur Retterin der "freien Welt" gegen die dunklen Mächte im Osten (Putin) und Westen (Trump) stilisiert. Das Politischste an ihr scheint noch ihr machiavellistischer Machtinstinkt zu sein, mit dem sie wohl in jeder Partei und jedem System Karriere gemacht hätte.

Wenn wir schreiben, dass sie für nichts steht, dann ist das nur teilweise richtig, denn eigentlich stand Angela Merkel schon für sehr viel - auch für sehr viel Unvereinbares: Gestern noch FDI-Sekretärin für "kulturelle Angelegenheiten" - nach anderen Quellen lag ihre Zuständigkeit tatsächlich in den Bereichen Agitation und Propaganda –, heute Vorsitzende der größten christlich-demokratischen Partei des Landes. Gestern noch für die strikte Einhaltung der No-Bailout-Klausel unter den Euro-Teilnehmern, heute schon setzt sie sich an die Spitze einer "alternativlosen Rettungspolitik", die auch jenen Euro-Sünder einschließt, der überhaupt nur aufgrund massiver Täuschung in den erlauchten Kreis aufgenommen wurde. Gestern noch für Atomstrom als Teil des Energiemixes, steht sie heute für die "Energiewende ins Nichts", wie es der frühere ifo-Präsident Hans-Werner Sinn einmal formulierte. Gestern noch galt ihr Multikulti als "gescheitert, total gescheitert", heute steht sie für die Aufgabe der Landesgrenzen und die unkontrollierte Massenmigration. Ihre berüchtigten 180-Grad-Kehrtwenden bringen nicht nur Spieltheoretiker ins Grübeln (vgl. Interview "Merkel-Plan' und "Merkel-Masche" mit Ralf Nienaber auf S. 20).

Elefant im Raum

Gerade die Masseneinwanderung steht wie der sprichwörtliche Elefant in der Mitte des Raumes. Aus zahlreichen Gesprächen wissen wir, wie sehr das Thema den Bürgern unter den Nägeln brennt und wie sehr es die Bürger irritiert, dass eine offene Diskussion darüber einfach nicht stattfindet. Das Meinungsklima im Lande ist mittlerweile von der Spitze her so vergiftet worden, dass selbst jene, die auf die schlichte Rechtslage verweisen, als außerhalb der Gesellschaft stehend stigmatisiert werden. Rechtsstaat geht anders, freie Rede auch. Vor allem aber geht der politische Richtungsstreit anders, und der ist essenziell für eine lebendige Demokratie.

Es dürfte ein einzigartiger Vorgang in der Geschichte sein, dass eine Regierung freiwillig und handstreichartig die Kontrolle über die eigenen Landesgrenzen aufgegeben und diese epochale Fehlentscheidung dann auch noch zu einer Moralin-geschwängerten Selbstüberhöhung instrumentalisiert hat. Diskussionsstoff gäbe es also reichlich. Dass es hier primär nicht um Flucht oder Asyl geht, kann man schon daran erkennen, dass das Gros der Menschen weder Flüchtling im Sinne der UN-Flüchtlingskonvention noch asylberechtigt im Sinne von Grundgesetz oder AsylG ist.

Auch dass die Wanderungsbewegungen nicht mit dem Überwinden der EU-Außengrenzen enden, sondern oft erst mit dem Erreichen absurd hochgezüchteter Sozialstaaten wie Schweden oder Deutschland, ist ein Indiz dafür. Dieser Vorwurf richtet sich nicht an jene, die ein besseres Leben erstreben, sondern an eine Politik, die derart massive Fehlanreize setzt und die Magnetwirkung dann auch noch durch alberne "Selfies" verstärkt.

Desaströse Bilanz

Aber auch sonst ist die Regierungsbilanz der Angela Merkel desaströs. Jedes einzelne der mit Merkels Namen verbundenen Großprojekte – "Euro-Rettung", Energiewende und Massenmigration - befindet sich inzwischen im Stadium eines "Fasses ohne Boden". Was Merkel von anderen Politikern unterscheidet, ist die Dimension des Scheiterns. "Energiewende" und "Willkommenskultur" blieben deutsche Sonderwege, gegen die einige europäische Partner teils vehementen Widerstand leisteten. Bei der "Euro-Rettung" ziehen zwar formal alle am gleichen Strang, die Lasten sind jedoch recht unterschiedlich verteilt, was sich am deutlichsten an der TAR-GET2-Problematik zeigt.

Noch übertünchen Rekordsteuereinnahmen die katastrophale Bilanz. Allerdings wurden hier Prozesse in Gang gesetzt, deren negative Dynamik uns mutmaßlich erst in einigen Jahren mit voller Wucht treffen wird. Uns ist keine Politik bekannt, die in Friedenszeiten auch nur annähernd so viel des von den Bürgern hart erarbeiteten Wohlstands riskiert hätte wie die der Angela Merkel. Wie auf allen drei Themenfeldern die Lösungen aus Sicht der Austrian Economics ausgesehen hätten, skizzieren wir ab S. 24. Konkrete Prognosen dazu, wie sich die Weichen-

stellungen unter Merkel in Zukunft auswirken werden, finden Sie ab S. 36 im "großen Bild".

Verspielte Zukunft

Das Bedrückende ist, dass trotz dieser Vorgeschichte die Wahl erneut auf vier weitere sichere Merkel-Jahre hinauszulaufen scheint. Dass mit "sicher" schon lange nicht mehr die Sicherheit der Bürgerinnen und Bürger im Lande gemeint ist, kann man täglich der Presse entnehmen. Bei der Bewertung der Reisesicherheit durch das Weltwirtschaftsforum in Davos sackte Deutschland zuletzt dramatisch um 31 Ränge auf Rang 51 ab und verfehlte damit sogar die Top 50. Auch dies ein "Verdienst" Merkel'scher Politik.

Dass im Land der Dichter und Denker auch immer weniger gedacht und allenfalls noch "leichtsprachlich" gedichtet wird, lässt sich an der letzten internationalen TIMSS-Studie ablesen, auf die Prof. Gunnar Heinsohn im Interview mit Smart Investor (Heft 7/2017, S. 20) hinwies: Nach deren Ergebnissen aus dem Jahr 2015 befinden sich in Deutschland unter je 1.000 Schülern der vierten Jahrgangsstufe gerade noch 50 "Mathe-Asse" - in Singapur sind es 500! Erstere sind wohlgemerkt Kinder, die praktisch Ihre ganze Lebenszeit in Merkels "Neuem Deutschland" verbracht haben. So verspielt man Zukunft.

Nach der Wahl

Allerdings ist die Bundestagswahl nur eine indirekte Kanzlerwahl. Und da sind Konstellationen denkbar, die Merkel ins politische Abseits befördern. Die beiden großen Unbekannten werden die Wahlbeteiligung und das Abschneiden der AfD sein. Nach einer alten Demoskopen-Regel begünstigt eine niedrige Wahlbeteiligung die kleinen Parteien. Sollten die Kleinen tatsächlich stärker abschneiden, könnte sogar die kraftlose SPD zum Zünglein an der Waage werden. Juniorpartner in einer großen Koalition mit Merkel wäre für Martin Schulz sicher die unattraktivere Option, zumal solche Juniorpartner in der Vergangenheit stets demontiert wurden. Sollte es für Rot-Rot-Grün reichen, wäre Schulz Hausherr im Kanzleramt und die



Bundestagswahl 2017: Egal wen Sie wählen, Sie bekommen Merkel.

Republik müsste ein paar Jahre unmaskierten Hardcore-Sozialismus anstelle der aktuellen Light-Variante ertragen. Merkel wäre dann allerdings Geschichte. Darüber können auch quälend lange Parteitags-Ovationen nicht hinwegtäuschen. Für die CDU wäre das die Chance zur Erneuerung in der Opposition. Und das wäre dann aller Voraussicht nach wieder eine bürgerliche Opposition, die ein echtes Gegengewicht zur Regierungspolitik wäre. Auch die Seehofer-CSU, der es an der vom früheren CSU-Chef Strauß angemahnten Einheit von Gedanken, Worten und Taten so sichtbar mangelt, stünde eine solche Erneuerung nach Jahren reiner Verbalopposition gut an.

Alternative Opposition

Die große Unbekannte bleibt die AfD. Da die Partei vom Medienmainstream und den konkurrierenden Parteien durchgängig mit einer böswilligen, ja ehrabschneidenden "Berichterstattung" belegt wird, werden nicht alle potenziellen Wähler ihren Wahlwillen in Umfragen authen-

tisch äußern. Wir gehen davon aus, dass die Partei ziemlich sicher in den Bundestag kommen, aber ebenso sicher keine Regierungsverantwortung erhalten wird - alleine schon, weil keine andere Partei mit ihr koaliert. Das Wirrwarr der Strömungen innerhalb der Partei erinnert an die Gründungszeit der Grünen, die im Wesentlichen ein SPD-Ableger waren, so wie die AfD im Wesentlichen ein bürgerlich-konservativer Spin-off von CDU/ CSU/FDP ist – irrlichternde Glücksritter jeweils inklusive. Das wird zumindest einige spannende Redeschlachten geben, denn Abgeordnete kann man nicht ganz so leicht mundtot machen wie normale Bürger.

Fazit

Mutmaßlich wird die Wahl doch ein wenig spannender, als es der bräsige Wahlkampf im Moment suggeriert. Rot-Rot-Grün wäre dabei die wahrscheinlichste Alternative zur eigentlich "alternativlosen" Dauerkanzlerin.

Ralph Malisch

Gesellschaft und Politik/Interview

"Merkel-Plan" und "Merkel-Masche"

Smart Investor im Gespräch mit dem Buchautor und Immobilienunternehmer Ralf Nienaber



Ralf Nienaber, Jahrgang 1967, hat nach kaufmännischer Lehre Politik, Geschichte und Wirtschaftsgeschichte in Aachen und Siena, Italien, studiert. Er ist seit 1987 Unternehmer und seit 2000 Vorstand einer Immobiliengesellschaft im nördlichen Ruhrgebiet, wo die Zuwanderung aus Südosteuropa am heftigsten aufgeprallt ist. In der Praxis ist er täglich mit den Folgen der verfehlten Einwanderungs- und Sozialpolitik konfrontiert.

Smart Investor: Herr Nienaber, in ihrem Buch "Geplanter Untergang" nehmen Sie ein spieltheoretisches Gedankenexperiment des Frankfurter Wirtschaftswissenschaftlers Christian Rieck auf, das dieser unter dem Titel "Größtmögliches Versagen: Der Agent im Amt" publizierte. Worum geht es da?

Nienaber: Rieck beschäftigt sich mit Spieltheorien, das heißt mit der Lehre der Entscheidungsfindung. In diesem Fall dreht es sich um einen Geheimagenten einer fremden Macht, der es bis in die Regierung eines anderen Staates geschafft hat, um dem Land langfristig zu schaden. Anders als ein normaler Agent wird er anfänglich richtige Entscheidungen fällen, um sich ein gutes Ansehen zu verschaffen. Dann, wenn sich die Möglichkeit bietet, stellt die Person bei wichtigen Grundsatzentscheidungen die falschen Weichen.

Doch in diesen Situationen wird die Allgemeinheit nicht denken, dass dies mit Absicht geschieht. So beispielsweise bei der Energiewende. Jahrelang tritt der Agent als Kernkraftbefürworter auf. Dann passiert im über 9.000 km entfernten Japan ein Erdbeben mit einem nachfolgenden Tsunami und als einziges Land auf der Welt werden in dem Land des Agenten die Atomkraftwerke abgeschaltet.

Dies gilt auch für andere politische Maßnahmen. So werden zwischen Halbfinale und Finale der Fußballweltmeisterschaft die Milliarden-Rettungsaktionen für ein südosteuropäisches Land durchgeboxt. Ähnliches gilt auch für die Flüchtlingskrise. Letztlich sind damit Entscheidungen getroffen worden, die den Staat als Ganzen,



"Geplanter Untergang: Wie Angela Merkel und ihre Macher Deutschland zerstören" von Ralf Nienaber; Lichtschlag Medien und Werbung: 304 Seiten; 18,90 EUR

seine Finanzen, die Infrastruktur und die innere Sicherheit langfristig zerstören.

Smart Investor: Ist es also das Wesen der "Merkel-Masche", sich erst an die Spitze eines politischen Lagers zu stellen und dieses dann durch die eigene 180-Grad-Wendung in Schockstarre zurückzulassen? Haben Sie das schon bei anderen Politikern beobachtet?

Nienaber: Ich denke ja, denn die Beweislast ist erdrückend. So eine Zerstörung, wie Merkel sie betreibt, habe ich bislang von einem Repräsentanten eines demokratischen Staates noch nicht erlebt. Diese schwören vielmehr, ihre Kraft dem Wohle des Volkes zu widmen, seinen Nutzen zu mehren und Schaden von ihm wenden zu wollen.

Das ist bei Merkel anders, wie das Bild mit dem Wegwerfen der deutschen Fahne nach der letzten Bundestagswahl deutlich zeigte. Unter ihrer Regierung wurde der Schriftzug auf dem Bundestagsgebäude "DEM DEUT-SCHEN VOLKE" zum Etikettenschwindel.

Smart Investor: Sie deklinieren in der Folge die "Fehlentscheidungen" der einzelnen Ministerien durch. Welcher Minister der insgesamt drei Merkel-Kabinette hat nach Ihrer Meinung den größten (langfristigen) Schaden angerichtet?

Nienaber: Hauptschuldige an diesem Desaster ist Merkel mit ihren selbstherrlichen

und rechtswidrigen (Fehl-)Entscheidungen. Da sie aber nicht alle Bereiche des Staates selbständig zerstören kann, ist sie auf die Mithilfe vieler Minister angewiesen. Diese sehnen aus ideologischer Verblendung einen anderen Staat herbei – einen sozialistischen Staat. Neben Merkel sind es insbesondere die ehemalige Familienministerin Manuela Schwesig und der Justizminister Heiko Maas, die meist nur wegen ihres missionarischen Eifers im "Kampf gegen Rechts" auffallen. Sie sind durch und durch ideologisiert. Ihnen geht es vorrangig um das Umverteilen staatlicher Gelder.

Hinzu kommen die Genderisten Ursula von der Leyen und Johanna Wanka, die die pädagogische Umerziehung der Deutschen zum Einheits-Gender-Europäer vorantreiben. Versagt hat aber auch Bundesinnenminister Thomas de Maizière. Auf ihn konnte sich die Bundeskanzlerin immer verlassen, da er ihr nie widerspricht und ihr ergeben dient. Dabei hätte er die Pflicht gehabt, die Flüchtlingskrise im Keim zu ersticken. Und zu guter Letzt Wolfgang Schäuble, der vom eigenen Volk – ebenso wie von den anderen europäischen Völkern – nichts hält, da diese ihm bei seinem Ziel der Auflösung der Nationalstaaten im Weg stehen. Für Schäuble ist das Aufgehen Deutschlands in einer supranationalen EU das Maß aller Dinge.

Smart Investor: Worauf führen Sie es zurück, dass die diversen Vertrags-, Rechts- und Grundgesetzverletzungen ohne nennenswerte Sanktionen blieben? Die Gewaltenteilung sollte das Gemeinwesen doch sowohl vor unfähigen als auch vor böswilligen Regierungen schützen.

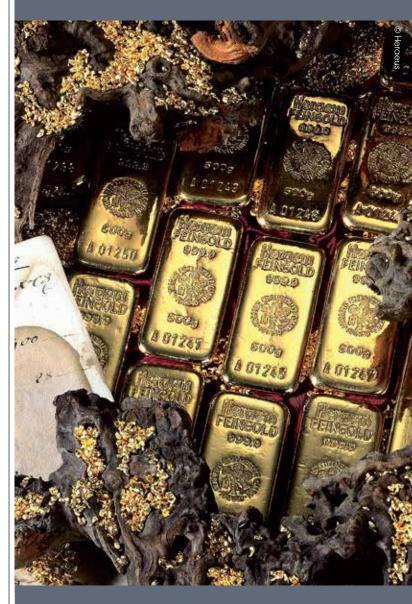
Nienaber: Ich muss etwas zurückgehen – und zwar auf die Wiedervereinigung Deutschlands, die für viele ein verstörendes Ereignis war. Dies galt für fast alle Politiker der etablierten Parteien, den größten Teil der Medien sowie der evangelischen Kirche und für zahlreiche Intellektuelle. Der Nationalstaat wurde von ihnen als antiquiert angesehen, die DDR jedoch als paradiesischer Wohlfahrtsstaat erträumt. Dieser Traum vom besseren Leben im sozialistischen Gehege zerplatzte mit dem Fall der Mauer.

Doch die Verlierer – und mit ihnen die nachfolgenden umerzogenen Politiker- und Journalistengenerationen – gaben diesen Traum nicht auf. Es war daher für Merkel leicht, den vollständigen Umbau der CDU von der "Partei der Mitte" nach links zu betreiben.

Die charakterstarken Konservativen, die sich an Merkels neuer Ausrichtung rieben, biss die Parteivorsitzende entweder weg, diskreditierte sie oder ließ sie am ausgestreckten Arm verhungern, wobei letztere – wie Schäuble – sich ihrem Spiel ergaben und ihr nun als Marionetten dienen. Immer in der Hoffnung, dass auch für sie eines Tages etwas abfällt.

Merkel konnte zudem zielgerichtet Personen wie Ursula von der Leyen für ihre Agenda einer "DDR 2.0" aufbauen und installieren. Ähnliches kann man auch bei der Judikative feststellen. Denn nicht ohne Grund wurden in den letzten dreizehn Jahren gezielt Personen in die obersten Bundesgerichte entsandt, denen es an Qualifikation und Reputation mangelt. Vielfach hat man

FÜR DIE BESTEN WERTANLAGEN NUR DIE BESTEN ADRESSEN



143 Jahre Edelmetallerfahrung.

Robbe & Berking

SEIT 1874

www.wertanlagen.robbeberking.de

Oder in:

Berlin, Kurfürstendamm 54 · Bremen, Katharinenklosterhof Düsseldorf, Königsallee 60a · Flensburg, Rote Straße 14 Frankfurt, Steinweg 8 · Hamburg, Jungfernstieg 22 Hannover, Luisenstraße 10/11 · Kiel, Holtenauer Straße 33 München, Theatinerstraße 32 · Wien, Am Graben 26 Ansehen und Sachkenntnis durch politische Ausrichtung ersetzt. Somit war es für Merkel leicht, die Gewaltenteilung – inklusive der medialen vierten Gewalt – auszuhöhlen. Derzeit existiert auf Bundesebene nur noch eine (außerparlamentarische) Opposition: die Alternative für Deutschland.

Smart Investor: Nehmen wir an, das Gedankenexperiment entspricht der Realität. Wer sind denn dann eigentlich die "Macher" hinter der "Agentin im Amt"? Nienaber: Mit der Frankfurter Schule, die in den 1920er-Jahren gegründet wurde, etablierte sich eine linke Elite, die bis heute den Staat in seinem Wesenskern – d.h. Staatsvolk, Staatsgebiet und Staatsgewalt – aufzulösen versucht. Für diese Personen gehören die Nationalstaaten der Vergangenheit an.

Ein Vehikel zur Auflösung dieser vormals homogenen westeuropäischen Nationalstaaten ist die Massenmigration. Denn wenn sich die Zusammensetzung des Volkes verändert, lässt sich diese anonyme Masse leichter steuern. Aus diesem Grund zerstören Politiker der etablierten Parteien die bürgerlichen Tugenden, aber auch die traditionelle Familie – wie dies bei der "Ehe für alle" vor Kurzem geschah. Es geht darum, dass das Volk letztlich nicht mehr bereit sein wird, die eigenen Werte zu verteidigen.

Aber es gibt noch andere Gruppen, die danach trachten, Deutschland wirtschaftlich und politisch kleinzuhalten. Seit Einführung des Euro hat sich die wirtschaftliche Lage noch nicht in dem Maße abgeschwächt, wie es US-Geostrategen und auch Spekulanten prognostizierten. Hinzu kommt die latente Angst der USA, dass sich Deutschland mit Russland irgendwann einmal wirtschaftlich oder sogar militärisch verbinden könnte. Selbst die von George Soros finanzierte European Stability Initiative (ESI) gibt offen zu, dass die massenhafte Einwanderung nach Deutschland dazu dient, ein deutsch-russisches Bündnis zu verhindern. Dafür nimmt man eine Destabilisierung Deutschlands billigend in Kauf.

Die unkontrollierte muslimische Einwanderung wird den Absturz Deutschlands forcieren und Deutschland außenpolitisch für Jahrzehnte lähmen. Damit diese Einwanderung auch nach der Bundestagswahl weitergeht, entzog Merkel dem Auswärtigen Amt die Aufgabenhoheit und holte sich externe Berater - wie ESI - ins Kanzleramt. Und diese entwarfen den sogenannten "Merkel-Plan", der gewährleistet, dass die Asylbewerberzahlen auch in den nächsten Jahren nicht abflauen werden. Damit setzt Merkel Deutschlands und Europas Zukunft aufs Spiel. Da dieser Effekt aber immer noch zu klein wäre, um Deutschland schnell zu zerstören, hat man sich parallel dazu eine Umsiedlung von weiteren Hunderttausenden ausgedacht - als separates Programm. Aber sie fragten nach Namen: Neben Soros und seinem Merkel-Statthalter Gerald Knaus sind es u.a. die US-Geostrategen Thomas Barnett und George Friedman (Stratfor) sowie der Vizepräsident der EU-Kommission und niederländische Sozialist Frans Timmermans, die eine gezielte Veränderung Deutschlands wünschen.

Hilfreiche Literatur

Es ist schlicht unmöglich, in den aktuellen Bestseller-Listen Bücher über Angela Merkel zu finden, die auch diese selbst als "hilfreich" bezeichnen würde. Das Urteil über ihre bisherigen Amtszeiten fällt überwiegend wenig schmeichelhaft aus. Und es sind nicht gerade Unbekannte, die der "ewigen Kanzlerin" schlechte Zeugnisse ausstellen. So arbeitet die Literaturwissenschaftlerin und Publizistin Gertrud Höhler in ihrem Buch "Demokratie im Sinkflug: Wie sich Angela Merkel und EU-Politiker über geltendes Recht stellen" (FinanzBuch Verlag; 240 Seiten; 19,99 EUR) heraus, wie unter der Kanzlerin Rechtsstaat und Gewaltenteilung ausgehöhlt wurden. Die ausführliche Besprechung finden Sie auf S. 64. Der FAZ-Wirtschaftsredakteur Philip Plickert konnte für seinen Sammelband "Merkel – eine kritische Bilanz" (FinanzBuch Verlag; 256 Seiten; 19,99

EUR) zahlreiche prominente Autoren gewinnen, die dem Phänomen dieser "Scheinriesin" aus verschiedenen Blickwinkeln auf den Grund gehen (ausführliche Besprechung SI 8/2017, S. 27). Unser Interviewpartner Ralf Nienaber widmet sich in seinem Werk "Geplanter Untergang: Wie Angela Merkel und ihre Macher Deutschland zerstören" (Lichtschlag Medien und Werbung; 304 Seiten; 18,90 EUR) der Frage, ob hinter so viel Unvermögen nicht auch Absicht stehen könnte. Schließlich geht der als "Silberjunge" bekannt gewordene, ehemalige Investmentbanker Thorsten Schulte in seinem Bestseller "Kontrollverlust" (Kopp Verlag; 288 Seiten; 19,95 EUR) der Frage nach, wer uns bedroht und wie wir uns schützen können. Wie führten in Heft 8/2017 auf S. 27 ein Interview mit ihm.

Ralph Malisch

Smart Investor: Nun passen Angela Merkel und ihre Truppe so gar nicht in unser Bild von "Superschurken". Kann hier nicht einfach nur die zerstörerische Kombination aus einer dumpfen Ideologie, Rechthaberei, Streben nach Machterhalt und echter Unfähigkeit am Werk sein?

Nienaber: Robin Alexander hat in seinem Werk "Die Getriebenen" darauf hingewiesen, dass es eher Unfähigkeit ist. Ich sehe es etwas anders, auch wenn einige Minister sicher nicht kompetent für ihr Amt sind. Es spricht meines Erachtens vieles dafür, dass Merkel sich seit dem Zusammenbruch der DDR auf einem Feldzug gegen Deutschland und die Deutschen befindet. Nach dem Mauerfall musste sie ihre geliebte DDR, in der sie sozialisiert wurde und im Vergleich zu anderen DDR-Bürgern privilegiert lebte, gegen das westlich geprägte Deutschland eintauschen. Sie wurde quasi ihres Lebens beraubt, auf das sie politisch und agitatorisch vorbereitet wurde. Sie lebt in diesem neuen Deutschen Staat - angekommen ist sie aber nie.

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

Interview: Ralf Flierl, Ralph Malisch

SOS Kontrollverlust! Freiheit in Gefahr!

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

Mit einem Vorwort von Willy Wimmer (CDU)

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

> Thorsten Schulte: Kontrollverlust gebunden • 288 Seiten • zahlreiche Abbildungen Best.-Nr. 958 400 • 19.95 €



Österreichische Schule

Was die Austrians tun würden

Über die untauglichen Krisenstrategien der Angela Merkel

Dreimal "voll daneben"

Drei große Themenbereiche prägen die bisherige Kanzlerschaft von Angela Merkel: die "Euro-Rettung", die "Energiewende" und die als "Flüchtlingskrise" bezeichnete, unkontrollierte Massenmigration. Den von den Merkel-Kabinetten ergriffenen Maßnahmen wollen wir hier Ideen aus der Österreichischen Schule der Nationalökonomie gegenüberstellen. Denn abgesehen davon, dass Merkels einsame Entscheidungen auch rechtlich höchst fragwürdig sind, haben sie krisenhafte Entwicklungen unnötig verlängert bzw. überhaupt erst heraufbeschworen.



