

