Euro: Dauerrettung als Normalzustand

"Euro-Rettung"

Schon die Einführung des Euro war aus Sicht der Austrians keine gute Idee. Wer Preisbewegungen künstlich begrenzt bzw. unterbindet, ändert damit nichts an den eigentlichen Ursachen solcher Bewegungen, etwa an den unterschiedlichen Entwicklungen von Volkswirtschaften. Obwohl die durch die Euroeinführung erwartete Konvergenz nicht eintrat, blieb das politische Bekenntnis zum Euro übermächtig, wenn auch ohne ökonomische Substanz. Durch die Ausschaltung des Währungswettbewerbs gingen nicht nur ein wichtiger Freiheitsgrad und Ausgleichsfaktor verloren, auch die Preisinformation und die Entdeckungsfunktion des Marktes blieben auf der Strecke. Wie gut die disziplinierende Wirkung des Wettbewerbs gerade Staaten und deren Währungen tut, zeigte der zunächst langsame und dann explosionsartig ansteigende Druck im Kessel des Euro-Systems. Mehr noch, die Konvergenz der Zinssätze vermittelte vor Ausbruch der Eurokrise den falschen Eindruck, dass es sich bei den Euro-Teilnehmerstaaten nun um Schuldner annähernd gleicher Bonität handle. Als die Märkte begannen, den Versicherungen der Politik zu misstrauen, und die Risiken wieder zutreffender einpreisten, warfen die Regierungen Recht und Vertrag über Bord und "retteten", was das Zeug hielt.

Aus "österreichischer Sicht" war die Griechenlandkrise nicht das primäre Problem, sondern der Versuch der Märkte, das dortige Überschuldungsproblem brachial zu lösen. Diese harte Lektion hätte auch die Moral-Hazard-Problematik ("Too big to fail") auf Seiten der kreditgewährenden Banken und der kreditnachfragenden Staaten auf Jahre hinaus deutlich entschärft. Die "Rettungspolitik" dagegen hat längst gescheiterte Schuldner-Gläubiger-Beziehungen und Zombiebanken künstlich am Leben erhalten. Vorläufiger (!) Höhepunkt der Interventionsspirale war die Gründung des ESM, der seither im Verborgenen wirkt. Die Probleme wurden vertagt und dabei vergrößert, gelöst wurden sie nicht. Hätte Griechenland dagegen früh bankrottieren dürfen, wären die Effekte zwar groß, aber wohl beherrschbar gewesen. Der Preis wäre ein mögliches Schrumpfen der Eurozone gewesen, die in ihrer heutigen Verfassung ohnehin keinen Wert darstellt. Wäre bereits im Vorfeld glaubhaft (!) kommuniziert worden, dass es unter keinen Umständen "Rettungen" geben wird – so wie zwischen den Bundesstaaten der USA -, wäre die Krise möglicherweise gar nicht erst entstanden.

"Energiewende"

Die Energiewende ist aus Sicht der Austrians in verschiedener Hinsicht kritikwürdig. Zum einen ist die Erzeugung von Energie



Energiewende: Selbst mit Rückenwind in die Sackgasse

kein Thema der Regierung, sondern eines zwischen Unternehmen, die diese Leistung anbieten, und Verbrauchern, die sie nachfragen. Auch hier finden wir die so typische "Anmaßung von Wissen", die Regierungshandeln so oft zugrunde liegt. Die Regierung weiß nicht nur besser, was für die Menschen gut ist, als diese selbst, sie "rettet" auch wieder – diesmal das Weltklima. Das ging beispielsweise so weit, dass man ein sonnenarmes Land wie die Bundesrepublik auf Steuerzahlerkosten mit Solarpanelen zugepflastert hat, wobei eine heimische Solarindustrie gefördert wurde, die nach einem kurzen Strohfeuer teils rückstandslos verglüht ist.

Ein weiterer wesentlicher Kritikpunkt ist der praktisch ansatzlose Atomausstieg. Die Österreichische Schule fordert von den Regierenden Verlässlichkeit und Zurückhaltung, um für Unternehmen eine höhere Planungssicherheit zu erreichen, die für Großprojekte unverzichtbar ist. Die Atomtechnologie selbst sehen viele Austrians aber

Bild: © Composer

durchaus kritisch. Denn im Falle eines zwar extrem unwahrscheinlichen Schadens kann die Schadenssumme die Möglichkeiten eines Unternehmens, auch eines Versicherungsunternehmens, weit übersteigen. Der Atomkraftunternehmer würde also potenziell massiv in fremdes Eigentum eingreifen und könnte die Betroffenen nicht annähernd entschädigen. Eine solche Technologie wäre in einer österreichisch geprägten Welt – also ohne massive Staatsförderung – wohl nicht marktfähig geworden.

Massenmigration

Auch dieses Thema hat mehrere Aspekte. Austrians befürworten klar den freien Handel und die Personenfreizügigkeit. Allerdings geht es bei der aktuellen Massenmigration nicht primär um den ungehinderten Verkehr von Menschen und Waren, sondern um dauerhafte Niederlassung in den Zielländern. Was aus Sicht der Politik "Schutzsuchende" sind, die wiederum "gerettet" werden müssen, hat oft andere Hintergründe. Motivierend für die Wanderungswilligen wirken insbesondere die massiven Gefälle zwischen Aufnahme- und Abgabeländern auf den unterschiedlichsten Gebieten: Innere und äußere Sicherheit, allgemeiner Wohlstand, Infrastruktur, soziale Absicherung, Gesundheitssystem etc. Aktuell führt die Massenaufnahme bereits zu mehr oder weniger starken Belastungen in einigen dieser Bereiche. Ob dem mittel- bis langfristig die von der Politik propagierten positiven Effekte gegenüberstehen werden, ist völlig offen.



Massenmigration: Wer völlig offen ist, ist nicht ganz dicht

Ein zentraler Begriff der österreichischen Schule ist das Eigentum. Betrachtet man die Errungenschaften eines Landes als abstraktes Eigentum der Menschen, die dort wirtschaften, dann ist der eindeutige Schluss aus dieser Erwägung, dass diese Menschen Fremde von der Nutzung ihres Gemeinschaftseigentums ausschließen können. Die dauerhafte Migration, die zwangsläufig mit der Nutzung dieses Gemeinschaftseigentums verbunden ist, kann sich daher nicht alleine nach dem Wunsch des Wanderungswilligen richten, sondern hat zwingend auch die Interessen der aufnehmenden Gemeinschaft zu berücksichtigen. Zumal die "Tragik der Allmende" beschreibt, dass gerade Gemeinschaftsei-

gentum in der Regel rücksichtslos und übermäßig genutzt wird. Einer der Brennpunkte in dieser Hinsicht ist das bundesdeutsche Sozialsystem, das mit seinen breiten, leistungslosen Anspruchsgrundlagen längst jeden vernünftigen Rahmen gesprengt hat. Aus Sicht der Austrians müssten die davon ausgehenden, einzigartigen Anreize für Leistungsempfänger, nicht aber für Leistungserbringer massiv korrigiert werden. Eine Schließung der Grenzen ist dagegen keine österreichische Lösung, was aber ausdrücklich nicht gegen eine wirksame Grenzsicherung als eine der wenigen originären Staatsaufgaben spricht.

Ralph Malisch

Anzeige



"Angst um Ihr Geld? Wir haben bewährte Lösungen – offensiv und defensiv!"

Dr. Holger Schmitz



Via Albaredo 53 · CH-6645 Brione sopra Minusio
Telefon: +41 (0)91 7 44 66 65 · E-Mail: info@schmitzundpartner.ch

www.schmitzundpartner.ch

Lebensart & Kapital International

Rumänien

So lebt es sich im Dracula-Land



Auswanderungswillige Deutsche, die in Europa eine neue Heimat suchen, schlagen die Zelte am häufigsten in der Schweiz oder in Österreich neu auf. Südosteuropa spielt verglichen damit eine untergeordnete Rolle. Neben sprachlichen und kulturellen Gründen lässt sich das mit den großen Wohlstandsunterschieden erklären. So gelten Bulgarien und Rumänien als ärmstes und zweitärmstes EU-Land. Nach Rumänien etwa, mit seinen knapp 20 Mio. Einwohnern, zog es seit 2005 im Schnitt nur weniger als 750 Deutsche im Jahr.

Diese niedrige Zahl hat sicherlich nichts mehr mit Furcht aufgrund der blutrünstigen Legende um Graf Dracula zu tun, auch wenn für diese Vampirfigur der transsilvanische Herrscher Vlad III. als Vorbild gilt. Was vielmehr heutzutage primär das Interesse bremst, sind Defizite in der Infrastruktur und niedrige Löhne (Durchschnittslohn 2016: 630 EUR). Doch das bedeutet noch lange nicht, dass der Vielvölkerstaat Rumänien nichts zu bieten hat. Zumal es für Ausländer in Führungspositionen und Selbstständige in der richtigen Nische deutlich bessere Verdienstmöglichkeiten gibt. Darüber hinaus sind mit jeweils 16% Einkommenssowie Körperschaftssteuer niedrig und die Lebenshaltungskosten vergleichsweise günstig.

Ein Leben voller Gegensätze

Zufrieden mit seinem Leben ist beispielsweise Markus Kleininger, der als Office Manager in der rumänischen Niederlassung eines internationalen Elektrokonzerns tätig ist. Im Dialog weist er aber gleich vorab auf große Unterschiede zwischen dem Alltag in der Hauptstadt Bukarest und dem Rest des Landes hin. "Ein Leben im restlichen Rumänien ist ähnlich von Gegensätzen geprägt wie das in Bukarest, aber da hören die Ähnlichkeiten auch auf", erklärt der Rumäniendeutsche. Selbst Bukarest sei dabei längst noch nicht so liberal wie Deutschland, trotzdem handele es sich um eine moderne und kosmopolitische Stadt. Vor allem Kulturliebende fänden Angebote, die so in anderen Hauptstädten eher selten seien. "Ein Leben in Bukarest ist ungleich anstrengender als mancherorts in Rumänien, dafür aber unvergleichlich bereichernder", so sein Urteil.

Unterschiede zu einem Leben in Deutschland sieht er in einem weit weniger regulierten Alltagsleben. Es gebe zwar Gesetze, doch das Verhältnis zu Regeln sei viel lockerer. Interessanterweise seien gleichzeitig aber eine Neigung der Rumänen zur "Unterwürfigkeit" sowie eine Vorliebe für strenge Hierarchien zu beobachten. Als Beleg dafür verweist Kleininger auf das Sprichwort: "Ein gebeugtes Haupt wird vom Schwert nicht abgeschlagen." Wie andere Wesenszüge lasse sich das historisch dadurch erklären, dass die Rumänen fast immer unter ausländischer Herrschaft standen.

Womöglich als Folge davon würden Rumänen Konflikte kaum offen austragen. Zudem stellt Kleininger, der nebenberuflich als Wirtschaftsjournalist in Rumänien tätig ist, eine große Akzeptanz des (Gott-)Gegebenen fest, woraus sich ein gewisser Hang zum Nichtstun ergebe. Angesagt seien dafür althergebrachte Bau-



ernweisheiten sowie ein gewisser Traditionalismus. So seien die den namensgebenden Heiligen feiernden Namenstage so wichtig wie Geburtstage.

Größere Freiheiten

Auf die Frage, welcher Auswanderer-Typ sich in Rumänien wohl fühlen dürfte, sagt Kleininger, dass Menschen, die Wert auf Vereinbarungen, Regeleinhaltung, Reinheit, Pünktlichkeit und dergleichen legen, ihre liebe Not in Rumänien haben dürften. Denn Vereinbarungen seien nicht selten nachverhandelbar und Regeln dazu da, um umgangen zu werden. Zur Pünktlichkeit fällt ihm ein politisch zwar unkorrekter, aber wohl realitätsnaher, alter Witz ein: "Im Mittelalter kam der kaiserliche Ausrufer, um die Bevölkerung in Transsilvanien für eine offizielle Verkündung mittags zusammenzutrommeln. Die Ru-

Wirtschaftliche Eckdaten Rumänien			
Indikator	2016	2017	Vergleichsdaten Deutschland 2016
BIP (nominal, Mrd. EUR)	169,6	178,3	3.133
BIP pro Kopf (EUR)	8.583	9.102	37.866
Bevölkerung (Mio.)	19,8	19,6	82,7
Wechselkurs (Jahresdurchschnitt, 1 EUR = x RON)	4,49	4,52	=

Quellen: Frühjahrsprognose 2017 der Europäischen Kommission, Statistisches Bundesamt, Germany Trade & Invest







Bild: @ Blende13 - stock.adobe.com; dobri71 - stock.adobe.com; davidionut - stock.adobe.com; vlad_g - stock.adobe.com; xalanx - stock.adobe.com

mänen wurden für 10 Uhr, die Ungarn für 11 Uhr und die Sachsen für 12 Uhr bestellt."

Gefallen an Rumänien dürften dagegen Menschen finden, die sich von deutschen Tugenden und gesellschaftlichen Zwängen eingeengt fühlen. Diese werden das Wesen der Rumänen lieben und sich der Gestaltungsfreiheiten erfreuen, die ein Abwenden von solchen Zwängen ermöglicht. Der Nachteil dieser Freiheiten ist laut Kleininger allerdings, dass man sich den Alltag oft neu erfinden muss: "Längerfristiges Planen ist sehr schwierig, allgemein kann das alltägliche Leben ganz schön fordernd sein. Das hat natürlich auch schöne Seiten, doch muss man die rumänische Redensart Wir leben in Rumänien und das nimmt all unsere Zeit in Anspruch' verinnerlichen können."

Deutsche mit gutem Ruf

Regional betrachtet sind laut Kleininger Siebenbürgen/Transsilvanien und das Banat dem deutschen Wesen am nächsten. Besonders infrastrukturmäßig gut aufgestellt seien Städte wie Klausenburg/Cluj-Napoca, Mühlbach/Sebeş, Mediasch/Mediaş, Hermannstadt/Sibiu, geschäftliche Gelegenheiten fänden sich zudem in Deva, Hunedoara, wo man auf die alte

Industriestruktur aufbauen könne, außerdem um Hermannstadt, wo in letzter Zeit viel investiert worden sei, dafür aber der Kampf um Arbeitskräfte die Weiterentwicklung ausbremse. Aussteiger dürften eher in der Moldau (Ost-Nordost des Landes) noch viel schöne und mancherorts unbeschädigte Natur finden. Im Süden des Landes dürften Deutsche die größten Schwierigkeiten haben, Tatendrang mit Arbeitsmoral zu vereinen. Auch habe diese Region den größten infrastrukturellen Nachholbedarf.

Die Zahl der historisch in Siebenbürgen lebenden Rumäniendeutschen ist inzwischen mit rund 36.000 zwar überschaubar. Doch ihr Wirken trägt dazu bei, dass Deutsche als fleißig, korrekt und pünktlich gelten. Deutschlernen ist "in" bei den Rumänen, berichtet Kleininger, und mit Klaus Iohannis ist ein Siebenbürger-Sachse sogar Staatspräsident. Auswanderer, die genug haben von Politik mit deutscher Handschrift, mag diese Personalie eventuell missfallen. Doch wenn Iohannis Fortschritte erzielen sollte im Kampf gegen die noch immer zu weit verbreitete Korruption, kann das für Rumänien auch als Auswandererland nur positive Folgen nach sich ziehen.

9/2017

Jürgen Büttner



- 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"



Phänomene des Marktes

Trendfolge

Langfristig erfolgreich

Bekanntes Phänomen

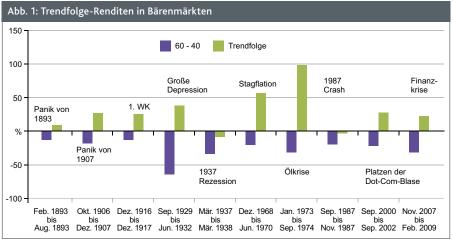
Die Anlagestrategie der Trendfolge existiert schon sehr lange. Bereits der Ökonom David Ricardo sprach vor rund 200 Jahren davon, dass man Gewinne laufen lassen und Verluste begrenzen sollte. Deutlich konkreter wies der berühmte Börsenhändler Jesse Livermore darauf hin, dass die großen Trendbewegungen eine entscheidende Rolle dabei spielen, hohe Gewinne erzielen zu können.

Ganz allgemein bedeutet Trendfolge, dass Märkte mit positiven vergangenen Renditen gekauft und Märkte mit negativen vergangenen Renditen leerverkauft werden. Im akademischen Bereich ist dieses Konzept unter dem Begriff "Time Series Momentum" bekannt. Viele Studien haben den Erfolg des Trendfolge-Ansatzes an verschiedenen Märkten gezeigt. In der Praxis basieren viele Managed-Futures-Mandate auf solchen Strategien.

Trendfolge im Langfristtest

Eine Studie von AQR Capital, verfasst von Brian Hurst, Yao Ooi und Lasse Pedersen, hat die Profitabilität von Trendfolge-Strategien an Märkten weltweit seit 1880 untersucht. Sie trägt den Titel "A Century of Evidence on Trend-Following Investing". Darin wurden Daten verschiedenster Quellen aggregiert und analysiert, wobei die Datenbasis für die frühen Untersuchungszeiträume entsprechend dünn ausfällt – aber nach Aussage der Autoren dem Untersuchungszweck ausreichend dient

Methodisch haben sich die Forscher für ein einfaches Konzept entschieden, um den Erfolg von Trendfolge in allgemeiner Anwendung und ohne komplizierte Modelle zu untersuchen. Konkret wurde eine gleichgewichtete Kombination von drei Trendfolge-Strategien mit Zeitfenstern von einem, drei und zwölf Monaten mit insgesamt 59 Märkten aus vier Anlageklassen (Rohstoffe, Aktien, Anleihen, Währungen) analysiert. Positive Rendi-



Quelle: AQR Capital Management

Tab. 1: G	Tab. 1: Größte Drawdowns für Trendfolge									
Rang	Beginn des Drawdowns (Gipfel)	Ausmaß des Drawdowns (Gipfel bis Tief)	Länge des Draw- downs (Monate)	Monate vom Tief bis zum Wiedererreichen des Hochs						
1	Aug. 1947	-26,3%	16	29						
2	Feb. 1937	-25,3%	40	35						
3	Apr. 1912	-23,9%	9	19						
4	Mär. 1918	-21,4%	11	13						
5	Jun. 1964	-17,1%	14	4						
6	Aug. 1966	-15,2%	9	11						
7	Apr. 1885	-14,9%	21	7						
8	Feb. 1904	-14,7%	5	30						
9	Aug. 1896	-14,6%	22	7						
10	Dez. 1899	-13,5%	10	5						

Die Trendfolge war in den großen Bärenmärkten der Geschichte erstaunlich stabil. Die Grafik zeigt hierfür den Vergleich der mittels des Handelsmodells rückgerechneten Trendfolge-Renditen im Vergleich zu einer Benchmark aus 60% US-Aktien und 40% 10-jährigen US-Treasuries. Quelle: Hurst, B./Ooi, Y./Pedersen, L. (2014): A Century of Evidence on Trend-Following Investing, S. 4

Die Tabelle zeigt die zehn größten Rückschläge der simulierten Trendfolge-Strategie nach Kosten.

Quelle: Hurst, B./Ooi, Y./Pedersen, L. (2014): A Century of Evidence on Trend-Following Investing, S. 5

ten über das jeweilige Zeitfenster resultierten in Long-, negative Renditen in Short-Positionen, sodass der Trendfolge-Ansatz stets investiert war. Die Positionsgrößen wurden auf Basis der jeweiligen Volatilität angepasst, um die Risiken identisch zu skalieren. Analog dazu wurde das Gesamtportfolio auf eine Ziel-Volatilität von 10% adjustiert, um im Zeitablauf über die lange Untersuchungsperiode ein möglichst konstantes Risiko zu gewährleisten.

Eindeutige Ergebnisse

Das Paper kommt zu dem Ergebnis, dass der Trendfolge-Ansatz in jeder Dekade deutliche positive Renditen aufwies (vgl. Tab. 2). Dabei wurden Annahmen zu Transaktionskosten und Management-Gebühren einkalkuliert. Zudem bestätigen die Untersuchungen, dass die Strategie in allen Zeiträumen eine niedrige Korrelation zu traditionellen Anlageklassen hatte (zu den verschiedenen Aussagen dieser Studie vgl. Tab. 1, Abb. 1, und Tab. 2).

Das eindeutige Ergebnis wird durch eine weitere Studie mit dem Titel "The Enduring Effect of Time-Series Momentum on Stock Returns Over Nearly 100-Years" von Ian D'Souza, Voraphat Srichanachaichok, George Wang und Chelsea Yaqiong Yao bestätigt. Die Forscher untersuchten insgesamt 67 Märkte im Zeitraum von 1927 bis 2014 und kommen zu vergleichbaren Resultaten. Als Fazit wird Trendfolge-Strategien dort attestiert, dass sie in allen Märkten konsequent funktionieren und einen praxiserprobten Ansatz darstellen, der die Renditen anderer Anomalien wie Value und Size übertrifft.

Fazit

Trends sind ein beständiges Merkmal an den Finanzmärkten. Als mögliche Erklärungen kommen dauerhafte Effekte der Behavioral Finance wie der Herdeneffekt infrage, denen Marktteilnehmer unterliegen. Eine andere Erklärung sind fortlaufende Hedging-Aktivitäten von Produzenten und anderen Unternehmen, die für mehr Kalkulationssicherheit entspre-

chende Absicherungsgeschäfte tätigen und dafür indirekt eine Prämie an Trendfolger für deren Risikoübernahme zahlen. Dennoch stellen die Assets under Management in Trendfolge-Ansätzen nach wie vor nur einen moderaten Teil des Gesamtmarktes dar. Die Autoren der AQR-Studie sehen entsprechend auch für die Zukunft einen Vorteil beim Einsatz dieser Strategien. Gegenüber früheren

Zeiträumen wirken sich heute die niedrigen Gebühren und die hohe Anzahl investierbarer Märkte positiv aus, während höhere Korrelationen zwischen einzelnen Märkten heute einen Nachteil darstellen können.

Dr. Marko Gränitz

Hinweis: Das Thema Trendfolge wird auch im Interview mit Marc Bicheler auf S. 60 behandelt.

Tab. 2: Langfristige Trendfolge-Renditen									
Zeitraum	Bruttoertrag (annualisiert)	Nettoertrag (annualisiert)	Korrelation mit US-Aktienmarkt	Korrelation mit Renditen 10-jähriger US-Anleihen					
Gesamtzeitraum									
Jan. 1880 – Dez. 2013	14,9%	11,2%	0,00	-0,04					
Nach Jahrzehnten geglie	edert								
Jan. 1880 – Dez. 1889	9,1%	6,5%	-0,11	-0,04					
Jan. 1890 – Dez. 1899	14,0%	10,4%	-0,02	-0,15					
Jan. 1900 – Dez. 1909	10,2%	7,5%	0,02	-0,35					
Jan. 1910-Dez. 1919	8,3%	5,7%	0,12	-0,01					
Jan. 1920 – Dez. 1929	17,2%	13,1%	0,15	0,06					
Jan. 1930-Dez. 1939	10,4%	6,9%	-0,11	0,20					
Jan. 1940 – Dez. 1949	15,4%	10,9%	0,33	0,31					
Jan. 1950-Dez. 1959	19,6%	15,1%	0,23	-0,19					
Jan. 1960 – Dez. 1969	13,5%	10,0%	-0,09	-0,37					
Jan. 1970-Dez. 1979	26,7%	21,3%	-0,24	-0,25					
Jan. 1980 – Dez. 1989	22,0%	17,8%	0,18	-0,16					
Jan. 1990 – Dez. 1999	17,2%	13,2%	0,01	0,21					
Jan. 2000 – Dez. 2009	11,3%	7,9%	-0,30	0,25					

Die Tabelle zeigt die Performance des rückgerechneten Trendfolge-Modells in den einzelnen Dekaden vor und nach Einbezug simulierter Kosten sowie unter Skalierung der jährlichen Volatilität auf 10%. Zudem sind die niedrigen Korrelationen zum Aktien- und Anleihemarkt zu sehen.

Quelle: Hurst, B./Ooi, Y./Pedersen, L. (2014): A Century of Evidence on Trend-Following Investing, S. 2

Anzeige

Immobilien zum ½ Preis*! Bei Kauf mit *Nießbrauch



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

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

Inside

Vermögensverwaltende Fonds

Rundum-sorglos-Pakete oder tickende Zeitbomben?

Eine Beurteilung der vermögensverwaltenden Produkte ist nicht ohne einen Blick ins Fonds-Innenleben sinnvoll, zu unterschiedlich sind deren Ansätze. Grundsätzlich investieren Fonds dieser Kategorie in unterschiedliche Anlageklassen, die je nach Ausrichtung in guten Phasen eine möglichst hohe Partizipation an risikoreicheren Assets ermöglichen, in schlechten Zeiten maximale Verluste reduzieren. Die defensive Seite vermögensverwaltender Fonds (VV-Fonds) wird häufig über Anleihen abgedeckt. Nun ist es kein Geheimnis mehr, dass gerade als sicher geltende Bonds mickrigste Zinsen und die Chancen auf Kursverluste bieten. Ein Anleger muss sich dieses Risikos in seinem Portfolio bewusst sein. Vor allem sollten sie sich vom Blick in den Rückspiegel, sprich der Tatsache, dass Anleihen in der Vergangenheit diese Aufgabe gut erfüllt haben, nicht vorgaukeln lassen, dass in Zukunft keine Gefahr besteht.

Globale Aktien als Ertragsbringer

Der Bantleon Opportunities World (WKN: A1W914) nutzt temporäre Chancen an den sechs wichtigsten globalen Aktienmärkten. Die Aktienquote, die über die entsprechenden Indizes abgebildet wird, schwankt zwischen 0 und 60% (aktuell: 50%). Das aktiv bewirtschaftete Anleihe-

segment wird schwerpunktmäßig über Staatsanleihen aus der Eurozone und Unternehmensanleihen aus den OECD-Staaten abgebildet. Eine detaillierte Analyse des Fonds finden Sie auf S. 34. In den vergangenen drei Jahren lag die Performance des Fonds bei 7,4%.

Erfolgreiche Risikokontrolle

Im Dezember wird der IP White (WKN: A12FMW) seine ersten drei Jahre Track Record hinter sich haben und damit verstärkt in den Fokus der Anleger rücken. Vor allem auf der Risikoseite beweist der von Lars Rosenfeld gemanagte defensive Fonds Stärken. Die Aktienquote liegt bei

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



www.aqualutum.de



www.heemann.org



www.sgprevoir.com/de



www.sentix-am.de



www.bantleon.com



www.hwbcm.de



www.primafonds.de



www.starcapital.de



www.c-vm.com



www.nestor-fonds.com



www.schmitzundpartner.ch



www.universal-investment.de



maximal 50%. Rosenfeld achtet auf eine geringe Korrelation der Titel untereinander. Das Aktien-Exposure wird über Futures und Optionen auf DAX und EURO STOXX 50 abgesichert. Am stärksten sind momentan Unternehmensanleihen gewichtet (Brutto-Exposure: 71%). Der Fonds strebt eine Performance von 5–8% p.a. bei einer Volatilität von max. 5% an. Seit Auflegung liegt der Maximum Drawdown bei gerade -2,2%, der Ertrag bei knapp 29%.

Antizyklisch investiert

Der StarCapital Huber Strategy 1 (WKN: A0NE9D) ist nach seinem Fondslenker benannt und steht für den antizyklischen Investmentansatz von Peter E. Huber. Angelegt wird hauptsächlich in Aktien, Anleihen und Cash. Auch ein Silber-ETC befindet sich im Portfolio. Aktuell liegt die Quote des globalen Aktien-Exposures bei ca. 60%, Anleihen machen etwa 30% aus. Bei der Abwägung zwischen aktuellen geopolitischen Risiken wie Nordkorea und

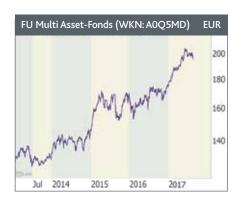
Aktienmarkt-Chancen durch steigende Unternehmensgewinne und niedrige Zinsen setzt das Fondsmanagement auf Letzteres. In den vergangenen drei Jahren lag der Wertzuwachs des Fonds bei 31,3%.

Unterschiedliche Chance-Risiko-Profile

Dr. Holger Schmitz verwaltet zwei sich ergänzende VV-Fonds mit unterschiedlichem Chance-Risiko-Profil. Der Schmitz & Partner Global Offensiv (WKN: A0MURD) erwirtschaftete in den vergangenen drei Jahren 14,2%. Investiert wird sowohl in Einzeltitel wie die eigentümergeführten Unternehmen Krones und Fuchs Petrolub als auch in Aktienfonds, die z.B. das Schwellenländersegment abdecken. Die Cash-Quote liegt momentan bei 18%. Ein aktuelles Interview mit Dr. Schmitz können Sie in SI 08/17 auf S.60–61 lesen.

Flexibilität ist Trumpf

Der von der Heemann Vermögensverwaltung gelenkte **FU Multi Asset-Fonds** (WKN: A0Q5MD) reagiert schnell auf Veränderungen am Markt. So wurden im Juli die Absicherungen für die USD-Investments ausgebaut. Zugleich wurde aufgrund der Relativen Stärke in Schwellenländer-Märkten zugekauft. Da kein Investmentstil zu jeder Zeit gleich gut funktioniert, fühlt sich das Fondsmanagement an keinen speziellen Ansatz gebunden. Grundsätzlich sind mindestens 60% des Fondsvermögens in Aktien investiert.



Dabei finden Titel unterschiedlicher Marktkapitalisierung Beachtung. Nach einer quantitativ gesteuerten Aktienauswahl werden die Unternehmen und Geschäftsmodelle auch qualitativ geprüft. In den vergangenen drei Jahren wurden 46,2% erwirtschaftet.

Ertragsquelle Behavioral Finance

Der im September 2016 aufgelegte sentix Total Return – offensiv (WKN: A2AMN8) wird mittels eines Behavioral-Finance-Ansatzes gesteuert. Neben Aktien kann auch in Anleihen, Währungen und Rohstoffe investiert werden. Dabei werden sowohl Long- als auch Short-Positionen genutzt. Das Aktien-Exposure wird über Standardtitel und Indizes abgebildet. Im vergangenen Monat wurde die Aktienquote von 38 auf 74% nahezu verdoppelt. Zum Schutz des eingesetzten Kapitals ist im Fonds eine Wertuntergrenze von 80% des Jahresendkurses vorgesehen.

Vermögensverwaltende Fonds		- ·	 		
Bozoishaung	WKN		ormance	Max. Drawdown	Volumen
Bezeichnung	WKIN	1 Jahr	3 Jahre	(3 Jahre) in %	in Mio. EUR
Acatis Gané Value Event Fonds	A0X754	9,9	21,6	-10,4	1.564,9
Bantleon Opportunities World PT	A1W914	2,3	7,4	-9,6	222,7
Carmignac Patrimoine	A0DPW0	1,3	11,2	-15,3	24.362,2
Concept Aurelia Global	A0Q8A0	8,6	25,5	-11,5	83,0
CONREN Fortune II	AORNOS	4,1	14,4	-13,4	79,9
db x-trackers Portfolio Total Return UCITS ETF	DBX0BT	19,3	41,1	-21,3	322,2
FU Multi Asset-Fonds	A0Q5MD	15,3	46,2	-13,4	37,3
HAIG MB Max Global	A0F6X1	8,6	13,7	-21,8	15,8
IP White T	A12FMW	5,0	k.A.	-0,5 (1J.)	192,8
LuxTopic – Flex	A0CATN	5,6	23,1	-18,8	23,7
Mehrwertphasen Balance UI	A2ADXC	3,5	k.A.	-2,1 (1 J.)	15,9
PRIMA – Globale Werte	A0D9KC	17,7	23,3	-15,4	55,2
Schmitz & Partner Global Offensiv	AOMURD	9,6	14,2	-22,7	12,4
sentix Total Return -offensiv-	A2AMN8	s. 26.09.16: -5,3	k.A.	k.A.	6,7
StarCapital Huber Strategy 1	A0NE9D	12,4	31,3	-26,8	213,4

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, Onvista

Aktienorientiert

Der PRIMA Globale Werte (WKN: A0D9KC) wird von Frank Fischer über einen Value-Ansatz gelenkt. Investiert wird weltweit in Aktien mit entsprechender Sicherheitsmarge. Zudem wird auf eine attraktive Dividendenrendite geachtet. Die Aktienquote des auf groß und mittelgroß kapitalisierte Aktien konzentrierten Portfolios liegt aktuell bei 88%, der Rest liegt in Anleihen und Cash. Zu den Top-Five-Aktien zählen Stada und

Alphabet. Zudem setzt Fischer auf die neue Metro Wholesale, die bei zurückgehenden Kursen aufgestockt wurde, da Fischer eine entsprechende Unterbewertung gegenüber den Wettbewerbern sieht. Auf Sicht von drei Jahren wurden knapp 24% erzielt.

Gold und Tech

Eine Mischung aus Technologieaktien und Edelmetallinvestments, und damit eine Kombination, die nicht unbedingt nahe liegt, bietet der **Concept Aurelia Global** (WKN: A0Q8A0). Fondslenker Thomas Bartling verweist allerdings darauf, dass eine Mischung aus 50% Hightech-Aktien und 50% Gold den marktbreiten S&P 500 langfristig deutlich geschlagen hat. Den vermögensverwaltenden Charakter des Fonds verdeutlichen die flexible Aktienquote (0–100%) und die Möglichkeit von Absicherungen. In den vergangenen drei Jahren erzielte der Fonds 26%.

Christian Bayer

News, Facts & Figures

Minus dominiert

Das Fondsmusterdepot hat gegenüber dem Vormonat 1,9% abgegeben, während der MSCI World EUR 2,2% verloren hat

Abschied von Brasilien

Am 27.7. haben wir die 500 Anteile des db X-trackers MSCI Brazil (WKN: DBX1MR) zum Kurs von 35,53 EUR verkauft. Dabei haben wir einen Gewinn von 33,8% realisiert. Größter Verlierer auf Monatssicht im Fonds-Musterdepot war der FCP OP Medical BioHealth-Trends (WKN: 941135, -6,8%). Einerseits belastete der schwache US-Dollar, andererseits standen Aktien des Fonds

wie Seattle Genetics in den vergangenen Wochen unter Druck.

Trendbruch

Charttechnisch hat der DAX seinen positiven Trend gebrochen, die US-Indizes zeigen sich vergleichsweise stabil. Dagegen sind US-Aktien hoch bewertet, während europäische und deutsche Titel moderat gepreist sind. Vor dem Hintergrund widersprüchlicher Signale an den

Aktienmärkten werden wir unsere Liquidität (aktuell 11%) eventuell in vermögensverwaltende Fonds investieren. In Frage kommen u.a. der IP White (WKN: A12FMW; s. Fonds Inside, S. 30) und der Bicheler Konzeptfonds (WKN: A2AJHY; s. Interview S. 60). Die geplanten Käufe und Verkäufe für das Fonds-Musterdepot finden Sie mittwochs im SI Weekly.

Christian Bayer

Musterdepot (Start: 01.01.2009 mit 100.000 EUR) Performance: seit Auflage: +80,6% (MSCI Welt: +146,3%); 2017: +3,4% (MSCI Welt:-1,1%); seit dem Vormonat: -1,9% (MSCI Welt: -2,2%)									Stichtag: 18.08.2017	
Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs aktuell	Wert aktuell	Depot- anteil	Perf. se Vormonat	
FCP OP Medical BioHealth-Trends*	941135	Aktien Health Care	50	08.12.16	204,84	359,69	17.985	10,0%	-6,8%	75,6%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	120	26.09.13	94,00	134,45	16.134	8,9%	-0,6%	43,0%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	50	14.04.16	298,57	382,46	19.123	10,6%	-2,0%	28,1%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	120	10.03.16	167,02	196,99	23.639	13,1%	-1,3%	17,9%
AB Global Core Equity Portfolio RX	A1JJJ5	Aktien Welt	65	17.03.16	187,70	217,65	14.147	7,8%	-3,6%	16,0%
Mandarine Unique Small & Mid Caps Europe*	A1CWBQ	Aktien Nebenwerte	8	30.06.16	1.109,20	1.282,07	10.257	5,7%	-1,0%	15,6%
Tocqueville Gold P	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	70	04.07.13	110,93	127,64	8.935	4,9%	1,5%	15,1%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26.05.16	44,15	50,59	15.177	8,4%	-2,6%	14,6%
Sunares*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10.03.16	54,09	61,50	12.300	6,8%	-0,1%	13,7%
db X-trackers MSCI Japan Index ETF*	DBX1MJ	Aktien Japan	300	30.06.16	42,06	47,82	14.346	7,9%	-0,5%	13,7%
Stabilitas Silber+Weissmetalle	A0KFA1	Aktien Metalle	300	14.04.16	26,34	29,16	8.748	4,8%	-3,4%	10,7%
		Fondsbestand:		160.789,91	89,0%					
		Liquidität**:		19.776,31	11,0%					
		Gesamtwert:		180.566,22	100%					

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

Kolumne

Volatilität als Kern von Absolute Return

Gastbeitrag von Matthias van Randenborgh, RP Crest GmbH

Volatilitätsfonds werden gerne als Lösung bei der Suche nach alternativen und unkorrelierten Ertragsquellen präsentiert. Sie werden jedoch häufig mit falschen Erwartungen eingesetzt oder aber aus den falschen Gründen gemieden. Beide Fälle resultieren unseres Erachtens aus einer mangelhaften Betrachtung der Abhängigkeit von volatilitätsspezifischen Risikoprämien zur Aktienrisikoprämie.

Potenzial von Short-Volatilitätsfonds

Kurzfristig betrachtet wird das Potenzial von Short-Volatilitätsfonds (Carry-Konzepte), unkorrelierte Erträge zu erwirtschaften, überschätzt. Gemeinsamer Nenner aller auf Long-Delta, Short-Vega oder Short-Gamma basierenden Risikoprofile ist nämlich die Unsicherheit: Steigt sie, verlieren alle drei Konzepte. Eine positive Korrelation in fallenden Märkten, also wenn Unsicherheit steigt, ist folglich bei carryorientierten Volatilitätsfonds zwangsläufig gegeben. Mittelbis langfristig betrachtet jedoch gibt es die gewünschte "Entkorrelierung", und diese wiederum wird massiv unterschätzt. Sie stellt sich vor allem dann ein, wenn Aktienmärkte trotz gleichbleibender oder abnehmender Unsicherheit fallen. Dies ist typischerweise in lang anhaltenden Aktienbaissen der Fall, wenn eine stark rückläufige Liquiditätsmenge in der Volkswirtschaft eine langwierige Korrektur der Bewertungsrelationen verursacht und Aktien-KGVs von z.B. 25 auf 15 fallen.

Abnehmende Liquiditätsmenge

Wann nimmt die Liquiditätsmenge ab? Zum einen dann, wenn Zentralbanken restriktiver agieren, aber vor allem auch, und dann häufig unkontrolliert, wenn die Kreditvergabe im Finanzwesen abnimmt (Umlaufgeschwindigkeit von Geld sinkt, Risikoaversion steigt). Das war auch die treibende Kraft für die Baissen nach dem New-Economy-Hype, nach der Subprime-Krise und während der Euro-Krisen. In solchen Phasen performen Short-Volatilitätsfonds gut, sogar negativ korreliert zum Aktienmarkt.

Der positive Carry von Short-Volatilitäts-Strategien ist das Ergebnis eines indirekten, aber systematischen Exposures zur Aktienrisikoprämie: Durch die Übernahme von Shortfallrisiken in Aktienmärkten steht man immer dann im Risiko, wenn negative Ereignisse die Unsicherheit steigen lassen. Das erklärt auch die ungeliebte kurzfristige positive Korrelation.

Short-Volatilität-Strategien stellen den Kapitalmärkten keine Liquidität zur Verfügung. Gamma- und Vega-basierte Exposures zur Aktienrisikoprämie binden im Gegensatz zu Delta-basierten keine Liquidität. Sie sind deswegen den langfristigen, durch Veränderungen der Liquiditätsmenge induzierten Bewertungsverzerrungen deutlich weniger ausgesetzt. Richtig dosierte Short-Volatilitätsstrategien rentieren langfristig wie die Aktienrisikoprämie (die zwischen 3% und 7% p.a. liegen dürfte), sind jedoch viel stabiler. Sie verpassen die Bewertungsexzesse während der Aufbauphase einer Blase, sind dafür aber auch vom Platzen der Blase deutlich weniger betroffen. Short-Vola-Strategien sind daher der "Nukleus von Absolute Return". Bei der Auswahl Ihrer Volatilitäts- oder Absolute-Return-Produkte sollten Sie diese Zusammenhänge berücksichtigen. Die RP-Crest-Volatility-Index-Familie unterstützt Faktorprofilanalysen zur Messung der Delta-, Gamma- oder Vega-Sensitivität eines Portfolios.



Matthias van Randenborgh, Jahrgang 1969, ist Gründungsgesellschafter und Chief Investment Officer der RP Crest GmbH (www.rpcrest.com), einer auf das Management von volatilitätsspezifischen Risikoprämien spezialisierten Asset-Management-Boutique. RP Crest, gegründet 2011, managt mit zehn Mitarbeitern aus München heraus den RP Vega Fonds. Dieser Publikumsfonds zählt mit einem Anlagevermögen von ca. 580 Mio. EUR zu den größten volatilitätsrisikoprämienbasierten Fonds Europas.

Analyse

BANTLEON Opportunities World

Gastbeitrag von Nicolai Bräutigam, MMD Analyse & Advisory GmbH

FONDS-SNAPSHOT

WKN: A1W915 Fondsmanager: Bantleon Bank AG Volumen: 219,7 Mio. EUR Auflegungsdatum: 12.2.2014 Typ: Mischfonds



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

"An erster Stelle das Kapital bewahren! Dann mit maximaler Konzentration attraktive Erträge erwirtschaften." Dies ist der Leitgedanke von BANTLEON. Das Unternehmen fokussiert sich seit der Gründung 1991 auf sicherheitsorientierte Kapitalanlagen. Die Investmentphilosophie von Bantleon basiert auf dem Ansatz, dass die konjunkturellen Zyklen die Leitzinserwartungen der Investoren und damit die Renditetrends an den Anleihenmärkten bestimmen. Gleichzeitig seien die Konjunkturzyklen auch Impulsgeber für Ertragsperspektiven der Unternehmen und bestimmten so die Kurstrends an den Aktienmärkten.

Flexible Aktienquote

Das Fondsmanagement des Absolute-Return-Fonds BANTLEON Opportunities World investiert in hochqualitative Anleihen sowie Aktien. Die Aktienquote variiert zwischen 0 und 60%. Investiert wird nicht in Einzelaktien, sondern es werden die sechs wichtigen globalen Aktienmärkte USA (S&P 500), UK (FTSE 100), Japan (Nikkei 225), Hongkong/ China (Hang Seng), Eurozone (EURO STOXX 50), Deutschland (DAX) via Index-Futures abgedeckt, wobei entstehende Währungsrisiken weitestgehend abgesichert werden.

Die Märkte werden stetig quantitativ durch das hauseigene Modell bewertet, das fundamentale sowie marktspezifische Faktoren berücksichtigt. Generiert das Modell für den globalen Aktienmarkt ein positives Signal, werden daraufhin die einzelnen Märkte analysiert und im positiven Fall 10% des Fondsvermögens pro Markt investiert. Sollte das globale Modell ein Exit-Signal generieren, wird das komplette Aktiensegment abgebaut.

Der Anleihen-Baustein, der primär durch Spread-Differenzen und Durations-Management (Bandbreite zwischen null und acht Jahren) bewirtschaftet wird, soll mit Zinserträgen und Kursgewinnen für Stabilität sorgen. Dabei investiert Bantleon hauptsächlich in Anleihen mit dem Mindestrating "Investment Grade", insbesondere in globale Staatsanleihen sowie EUR-Anleihen von Emittenten aus den OECD-Staaten. Um in Phasen steigender Zinsen Kursverluste zu minimieren, kann das Management die Laufzeiten stark verkürzen. Zudem kann auch in inflationsindexierte Anleihen umgeschichtet werden, um von steigender Inflation zu profitieren.

Somit ist der Fonds mit der nötigen Flexibilität ausgestattet, sich auf ändernde Marktbedingungen einzustellen und das Exposure zu steuern. Die Kunst des richtigen Timings stellt angesichts des aktuellen Marktumfelds der historisch niedrigen Zinsen eine große Herausforderung dar. Die aktive Aktienquotensteuerung ist Bantleon jedoch bisher gut gelungen. Der Fonds setzt den Leitgedanken um, sich primär auf Kapitalerhalt und das Risikomanagement zu fokussieren. Dies kann in unsicheren Phasen die Rendite belasten.

Gutes Chance-Risiko-Profil

Seit seiner Auflage am 12.2.2014 erzielte der Fonds eine Performance von 11,29% (per 31.7.2017). Über drei Jahre erzielte der Fonds eine Rendite von 7,38% und liegt damit unter seiner Benchmark, dem MMD-Index Ausgewogen (9,24%), der den Durchschnitt der ausgewogenen VV-Fonds darstellt. Jedoch kann der Fonds auf der Risikoseite überzeugen. Eine geringere Volatilität (4,73% vs. 5,61%) und ein geringerer Maximum Drawdown (-6,38% vs. -7,11%) als die Peergroup führen insgesamt zu einem guten Chance-Risiko-Profil des Fonds. Dies spiegelt sich auch im aktuellen MMD-Ranking mit vier Sternen über drei Jahre wieder.

Kolumne

Emotionale Intelligenz gefragt

Gastbeitrag von Manfred Hübner, sentix GmbH

Viele Anleger sind der Überzeugung, dass eine intensive Analyse von Wirtschaftsund Unternehmensdaten an der Börse den größten Erfolg bringt. Langfristig bestimmen sich Aktienrenditen unzweifelhaft nach dem wirtschaftlichen Erfolg von Unternehmen. Doch nur wenige Anleger bringen die Disziplin auf, ausschließlich nach langfristigen Kriterien zu entscheiden. Denn Börsenkurse schwanken täglich, und genauso oft ändert sich die Gewinn- und Verlustsituation der Anleger.

IQ und EQ

Nur 20% aller Börsenschwankungen sind fundamental erklärbar, der Rest ist Psychologie! Unter dem Begriff Behavioral Finance hat die Wissenschaft eine Vielzahl von Verhaltensanomalien identifiziert, die zwar menschlich sind, jedoch ökonomisch nicht rational. Dies ist keineswegs eine neue Erkenntnis. Schon John Maynard Keynes kam zu der Erkenntnis, dass es nichts Verheerenderes gäbe als ein rationales Anlageverhalten in einer irrationalen Welt. Sofern also die Anlagestrategie eines Anlegers einen Horizont unterhalb von drei Jahren hat bzw. die Bewertung von Anlageergebnissen, wie bei professionellen Anlegern üblich, in Jahreszyklen (oder noch kürzer) erfolgt, braucht es für einen nachhaltigen Börsenerfolg nicht nur ein gutes fundamentales Know-how (IQ), sondern auch emotionale Intelligenz (EQ).

Notwendige Disziplin

Der erste Ansatzpunkt ist der Anleger selbst. Zum Beispiel sollte die Bestimmung von Positionsgrößen dem Persönlichkeitsprofil des Anlegers entsprechen. Wer hier zu viel will, gerät im Verlustfall schnell in mentale Probleme. Zudem lassen sich psychologische Fallstricke durch diszipliniertes Befolgen von Anlageregeln verringern.

Hierzu zählt jedoch nicht nur der disziplinierte Umgang mit Verlusten, sondern auch der ebenso disziplinierte Umgang mit Gewinnen. Der berühmte Spruch "an Gewinnmitnahmen ist noch keiner gestorben" klingt zwar logisch. Er führt aber auch dazu, dass manche gute Idee ihr volles Potenzial nicht entfalten kann.

Sentiment Value

Menschliche Verhaltensmuster erlauben jedoch zweitens, Gelegenheiten an den Märkten zu identifizieren. Mithilfe von Sentiment-Indikatoren, wie beispielsweise den sentix Indizes, lassen sich Chancen und Risiken identifizieren, die sich aus dem Anlegerverhalten ergeben. Da 80% der Schwankungen von Menschen direkt verursacht werden, findet man hier eine lohnende "Alpha-Quelle". In unserem sentix Investmentansatz haben wir drei Felder identifiziert, in denen "Sentiment Value" für Anleger zu heben ist.

Zum einen direkt durch die Messung von Emotionen. Sind diese einseitig ausgeprägt, schlägt die Stunde des Contrarians. In diesem Fall ist es nämlich sehr wahrscheinlich, dass die Stimmungen zu irrationalen Übertreibungen geführt haben und ein Handeln gegen die Masse sinnvoll ist. Besonders gilt dies, wenn - in der zweiten Säule - die gleichen Anleger sehr wohl eine Unterbewertung des Marktes erkennen. In der Wissenschaft ist das Phänomen der "Weisheit der Vielen" bekannt. Eine heterogene Gruppe hat mehr Wissen als der bestinformierte Einzelanleger. Auch dieses Wissen wird in den sentix Indizes sichtbar. Drittens sollten Anleger noch auf das tatsächliche Investmentverhalten achten. Werden in den sentix Positionierungsindikatoren einseitige Anlegeraktionen sichtbar, gilt es, sein Risikomanagement "scharf" zu stellen.

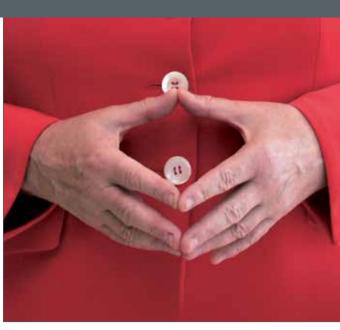


Manfred Hübner (Jahrgang 1967) ist Gründer und zusammen mit Patrick Hussy Geschäftsführer der sentix GmbH und der sentix Asset Management GmbH. Er gilt als einer der führenden Behavioral-Finance-Experten in Deutschland. Mit dem sentix Global Investor Survey betreibt sentix die führende Plattform für Sentiment-Analyse in Europa und setzt die Erkenntnisse in eigenen Investmentfonds um. Im Smart Investor erscheint monatlich die Kolumne "sentix Sentiment".

Das große Bild

Abwärts mit Merkel!

Die in der Amtszeit von Angela Merkel eingeleiteten Entwicklungen werden erst mit Verzögerung ihre verheerende Wirkung entfalten. Darf sie nun ihr Werk vollenden?



Typische Handhaltung von Kanzlerin Angela Merkel: Die "Merkel-Raute"

"Gut und gerne" hier leben?

Viele politische Beobachter konzentrieren sich derzeit auf die Bundestagswahl am 24. September – die vom Erscheinungstermin dieser Ausgabe nur noch vier Wochen entfernt liegt. Börsianer und insbesondere Investoren können sich den Luxus einer derart kurzfristigen Orientierung allerdings nicht leisten. Sie müssen auf die Zeit hinter diesem Datum blicken, und dabei sind sie in aller Regel gut beraten, mit dem Wahrscheinlichen zu kalkulieren. Wahrscheinlich, ja hochwahrscheinlich ist, dass Angela Merkel

"Alle Befürchtungen sind wahr geworden!"



Rainer Wendt, Bundesvorsitzender der Deutschen Polizeigewerkschaft, bei seinem Vortrag vor der Konrad-Adenauer-Stiftung. Die ca. 30-minütige Rede kann komplett gesehen werden unter: smart-i.de/wendt2017

auch nach der Wahl – in welcher Konstellation auch immer – über eine Kanzlermehrheit verfügen wird. Es läuft also auf ein "Weiter so!" hinaus (vgl. S. 18), was auf den ersten Blick nach Stabilität und Verlässlichkeit klingt. Leider ist das Gegenteil der Fall, zumindest für jene, die hier weiter "gut und gerne leben" wollen, wie es im CDU-Slogan heißt. Wir haben es nämlich durchgängig mit dynamischen Prozessen zu tun. Besonders dort, wo die Politik willkürlich und fast ansatzlos in den Gang der Dinge eingreift – und solche Eingriffe sind das Markenzeichen Merkel'scher Politik -, wird regelmäßig die gefürchtete Interventionsspirale in Gang gesetzt. Ersten Erfolgen, so es sie überhaupt gibt, folgen rasch Rückschläge, die erneut kopflose Maßnahmen nach sich ziehen. Flickschusterei als Programm. Letztlich ist es dabei egal, ob aus Unwissenheit oder gar Böswilligkeit gehandelt wird, wie unser Gesprächspartner Ralf Nienaber (vgl. Interview S. 20) aufgrund der Indizienlage vermutet. Wohin die großen Themen diese Republik treiben, hatten wir vor genau zwei Jahren im Beitrag "Suicide Kings" (vgl. Smart Investor 9/2015, S. 20f) schon einmal versucht zu skizzieren – ein Beitrag, der noch immer erstaunlich aktuell ist.

Vor der nächsten Welle?

Wiewohl es auch ein paar echte Erfolge gibt, haben sich die von der Politik propagierten positiven Wirkungen einer unkontrollierten Massenzuwanderung in der Breite nicht gezeigt. Im Gegenteil: Merkels Diktum aus dem Jahr 2010, wonach Multikulti "gescheitet, total gescheitert" sei, wiederholt sich nun in unvergleichbar größerer Dimension. Rainer Wendt, Bundesvorsitzender der Deutschen Polizeigewerkschaft, bestätigt dies eindrucksvoll aus der Polizeipraxis – ausgerechnet anlässlich eines Vortrags vor der Konrad-Adenauer-Stiftung (KAS), der Parteistiftung der CDU: "Ich weiß gar nicht, wie man auf die Idee kommen kann, zu glauben, dass Integration klappen könnte." Das Video ist auf der KAS-Seite nicht mehr verfügbar, wohl aber auf YouTube. Sehenswert! Die Tatsache, dass in der Wanderungswelle der Jahre 2015/16 weit überwiegend junge Männer nach Deutschland kamen, bein-

haltet eine jener dynamischen Folgewirkungen. Stichwort Familiennachzug – und da sprechen wir eher nicht von Familien mit nur einer Ehefrau und maximal ein bis zwei Kindern. Zudem stauen sich nach verschiedenen Quellen inzwischen die Zuwanderer bereits wieder in Süditalien (v.a. Sizilien). Nach den bisherigen Erfahrungen werden Sie aber genau dort nicht bleiben (wollen). Es wäre also keine Überraschung, wenn die Wanderungsbewegung Richtung Deutschland nach der Bundestagswahl wieder mit alter Wucht einsetzt. Ob dahinter ein Deal mit Italien steckt? Möglich. Allerdings ist es auch im wohlverstandenen Eigeninteresse der Italiener, die Wiederwahl Merkels nicht zu gefährden. Bei niemandem haben es unsere europäischen Partner schließlich leichter, ihre eigenen Interessen durchzusetzen und im konkreten Fall die unzähligen "geschenkten Menschen" weiterzureichen als bei der angeblich "mächtigsten Frau der Welt".

Schwere Belastungen

Da zudem die Qualifizierung der Zuwanderer im Schnitt faktisch - nicht unbedingt formal - deutlich niedriger ist als die jener, die "schon länger hier leben", dürften diese Menschen auch hier in eine ähnliche Perspektivlosigkeit hineinlaufen wie in ihrer alten Heimat – nicht weil es derzeit keine offenen Stellen gäbe, sondern weil Qualifikation, Leistungsorientierung oder Motivation oft für den deutschen Arbeitsmarkt nicht ausreichen. Allerdings lässt sich diese Perspektivlosigkeit in der ausufernden bundesdeutschen Sozialbürokratie wesentlich komfortabler ertragen. Damit dürften über Jahrzehnte hinaus keine positiven Effekte der Massenzuwanderung für die Sozialsysteme oder den Bundeshaushalt zu erwarten sein, sondern per Saldo schwere Belastungen. Aber über Dynamik sprachen wir ja bereits. Perspektivlosigkeit ist zudem ein idealer Nährboden für das Wuchern von Kriminalität. Die Einbruchszahlen gehen seit Jahren steil nach oben, aber auch bei noch schwereren Delikten wie Vergewaltigung, Körperverletzung und Mord zeigt die Bundesrepublik unter Merkel eindrucksvolle Wachstumsraten. Gemäß einer neuen Studie ist die BRD im Ranking der sichersten Staaten von Platz fünf im Vorjahr nun auf Platz 51 abgestürzt - vor dem auf Platz 52 rangierenden afrikanischen Gambia!

Dazu kommt, dass nach vorsichtigen Schätzungen Tausende von Kämpfern des IS über die offenen Grenzen zunächst nach Deutschland und dann weiter nach ganz Europa eingesickert sind. Hier war das Ziel der Wanderung bereits der militärische Auftrag. Es war schon eine unglaubliche Verantwortungslosigkeit der Regierung Merkel, ausgerechnet aus jener Region die unkontrollierte Einwanderung zuzulassen, in der eine hohe Zahl religiöser Fanatiker einen asymmetrischen Krieg gegen den Westen führt. Mit diesem blauäugigen Moralismus kann man Kirchentagsreden halten, aber keine Bundespolitik machen. Die Schlagzahl der Messerattacken und Autoangriffe auf europäischem Boden ist schon jetzt sprunghaft angestiegen.

Achillesferse Bonität

Im Hintergrund schwelt weiter die Eurokrise, und das trotz einer durch die künstlich geschaffene Nullzinsumgebung einigermaßen passablen Konjunktur. Wie bei der Massenzuwanderung trägt Deutschland auch hier die Hauptlast. Wenn man - wie wir - davon ausgeht, dass die bisherige Krisenbewältigungsstrategie zwar teuer, aber nicht zielführend war, dann ist auch in diesem Bereich keine rasche Entlastung zu erwarten. Dennoch lädt sich Deutschland munter neue Probleme auf. Neben der Migrationspolitik im Alleingang ist da die extrem teure Energiewende, der die europäischen Partner ebenfalls in diesem Ausmaß nicht gefolgt sind. Ebenfalls einzigartig, dass die eigene Politik - Verfehlungen hin oder her - den Fahrzeugbau als Schlüsselindustrie des Landes beständig weiter demontiert. Bei unserem direkten Nachbarn Frankreich wäre eine solche Torheit undenkbar. Die Torheit lässt sich bis in die Außenpolitik verfolgen, wo Russland mit einer Politik der Nadelstiche seit Jahren gereizt und provoziert wird -"Musterschüler" Deutschland wie immer ganz vorne mit dabei. Sollte hinter den vielfältigen Belastungen Deutschlands tatsächlich eine Art Plan stecken, etwa dass ein geschwächtes Deutschland kompatibler zum Rest der EU wäre - "Deutschland ist das Problem" –, dann könnte dieser Schuss nach hinten losgehen. Die Idee, man könne dynamische Prozesse wohldosiert steuern, ist ein unausrottbarer Irrglaube der Politik. Falls jedoch übersteuert wird, dann wird das eher früher als später auf die Bonität Deutschlands durchschlagen, und dann können sich extreme Szenarien ergeben, wobei eine Kapitalflucht da nur noch der Turbo wäre. Schon jetzt verlassen Millionäre in noch nie dagewesenem Ausmaß das Land, während Hilfeempfänger massenhaft hereinströmen. Das kann nicht gutgehen! Sollten die Auszahlungen der Sozialbürokratie einmal stocken oder erkennbar nicht mehr werthaltig sein, sind Chaos und Unruhen bis hin zum Bürgerkrieg nicht auszuschließen. Wie das ölreiche Venezuela durch den dort praktizierten Sozialismus in bittere Armut und schwerste Unruhen gesteuert wurde, sollte allen Träumern eine Warnung sein.

Schweigen ist erste Bürgerpflicht

Dass genau in einer solchen Zuspitzung und rechtzeitig vor der Bundestagswahl unsägliche Zensurmaßnahmen wie das Maas'sche

wikifolio

Stabil in aufgewühlter See

Im Berichtszeitraum ging der DAX unter Schwankungen per Saldo um 0,6% zurück. Unser wikifolio "Smart Investor – Momentum" (IK; WKN des zugehörigen Zertifikats: LS9CFN) konnte dagegen nach Abzug der Gebühren um weitere 0,8% zulegen. Dabei wurde die Performance mit einer Barquote erzielt, die phasenweise bei mehr als 70% lag. Volldampf sieht zwar anders aus, die Entwicklung ist unter den gegebenen Umständen dennoch erfreulich. Wir bleiben unserer Linie treu, nur dort zu investieren, wo sich überzeugende Kaufsignale zeigen.

Ralph Malisch

"Auto - Aggression - Amerika"



Der Extrem-Reisende, Gentleman, Abenteurer und ehemalige Formel1-Manager Kolja Spöri geht im Gespräch mit Chefredakteur Ralf Flierl
auf die Skandale in der Autoindustrie ein und kommentiert die deutsche
Energiewende sowie das Verhalten von Angela Merkel im Allgemeinen.
Auch die Rolle der Medien, Donald Trump, Nordkorea und viele andere
aktuelle Themen werden in diesem Gespräch behandelt.
Das rund 60-minütige Interview finden Sie unter:
smart-i.de/spoeri2017

Netzwerkdurchsetzungsgesetz durchgewunken wurden, hat mehr als ein G'schmäckle. Man muss darin den Versuch sehen, die (regierungs)kritische freie Meinungsäußerung zu kriminalisieren und letztlich mundtot zu machen. Es häufen sich Klagen und Einschüchterungsversuche gegen kritische Journalisten – wohl nach dem Motto: Bestrafe einen, erziehe tausend! Wenn die Ar-

gumente fehlen, vernichtet man einfach die wirtschaftliche Existenz des Kritikers. Dass das alles von einem hohen Grad an Willkür durchdrungen ist, sieht man daran, wie sich jene unbeanstandet beschimpfen, beleidigen und bedrohen lassen müssen, die nicht auf Linie sind. Da ist der Vorwurf des (Rechts-) Populismus noch das Geringste. Dass man heute selbst Wahlplakate der CDU – freilich aus der Zeit vor Merkel – ohne Zögern der AfD zuordnen und damit aufs Heftigste kritisieren würde, ist vor allem ein Indiz für die epochale Linksverschiebung der Republik. In einem solchen Staat kann sogar ökonomischer Schwachsinn wie eine Mietpreisbremse Gesetzeskraft erlangen. Allerdings kann die Regierung nicht verordnen, dass sie auch funktioniert.

Staatsfeind Nummer eins

Nirgendwo zeigen sich die ganze Doppelzüngigkeit und Scheinmoral der Anti-Hate-Speech- und Anti-Fake-News-Kampagne so deutlich wie am medialen Dauerfeuer gegen US-Präsident Trump. Ungestraft kann da selbst zu dessen Ermordung aufgerufen oder eine beginnende Demenz per Ferndiagnose

unterstellt werden, wie jüngst von der demokratischen Abgeordneten Zoe Lofgren. Die Frau ist wohlgemerkt Juristin. Der deutsche Mainstream nimmt es dennoch johlend auf. Dabei hat die Unterstellung einer behandlungsbedürftigen Geisteskrankheit beim politischen Gegner eine lange und traurige Tradition - besonders, wie entlarvend, in autoritären Gesellschaftssystemen. Anlass für Lofgrens Äußerungen war übrigens Trumps Bemühen um eine differenziertere Einordnung der Gewaltexzesse von Charlottesville, wo es Tote beim Aufeinandertreffen rechter und linker Extremisten gab. Sowas geht auch in Deutschland gar nicht, denn dass die Linke nicht gewalttätig ist, gehört selbst nach den G20-Verwüstungen in Hamburg weiter zur Staatsräson.

Die Kräfte hinter Merkel

Hinsichtlich der Bedeutung der Bundestagswahl am 24. September scheiden sich die Geister innerhalb der Anti-Merkel-Fraktion. Für die einen geht es dabei um alles, nämlich um den Stopp des zerstörerischen Deutschland- bzw. Europa-Kurses von

Angela Merkel. Andere sind desillusioniert, da die entscheidenden Weichen in den letzten Jahren bereits in die falsche Richtung gestellt wurden. Dass diese desolate Einschätzung zur Kanzlerschaft Merkels durchaus angebracht ist, wurde in unserer Titelgeschichte ab S. 18 ausgeführt, aber auch mehrfach an anderen Stellen in früheren Ausgaben.

RALF GEORG REUTH
GÜNTHER LACHMANN

DAS ERSTE
LEBEN DER
ANGELA M.

"Das erste Leben der Angela M."
Ralf Georg Reuth und Günther
Lachmann; Piper Verlag.
In diesem Buch wird angedeutet,
dass Angela Merkel zu DDR-Zeiten
sehr stark mit dem Staatsapparat
kooperierte.

Dabei muss man sich natürlich die Frage stellen: Warum wurde an den elementaren Weggabelungen jeweils die falsche Richtung eingeschlagen? Ist dahinter Unvermögen oder Absicht zu vermuten? Im ersteren Fall bestünde zumindest die Chance auf eine bessere Entwicklung, zumal ja zur Abwechslung auch einmal eine gute Maßnahme getroffen werden könnte. Im zweiten Fall wäre das Land allerdings verloren, vor allem dann, wenn Angela Merkel zu ihrer vierten Amtsperiode antritt. Unser Interviewpartner Ralf Nienaber sieht eine falsche Sozialisierung Merkels in ihrer Jugend als Grund für ihre destruktiven Entscheidungen. Auch dass sie als FDJ-Sekretärin für Agitprop und womöglich gar als Informelle Mitarbeiterin fungiert haben soll, legt für einige Beobachter den Verdacht nahe, dass sie immer noch im Auftrag alter russischer Seilschaften auf die Zerstörung Deutschlands hinarbeitet. Der russische Revolutionär Leo Trotzki hatte einst die "permanente Revolution" erdacht, wozu auch das Konzept des sogenannten "Entrismus" gehört. Darunter wird verstanden, dass bereits bestehende ausländische bürgerliche Parteien und Organisationen mit sowjetischen Einflussagenten zu unterwandern sind, um die kommunistische Agenda umzusetzen.

Merkel soll im Auftrag Russlands handeln? Zwar deutet ihre Vergangenheit in diese Richtung, aber ihr heutiges Handeln lässt einen anderen Verdacht hochkommen. Die unter ihr durchgeführten Weichenstellungen für Deutschland sprechen eher dafür, dass sie als Agentin der USA und Englands fungiert, um Europa in Relation zu den angelsächsischen Ländern zu schwächen. Ist dieser Gedanke wirklich so weit hergeholt? Schließlich ist Deutschland von amerikanischen und englischen Truppen besetzt, und der deutsche Datenraum sowie das Telefonnetz werden trotz hauchzarter Proteste seitens Merkel immer noch von den Geheimdiensten dieser Länder (NSA, GCHQ) belauscht - einschließlich Merkels Mobiltelefon. Und auch die Presse- und Medienlizenzen wurden von diesen beiden Besatzungsmächten nach dem Krieg vergeben – beim allmächtigen Springer-Verlag sogar mit eindeutigen Anweisungen, die bis heute gelten. Ist womöglich die mutmaßliche Ost-Agentin Merkel im Zuge der Wiedervereinigung in eine West-Agentin umgedreht worden?

Nordkorea

Das Wortgefecht zwischen US-Präsident Donald Trump und dem nordkoreanischen Staatschef Kim Jong-un sorgen nun schon seit Wochen immer wieder für Unruhe an den Börsen. Ein nuklearer Schlagabtausch zwischen beiden Nationen würde schließlich eine völlige Neubewertung der geopolitischen Landschaft bedeuten. Aber ist ein solcher Konflikt auch realistisch? Viel eher erscheint es uns, dass aus amerikanischer Sicht damit nur Angst geschürt und ein Vorwand geschaffen werden soll, um weitere Truppenstationierungen in Südkorea und vor allem Raktenabwehrschirme zu rechtfertigen. Diese zielen allerdings eher in Richtung China und Russland, wie unser Interviewpartner Kolja Spöri (siehe Kasten) aus unserer Sicht völlig richtig feststellt. Insofern erscheint ein wirklich heißer Konflikt mit Nordkorea (vorerst) eher unwahrscheinlich.

Israel

Seit Mitte Juli gibt es in Israels Hauptstadt Jerusalem Ausschreitungen zwischen Israelis und Palästinensern - mit Toten auf beiden Seiten. Es geht bei diesem Streit um den Tempelberg, der sowohl für Juden als auch für Muslime eine Stätte von großer religiöser Bedeutung ist. Auf dem Tempelberg steht die al-Agsa-Moschee, welche für die Moslems weltweit den drittwichtigsten religiösen Ort darstellt (nach Mekka und Medina). Es gibt jedoch einige jüdische Endzeitsekten wie z.B. Chabad, welche diese al-Aqsa-Moschee gerne durch einen jüdischen Tempel ersetzt sähen. Denn die Wiederkunft des Messias ist aus deren Sicht an die Errichtung des sogenannten "dritten Tempels" auf dem Tempelberg gekoppelt. Vorher müsste daher die al-Aqsa-Moschee aber zerstört werden, was selbstredend zu einem gigantischen Aufstand in der arabischen Welt führen würde. Interessant ist nun, dass mit dem 21. August 2017 der letzte Monat - im Hebräischen "Elul" genannt - des letzten Jahres eines 5.777-jährigen Zyklus angebrochen ist. Dieser Elul



Der breit gefasste israelische Aktienmarkt TA 125 erscheint charttechnisch angeschlagen Quelle: Tai-Pan

endet mit dem 22. September 2017. Es steht zu befürchten, dass in zeitlicher Nähe dieses für die genannten Endzeitsekten extrem wichtigen Datums ein markantes Ereignis stattfinden wird, infolge dessen der Tempelberg wieder in die Hände der Juden kommt (mehr hierzu in SI 9/2009 auf S. 18). Israel könnten dann jedoch harte Zeiten bevorstehen. Übrigens stehen sowohl der israelische Ministerpräsident Benjamin Netanjahu als auch der Verteidigungsminister Avigdor Lieberman der Chabad-Gruppe sehr nahe. Vielleicht ist die geschilderte Gemengelage der Grund dafür, dass die israelische Aktienbörse einen charttechnisch äußerst bedenkli-

Anzeige

Realistisch und marktorientiert zum sicheren Verkaufserfolg!

Kostenlose Wertermittlung und Beratung



Wir suchen ältere Häuser und Grundstücke im Raum München



Haus & Boden Immobilien GmbH Engelhardstraße 10 81369 München Tel: 089 - 54 21 51 21 Fax: 089 - 54 21 51 26 info@hausundboden.info

Löcher in der Matrix

Glypho, was?

Glyphosat, also genau jenes seit Jahren höchst umstrittene Pflanzenschutzmittel des nicht weniger umstrittenen Chemiegiganten Monsanto, wurde nun vom US-Bundesstaat Kalifornien offiziell als krebserregend eingestuft. Dies berichtet des Internetportal www.goldseiten.de mit Hinweis auf einen Bericht der "Vertraulichen Mitteilungen". Damit öffnet sich langsam, aber sicher das Tor für eine regelrechte Klagewelle gegen Monsanto. Was den Fall pikant macht: Diese Einstufung erfolgt just nach der Übernahme durch den deutschen Pharmariesen Bayer. Nun ist bekannt, dass die US-Justiz nicht gerade zimperlich mit ausländischen Unternehmen umgeht, wovon unter anderem der Volkswagen-Konzern ein Lied zu singen weiß. Für die US-Konzerne schien man da in der Vergangenheit deutlich mehr Verständnis zu haben. Man kann erahnen, was da auf Bayer zurollt, jetzt, da Monsanto unter deutscher Leitung steht. Was allerdings den Bayer-Vorstand und -Aufsichtsrat geritten hat, diese Risiken sehenden Auges in Kauf zu nehmen, darüber kann man nur spekulieren. Bestenfalls war es der etwas naive Glaube, dass vor Gericht alle irgendwie gleich sind.

Marktmanipulation war gestern

Die "Deutschen Wirtschaftsnachrichten" berichteten von Verhandlungen zwischen Saudi-Arabien und diversen Hedgefonds, bei denen es um eine mögliche Stabilisierung des Ölpreises gegangen sein soll. Aus Sicht der Saudis ist ein auskömmlicher Ölpreis nicht nur für die laufende Förderung bedeutsam, sondern vor allem auch im Hinblick auf den anstehenden Börsengang der staatlichen Erdölgesellschaft Saudi Aramco. Bemerkenswert an diesem Vorgang ist, dass eine mögliche Verabredung zur Marktmanipulation - nichts anderes ist die angestrebte "Stabilisierung" - offenbar keine Konsequenzen für die betroffenen Unternehmen hat. Dass dies für Saudi-Arabien selbst keine Folgen hat, ist ohnehin klar. Schließlich hält das Land die Führungsrolle bei der OPEC - bei einem Produzentenkartell, dessen einzig nennenswerte Aufgabe die Manipulation des Ölpreises ist.

Wo bleiben die "Schutzsuchenden"?

Ständig lesen wir von der massenhaften Rettung von Migranten aus Seenot im Mittelmeer. Auch saisonal befinden wir uns in der günstigsten Zeit zum Übersetzen, und Italien ächzt unter den ankommenden Menschenmassen. Nur in Deutschland ist kein "großer Bahnhof" mehr zu sehen. Die Zahlen sollen sogar deutlich zurückgegangen sein. Hat Italien die Bundesrepublik etwa als Wunschziel Nummer eins der Massenmigration abgelöst, oder verzögert sich die Weiterreise nur ein wenig? Vielleicht bis nach der Bundestagswahl? Wir wissen es nicht. Sollte dahinter aber eine kühle Strategie stecken, dann scheint diese sogar aufzugehen. Denn aktuell halten die Deutschen die Begrenzung der Zuwanderung "nicht für ein sehr wichtiges Wahlkampfthema", berichtet www.welt.de. Basis für diese Aussage ist eine aktuelle Umfrage des Meinungsforschungsinstituts Emnid im Auftrag der "Bild am Sonntag". Demzufolge sorgten sich die meisten Deutschen derzeit um die Schaffung gleicher Bildungschancen für alle Kinder und die Verhinderung von Altersarmut. Brav. Mitunter hat man den Eindruck, dass derartige Umfragen nur in Auftrag gegeben werden, um die eigenen Erfolge bei der Meinungsbeeinflussung zu messen.

Plötzlich geht's doch

Ein stetes Ärgernis für Bankkunden waren in der Vergangenheit die Überweisungszeiten. Insbesondere wenn es um größere Zahlungen ging, hatte man schnell den Eindruck, dass sich die Bank des Vertrauens da noch einen Tag bei der Wertstellung herausgeknapst hat. Als kostenpflichtige Lösung wurde dann gerne die Terminüberweisung angeboten. Und jetzt? Immer häufiger scheint Geld nun sogar taggleich beim Empfänger anzukommen. Ist das etwa der berühmte technische Fortschritt, oder macht es nur einfach keinen Sinn



mehr, in einem Null- und Negativzins-Umfeld, Geld länger als unbedingt nötig im eigenen Haus zu behalten?

Seit mehr als 100 Jahren

Wer meint, es sei ein neues Phänomen, dass "Qualitätsmedien" im Sinne der Mächtigen sich und die Wahrheit verbiegen, der irrt. Die Financial Times bewies jetzt die Größe, dies für einen konkreten Fall zuzugeben – nach 103 Jahren. Damals "berichtete" das angesehene Wirtschaftsblatt über eine Überzeichnung der 1914er-Kriegsanleihe, ergänzt um den freundlichen Hinweis, dass eine weitere, noch profitablere Anleihe nun für die enttäuschten Kaufinteressenten verfügbar sei. Tatsächlich konnte seinerzeit nicht einmal ein Drittel des Anleihebetrags platziert werden.

Ralph Malisch

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

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

WWW.MUNICHTIME.DE

MUNICHTIME

27. BIS 29. OKTOBER 2017



PROMENADEPLATZ 2-6, 80333 MÜNCHEN

DIE WELT DER FEINEN UHREN AN MÜNCHENS EXKLUSIVSTER ADRESSE



CORUM



Lehmann



Moritz Grossmann



Seiko



SCHWARZ ETIENNE

MEDIENPARTNER









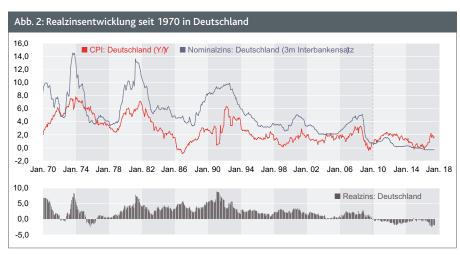




chen Eindruck vermittelt. Denn auf den Einbruch im Jahre 2015 schaffte der breitere Index TA 125 nur eine schwache zweijährige Seitwärtskorrektur ("Flagge"), aus der heraus nun ein weiterer Einbruch droht, der dann vermutlich in deutlich tiefere Regionen führen wird (Abb. 1).

Deutscher Aktienmarkt

Unsere These aus dem August-Heft, dass nun die Bären das Zepter in der Hand haben, wurde bislang noch nicht widerlegt. Nach wie vor notiert der DAX mit knapp über 12.000 Punkten eindeutig unter seinem seit zwölf Monaten gültigen Aufwärtstrend, der aktuell bei etwa 12.600 Punkten verläuft. Derzeit bietet die 200-Tage-Durchschnittslinie eine technische Unterstützung. Entscheidender aber sehen wir das Anlegersentiment, welches aktuell geradezu von purer Angst geprägt ist. Manfred Hübner vom Researchhaus sentix sieht das ebenfalls so (S. 43 unten): Seinen Berechnungen zufolge ist die Stimmung auf den tiefsten Stand seit mehr als zwei Jahren abgerutscht



Die seit Monaten anziehende deutsche Teuerung (CPI; rote Linie) verursacht eine massiven Einbruch bei den Realzinsen (Balken; untere Grafik)

Stand: 15.7.2017; Quelle: StarCapital

und hat damit Panik-Niveaus erreicht. Ein weiteres deutliches Abrutschen der Kurse sei daher in den kommenden Wochen unwahrscheinlich, vielmehr wäre laut Hübner auf Sicht von 10–16 Wochen mit deutlichen

Kursgewinnen beim DAX zu rechnen. Auch die Intermarketanalyse sowie die Quantitative Analyse (jeweils auf S. 44) können weiterhin noch keine Verkaufssignale vermelden.

Tesla: Jenseits der Hochglanzprospekte

Mit dem offiziellen Anlauf der Produktion des Model 3 war Tesla in den letzten Wochen regelmäßig in den Schlagzeilen. Doch unabhängig von den Sensationsmeldungen der PR-Abteilung wird es in den kommenden Quartalen interessant werden. Kann Tesla seine ambitionierten monatlichen Produktionsziele von 5.000 Stück ab Ende des Jahres halten? Und dies zu einer einigermaßen akzeptablen Qualität? In unserer Titelstory im Smart Investor 8/2017 äußerten wir ernste Zweifel daran (lesen Sie mehr dazu auch in einem Leserbrief auf S. 62).

Während die Tesla-Aktionäre jedoch nach wie vor offensichtlich auf Wolke sieben schweben, wird es auf der Fremdkapitalseite zunehmend teurer für Elon Musk. Zum ersten Mal überhaupt begab das Unternehmen im August eine nichtwandelbare Anleihe über 1,8 Mrd. USD mit einem satten Coupon von 5,3%. Das

Papier läuft bis ins Jahr 2025. In Summe wird Tesla damit in den nächsten acht Jahren alleine bei dieser Anleihe mehr als 750 Mio. EUR für die Zinsen aufwenden – Geld, das Tesla derzeit nicht erwirtschaftet.

Gleichzeitig erlangt das Unternehmen keinerlei steuerliche Vorteile durch die Zinszahlungen, da es kein zu versteuerndes Ergebnis erwirtschaftet und auf hohen Verlustvorträgen sitzt. Mal völlig davon abgesehen, dass bereits die Zinsen durch neues Fremd- oder Eigenkapital beschafft werden müssen, von der Tilgung ganz zu schweigen. Alle noch so gewagten Finanzierungs-Manöver werden Tesla seine größten Sorgen nicht abnehmen können: Die zunehmende Konkurrenz durch etablierte Hersteller und die finanziellen Lasten aus der vollkommen sinnlosen Batteriefabrik "Gigafactory".

Christoph Karl

Mittelfristig spricht zudem einiges für eine wieder anziehende Inflation. Abb. 1 zeigt, dass die Realzinsen zuletzt extrem negativ wurden. Denn die Teuerungsrate zieht seit einigen Monaten auf rund 2% an, wohingegen die Dreimonatszinsen aufgrund der ultralockeren Geldpolitik leicht negativ sind. Stark negative Realzinsen aber sind positiv für alle Sachwerte. Insofern gibt es von dieser Seite weiterhin grünes Licht für Aktien wie auch für Immobilien oder Edelmetalle.

Fazit

Aktuell sind die Märkte im Vorwahlsieber eines allerdings nur mäßig spannenden Bundestagswahlkamps. Für Deutschland stellt die Zeit bis zum 24. September eine Art Zäsur dar. Danach wird sich die Dynamik, insbesondere in der Massenmigration, vermutlich wieder neu entfalten. Außerhalb Deutschlands taumelt die Weltpolitik allerdings mit ungebremster Geschwindigkeit einem heißen Herbst entgegen. Unsere regelmäßigen Einschätzungen zu Politik und Börse können Sie jeden Mittwochabend in unserem Newsletter Smart Investor Weekly lesen (smartinvestor.de).

Ralf Flierl, Ralph Malisch

Charttechnik

"No Brainer"

... bereiten Kopfzerbrechen

Die Henkel-Vorzugsaktie (Abb. 1) war ein Titel, der seinen Aktionären über viele Jahre Freude machte. Sie gehört damit zu jener Handvoll von Dauerläuferaktien im DAX, deren Geschäft praktisch durch nichts aus der Bahn zu werfen war. Dennoch zeigen sich in der Aktie seit dem Jahr 2014 Ermüdungserscheinungen. Der Aufwärtstrend (blaue Linien) hat sich mehrfach nach unten aufgefächert und die 200-Tage-Linie (grau) wurde nach unten durchbrochen.

Auch bei Fresenius SE (Abb. 2) wird das Umfeld rauer. Seit dem Frühjahr 2009 lief die Aktie wie auf Schienen in ihrem Aufwärtstrendkanal (blau). Nun wurde dieser nach unten durchbrochen. Zwar gibt es noch eine kleine Chance, dass die Rückeroberung des Kanals wie im Jahr 2014 gelingt. Allerdings verläuft der Kurs dieses Mal schon weit unter der 200-Tage-Linie.

Die dritte "No-Brainer-Aktie" ist Beiersdorf (Abb. 3). Von allen drei Titeln zeigt sie derzeit das konstruktivste Bild. Noch befindet sie sich innerhalb des Aufwärtskanals und oberhalb der 200-Tage-Linie. Dennoch ist das Chartbild nicht ohne Brisanz. Die obere Kanalbegrenzung konnte schon seit dem Jahr 2013 nicht mehr erreicht werden und der jüngste Ausbruch nach oben muss nach der Rückkehr unter die rote Widerstandslinie als gescheitert angesehen werden.

Ralph Malisch







Quelle: Tai-Pai

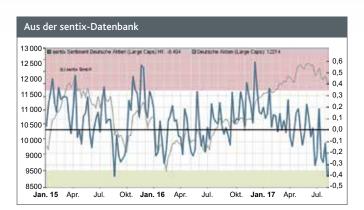
sentix Sentiment

Typische August-Angst

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

Die Sommermonate sind bei Anlegern berühmt und berüchtigt. Nicht erst seit der spektakulären Lehman-Pleite im September 2008 zittern die Anleger regelmäßig, sobald die Urlaubszeit naht. Auch in diesem Jahr hatten die Märkte mit dem Säbelrasseln zweier verhaltensauffälliger Präsidenten, des Nordkoreaners Kim und des US-Präsidenten Trump, ihren Schreckensmoment. Zwar ist noch nicht endgültig geklärt, ob der Zenit des Konfliktes – zumindest für einige Zeit – durchschritten ist. Doch die von sentix gemessene Stimmungslage spricht Bände!

Die Stimmung ist auf den tiefsten Stand seit mehr als zwei Jahren abgerutscht und hat Panik-Niveaus erreicht. Eine solch schlechte Stimmung lässt den Contrarian aufhorchen, denn auf Sicht von 10–16 Wochen sind damit deutlichen Kursgewinne für den



sentix Sentiment für deutsche Aktien und DAX Kursverlauf Quelle: sentix

DAX in Aussicht gestellt. Dies gilt umso mehr, als auch der Strategische Bias im Steigen begriffen ist und die Portfolien relativ risikoarm allokiert sind. Auf kurze Sicht – und auch das zeigt die Statistik – ist aber ein zweites "Standbein" vier bis sechs Wochen nach dem Panik-Tief nicht unwahrscheinlich.

Intermarketanalyse

Aktienmarkt bleibt stabiler als erwartet!

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

Das GESAMTSYSTEM: Positiv 2:1!

1) Zinsstruktur: Positiv!

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

2) Index-Trend-Methode (NASDAQ-Dow-Utility-DAX): Positiv! Der DAX bewegt sich nach einer erneuten Schwäche aufgrund der Korea-Krise noch stabil oberhalb von 12.000 Punkten. Auch der Nasdaq Composite Index konnte sich wieder erholen. Daher weiter kein klarer Abwärtstrend in Sicht.

3) Die übrigen 5 Indikatoren melden 1:4!

Anleihezinsen: Negativ! Die weltpolitischen Unsicherheiten ließen die Renditen der Anleihezinsen zwar zurückgehen, aber noch liegen sie höher als vor einem Jahr.

Ölpreis: Negativ! Der Ölpreis (Brent) müsste unter 48 USD fallen, um wieder ein positives Signal zu geben.

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

US-Dollar in Euro: Negativ! Der US-Dollar bleibt schwach, solange die US-Zentralbank ihre Leitzinsen nicht weiter anhebt. **Saisonfaktor: Negativ!** Dieser Indikator gibt bis mindestens Ende September ein negatives Signal.

Fazit

Die Signale lassen zwar noch keine Aktienbaisse befürchten, auch wenn noch der Monat September bevorsteht, der traditionell eher schwach ist. Was Anleger jedoch weiterhin vorsichtig machen sollte, das ist das hohe Niveau des Aktienmarktes weltweit, vor allem die Überbewertung der US-Indizes.

Quantitative Analyse

Dead-Cat-Bounce

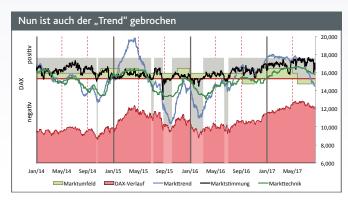
Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch (gfa-vermoegensverwaltung.de)

Seit über einem Jahr, nämlich seit dem 30. Juni 2016, sind wir nun im deutschen Aktienmarkt investiert. Nun aber scheint sich unser Engagement dem Ende zuzuneigen. Übergeordnet bleibt das **Marktumfeld** negativ und auch der **Markttrend** hat nun, als erster für die Bestimmung der Aktienquote relevanter Indikator, die Entscheidungslinie durchbrochen. Die immer wieder eingeleiteten Gegenbewegungen des DAX im Rahmen des übergeordneten Abwärtstrends gleichen zunehmend dem "Hüpfer einer toten Katze" (Dead-Cat-Bounce). Und so könnten wir uns in den nächsten Wochen größere Verluste am deutschen Aktienmarkt vorstellen. Wie immer folgen wir aber diszipliniert unserer Börsenampel und nicht unserem Bauchgefühl.

Markttrend: Der Trend hat bereits seine Entscheidungslinie durchbrochen und sendet somit als Teilindikator ein Verkaufssignal aus.

Markttechnik: Auch die Markttechnik trübt sich seit mehreren Wochen kontinuierlich ein und bewegt sich auf die Entscheidungslinie zu. Hier stellt sich die Frage, ob die Entscheidungslinie als Unterstützung dienen kann oder bald durchbrochen wird.

Marktstimmung: Das Marktsentiment beginnt zunehmend



Unsere Börsenampel votiert unverändert für ein Engagement am deutschen Aktienmarkt. Ein jetzt auch negativer Trend und eine sich eintrübende Technik sprechen vor dem Hintergrund eines bereits negativen Marktumfeldes für höhere Volatilität und Korrekturpotenzial über die nächsten Sommermonate hinweg. Stand: 17.8.2017.

Quellen: Bloomberg, www.gfa-vermoegensverwaltung.de

nervös zu reagieren. Erkennbar ist dies an den größer werdenden Ausschlägen. Ein Unterschreiten der Entscheidungslinie kann hier innerhalb weniger Tage erfolgen. Noch ist es aber nicht so weit. **Marktumfeld:** Das Marktumfeld – als untergeordneter Indikator des Aggregats – befindet sich weiterhin in negativem Terrain und rundet damit unsere negative Sichtweise ab.

Vorerst behält jedoch unser Indikatorensystem sein positives Gesamtvotum bei – wenn auch mit knappem Ergebnis.

Relative Stärke

Selektive Belastungen

Politik kostet Performance

Seoul & London

Was haben Seoul und London gemeinsam? Beide Aktienmärkte gehörten im Berichtsmonat zu den relativ größten Verlierern. Der südkoreanische KOSPI büßte elf Ränge ein und landete auf

Rang 13. Beim FTSE 100 schlug ein Minus von neun Rängen zu Buche - Rang 24. Weitere Gemeinsamkeit: Beide Börsen waren in den letzten Wochen vor allem von politischen Unsicherheiten geprägt. In Großbritannien war

dies der Brexit, wobei es eigentlich weniger der Brexit selbst ist, auf den der britische Markt bislang ziemlich gelassen reagierte. Was verunsichert, ist eher der laufende Verhandlungspoker – je nachdem, in welche Richtung

sich die Waagschale zwischen Großbritannien und der EU neigt und wie berechenbar die Verhandlungsführung ist. In Südkorea belastete der "Stand-off" zwischen dem ungleichen Bruderstaat im Norden und den USA. Sollte es tatsächlich zu einem militärischen Konflikt kommen, dann könnte Nordkorea derzeit zwar keine nennenswerten Schäden auf US-Territorium

Relative-Stärl				s und Rol	nstoffe			Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
aus Sicht eine	es europa	aischen Ir		1 11 01								
				elative St					age Kur		GD Ha	•
Index	Land	18.8.	21.7.	16.6.	19.5.	21.4.	17.3.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
TecDAX	D	1	1	1	2	4	4	38	83	92	+0,14	+5,5
MDAX	D	2	5	3	4	6	10	37	61	89	+0,05	+1,4
Hang Seng	HK	3	7	10	13	19	16	28	80	85	+0,11	+7,0
PTX	Polen	4	3	2	1	1	1	0	56	70	+0,08	+1,1
REXP 10 *	D	5	12	15	15	23	24	93	64	77	+0,00	+0,4
CAC 40	F	6	10	9	5	10	13	29	42	74	+0,03	-0,9
IBEX 35	E	7	8	4	3	3	2	20	52	64	+0,06	-0,9
DAX	D	8	11	6	7	11	8	29	32	78	+0,02	-1,4
Sensex	Indien	9	4	7	9	5	3	21	74	84	+0,09	+3,3
Gold		10	20	20	17	12	21	100	100	78	+0,05	+3,7
All Ord.	Aus	11	17	21	22	15	14	41	31	80	+0,00	-0,4
SMI	CH	12	6	8	6	9	11	0	68	83	+0,06	+1,2
KOSPI	Korea	13	2	5	8	7	7	27	73	81	+0,10	+3,8
NASDAQ 100	USA	14	9	11	12	8	6	1	69	88	+0,07	+2,9
S.E.T.	Thai	15	19	18	20	13	19	18	47	86	-0,01	-0,2
DJIA 30	USA	16	18	16	19	16	9	24	70	88	+0,05	+2,5
Shenzhen A	China	17	21	22	26	26	22	77	43	40	-0,02	-0,6
H Shares	China	18	13	19	18	22	12	19	61	43	+0,05	+2,3
Nikkei 225	J	19	14	12	14	21	17	0	54	77	+0,02	-0,5
Merval	Arg	20	24	13	10	2	5	95	97	98	+0,13	+9,7
Gold Bugs Ind.	USA	21	22	23	21	14	25	63	40	51	-0,08	+0,9
S&P 500	USA	22	16	17	16	18	15	0	57	88	+0,03	+0,9
Rohöl		23	26	26	23	25	26	62	48	31	-0,07	+0,2
FTSE 100	GB	24	15	14	11	20	18	5	42	85	+0,01	-0,8
Silber		25	23	24	24	17	23	100	58	45	-0,04	+0,1
RTX	Rus	26	25	25	25	24	20	24	19	47	-0,11	-4,9
grün: verbesser	t rot: vei	rschlechte	ert schwa	rz: unveräi	ndert			grün: >	>=70		grün: >0 g	rün:<-15
								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). * REXP 10: Index 10-jähriger Anleihen

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

Goldmedaille

anrichten, wohl aber beim südlichen Nachbarn.

Die größte positive Relativbewegung gab es bei Gold mit einem Plus von zehn Rängen auf Rang 10. Damit blieb die Goldmedaille sozusagen im eigenen Haus. Natürlich wirken auch hier die politischen Spannungen. Ein weiterer Indikator in dieser Hinsicht ist die Platzierung des Rentenindex REXP10, der um sieben Ränge auf Rang 5 vorrückte. Dabei kam die Relativbewegung weniger aus einer Stärke der Renten als aus den schwächeren Aktienmärkten. Allerdings ist die Stimmung aktuell extrem pessimistisch, und das bedeutet meist: nicht nachhaltig. Gegen eine echte Goldhausse spricht derzeit noch das Preisverhalten von Silber, das sich sogar um zwei Plätze auf den vorletzten Rang verschlechterte.

Ralph Malisch

Edelmetalle

Leerverkäufer in Panik

Flash Crashs, Großbanken gegen Hedgefonds, JP Morgan als Gewinner – dramatische Entwicklungen an den Edelmetallmärkten

Gezielte Keulenschläge

In den frühen Morgenstunden des 26. Junis wurden in einem "Flash Crash" in nur einer Minute an der New Yorker Terminbörse COMEX 18.149 Gold-Kontrakte auf den Markt geworfen. Das entspricht 1,8 Mio. Unzen Gold im Wert von 2 Mrd. USD. Die Nachrichtenagentur Bloomberg beeilte sich zu versichern, dass hier ein Trader wohl auf den falschen Knopf gedrückt hatte. Am Montag, dem 3. Juli – in New York wegen des kommenden amerikanischen Unabhängigkeitstags ein verkürzter Handelstag –, geriet der Goldpreis wegen heftiger Leerverkäufe erneut unter Druck.

Dem am Freitag danach veröffentlichten COT-Report, in dem die Handelsaktivitäten an der Comex in der Woche bis Dienstag veröffentlicht werden, ist zu entnehmen, dass in diesem feiertagsbedingt verkürzten Handelszeitraum 14.900 Long-Kontrakte verkauft und 27.700 Short-Kontrakte auf den Markt geworfen worden waren (ein Kontrakt = 100 Unzen Gold). Netto 42.600 Shorts – das entspricht 132,6 Tonnen Gold. Das ist die siebtgrößte Shortvermehrung innerhalb einer Handelswoche in der Geschichte, so Seeking-Alpha-Kolumnist Adam Hamilton.

Gold und Silber erstaunlich stabil

Am 6. Juli, zwischen 19:06 und 19:07 Uhr New Yorker Zeit, Feierabend in den USA und in Europa mitten in der Nacht, war dann Silber dran. Innerhalb von Sekunden wurden Silber-Futures im Wert von 450 Mio. USD leerverkauft, der Preis brach kurzzeitig von 16,18 USD/Unze auf 14,34 USD/Unze ein. Diesmal reagierte sogar Comex' Betreiber, CME. Um 19:06:38 Uhr wurden der Handel für zehn Sekunden unterbrochen und alle Geschäfte unter 15,54 USD/Unze zu 15,54 USD/Unze abgerechnet. Eine behördliche Untersuchung dieser auffälligen Kursbewegungen fand aber auch diesmal nicht statt.

In den beiden Wochen danach wurden von den Spekulanten weitere 55.100 Gold-Kontrakte leerverkauft. Adam Hamilton ist nach diesem "Irrsinn" für Edelmetalle äußerst bullish gestimmt: "In 14 Tagen wurde das Äquivalent von 171,2 Tonnen Gold auf den Markt geworfen, der Preis gab lediglich um 2,6% nach. Das ist nicht viel bei dieser Flut von Verkäufen." In den Medien wurde über diese Preismanipulationen am amerikanischen Futures-Markt praktisch nicht berichtet. Das Recherche-Netzwerk rund um das Gold Anti-Trust Action Committee (GATA) sammelte alle öffentlich zugänglichen Informationen.

Illegal – mit einer großen Ausnahme

Turd Ferguson dokumentiert in seinem TF Metals Report, wie die schon seit Jahren der Edelmetallpreismanipulation verdächtigen Bullion-Banken die durch die Flash Crashs kurzfristig heruntergeprügelten Preise nutzten, um massiv Short-Positionen abzubauen. Mit hoher Wahrscheinlichkeit wurden diese Flash Crashs von diesem Banken-Kartell selbst ausgelöst. Wie ein Flash Crash funktioniert, ist kein Geheimnis: Zu handelsarmer Zeit werden von großen Marktteilnehmern weitaus mehr Papiere auf den Markt geworfen, als dieser absorbieren kann.

Dadurch werden die auf Futures-Märkten üblichen engen Stopp-Loss-Marken anderer Akteure ausgelöst. Innerhalb von Sekunden rauschen die Notierungen in die Tiefe – für die Auslöser des Flash Crashs eine gute Gelegenheit, entweder zu niedrigen Preisen zu kaufen oder Short-Positionen aufzulösen. Auch nach amerikanischem Recht verstößt eine solche Vorgehensweise gegen die Börsenregeln – mit einer wichtigen Ausnahme: Wenn die Notenbank oder Regierungsstellen an diesen Aktionen beteiligt sind, ist das gesetzeskonform. Die U.S. Commodity Futures Trading Commission (die für die

Edelmetallpreise, -indizes und -ratios												
		Ku	rs		Veränderung seit							
	18.8.17	21.7.17	30.12.16	2.1.06	Vormonat	30.12.16	2.1.06					
Gold in USD	1.284,50	1.254,90	1.141,25	516,88	+2,4%	+12,6%	+148,5%					
Gold in EUR	1.092,26	1.076,15	1.084,32	437,30	+1,5%	+0,7%	+149,8%					
Silber in USD	16,99	16,51	16,48	8,87	+2,9%	+3,1%	+91,5%					
Silber in EUR	14,45	14,16	15,66	7,61	+2,0%	-7,7%	+89,9%					
Platin in USD	980,00	936,00	902,50	966,50	+4,7%	+8,6%	+1,4%					
Palladium in USD	926,50	847,50	681,50	254,00	+9,3%	+36,0%	+264,8%					
HUI (Index)	197,24	190,32	190,59	298,77	+3,6%	+3,5%	-34,0%					
Gold/Silber-Ratio	75,60	76,01	69,25	58,27	-0,5%	+9,2%	+29,7%					
Dow Jones/Gold-Ratio	16,88	17,20	17,38	21,20	-1,9%	-2,9%	-20,4%					
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1760	1,1663	1,0525	1,1819	+0,8%	+11,7%	-0,5%					



Comex zuständige Börsenaufsicht) nahm nach keinem dieser Flash Crashs bei Gold und Silber Ermittlungen auf. Der Grund lässt sich unschwer vermuten.

Aus dem Verhalten der Bullion-Banken lässt sich schließen, dass ihnen die Wetten auf fallende Edelmetallpreise "zu heiß" geworden sind. Hedgefonds nahmen die Shorts zunächst begierig auf, stießen sie dann aber wieder ab, als der Goldpreis nicht – wie von ihnen erwartet – unter die psychologisch wichtige Marke von 1.200 USD/Unze fiel. In der Tat gute Nachrichten für jeden Edelmetall-Fan.

Preise gedrückt - und selbst gekauft

Ted Butler ist einer der besten Kenner von JP Morgan Chase (JPM), der größten Bank der USA. Seit 2008 schrieb er nach eigenen Angaben 700 Artikel über deren kriminelle Machenschaften; er mailte seine Beiträge an den Vorstand, in der Hoffnung, dass die Bank ihn wegen übler Nachrede verklagt. Bislang ohne Erfolg. Er beschuldigt die "Bankster" nicht nur aus Profitinteresse, sondern auch im Auftrag von Notenbank und Finanzministerium die Preise von Gold und Silber über den Futures-Markt nach unten zu manipulieren - um dann auch noch selbst zu diesen nach unten manipulierten Preisen in großem Umfang Edelmetalle anzuhäufen. So soll das Institut seit 2011 insgesamt 500-600 Mio. Unzen Silber "eingesammelt" haben

und so zu einem der größten privaten Eigentümer des Metalls geworden sein.

JP Morgan Chase "ausgestiegen"?

Turd Ferguson will nun Anzeichen entdeckt haben, dass sich JP Morgan Chase
in diesem Frühjahr überraschend aus dem
Geschäft mit Gold und Silber zurückgezogen hat. Unklar sei nur die Frage: Warum? Es könne daran liegen, dass die
Börsenaufsicht CFTC die Bank wegen
illegaler Geschäfte strenger kontrolliert.
Oder "sie hat nun genug Gold und Silber,
um zuzulassen, dass deren Preise steigen".
Bis März 2017 ließ sich JPM bei Fälligkeit
ihrer Comex-Kontrakte regelmäßig physisches Gold und Silber liefern. Turd Ferguson fiel auf: Seit April 2017 hat sie dies
eingestellt.

Als ein weiterer Grund für die hektischen Aktivitäten an den Edelmetallmärkten wird immer mal wieder der Regierungswechsel in den USA genannt. Die Obama-Administration tat alles, um einen Goldpreisanstieg zu verhindern. Der Republikaner Donald Trump soll – wie schon George Bush – den Wert des Edelmetalls durchaus schätzen. Man könne deshalb nicht davon ausgehen, dass Hedgefonds oder Banken, die sich verspekuliert haben, mit "tausend Tonnen Staatsgold" gerettet werden. Für Gold- und Silber-Investoren sind es interessante Zeiten.

Rainer Kromarek

BULLIONART

Silherkunsi



>> Susanne Kraißer | "Frau auf Block I" Silberhohlguss (999) | 2 kg | Höhe 25 cm | 18 Expl.



>> Susanne Kraißer | "Blumenmädchen" Silbervollguss (999) | 0.5 kg | Höhe 20 cm | 18 Expl.

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

Branche im Blickpunkt

Die Website gewinnt immer

Online-Glücksspiel-Anbieter überzeugen durch hohe Cashflows und ein simples Geschäftsmodell, das sogar traditionelle Gelddruckmaschinen wie Kasinos alt aussehen lässt

Mit einem Kasino pleite zu gehen, das sei schon eine Leistung. Als Value-Altmeister Charlie Munger dies im vergangenen Jahr sagte, bezog er sich auf den damaligen Präsidentschaftskandidaten Donald Trump, dessen Trump Hotels & Casino Resorts tatsächlich mehrmals Gläubigerschutz nach Chapter 11 beantragen mussten. Eine der größten US-Insolvenzen der vergangenen Jahre war zudem Caesars Entertainment, Inhaber des legendären Caesars Palace in Las Vegas. Die operative Einheit des Unternehmens verlangte seinen Gläubigern einen 10 Mrd. USD schweren Schuldenschnitt ab. Auf der anderen Seite ist der Leib- und Magenspruch des US-Casino-Moguls Steve Wynn bis heute: "Wenn Du in einem Kasino gewinnen willst, besitze es." Angesichts der regelmäßig auftretenden finanziellen Schwierigkeiten bei großen Kasinobetreibern stellt sich für Anleger die Frage, wie sie diese Maxime für sich nutzen können.

In der China-Falle?

Denn auch die Kurse der drei marktführenden US-Kasinokonzerne Las Vegas Sands, MGM Resorts und Wynn Resorts laufen in den letzten Jahren bestenfalls seitwärts. Zu hoch ist die Abhängigkeit



vom Glücksspielmarkt in der chinesischen Enklave Macao, die z.B. bei Las Vegas Sands für knapp 60% des Umsatzes verantwortlich ist. Der rege Zustrom an spielwütigen Festlands-Chinesen ist jedoch durch zunehmende regulative Eingriffe der Regierung in Peking bedroht. Die glitzernden Pracht-Immobilien der Konzerne sind – wie bereits der Name sagt – immobil. Zwar kostet die Kundengewinnung in Macao und in Las Vegas tendenziell wenig, wenn man von günstigen Hotelzimmern und preiswerten All-you-can-eat-Buffets absieht. Dafür laufen aber die Abschreibung und die Schuldenlast durch milliardenteure Bauten gegen die mit statistischer Gewissheit eintretenden Gewinne aus den Automaten und den Spieltischen. Seit Ende 2014 versuchte die chinesische Regierung, das Treiben in Macao zu bremsen, indem die Abhebungen an Geldautomaten limitiert und illegale Methoden des Geldtransfers vom Festland bekämpft wurden. Zuletzt scheinen die steigenden Spieleinsätze in Macao (im Juni +26% im Jahresvergleich) den Aktien jedoch wieder Rückenwind zu geben. Insbesondere Las Vegas Sands und Wynn Resorts scheinen ideal aufgestellt, um davon zu profitieren.

Virtuell währt am längsten

Als Alternative bieten sich rein auf Online-Wetten und -Glücksspiele fokussierte europäische Anbieter an. Hier stehen keine gigantischen Bauprojekte auf dem Plan, sondern vor allem clevere Methoden zur Kundengewinnung. Denn dies ist einer der größten Irrtümer vieler Anleger: Nicht die Quoten machen am Ende den Unterschied. In erster Linie sind die Wettanbieter Marketingunternehmen, die versuchen, einen Kunden möglichst billig "einzukaufen", um diesen anschließend möglichst

lange zu "melken", falls man dies so despektierlich sagen möchte. Am besten gelingt dies über Online-Marketing. Denn wer auf Google nach "Fußball-Wette" sucht, ist meistens auch gewillt, den ein oder anderen Euro zu setzten. Top-Suchbegriffe lässt sich Google von den Anbietern daher mit bis zu 100 EUR pro Klick bezahlen. Was absurd klingt, ist angesichts der Streuverluste von Fernsehwerbung oder Sport-Sponsoring jedoch eine der günstigeren Arten der Kundenakquise.

Noch günstiger klappt dies mit Bonuszahlungen, die Neukunden, aber vor allem auch Bestandskunden offeriert werden. So kosten hier beispielsweise gewährte 100 EUR statistisch lediglich 30 EUR oder weniger, da es lediglich ein Teil der Kunden schafft, diesen Bonus in eine reelle Auszahlung zu verwandeln. Bedeutend sind vor diesem Hintergrund auch die Zahl der Bestandskunden und die Etablierung einer bekannten Marke. Das Online-Glücksspielgeschäft besitzt damit weit höhere Markteintrittsbarrieren als vermutet. Ablesen lässt sich dies unter anderem daran, dass typischerweise das Marketingbudget in Prozent des Umsatzes mit steigender Größe und Bekanntheit deutlich





rückläufig ist. Experten schätzen, dass eine Investition von mindestens 200 Mio. EUR nötig ist, um sich an einzelnen Märkten einen entsprechenden Namen zu machen, der dauerhaft Kunden anlockt.

Polnischer Abgang

Ein Investment, das bet-at-home.com bereits hinter sich hat. Unser Musterdepotwert ist ein Pure Play auf das Online-Glücksspielgeschäft mit operativem Sitz in Österreich. Das Unternehmen hat in den letzten Jahren u.a. durch Sponsoring-Deals mit Schalke 04 und Hertha BSC eine größere Bekanntheit erlangt. Der größte Teil des Marketing-Budgets wandert jedoch in gezielte Maßnahmen zur Kundengewinnung. Aktuell bringt es das Unternehmen so auf 4,7 Millionen registrierte Nutzer, davon ca. 10% aktive Spieler. Nach Abzug der Gewinne der Kunden wurde im ersten Halbjahr 2017 aus Einsätzen von 1,689 Mrd. EUR ein sogenannter Brutto-Wett- und Gamingertrag von 77 Mio. EUR. Nach Glücksspielabgaben

und -steuern bleiben davon rund 62 Mio. EUR stehen. Mangels hohen Abschreibungsbedarfs liegt das EBIT fast in Höhe des EBITDA bei rund 17 Mio. EUR.

Als schuldenfreies Unternehmen erzielte bet-at-home.com sogar ein positives Finanzergebnis und konnte damit unterm Strich und nach Steuern rund 11 Mio. EUR verdienen. Aufs Gesamtjahr plant der Vorstand trotz Problemen in Polen mit einem EBITDA von 34-38 Mio. EUR und einem Brutto-Wett- und Gamingertrag von 144 Mio. EUR. Die polnische Regierung schließt private Anbieter seit Juli durch ein Blockieren von deren IP-Adressen vom Markt aus. Zuvor wurde ein neues Glücksspielgesetz erlassen. Mit der Reallokation des Marketing-Budgets wird bet-at-home.com Teile des Ausfalls jedoch mit Neugeschäft in anderen Märkten kompensieren können. Allerdings fallen hier nun eben erstmal hohe Kosten zur Kundenakquise an, während der Kundenbestand in Polen vorerst "brachliegt". Nachdem die Aktie zu Beginn des Jahres gehypt wurde, ist sie nun jedoch erneut zu vernünftigen Bewertungsrelationen zu haben. Adjustiert um nicht betriebsnotwendigen Cash von ca. 50 Mio. EUR, notiert die Aktie für 2018 bei einem KGV von ca. 16.

Ein paar Ligen höher

Einige Nummern größer als bet-at-home. com ist der britische Konkurrent GVC Holdings. Nachdem sich das Übernahmekarussell in der Branche heftig gedreht



hatte, sind mehrere schlagkräftige reine Onlineanbieter entstanden. Unter dem Dach von GVC sind unter anderem die auch in Deutschland bekannten Marken bwin und partypoker versteckt. Im vergangenen Jahr brachte es das Unternehmen auf einer Pro-forma-Basis auf fast 900 Mio. Netto-Wett- und Gamingertrag. Die Margen liegen bislang dennoch leicht unter denen von bet-at-home.com. Bereits mit den zuvor erfolgten Übernahmen von betboo (2009) und sportingbet (2013) bewies das Management von GVC allerdings, dass es Synergien heben und diese Marken gut in den Konzern integrieren kann. Gleichzeitig bringt es GVC jedoch noch immer auf eine hoch attraktive Bewertung mit einem 2017er-KGV von knapp 15. 2018 reduziert sich dieses sogar auf etwas mehr als 12. Der Konkurrent 888 Holdings überzeugt uns aufgrund des schwächeren Wachstums und der leicht höheren Bewertung nicht im gleichen Maße. Wegen der Möglichkeit diverser regulatorischer Eingriffe halten wir































Der 3. Fondskongress in Trier richtet sich an professionelle

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

09. November **2017**

FourSide Plaza Hotel Trier Zurmaiener Str. 164 | 54929 Trier

Medienpartner

Smart Investor /



Kennzahlen der vorgestellten Kasino- u	nd Glückspie	laktien									
Unternehmen	WKN	Kurs	МСар*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2017**	DivRen. 2017
888 Holdings [UK]	A0F640	2,85	1.022	0,13	0,15	0,17	21,9	19,0	16,8	0,14	4,9%
bet-at-home.com [DE/AT]	AODNAY	98,16	689	4,41	4,83	5,66	22,3	20,3	17,3	4,95	5,0%
Evolution Gaming [SE]	A14QFJ	51,51	1.853	0,88	1,58	1,88	58,5	32,6	27,4	0,93	1,8%
GVC Holdings [UK]	A1CWWN	7,90	2.375	0,29	0,57	0,69	27,0	13,9	11,4	0,31	3,9%
Las Vegas Sands [US]	A0B8S2	50,29	39.796	2,28	2,32	2,39	22,1	21,7	21,1	2,74	5,4%
Lotto24 [DE]	LTT024	9,92	240	-0,10	0,02	0,14	neg.	496,0	70,9	0,00	0,0%
MGM Resorts [US]	880883	25,95	14.926	1,04	1,16	1,50	25,0	22,4	17,3	0,43	1,7%
NetEnt B [SE]	A2DQ79	8,02	1.656	0,21	0,24	0,29	38,2	33,4	27,7	0,22	2,7%
The Stars Group [CA]	A2DVJ8	15,69	2.310	1,67	1,78	1,92	9,4	8,8	8,2	0,00	0,0%
Wynn Resorts [US]	663244	114,36	11.642	2,19	4,40	5,59	52,2	26,0	20,5	1,94	1,7%
Zeal Network [UK]	TPP024	23,80	200	3,09	1,53	3,40	7,7	15,6	7,0	1,00	4,2%

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

Quelle: OnVista

klassische Buchmacher mit einem Onlinestandbein wie etwa William Hill oder Ladbrokes Coral dagegen für weniger interessant.

All-in in the US

Die kanadische The Stars Group (früher Amaya) ist vor allem für ihre Marke Pokerstars bekannt. Traditionell ist dieses Geschäft für Anbieter weit weniger riskant, gleichzeitig aber enorm margenstark. Denn der Anbieter stellt lediglich einen Pokerraum zur Verfügung und lässt sich für die Abwicklung bezahlen. Für 2017 rechnet das Unternehmen mit einem Ergebnis je Aktie von knapp über 2,00 USD, ein KGV von 8,3. Allerdings ist The Stars Group nach wie vor massiv verschuldet (ca. 5,5-6x EBITDA). Das kanadische Unternehmen dürfte am ehesten von einer Öffnung des US-Marktes profitieren und ist damit eine Option auf eine Liberalisierung der US-Glücksspielgesetze.



Hinter den Kulissen

Beliebt bei den Börsianern sind derzeit die "Hintermänner" der Branche wie NetEnt und Evolution Gaming. Die beiden schwedischen Unternehmen bieten diverse Glücksspiele sowie einen Live-Casino-Betrieb an und beliefern damit die etablierten Anbieter. Als Zulieferer der großen Websites müssen Sie sich selbst nicht um die kostspielige Kundenakquise kümmern, sondern bekommen einen prozentuellen Anteil an den Erlösen, den ihre Kunden erzielen. Evolution unterhält z.B. in Lettland ein riesiges Fernsehstudio, in dem Live-Roulette aufgenommen wird. Da es sich dabei nicht mehr um ein rein virtuelles Produkt handelt, haben die Kunden an bestimmten Märkten steuerliche Vorteile. Aufgrund der höheren Margen sowie des im Vergleich zu den Front-End-Anbietern deutlich schnelleren Wachstums sind beide Aktien jedoch verhältnismäßig teuer.

Anlaufstellen für zukünftige Lottomillionäre

Mit einem völlig anderen Geschäftsansatz als die Wettanbieter sind Lotto24 und ZEAL Network unterwegs. Lotto24 ist dabei lediglich eine virtuelle Annahmestelle für Lottoscheine der staatlichen Lotterien. Ein Vermittlergeschäft, das skalierbar und hochmargig ist. Mit den jüngsten Quartalszahlen belegte das Unternehmen, dass es sich auf dem richtigen Weg befindet. Die Aktie ist dem jedoch bereits weit vorausgeeilt und ist aktuell zu teuer. Zeal

dagegen bietet u.a. unter der Marke Tipp24 seinen Kunden eine "Parallellotterie" an, die lediglich auf den Zahlen des staatlichen Lottos basiert. Jackpots sind ab einer bestimmten Höhe über Versicherungen abgedeckt. Derzeit lastet jedoch ein Rechtsstreit mit der deutschen Finanzverwaltung über die Mehrwertsteuer auf der Aktie.

Fazit

Auch in der Online-Welt gelten die alten Gesetze: Rein rechnerisch läuft das Spiel gegen den Glücksritter. Pure Online-Anbieter sind vor allem Marketing-Unternehmen mit angehängter Buchmacher-Abteilung. Als absolutes Asset-light-Geschäft haben diese so das Zeug zu Dauerläuferaktien. Noch immer hängt bisweilen das Damoklesschwert von Verboten in der Luft. Wie im Kasino sollten Anleger daher auch bei Glücksspielaktien nicht alles auf eine Karte setzen.

Christoph Karl





er Businessp Trader



Ihr Referent Wieland Arlt

Mit Eigenhandel Geld verdienen was die Banken können, können Sie auch!

In diesem Seminar erfahren Sie, wie Sie Trading als Business betreiben können:

- vom Einstieg bis zum **Ausbau** Ihres kleinen Handelskontos zu einem großen Handelskonto!
- nebenbei oder hauptberuflich

ORT: DATUM: 4. Dezember 2017

Börse München

14:00 - 18:00 Uhr

Tipp: Verbinden Sie das Seminar mit einem Spaziergang über die Weihnachtsmärkte Münchens!

Was Sie erwartet:

- Die wichtigsten Kriterien zur Brokerauswahl!
- Die ersten Schritte mit den verschiedenen Finanzprodukten!
- Trading-Stile und deren Strategien im Überblick!
- Das 3-Topf-Modell im Money-Management: Wie Sie Ihr Geld professionell schützen und Verluste vermeiden!
- Die konkrete Erarbeitung Ihres persönlichen Business-Plans!

Jetzt einen der begehrten Seminarplätze sichern!

Mehr Infos unter:



Buy or Goodbye

Buy: Fiat Chrysler Automobiles

Vermutlich gibt es derzeit kaum eine Industrie, die bei Investoren unbeliebter ist als die Automobilbranche. Dieselskandal, Elektromobilität und selbstfahrende Autos sind nur einige der Herausforderungen, die auf den Herstellern lasten. Da wirkt es fast schon vermessen, einen Titel wie Fiat Chrysler Automobiles (FCA) zu empfehlen. Doch Fiat ist lang nicht mehr die Fiat, auf die die deutschen Hersteller mitleidig herabblickten. Denn der geniale CEO Sergio Marchionne schaffte in den letzten Jahren den Turnaround von Chrysler, die er 2009 fast geschenkt aus der Insolvenz übernahm. Eine Aufgabe, an der zuvor DaimlerChrysler eindrucksvoll gescheitert war.

Mit dazu bekam Marchionne ein Portfolio von mehr oder weniger werthaltigen Marken wie Jeep oder Ram. Besonders Erstere entwickelt sich zuletzt mit weltweit 1,5 Mio. verkauften Stücken zu einem Verkaufsschlager. Noch 2009 setzte Chrysler lediglich 250.000 der ehemaligen US-Army-Fahrzeuge ab. Zuletzt erfreuen sich die hochwertigen Offroader aber insbesondere in China großer Beliebtheit. Alleine Jeep könnte so viel wert sein wie der gesamte Börsenwert von 17 Mrd. EUR von FCA. Der Pick-up Ram konnte in den USA seit 2009 seinen Marktanteil von 11% auf mehr als 22% ausweiten und plant, 2018 ca. 620.000 Autos abzusetzen – mit einem durchschnittlichen Gewinn von



5.000 USD je Auto. Dazu kommen das Geschäft mit Kleinwagen und Transportern in Europa und Südamerika, jeweils mit lokaler Fertigung, die Edelmarke Maserati sowie die Autozulieferer Magneti Marelli, Comau und Teksid, die mehrere Mrd. EUR wert sein dürften. Insgesamt könnte es FCA bereits 2018 auf einen freien Cashflow von bis zu 7 Mrd. EUR bringen. Die Aktie notiert derzeit mit einem KGV von 4,4 für 2018. Wohl auch deswegen spielt der chinesische Autobauer Great Wall mit dem Gedanken eines Übernahmeangebotes. Doch selbst wenn dieses ausbleibt, sollte FCA unter diesen Rahmenbedingungen in den nächsten zwei Jahren auf einem völlig anderen Niveau notieren.

Christoph Karl

Goodbye: ProSieben Sat.1 Media

Das Zappen am heimischen TV kann Anlegern mühelos die Augen für das Geschäftsmodell von ProSiebenSat.1 Media öffnen. Und das geht so: Legen Sie sich bei einem Werbeblock auf ProSieben einen Notizzettel zur Seite und machen Sie für jeden Spot einen Strich, der explizit für ein reines Offline-Produkt wirbt. Also ein einfaches Duschshampoo statt xyz.com oder ein Auto statt der neuesten App. Sie werden erstaunt sein. Mit etwas Glück verging die ganze wertvolle Werbezeit, ohne dass sie einen einzigen Strich zeichnen konnten. Denn ProSiebenSat1 verkauft seine Werbezeiten häufig gar nicht für Geld, sondern gegen eine Umsatzbeteiligung oder gar Aktien an neuen Start-ups, die sich die Werbezeit häufig ohnehin nicht leisten könnten – was per se kein schlechtes Geschäftsmodell sein muss. Schließlich kann der Sender damit im Idealfall das Maximale aus seiner Sendezeit herausholen.

Doch wenn – wie bei ProSiebenSat.1 – die klassischen Werbekunden offensichtlich immer mehr verschwinden, scheint daran etwas faul zu sein. Bereits vor einem Jahr hatten wir daher darauf hingewiesen, dass die Aktie gefährdet ist. Zwar möglichweise nicht sofort, aber spätestens dann, wenn die deutsche Start-up-Ökonomie einen richtigen Durchhänger bekommen sollte. Dann sind nämlich nicht nur die Werbekunden weg, sondern auch noch empfindliche Abschreibungen auf



die Beteiligungen fällig. Zuletzt stehen rund 1,8 Mrd. EUR immaterielle Firmenwerte in der Bilanz. Das Eigenkapital dagegen liegt lediglich bei etwas mehr als 1 Mrd. EUR. Doch ohne aufgeblähte Digitalumsätze bleibt nur das zyklische Geschäft mit barzahlenden Werbekunden. Und das ist zyklisch wie eh und je. Im zweiten Quartal sind die klassischen Fernsehwerbeumsätze bereits mit -4% rückläufig. Die Kursschwäche trotz insgesamt nach wie vor intakter Zahlen signalisiert, dass die Börse diesen Braten bereits riecht...

Christoph Karl

Mittelstandsaktien

Tradition und Moderne

Die 68. m:access Analystenkonferenz der Börse München machte deutlich, dass die Börse und eine regionale Verankerung kein Widerspruch sein müssen

Gegen den Trend

Mehr als 500 Jahre ist es her, dass Herzog Wilhelm IV. in Ingolstadt das Reinheitsgebot verkündete. Eine Tradition, auf die sich auch die dort beheimatete BHB Brau**holding** beruft. Auch in den letzten Jahren sind diverse Bier-Spezialitäten der Brauereigruppe mit Preisen ausgezeichnet worden (u.a. 2016 das Herrnbräu Weißbier mit dem World Beer Award). Neben der Hauptmarke Herrnbräu zählen auch die Marken Ingobräu, Leitner und Gritschenbräu sowie die Mineralwassermarke Bernadette zum Unternehmen. Seit 2010 ist die Holding am Münchener m:access gelistet. Mit einem Umsatz von 17,1 Mio. EUR im vergangenen Jahr ist die BHB zwar verglichen mit den globalen Brau-Multis wie AB InBev oder Heineken ein Zwerg, hat dafür aber eine regionale Verankerung in der südbayerischen Region, die auch weit darüber hinaus geschätzt wird.

So werden Herrnbräu-Biere auch in Polen und Italien vertrieben. Seit Jahren kann sich BHB mit diesem Profil gegen den rückläufigen Branchentrend stemmen. Im ersten Halbjahr 2017 führte eine leichte Absatzsteigerung in Kombination mit Preiserhöhungen zu einem Umsatzanstieg von 0,6% auf 8,3 Mio. EUR und einem Anstieg beim Jahresüberschuss von 22,7%

auf 135.000 EUR. Von dieser Basis ausgehend dürfte die Prognose für 2017 (Umsatz von 17,3 Mio. EUR, EBIT-Marge zwischen 2,8 und 3,0%) leicht zu erreichen sein. Angesichts der Stabilität der operativen Entwicklung ist die Aktie der BHB jedoch bereits relativ sportlich bewertet. Lediglich bei Kursrücksetzern sollten Anleger zugreifen.

Am höchsten – auch beim Kurs?

Ein weiterer Traditionswert am m:access ist die Nebelhornbahn. Das Allgäuer Unternehmen hat in den vergangenen Jahren massiv investiert und u.a. eine völlig neue Gipfelstation am Nebelhorn errichtet. Darüber hinaus wurden neue Trageseile für die Seilbahn erworben. Jedes Jahr nutzen ca. 400.000 Gäste in der Winter- und Sommersaison die Seilbahn auf den höchsten Gipfel des Allgäus. An der Börse gilt die Aktie als Liebhabertitel, denn rein fundamental betrachtet lässt sich die aktuelle Bewertung (2016/17er-KGV von knapp unter 60) kaum rechtfertigen. Aufgrund der mehrheitlichen Beteiligung der lokalen Kommune, der Bergbahnen Kleinwalsertal sowie der Lechwerke dürfte sich die Übernahmefantasie zudem in engen Grenzen halten. Schließlich haben die Großaktionäre vor allem ein Interesse am lokalen Tourismus.

Saubere Energie aus lokalem Holz

Dass lokale Verwurzelung und moderne Ansätze kein Widerspruch sein müssen, belegt die **BioEnergie Taufkirchen**. Das Unternehmen ist ein regionaler Versorger von Energie und Fernwärme im Süden Münchens. Die Energieproduktion für Wärme (ca. 70%) und Strom (ca. 30%) erfolgt zu 95% aus erneuerbaren Energiequellen in eigenen Biomasse- und Hackschnitzelkraftwerken. Die Rohstoffe dafür kommen wiederum zum größten Teil von den bayerischen Staatsforsten. Mit einer 15 Mio. EUR umfassenden Anleihe hatte sich das Unternehmen 2013 zum ersten Mal dem Kapitalmarkt geöffnet.

Bei einem Effektivzins von knapp 5% p.a. ist dieser Bond auf jeden Fall einen Blick wert. Denn das stabile Geschäft eines Energieversorgers, den die Energiewende kaum tangiert, garantiert die nötigen Erträge (EBITDA-Marge 2016 von 31%). Darüber hinaus ist die Anleihe mit einem Teil des Fernwärmenetzes (West-Strang Taufkirchen), Kraftwerken sowie Grundstücken (erstrangige Grundschuld) über insgesamt mehr als 30 Mio. EUR besichert – mehr als das Doppelte des ausstehenden Anleihevolumens.

Christoph Karl

Kennzahlen der vorges	Kennzahlen der vorgestellten Aktien und Anleihen											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2016*	EpS 2016	EpS 2017e	KGV 2016	KGV 2017e	Dividende 2017	DivRend. 2017		
BHB Brauholding	A1CRQD	2,88	8,9	17,1	0,07	0,08	41,1	36,0	0,06	2,08%		
Nebelhornbahn**	827110	28,05	28,4	7,8	0,41	0,50	68,4	56,1	0,20	0,71%		
	WKN	Kurs	Volumen	Laufzeit bis	Coupon	Rendite	Rating***	von	Emittentenkündigung			
BioEnergie Taufkirchen	A1TNHC	104,50%	15,0	30/07/20	6,50%	4,82%	BBB-	SCOPE	zu 101% am 30.7.18 möglich			

^{*)} in Mio. EUR **) GJ zum 30.6. ***) Anleiherating; alle Angaben in EUR Quellen: OnVista, eigene Schätzungen, Emissionsprospekt

Turnaround

Die Super-Brands sind zurück

Selbst Weltmarken schwächeln gelegentlich. Wenn es dann aber gelingt, Fehler abzustellen und sich auf die eigenen Stärken zu besinnen, sind Kursgewinne die logische Folge.

Wieder in Form

Die Ordnung in der Welt der Sportartikelhersteller schien lange Zeit wie in Stein gemeißelt: Erst kam **Nike**, dann lange nichts und schließlich irgendwann adidas. Doch in den letzten zwei Jahren haben die Deutschen dank cleverem Marketing und neuer Erfolgsmodelle deutlich aufgeholt. Das Wachstum war zeitweilig viermal so hoch wie das von Platzhirsch Nike. Dennoch gelang der Nike-Aktie zuletzt ein Comeback. Das lag an besser als erwarteten Quartalszahlen und sichtbaren Verbesserungen im operativen Geschäft.

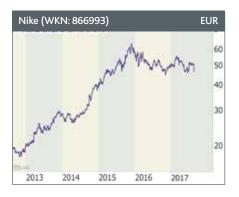
Vor allem außerhalb des Heimatmarktes läuft es für den "Swoosh", wie das ikonische Nike-Logo genannt wird, weiterhin gut. Gleichzeitig dreht CEO Mark Parker an wichtigen Stellschrauben. Der zu hohe Lagerbestand ist inzwischen abgebaut, das Sortiment gestrafft. Im Running-Bereich will sich Nike wieder auf seine Stärken bei technischen Innovationen konzentrieren. Ein gutes Beispiel ist der Sneaker Air VaporMax. Dieser könnte mittelfristig 1 Mrd. USD zum Konzernumsatz beitragen. Positive Rückmeldungen von wichtigen Nike-Kunden wie Foot Locker untermauern diese Prognose.

Ein weiteres Puzzleteil ist die veränderte Online-Strategie. In Kürze startet Nike mit dem Direktverkauf ausgewählter Produkte über Amazon. Bislang waren dort nur Nike-Artikel über Drittanbieter erhältlich. Parallel dazu will Nike auch über Instagram verkaufen. Mehr als 70 Millionen Follower sind dafür eine starke Basis. Durch beide Maßnahmen dürfte sich das robuste E-Commerce-Wachstum (+30% im Gj. 2016/17) weiter beschleunigen. Nach Parkers Willen soll der Konzern zu-

dem näher an seine Kunden heranrücken. Dazu wird man sich zukünftig stärker auf die großen Metropolen konzentrieren, um relevante Modetrends frühzeitig zu identifizieren. Rückenwind kommt schließlich von der Währungsseite und einem schwächeren US-Dollar. Nachdem die Nike-Aktie jahrelang mit einem deutlichen Aufschlag zu Wettbewerber adidas gehandelt wurde, hat sich dieses Verhältnis inzwischen umgekehrt. Das aktuelle KGV von 24 – gegenüber 29 bei adidas – könnte sich aber bei einer weiter verbesserten Ertragslage schon 2018 auf rund 20 ermäßigen.

Erst einmal einen Kaffee

Ein Liebling der Wall Street war auch die Kaffeehauskette **Starbucks**. Beständig steigerte der Konzern aus Seattle Umsätze und Gewinne. Daran hat sich grundsätzlich auch kaum etwas geändert, allerdings ließ die Dynamik im letzten halben Jahr spürbar nach. So betrug der Erlöszuwachs auf dem wichtigen Heimatmarkt im vergangenen Quartal lediglich 5%. Global betrachtet erreichte Starbucks bei den "Comparable Store Sales" sogar nur noch ein Plus von 4%. Beide Kennzahlen lagen unter den Erwartungen der Analysten.



Tatsächlich lassen sich einige Entwicklungen beobachten, die den Verantwortlichen bei Starbucks nicht gefallen dürften. Bei Teavana, dem Tee-Ableger, dessen Filialen hauptsächlich in Shopping Malls zu finden sind, zieht man die Reißleine. Alle 379 Standorte werden geschlossen. Dazu nimmt der Wettbewerb seitens McDonald's mit seinen McCafés und durch viele kleine, unabhängige Kaffeeröster und Kaffeehäuser weiter zu. Letztere positionieren sich gegen Starbucks' globale Konzernkultur mit einem lokalen Ansatz. Das kommt gerade bei der jungen Stadtbevölkerung gut an. Bei genauer Betrachtung ergibt sich dennoch ein differenziertes Bild.

Starbucks bleibt die unangefochtene Nummer eins in seinem Segment. Selbst nach der Aufgabe von Teavana als Filialkonzept wird der Konzern dieses Jahr voraussichtlich mehr als 1,6 Mrd. USD mit den Teavana-Tees umsetzen. Auch nach der Schließung aller Standorte der übernommenen La Boulange Bakery im Jahr 2015 nahm der Verkauf von Backwaren unter dem Starbucks-Dach kontinuierlich zu. Genau darin liegt der strategische Sinn solcher Zukäufe. Ebenso bedeutsam ist die komplette Übernahme des China-Geschäfts vom bisherigen Joint-Venture-Partner. Dafür war das Unternehmen bereit, 1,3 Mrd. USD zu bezahlen. Schon bald könnte China die USA als wichtigsten Einzelmarkt ablösen. Mit dem eigenen Kundenbindungsprogramm, das auf Wachstumskurs bleibt, und seiner erfolgreichen Digital-Strategie (Mobile Order & Pay) hält Starbucks weitere Trümpfe in der Hand. Wer also etwas Geduld mitbringt, für den bietet sich auf dem aktuellen Kursniveau eine durchaus interessante Chance zum Einstieg.

Kennzahlen der vorgestell	Kennzahlen der vorgestellten Turnaround-Aktien											
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2017e*	EpS 2016	EpS 2017e	EpS 2018e	KGV 2016e	KGV 2017e	KGV 2018e	Div. 2016**	DivRen. 2016
Lululemon [CA]	AOMXBY	49,86	6,3	2,2	1,81	1,98	2,22	27,5	25,2	22,5	0,00	0,0%
Nike [US]	866993	46,71	76,6	30,5	2,12	2,04	2,38	22,0	22,9	19,6	0,61	1,3%
Starbucks [US]	884437	44,93	65,6	19,1	1,62	1,76	2,01	27,7	25,5	22,4	0,85	1,9%

t) in Mrd. EUR; **) für 2016 bezahlt in 2017; alle Angaben in EUR, Umrechnungskurs EUR/USD 1,18

Quelle: OnVista

Lifestyle trifft Fitness

Nach einer rasanten Wachstumsphase bekam der kanadische Sportartikelhersteller lululemon in den vergangenen Jahren den härteren Wettbewerb im Segment "Athleisure" durch Unternehmen wie GAP und Nike zu spüren. Die teureren lululemon-Kollektionen verkauften sich plötzlich nicht mehr so gut. Hinzu kamen diverse PR-Pannen und Qualitätsprobleme. lululemons Kernkompetenz liegt auf funktionaler Bekleidung für Yoga, Fitness und Ausdauersport. Aufgrund ihres angenehmen Tragegefühls und des Trends zu bequemer Alltagskleidung tragen viele Kunden die elegant-sportiven Entwürfe aber auch außerhalb des Fitnessstudios.

Bislang erzielt der Konzern über 90% seiner Erlöse in Nordamerika. Die internationale Expansion steckt hingegen noch in ihren Anfängen. Wie die jüngsten Verkaufserfolge in asiatischen und europäi-

schen Metropolen zeigen, liegen aber gerade hier erhebliche Wachstumschancen. Das Management bei lululemon scheint inzwischen auch intern die richtigen Weichen gestellt zu haben.

Investitionen in eine verbesserte Lieferkette, die eine schnellere Reaktion auf Kundenwünsche ermöglicht, sorgten zusammen mit erfolgreichen Produktneueinführungen für einen deutlichen Anstieg der Bruttomarge. Um 210 Basispunkte kletterte diese allein im ersten Quartal. Das Management stellte für das aktuelle Quartal bereits eine weitere Verbesserung um 100 Basispunkte in Aussicht. Herausgerechnet aus dieser Prognose sind allerdings Restrukturierungskosten für die zweite Marke "ivivva". lululemons Stärke ist die Kombination aus qualitativ hochwertiger Sportbekleidung mit modischen Einflüssen und einem starken Markenimage. Daraus erklärt sich auch der Preisaufschlag zu durchaus ähnlichen Produkten der Konkurrenz. In den letzten Monaten erwies sich unter anderem der neue Sport-BH "Enlite" als Beststeller, und dies trotz eines Verkaufspreises von bis zu 98 USD. Bei den Männern kamen die Sporthosen besonders gut an. Hier lag das Plus im ersten Quartal bei satten 20%. Nach einer Kursrally von über 25% seit Anfang Juni hat sich Papier allerdings eine kurze Atempause verdient.

Fazit

Bei einem Turnaround helfen im Consumer-Bereich ein geschärftes Profil und eine starke Marke. Unsere Kandidaten, die zum Teil auch nur eine Wachstumsdelle durchliefen, besitzen beides. Während die Aktien lange Jahre nur mit einem Aufschlag zum Gesamtmarkt erhältlich waren, sind sie inzwischen auf einem deutlichen attraktiveren Niveau angekommen.

Marcus Wessel

Anzeige



Musterdepot

Unterinvestiert

Mit mehreren Verkäufen haben wir in den letzten Wochen Cash aufgebaut. Eventuell waren wir dabei einen Tick zu vorsichtig.

Unterm Strich hat sich unser Depot im August gar nicht so schlecht geschlagen. Zwar mussten wir einen Rückgang um 0,3% hinnehmen, der DAX verlor im gleichen Zeitraum jedoch rund 0,6%. Auf Jahressicht haben wir noch immer einen hauchdünnen Vorsprung vor dem deutschen Leitindex und liegen 6,3% im Plus.

Leidiges Thema

Was war das Thema des Monats? Mal wieder die Silberminen, die uns schon

wieder horrende Verluste eingebracht haben. Manchmal kommt eben einfach auch noch Pech dazu. Oder, wie es der ehemalige Torwart FC Bayerns Oliver Kahn sagte: "Wenn's scheiße läuft, läuft's scheiße." Waren es vor einem Monat Tahoe Mining und der Entzug der Lizenz für die Escobal-Mine in Guatemala, ist es diesmal der Wassereinbruch in der Guanaceví-Mine von Endeavour Silver. Welchen Titel soll man in diesem Sektor also überhaupt noch anfassen? Klar ist aber auch, dass die

Aktien dieser Branche einen riesigen Hebel haben, wenn der kleine Bruder von Gold wieder in den Vorwärtsgang schaltet. Für diesen Fall möchten wir zumindest mit einem Teil unseres Depots investiert bleiben.

Anpassungsbedarf

Nachdem wir uns von insgesamt vier Positionen getrennt haben, sitzen wir nun auf knapp 33% Cash im Depot. Angesichts des grassierenden Pessimismus und der Möglichkeit, dass der Markt abermals eine Wende nach oben hinbekommt, ein bisschen zu viel. Zum Teil hatten wir auch Stopps etwas zu vorsichtig gesetzt (u.a. bei Bolloré oder bei bet-at-home.com). Wir können uns vorstellen, diese Aktien, von denen wir aus fundamentaler Sicht nach wie vor überzeugt sind, nun wieder zurückzukaufen.

Daneben werden wir uns möglicherweise bald schon wieder von unserer Absicherungsposition (Short-Zertifikat auf den

Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP ¹	C/R²	Stück	Kauf- Datum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depot- Anteil	Perfor Vormo.	mance seit Kauf	Stopp- Loss
Solutions 30 [LU]	A2AP0H	IT-Services	В	7/5	1.300	17.03.16	9,75	26,96	35.048	10,7%	+19,1%	+176,5%	19,20
Visa [US]	A0NC7B	Kreditkarten	С	6/5	100	19.12.13	39,63	87,44	8.744	2,7%	+2,2%	+120,7%	81,00
Anthem [US] ³	A12FMV	Krankenversicherer	С	6/5	75	27.03.14	92,86	162,83	12.212	3,7%	+0,1%	+75,4%	
Hochdorf [CH]	A0MYT7	Michprodukte	В	6/4	45	17.12.15	152,00	248,72	11.192	3,4%	-3,3%	+63,6%	
Stada [DE]	725180	Pharma	С	3/1	200	26.05.16	47,20	72,55	14.510	4,4%	+10,8%	+53,7%	
Grenke [DE] ³	A161N3	Leasing	В	6/4	400	08.12.16	61,95	76,18	30.472	9,3%	+4,7%	+23,0%	60,00
Amaysim Australia [AU]	A14VZA	Telekom	Α	7/3	15.000	13.07.17	1,09	1,20	18.000	5,5%	-1,6%	+9,8%	
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech-Holding	В	6/5	300	01.12.16	51,78	52,35	15.705	4,8%	-2,5%	+1,1%	47,80
Berkshire Hath. B [US] ³ (IK)	A0YJQ2	Holding	В	6/3	150	26.01.17	153,64	151,50	22.725	7,0%	+3,4%	-1,4%	
Bijou Brigitte [DE]	522950	Modeschmuck	В	6/4	150	15.06.17	64,46	58,00	8.700	2,7%	-1,6%	-10,0%	55,60
DAX Short Turbo	TD88AY		В	9/9	1.000	10.08.17	15,12	13,32	13.320	4,1%		-11,9%	
Silvercorp [CA] ³	A0EAS0	Silberproduzent	В	8/7	7.000	16.02.17	3,42	2,32	16.240	5,0%	-9,4%	-32,1%	
Endeavour Silver [CA] ³	AODJON	Goldproduzent	В	7/6	6.000	22.04.16	3,52	2,00	12.000	3,7%	-22,2%	-43,2%	
1 0.1 1.							Aktien	bestand	218.869	67,1%			
K Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis am Ende dieses Beitrags sowie im Impressum auf S. 65!							Lie	quidität	107.321	32,9%			
							Gesa	mtwert	326.189	100,0%			

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

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

3) Durchschnittskurs

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

DAX) trennen, um nicht einen unnötigen Bremsklotz am Bein zu haben. Neben dem Ausbau bestehender Positionen schwebt uns auch die Ergänzung des Depots um risikoarme Abfindungstitel wie HOMAG (IK) vor (wir hatten die Aktie erst im Smart Investor 8/2017 erneut vorgestellt).

Aufgegangen

Bei einem weiteren Abfindungswert in unserem Depot hat sich unsere Geduld nun bezahlt gemacht. Nachdem die Übernahme von Stada durch die Finanzinvestoren von Bain Capital und Cinven im zweiten Anlauf erfolgreich war, dürfte alles auf einen Rückzug von der Börse hinauslaufen. Da die beiden Käufer über ihre Nidda Healthcare Holding AG bislang jedoch nur 63,85% an dem hessischen Generikahersteller halten, fehlen ihnen ganz entscheidende Prozente, um Stada ganz zu kontrollieren. Für uns ist nun die Zeit gekommen, sich entspannt zurückzulehnen und der Dinge zu harren. Allein der satte Aufschlag beim Kurs seit dem Zustandekommen des Angebotes zeigt, dass die Börse bei einem Beherrschungsvertrag oder

Hinweis auf Interessenkonflikt (IK)

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

Squeeze-out mit einem weiteren Aufschlag rechnet. Bis dahin sehen wir unsere Stada-Position als Cash-Ersatz an.

Mehr als komfortabel

Vor ein erfreuliches Problem stellt uns Solutions 30. Gedanklich haben wir für unser Depot eine maximale Gewichtung eines Einzeltitels mit maximal 10% vorgesehen. Allerdings nicht als harte Grenze, sondern als lockere Richtschnur. Bei Solutions 30 wurde durch die gute Performance (aktuell +177%) eine fast 11% des Portfolios umfassende Position. In den kommenden Wochen können wir uns daher vorstellen, eine kleinere Stückzahl abzugeben.

wikifolio

Auf einem neuen All-Time-High bei 128,85 notiert übrigens unser wikifolio "Smart Investor Momentum". Wir gehen hier deutlich tradingorientierter vor als im Musterdepot. Seit Jahresbeginn haben wir ein Plus von 13,7% erzielt. Unter smart-i. de/wiki können Sie die Entwicklung und die Positionen live verfolgen. Das dazugehörige Zertifikat mit der WKN LS9CFN können Sie bei jeder Bank und jedem Broker über die Börse erwerben.

Fazit

Mr. Market könnte einmal mehr mit uns gespielt haben. Dies deutet der überbordende Pessimismus am Markt an. Sollten die Börsen abermals an einer "Wall of Worry" entlang nach oben klettern, sollten wir mit mehr als zwei Dritteln unseres Depotvolumens mit dabei sein. Wir werden daher in den nächsten Wochen wieder auf der Käuferseite stehen.

Christoph Karl

Durchgeführte Käufe / Verkäufe										
Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum					
Amaysim Australia	A14VZA	1,16	5.000	5.800	08.08.17					
DAX Short Turbo	TD88AY	15,12	1.000	15.120	10.08.17					

Verkäufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Verk.wert	Perfor.	Datum
Reckitt Benckiser	A0M1W6	87,37	200	17.474	3,3%	24.07.17
Tahoe Resources	A1C0RA	4,32	1.700	7.344	-46,9%	10.08.17
bet-at-home.com	AODNAY	97,00	200	19.400	-9,8%	11.08.17
Bolloré	875558	3,85	5.000	19.250	4,1%	12.08.17



Bildung ist der Grundstein für den Weg heraus aus der Armut und runter von der Straße.

Deshalb vergibt die Familie Jäger Stiftung
Stipendien an Waisenkinder in Lateinamerika, die sonst keine Möglichkeit haben eine
Schule zu besuchen oder eine Ausbildung zu machen. So erhalten diese Waisenkinder durch Bildung eine Chance für die Zukunft.

Auch Sie können diesen Kindern helfen!

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

Spenden an: Familie Jäger Stiftung

IBAN: DE89 7009 0500 0004 2586 81

BIC: GENODEF1S04

(Sparda-Bank München eG)



Familie Jäger Stiftung zur Förderung von Waisenkindern in Lateinamerika

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

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

Diese Spendenaktion wird unterstützt von

Smart Investor

Anleihen

Die Zinswende als Elementarrisiko

Nach jahrzehntelangem Rückgang deuten einige Faktoren auf eine baldige Zinswende hin. Für die Kurse langlaufender Festzinsanleihen könnten die Folgen verheerend sein.

Um knapp 50 Basispunkte ist die Umlaufrendite seit ihrem All-Time-Low im Sommer vergangenen Jahres bei -0,29% inzwischen wieder angestiegen. Von einer Normalisierung kann damit natürlich nach wie vor nicht die Rede sein. Allerdings spricht einiges dafür, dass sich der Zinsanstieg fortsetzen und es damit nach über einem Vierteljahrhundert Hausse am Rentenmarkt tatsächlich zu einer nachhaltigen Zinswende kommen wird.

Beschleunigtes Wachstum in der Eurozone

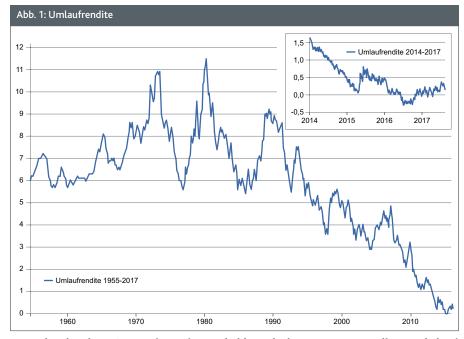
Aktuell hält die Europäische Zentralbank ihre Geldschleusen zwar noch weit geöffnet, ewig wird das Anleiheankaufprogramm aber nicht mehr weiterlaufen. Zum einen trocknet der Markt bei potenziellen Zielanleihen immer mehr aus, zum anderen lässt die konjunkturelle Entwicklung der Eurozone ein weiteres Festhalten an der ultraexpansiven Geldpolitik kaum noch zu. Die Wirtschaft der meisten Eurostaaten läuft wieder deutlich runder als noch vor wenigen Monaten, die Arbeitslosigkeit ist saisonbereinigt auf den tiefsten Stand seit 2009 zurückgegangen (9,1%). Mario Draghi selbst hat jüngst von einer "kräftigen Erholung" gesprochen und für den Herbst die Diskussion zum Thema "Tapering" in Aussicht gestellt. Bei den Verbraucherpreisen rechnen die Notenbänker im laufenden Jahr mit einem Anstieg um 1,5%.

Derart dicht lag dieser Wert längerfristig schon seit Jahren nicht mehr an der von der Europäischen Zentralbank angepeilten Zielgröße von knapp 2%. Sollte es trotz der verbesserten Fundamentaldaten nach der nächsten EZB-Sitzung am siebten September zu keinen richtungsweisenden Aussagen kommen, lässt sich dies wohl nur mit der labilen Situation Italiens erklären. Das Sorgenkind der Eurozone weist bei einem Wirtschaftswachstum von 0,8% eine extrem hohe Verschuldung von über 130% des Bruttoinlandsprodukts auf. Hinzu kommen die mangelnde Reformfähigkeit sowie die Unsicherheit bezüglich der zukünftigen politischen Entwicklung.

Worte mit großer Wirkung

Dabei dürfte klar sein, dass konkrete Maßnahmen der Notenbänker für eine

weitere Anhebung des allgemeinen Zinsniveaus zunächst nicht erforderlich sind. Als Mario Draghi Ende Juni ein mögliches Ende der ultraexpansiven Geldpolitik auch nur andeutete, hatte bereits dies einen Anstieg der Umlaufrendite von einem viertel Prozentpunkt zur Folge. Was sich auf den ersten Blick überaus gering anhört, führte bei zehnjährigen Bundesanleihen (u.a. WKN: 110240) innerhalb von zehn Tagen zu Kursverlusten von über 3%, was bei einem Kupon von 0,25% per annum der Verzinsung von zwölf Jahren entspricht. Bei Papieren mit 30-jähriger Restlaufzeit (u.a. WKN: 110234) kam es zu Abschlägen von bis zu zehn Prozentpunkten.



Der jahrzehntelange Zinsrückgang könnte bald Geschichte sein

Quelle: Bundesbank

Lange Laufzeiten, hohe Hebel

Wenn aber bereits vage Äußerungen des Notenbankchefs derartige Effekte verursachen, könnte die Ankündigung bzw. Umsetzung konkreter Maßnahmen zur Straffung der Geldpolitik bei klassischen Anleihen mit weit in der Zukunft liegenden Fälligkeiten massive Kurseinbrüche zur Folge haben, wie sich an einem theoretischen Rechenbeispiel leicht zeigen lässt: So beträgt die Umlaufrendite der an der Eurex lieferbaren Bundeswertpapiere mit Restlaufzeiten zwischen neun und zehn Jahren derzeit knapp 0,5%. Im Durchschnitt der letzten 20 Jahre lag der entsprechende Wert bei 3,16%.

Unterstellt man nun, dass zumindest die Hälfte dieses Wertes mittelfristig wieder erreicht wird, was einem Anstieg auf das Niveau vom Februar 2014 entspräche, hätte dies bei zehnjährigen pari notierenden heimischen Staatsanleihen einen Kursrückgang von 100 auf 90 – also 10% – zur Folge. Bei analoger Betrachtung einer Anleihe mit Fälligkeit im Jahr 2037 (20 Jahre Restlaufzeit) käme es unter Zugrundelegung der Umlaufrenditen börsennotierter Bundeswertpapiere mit 15- bis 30-jährigen Restlaufzeiten zu Kursverlusten von 12,4%. Dabei lässt sich der auf den ersten Blick überraschend niedrige Unterschied auf die geringere Differenz zwischen dem aktuellen und dem durchschnittlichen Zinsniveau der längeren Laufzeiten zurückführen.

Fazit

Grundsätzlich lässt sich natürlich nicht ausschließen, dass es bei den Zinsen am langen Ende noch einmal zu einer leichten Ermäßigung kommt, was sich dann in steigenden Anleihekursen widerspiegeln würde. Sehr viel wahrscheinlicher erscheint jedoch die entgegengesetzte Entwicklung, die sich schon in den kommenden Wochen und Monaten in einer nachhaltigen Zinswende manifestieren könnte. Hinzu kommt, dass etwaige Zinsänderungseffekte unterschiedlich stark ausfallen werden. Selbst wenn sich die Umlaufrendite neun- bis zehnjähriger Anleihen noch einmal ihrem historischen Tiefstand (-0,15%) annähernd sollte – was wir für ausgeschlossen halten – entspräche dies einem Rückgang von maximal 60 Basispunkten. In die andere Richtung ist das Potenzial dagegen sehr viel größer.

Dabei ist auch keineswegs garantiert, dass die Entwicklung bei den oben verwendeten Beispielwerten stehen bleibt. Gleich in zweierlei Hinsicht besteht bei klassischen Anleihen mit langen Restlaufzeiten damit ein asymmetrisches Chance-Risiko-Verhältnis, was letztendlich nur in der Empfehlung münden kann, entsprechende Papiere bei der Vermögensanlage zunächst unberücksichtigt zu lassen bzw., sofern noch im Depot vorhanden, schnellstens zu verkaufen. Als sinnvolle Alternativen bieten sich hier unter anderem Abfindungswerte, hybride Finanzinstrumente, Pleitebonds oder andere Wertpapierarten sowie bestimmte Sondersituationen an, auf die wir an dieser Stelle auch zukünftig regelmäßig eingehen werden.

Dr. Martin Ahlers

Smart Investor

3 MAL GEGEN DEN MAINSTREAM:



Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

Smart Investor
Weekly

SmartInvestor.de



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



Interview

"Das ist kein Ausreißer"

Smart Investor im Gespräch mit Marc Bicheler von der Bayerische Vermögen AG, Fondsberater des Bicheler Konzeptfonds



Der leidenschaftliche Aktieninvestor Marc Bicheler begann seine Karriere in der Finanzindustrie nach dem BWL-Studium als Portfoliomanager für Aktien bei der Swiss Re in Unterföhring. Von dort aus wechselte er zu Swiss Re Asset Management nach Zürich, wo er schwerpunktmässig für das Design von Wertsicherungsstrategien zuständig war. Zuletzt verantwortete er als Portfoliomanager für Multi-Asset-Class Portfolios bei UBS Global Asset Managebis zu 3 Mrd. CHF. Seit August 2016 ist er Fondsberater des Bicheler Konzeptfonds (WKN: A2AJHY).

Smart Investor: Herr Bicheler, können Sie uns in wenigen Sätzen Ihre Anlagephilosophie skizzieren, wie sie in Ihrem Fonds zum Tragen kommt?

Bicheler: Die Basis bildet die Relative Stärke. Darauf aufbauend wird versucht. durch Chart- und Fundamentalanalyse einen zusätzlichen Mehrwert zu generieren. Es hat sich in der Vergangenheit gezeigt, dass sich die Unternehmen mit dem stärksten Gewinnwachstum auch überdurchschnittlich entwickelt haben.

Smart Investor: Kann man sagen, der Treiber hinter der Relativen Stärke ist die Gewinnentwicklung?

Bicheler: Ja, das kann man schon so sehen. Bei Unternehmen ohne vergleichbare Gewinnentwicklung fehlt es oft an der Basis für nachhaltige Relative Stärke der Aktie.

Smart Investor: In Ihrem Fonds fahren Sie eine statische und eine dynamische Strategie. Was ist der Unterschied?

Bicheler: Die Hälfte des Gesamtvolumens des Fonds wird nach der statischen Strategie angelegt, wobei ein Viertel auf amerikanische und ein Viertel auf deutsche Aktien entfällt. Die Zusammensetzung beider Töpfe wird regelmässig überprüft und so angepasst, dass jeweils die besten fünf bis zehn deutschen bzw. US-Aktien enthalten sind. Die Strategie ist das Ergebnis umfangreicher Backtests, die für Deutschland bis zum Jahr 2000 und für die USA bis 1995 zurückreichen. Die dabei gefundenen Regeln werden nun mechanisch umgesetzt.

Smart Investor: Die andere Hälfte des Fonds folgt der dynamischen Strategie. Was sind die Unterschiede?

Bicheler: Basis der dynamischen Strategie ist ebenfalls die Relative Stärke. Auch hier gibt es zwei Töpfe – einen für Europa und einen für die USA. Das Anlageuniversum umfasst hier insgesamt über 5.000 Unternehmen. Dort werden jeweils die besten Aktien nach dem Relative-Stärke-Kriterium anhand von Fundamentaldaten und Charts genauer unter die Lupe genommen.

Smart Investor: Wie sieht Ihr Investmentprozess in der Praxis aus?

Bicheler: In der dynamischen Strategie wird aktiv gesteuert. Hier kann eine Aktie täglich hereinkommen oder herausgenommen werden. Die Auswahl der Aktien erfolgt unabhängig von der Unternehmensgrösse. Aktuell sind ausser Small- und Mid Caps auch Large Caps mit einer Gewichtung von fast 30% im Fonds vertreten. Im Übrigen wird frei vom "Benchmark-Denken" in die vielversprechendsten Unternehmen investiert, unabhängig von einer Indexzugehörigkeit.

Smart Investor: Spielt bei der Bestimmung Ihrer Aktienquote eigentlich Ihre Marktmeinung eine Rolle?

Bicheler: Zur Steuerung der Aktienquote schaue ich mir Indikatoren an, insbesondere die Marktbreite. In einem gesunden Bullenmarkt sollten die meisten Aktien im Kurs steigen, also am Aufschwung partizipieren. Vor den großen Bärenmärkten in den Jahren 2000 und 2008 hatte die Marktbreite bereits im Vorfeld deutlich abgenommen. Das ist aktuell nicht der Fall. Die starken Small Caps tun der Marktbreite gut.

Smart Investor: Wie viel persönlicher Ermessensspielraum verbleibt in Ihrem

Bicheler: Ich schaue mir zwar Indikatoren wie die erwähnte Marktbreite an, aber die Entscheidung, wann genau abgesichert wird, ist subjektiv. Auch die Entscheidung, welche Aktien ich hereinnehme, hat im dynamischen Teil eine subjektive Komponente. Ich handle zwar nach Regeln, aber das ist kein automatisches Handelssystem.

Smart Investor: Was kann man von dieser Kombination an Methoden im langjährigen Mittel für einen Erfolg erwarten?

Bicheler: Unsere aktuelle Performance von 25% auf Jahresbasis bewegt sich in einem Bereich, der mit unseren Backtests kompatibel ist. Das ist kein Ausreißer.

Smart Investor: In welche spektakulären Aktien haben Sie mit Ihrem Methodenmix frühzeitig investiert und was sind Ihre aktuellen Neuzugänge? Bicheler: Ganz oben steht natürlich Siltronic, die sich seit Kauf mehr als verdreifacht hat. Evotec konnte sich mehr als verdoppeln, und der US-Titel NVIDIA

steht dem nicht viel nach. Neu aufgenommen wurde Vertex Pharmaceuticals, ein amerikanischer Biotech-Wert, der sich nach erfreulichen Studienergebnissen positiv entwickelt hat.

Smart Investor: Wir würde sich der Fonds nach den Erkenntnissen Ihrer Backtests voraussichtlich in einer längeren, auch mehrjährigen Baissephase verhalten?

Bicheler: In der Haussephase streben wir an, für unsere Anleger möglichst viel Alpha zu generieren. Während mehrjähriger Baissephasen steht die Wertsicherung im Vordergrund. Im Idealfall kann sogar in einer solchen Marktphase mit geschickten Absicherungsstrategien Mehrwert generiert werden.

Smart Investor: Hätte der Fonds in einer solchen Phase eigentlich eine andere Charakteristik als "normale" Aktienfonds?

Bicheler: Im Vergleich zu einem "normalen" Aktienfonds sollte sich der Fonds in einer solchen Phase wesentlich stabiler entwickeln.

Smart Investor: Der Fonds ist im Moment vergleichsweise klein, das bedeutet doch auch eine höhere Kostenbelastung, die Sie mit bis zu 2,3% p.a. angeben. Wie rechnet sich das für die Anleger?

Bicheler: Bei einer Fondsgröße von aktuell rund 6 Mio. EUR ist das so, und das sollen die Kunden auch wissen. Mit steigender Fondsgröße wird die Gesamtgebührenbelastung abnehmen. Die ausgewiesene Performance von aktuell 25% ist netto, also nach Abzug aller Gebühren. Meines Wissens sind wir damit zurzeit einer der besten Fonds auf dem Markt.

Smart Investor: Vielen Dank für Ihre interessanten Ausführungen.

Interview: Ralph Malisch

Anzeige

BANTLEON SELECT GLOBAL TECHNOLOGY

Wissenschaft trifft Asset Management

In einer einzigartigen Verbindung treffen führende Experten aus Wissenschaft und Forschung auf erfahrene Portfoliomanager und Industriespezialisten. Das Ziel: Identifizierung von Schlüsseltechnologien und Partizipation an strukturellen Technologietrends.

Erfahren Sie mehr unter www.bantleon.com





Leserbriefe

Kontra in Sachen Tesla

Profitiert Deutschland vom Euro?

Heute Morgen hörte ich die Radiomeldung, dass die deutsche Autoindustrie sowie auch die Wirtschaft im Allgemeinen immer mehr Wettbewerbsvorteil verliert, da hierzulande zu wenig geforscht wird. Die Schweiz dagegen hat ja bekanntermaßen mit der ständigen Frankenaufwertung zu tun, wodurch dort der Zwang entsteht, sich ständig zu verbessern. Das war bei uns zu D-Mark-Zeiten auch der Fall. Der Euro dagegen ist jetzt aus deutscher Sicht unterbewertet und die Wirtschaft wird zu diesen früheren Anstrengungen nicht mehr so gezwungen. Denn unsere Produkte werden ja aufgrund des billigeren Euro trotzdem verkauft – aber eben nur eine Zeitlang, weil dann Entwicklungen verschlafen werden. Die Schweiz kann dagegen weiterhin ihren Spitzenplatz in jeder Beziehung behaupten. Wie sehen Sie das?

Karl Hunn



Smart Investor 8/2017

Oft bekommen wir die Frage gestellt: Hat Deutschland durch den Euro einen Vor- oder einen Nachteil? Die Antwort lautet: Beides ist richtig, nur zu unterschiedlichen Zeiten: Auf kurze Sicht verursacht ein schwacher bzw. fallender Euro klare Wettbewerbsvorteile für die deutschen Unternehmen. Auf lange Frist tritt derjenige Effekt ein, den Sie sehr schön beschrieben haben: Man wird nachlässig, da man dauernd (unverdient) von der Währung Rückenwind

bekommt. Vielleicht hilft ein kleines plakatives Beispiel: Ein fauler Schüler, der bei einem Test bei seinem gut vorbereiteten Nachbarschüler abschreibt, wird vermutlich eine gute Note erzielen. Langfristig wird ihn das aber nicht weiterbringen, da er den nötigen Lernstoff nicht verinnerlicht hat.

Kontra in Sachen Tesla

Auf die Auseinandersetzung mit dem Phänomen Tesla in Ihrer aktuellen Ausgabe habe ich mich gefreut, habe ich schließlich auch so ein Bauchgefühl, dass Tesla der "biggest short ever" werden könnte. Also her mit den Argumenten. Es ist richtig, die Absatzzahlen stagnieren seit dem Q3/2016. Mag auch sein, dass ein "akzeptabel" beim Laternentest nicht akzep-



Alle, ja, alle Automobilhersteller konkurrieren mit dem Tesla, nicht nur die Hersteller von Elektrofahrzeugen. Das Argument ist schlichtweg falsch. Kein Moat, da keine Patente, stimmt auch nicht: Tesla hat selbstverständlich Patente. Nachzulesen auf freshpatents.com. Es sind alleine 25 neue im Jahr 2017. Das dritte Argument, dass Herr Musk ein Blender, eine Mogelpackung sei, ist kein Argument, sondern ein Gefühl, bei dem viel persönliche Verdrossenheit mitschwingt, das aber ohne Fakten ist. Ich warne daher davor, die von Mark Spiegel selbst kritisierte "intellektuelle Faulheit" bereits direkt bei seinen Argumenten walten zu lassen. Eine Bestätigung, dass Tesla eine Luftnummer ist, habe ich leider in Ihrem Artikel nicht erhalten.

Axel Schuster

Schade, dass wir mit unserer Tesla-Story offensichtlich für Sie nicht die richtigen Argumente gefunden haben. Uns ging es ja gerade nicht darum, lediglich darzustellen, dass das Unternehmen aktuell Verluste macht (was an sich ja durchaus verzeihbar wäre), sondern dass dies möglicherweise auch mit dem Model 3 zu einem Dauerzustand werden dürfte. Mit der Gigafactory wird Tesla zudem höchst wahrscheinlich keinen Wettbewerbsvorteil erlangen, sondern hat sich vielmehr einen teuren Klotz ans Bein gebunden. Zur Konkurrenz: Natürlich gibt es derzeit praktisch keine Konkurrenz zu Tesla. Die anderen Hersteller experimentieren mit Kleinwagen auf Elektrobasis, bislang hat sich (noch) keiner in das Feld der Oberklasse vorgewagt. Dies wird sich jedoch mit einer Modelloffensive der europäischen Hersteller ab Ende 2018 massiv ändern.

Diverse Statistiken belegen die durchwegs schlechte Verarbeitung der Tesla-Autos. Der aktuelle Produktionsanlauf des Model 3 mutet eher wie ein Experiment denn eine ernsthafte Serienproduktion an. Ob die heutigen Kunden von Tesla jedoch auch noch Lust auf den "Coolness-Faktor" eines Tesla haben, wenn es gleichzeitig einen perfekt verarbeiteten und günstigeren Elektro-Audi oder -BMW gibt? Und schließlich zur Person von Elon Musk: Natürlich kann man ihn unterschiedlich bewerten. Wir haben jedoch versucht aufzuzeigen, dass es nachweisbare Lügen sowie Äußerungen von ihm gibt, die durchaus Rückschlüsse auf dessen Charakter zulassen. Nicht mehr und nicht weniger.

Fragen zum Bitcoin

Ich habe Fragen zum Bitcoin (BTC), zu Kryptowährungen im Allgemeinen und zum geplanten digitalen Euro ("Krypto-Euro"):

- 1. Glauben Sie, dass der Bitcoin von der kommenden Krise profitieren wird?
- 2. Könnte es sein, dass, sofern ein Bitcoin-ETF eingeführt wird und darauf Long- und Short-Optionen und Futures begeben werden, man den Bitcoin dann über den Terminmarkt crashen lassen könnte?
- 3. Wann wird der digitale Euro Ihrer Ansicht nach eingeführt?
- 4. Könnte die Einführung des digitalen "Krypto-Euros" zu einem Bitcoin-Verbot im Euroraum oder in Europa führen?

Stefan S.

Vielen Dank für die übersandten Fragen, auf die wir im Folgenden eine Antwort versuchen:

Erstens: Ob Bitcoin & Co. von einer kommenden Krise profitieren, hängt von deren Verlauf und Intensität ab. Vorstellbar wäre es, wenn es eine echte Geldsystemkrise wird, die zu einer Flucht aus den staatlichen Fiat-Money-Systemen führt. Dann könnte es leicht sein, dass die Kryptos hier Geldersatzfunktionen übernehmen, was so ähnlich in Argentinien und anderen Krisenökonomien zu beobachten war. Allerdings scheint uns im Moment sehr viel Potenzial bereits in den Kursen eingepreist zu

sein. Unsere Wahl fällt bei den aktuellen Austauschverhältnissen klar auf Edelmetalle als Krisenabsicherung.

Zweitens: Das wäre im Prinzip das gleiche Spiel, das wir bei Gold und Silber sehen. Denkbar wäre das wohl schon. Allerdings scheint es uns technisch kaum möglich zu sein, einen gedeckten BTC-ETF aufzulegen, weil bei einem entsprechenden Hype keine Bitcoins in ausreichender Menge zu bekommen sein dürften, ohne dass der ETF durch seine Nachfrage den Kurs selbst massiv in die Höhe treibt.

Drittens: Wir sagen es ganz ehrlich: Keine Ahnung. Die Idee, Bargeld durch voll transparente Kryptogelder zu ersetzen, dürfte allerdings verlockend für die Regierungen sein. Vermutlich werden Skandale in der Sphäre von Bitcoin/Bargeld dazu benutzt, den Prozess zu beschleunigen.

Viertens: Auch das wäre möglich. Wie ein solches Verbot technisch durchgesetzt werden kann, steht allerdings auf einem anderen Blatt. Offenbar gibt es die Möglichkeit, BTC-Transaktionen an deren Signatur zu erkennen und diese technisch zu blockieren. Das eigentlich Verwunderliche ist allerdings, dass man den BTC derzeit trotz Bargeldmonopol der Bundesbank gewähren lässt. Dass spricht für uns dafür, dass man das Publikum an das Thema heranführen will und später selbst als Emittent auftritt. Spätestens dann müsste der BTC aber durch Kriminalisierung aus dem Feld geschlagen werden.

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



Quo vadis, FDP? Mit Christian Lindner an der Spitze will die FDP bei den Bundestagswahlen ein strahlendes Comeback feiern. Doch wofür steht die Partei überhaupt? Einer, der weiß, wie es um die Liberalen steht, ist Gerhard Papke. Sieben Jahre war er FDP-Fraktionsvorsitzender im Landtag von Nordrhein-Westfalen, von 2012 bis 2017 Landtagsvizepräsident. In diesem Buch spricht Gerhard Papke erstmals über die Entwicklung der FDP und die Politik Christian Lindners aus der Perspektive eines langjährigen Weggefährten.

Gerhard Papke

Noch eine Chance für die FDP?

Erinnerungen und Gedanken
eines Weggefährten
ISBN 978-3-95972-056-4
232 Seiten | 14,99 €

Auch als E-Book erhältlich



FinanzBuch Verlag

ETT BESTELLER

Buchbesprechung

"Demokratie im Sinkflug"

Gute Freunde werden Bundeskanzlerin Angela Merkel und Autorin Prof. Dr. Gertrud Höhler wohl auch in Zukunft nicht werden. Was mit der Publikation "Die Patin" (erschienen 2012) ihren Anfang nahm, mündet mit "Demokratie im Sinkflug" in einer Art Fortsetzung – herausgekommen ist ein wenig rühmliches Bild der Kanzlerin. Der Machtmensch Angela Merkel setzt seinen Alleingang auf vielen Ebenen (z.B. Energiepolitik oder Flüchtlingskrise) konsequent fort und macht auch vor Rechtsbrüchen keinen Halt: "Recht und Gesetz sind in ihren (Merkels) Augen relativ."

Als Kennerin der wirtschaftlichen und politischen Szene beleuchtet Gertrud Höhler unter anderem die Mechanismen, Denkweisen und Sprachverklausulierungen, die im Zuge von Machterhalt, Wählerbeeinflussung und Imagestärkung Anwendung finden. Ausgehend von einem fehlenden politischen Pluralismus – immerhin wurden in

der Vergangenheit systematisch und erfolgreich die Kernbotschaften anderer Parteien gekapert – müsse man die Frage stellen, ob die Demokratie nicht faktisch bereits Züge einer Autokratie aufweise. Wobei sich dieses Phänomen nicht allein auf Deutschland beschränke, sondern auch in der EU forciert werde – mit unterschiedlichem Erfolg.

Fazit: Gertrud Höhler fährt einen offenen, sprachlich ansprechenden Angriff auf die Kanzlerin, der an Vehemenz nichts vermissen lässt – so sei beispielsweise "die Ausschaltung von wirtschaftlichem Sachverstand das Kernprojekt aller Regierungen Merkels". Umso überraschender trifft einen die völlig deplatzierte Lobhudelei auf Kanzlerkandidat Martin Schulz, die sich wie bezahlte PR-Arbeit liest. Wie man das Gesamtwerk bewertet, mag der geneigte Leser selbst herausfinden.

Marc Moschettini



"Demokratie im Sinkflug: Wie sich Angela Merkel und EU-Politiker über geltendes Recht stellen" von Gertrud Höhler; FinanzBuch Verlag; 240 Seiten; 19,99 EUR

Buchbesprechung

"Finis Germania"

Erstaunlich, welchen Wirbel ein unscheinbares Büchlein im DIN-A6-Format auszulösen vermag - und das im digitalen Zeitalter! Nachdem Finis Germania im Juli 2017 Einzug in die Spiegel-Bestsellerliste für Sachbücher gehalten hatte, wurde es kurz darauf ohne Angabe von Gründen komplett von der Liste gestrichen. Was folgte, war eine hitzig geführte Kontroverse über Inhaltsauslegung, Meinungsfreiheit, Zensur und Lesergängelung - kurz: die beste Werbung, die sich das Buch wünschen konnte, sodass sich die Verbreitung erst recht beschleunigte. Unaufgeregte Leser werden sich auf den ersten sechzig Seiten fragen, warum so ein Bohei um dieses Werk gemacht wird. Die Gedanken, Aphorismen und philosophischen Überlegungen zu Deutschland und seiner aus der Geschichte evolvierten Bedeutung präsentieren sich eher als Sammlung denn als zusammenhängender Text - zuweilen etwas sperrig, mehr oder weniger originell, selten echauffierend. Im dritten Kapitel ab Seite 63 mit dem Titel "Mythos VB" (Vergangenheitsbewältigung) betritt der Autor allerdings ein Minenfeld,

bestehend aus Komponenten wie etwa Antisemitismus, Schuld und Sühne, Juden, Mythos, Nazis oder Auschwitz. Zudem ist Finis Germania im Verlag Antaios erschienen, welchen manche der Neuen Rechten zuordnen. Je nach Auslegung, Grundverständnis und Leseart kann der Text mannigfaltig interpretiert werden; eine Indizierung ist allerdings nur schwer argumentativ zu begründen und erinnert vielmehr an das berühmte Hornberger Schießen.

Fazit: Muss man dieses Buch lesen? Nein, nicht unbedingt. Allerdings sollte man die Möglichkeit haben, es zu lesen, wenn einem danach ist. Darf man den Kommentaren bei Amazon Glauben schenken, war gerade die softe Zensur für viele der entscheidende Kaufauslöser. Vielleicht ist die Ursache des Erfolgs nur bedingt im Inhaltlichen zu suchen – die Möglichkeit des individuellen Protests gegen Bevormundung, Zensur und Aberkennung der (literarischen) Mündigkeit war sicherlich auch nicht unerheblich.

Bastian Behle



"Finis Germania" von Rolf Peter Sieferle; Verlag Antaios; 104 Seiten; 8,50 EUR

Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
BP	850517	13	Lululemon	AOMXBY	55
2G Energy	A0HL8N	8	MGM Resorts	880883	48
888 Holdings	A0F640	49	Nebelhornbahn	827110	53
ABO Invest	A1EWXA	8	NetEnt B	A2DQ79	50
Albioma	659082	8	Nike	866993	54
Alibaba	A117ME	16	Nordex	A0D655	8
Amaysim Australia	A14VZA	56	Ormat Techn.	A0DK9X	8
Anthem	A12FMV	56	Petro Welt Technologies	A0JKWU	14
BB Biotech	A0NFN3	56	PNE Wind	AOJBPG	8
Berkshire Hathaway B	A0YJQ2	56	ProSiebenSat.1	PSM777	52
bet-at-home.com	AODNAY	49, 56	Reckitt Benckiser	A0M1W6	56
BHB Brauholding	A1CRQD	53	Rosneft	A0 3N5	14
Bijou Brigitte	522950	56	Schlumberger	853390	14
BioEnergie Taufkirchen	A1TNHC	53	Schweizer Electronic	515623	8
Bolloré	875558	56	Senvion	A2AFKW	8
Brookfield Ren. Part.	A1JQFZ	8	Silvercorp	AOEASO	56
BYD	A0M4W9	8	SMA Solar	A0D161	8
Capital Stage	609500	8	SolarWorld	A1YCMM	6
Daldrup & Söhne	783057	8	Solutions 30	A14T2W	56
Endeavour Silver	A0DJ0N	56	Stada Arzneimittel	725180	56
Energiekontor	531350	8	Stada Arzneimittei Starbucks		54
Evolution Gaming	A14QFJ	50		884437	54 56
ExxonMobil	852549	13	Tahoe Resources	A1CORA	
First Solar	AOLEKM	8	Tencent	A1138D	16
Grenke	A161N3	56	The Stars Group	A2DVJ8	50
GVC Holdings	A1CWWN	49	Transocean	AOREAY	14
Hochdorf Holding	A0MYT7	56	Vestas Wind	913769	8
Infineon	623100	8	Visa	A0NC7B	56
Innergex Renew.	A0M9S7	8	Wynn Resorts	663244	48
Las Vegas Sands	A0B8S2	48	Yingli	A2ACH0	8
Lotto24	LTT024	50	Zeal Network	TPP024	50

Themenvorschau bis Smart Investor 12/2017

Small- & Mid Caps: Nischenplayer im Fokus

Immo-Fonds: Wie lange dauert der Boom?

Technologische Revolutionen: Wie laufen sie ab?

Biotechnologie: Die neuesten Entwicklungen

Kapitalschutz: Maßnahmen für Extremzeiten

Bargeldverbot: Baldiger Freiheitsentzug?

Börsenweisheiten: Was stimmt, was nicht?

Immobilienaktien: Betongold läuft und läuft

Lebensart & Kapital: Rumänien

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Richtige Anreize: Warum etwas funktioniert oder nicht

Smart Investor

15. Jahrgang 2017, Nr. 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:

Dr. Martin Ahlers, Bastian Behle, Jürgen Büttner, David Burns, Benjamin Eder, Dr. Marko Gränitz, Fabian Grummes, Rainer Kromarek, Marc Moschettini, Stefan Preuß, Marcus Wessel

Gast-Autoren:

Nicolai Bräutigam, Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger, Uwe Lang, Matthias van Randenborgh

Interviewpartner:

Marc Bicheler, Ralf Nienaber

Gestaltung:

David Burns

Rudolf Schuppler (Cartoons)
Titelbild: © armin linnartz/wikipedia.org

Bilder: stock.adobe.com bzw. jeweiliger Bildnachweis

Anzeigen

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

Erscheinungstermine 2017:

17.12.16 (1¹17), 28.1.16 (2/17), 25.2. (3/17), 25.3. (4/17), 29.4. (5/17), 27.5. (6/17), 24.6. (7/17), 29.7. (8/17), 26.8. (9/17), 30.9. (10/17), 28.10. (11/17), 25.11. (12/17), 23.12. (1/18)

Redaktionsschluss:

18.8.2017

Preise:

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

Abonnementverwaltung:

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

Charts:

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

Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

Haftung und Hinweise:

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

Börsenpflichtblatt:

Der Smart Investor ist Börsenpflichtblatt der Börsen Düsseldorf und München.

Nachdruck:

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

ZKZ 61978 ISSN 1612-5479

Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

"Der kümmert sich"

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor

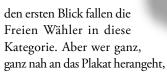
Alle vier Jahre wird das Land über mehrere Wochen von einem unheimlichen Phänomen heimgesucht. Von übergroßen Porträts an den Straßenrändern und Laternen lächeln uns wildfremde Menschen zu, die uns irgendwie den Eindruck vermitteln, dass wir wichtig wären. Reingefallen! Es ist natürlich Wahlkampf, jene fünfte Jahreszeit der Demokratie, in der das Volk nicht ignoriert wird, sondern traditionell von der Obrigkeit ein wenig geneckt werden darf. In den Straßen um unser Redaktionsgebäude sieht das wie folgt aus:

Einen richtigen Spaßvogel scheint die CSU in die Bütt zu schicken. Der Mann nennt sich "Law-and-Order-Liberaler", "Sicherheits-Praktiker" und "Stadt-Versteher". Realistisch betrachtet dürfte der angestrebte Job eher auf "Steigbügelhalter" hinauslaufen. Aber Humor braucht der gestandene CSUler ohnehin, spätestens wenn er das Konterfei der Kanzlerin mit der surrealen Parole "Klar für Stabilität" plakatieren muss.

Andere Parteien sind dagegen unsicher, ob sie potenziellen Interessenten überhaupt eine Aussage zumuten wollen. Vielleicht wissen sie auch selbst noch nicht so genau, für was sie eigentlich stehen. Da erscheinen dann nur ein Kopf und der Name der Partei. Mehr muss man als mündiger Bürger eigentlich auch nicht wissen. Auf

Nach der Racker, gnädige Wahl: Hundesteuer erhöhen!

Mobiler Wahlstand



findet im Kleingedruckten eine versteckte Botschaft: "Bedingungsloses Grundeinkommen einführen!" Eigentlich ein ziemlicher fader Ersatz, falls es mit den Bundestagsdiäten wieder nicht klappt.

Auf dem nächsten Plakat sehen wir einen ziemlich verwegenen Typen mit langen Zotteln, schwarzer Lederjacke und ... zwei Köpfen! Die Botschaft lautet "Paranormal". Ach so, das ist Alice Cooper, und der will gar nicht in den Bundestag. Allerdings verlangt er für seine Show Eintritt. Immerhin: Die Teilnahme ist freiwillig und man weiß schon vorher, was es kostet. Interessantes Konzept.

Wer genug vom weichgespülten Neo-Sozialismus Angela Merkels hat, für den ist vielleicht die Hardcore-Variante der MLPD mit ihrer "internationalistischen" Liste das Richtige. Dort geht es auch gleich richtig zur Sache: "Proletarier aller Länder, vereinigt Euch!" Klingt ein wenig nach klassenbewusstem Gruppensex. Ohne homophob erscheinen zu wollen, würden einer solchen Veranstaltung sicher auch ein paar Proletarierinnen gut zu Gesichte stehen. Und was soll überhaupt dieser Standesdünkel? Läuft da ohne Proletari-

ernachweis gar nix? Nein, da muss beim alten Charlie Marx erst mal der Bart ab. Ausgrenzung und Frauenfeindlichkeit sind eindeutig nichts für uns.

Dann vielleicht doch lieber die gute alte Tante SPD? Der hiesige Kandidat scheint ein echter Tausendsassa zu sein: Egal, ob es um den Zusammenhalt Europas, die Rettung des Klimas oder sichere Renten geht: "Der kümmert sich!" Entweder haben Hinterbänkler unendlich viel Zeit oder sie sind die schwer unterschätzten, stillen Stars des Parlaments. Eine seit Wochen abgelaufene Einladung zum Sommerfest mit Andrea Nahles hängt da auch noch rum, wohl nach dem Motto: "Ätsch, schaut mal, was Ihr bei uns saucoolen Sozis verpasst habt. Kuchen futtern mit Andrea." Hammer!

"Grenzen schützen", "Demokratie stärken" und "Freiheit sichern!" Na, das klingt doch mal ganz vernünftig, aber Alternative für Deutschland? Ist das etwa die AfD? Dann müssen das die berüchtigten rechtspopulistischen Parolen sein. Pfui! Kein Wunder, dass Plakate dieser Partei immer wieder Opfer des "gesunden Volkszorns" werden. Demokraten, wehrt Euch! ... Oder vereinigt Euch mit den Proletarierinnen.







C-QUADRAT ARTS Total Return Bond

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

*5 Jahre | **27,47** %

*seit Auflage | **97,80** %

*5 Jahre p.a. | **4,97** %

*seit Auflage p.a. | **5,11** %

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



Vielfache Auszeichnungen



















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

Diese Marketingmitteilung dient ausschließlich unverbindlichen Informationszwecken und stellt kein Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar, noch ist sie als Diese Marketingmitteilung dient ausschileßlich unverbindlichen Informationszwecken und stellt kein Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Fondsanteilen dar, noch ist sie als Aufforderung anzusehen, ein Angebot zum Abschluss eines Vertrages über eine Wertpapierdienstleistung oder Nebenleistung abzugeben. Dieses Dokument kann eine Beratung durch Ihren persönlichen Anlageberater nicht ersetzen. Grundlage für den Kauf von Investmentanteilen ist der jeweils gültige Verkaufsprospekt, die wesentlichen Anlegerinformationen (»KID«, »KIID«) sowie der Jahresbericht und, falls älter als acht Monate, der Halbjahresbericht. Diese Unterlagen stehen dem Interessenten bei der Kapitalanlagegesellschaft Ampega Investment GmbH, Charles-de-Gaulle-Platz 1, D-50679 Köln und bei der C-QUADRAT Wealth Management GmbH, Schottenfeldgasse 20, A-1070 Wien, sowie am Sitz der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Kaiserstraße 24, D-60311 Frankfurt am Main, sowie im Internet unter www.ampega.de und www.c-quadrat.com kostenlos in deutscher Sprache zur Verfügung. Alle dargestellten Wertentwicklungen entsprechen der Bruttoperformance, welche alle anfallenden Kosten auf Fondsebene beinhaltet und von einer Wiederanlage ev. Ausschüttungen ausgeht Performance-ergebnisse der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Eine Kapitalanlage in Investmentfonds unterliegt allgemeinen Konjunkturrisiken und Wertschwankungen, die zu Verlusten – bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals – führen können. Es wird ausdrücklich auf die ausführlichen Risikohinweise des Verkaufsprospektes verwiesen. Trends können sich ändern und negative Renditeentwicklungen nach sich ziehen. Ein trendfolgendes Handelssystem kann Trends über- oder untergewichten. ©2017 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Details zum Morningstar Rating unter www.morningstar.de.



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

VermögensManufaktur

 ν m.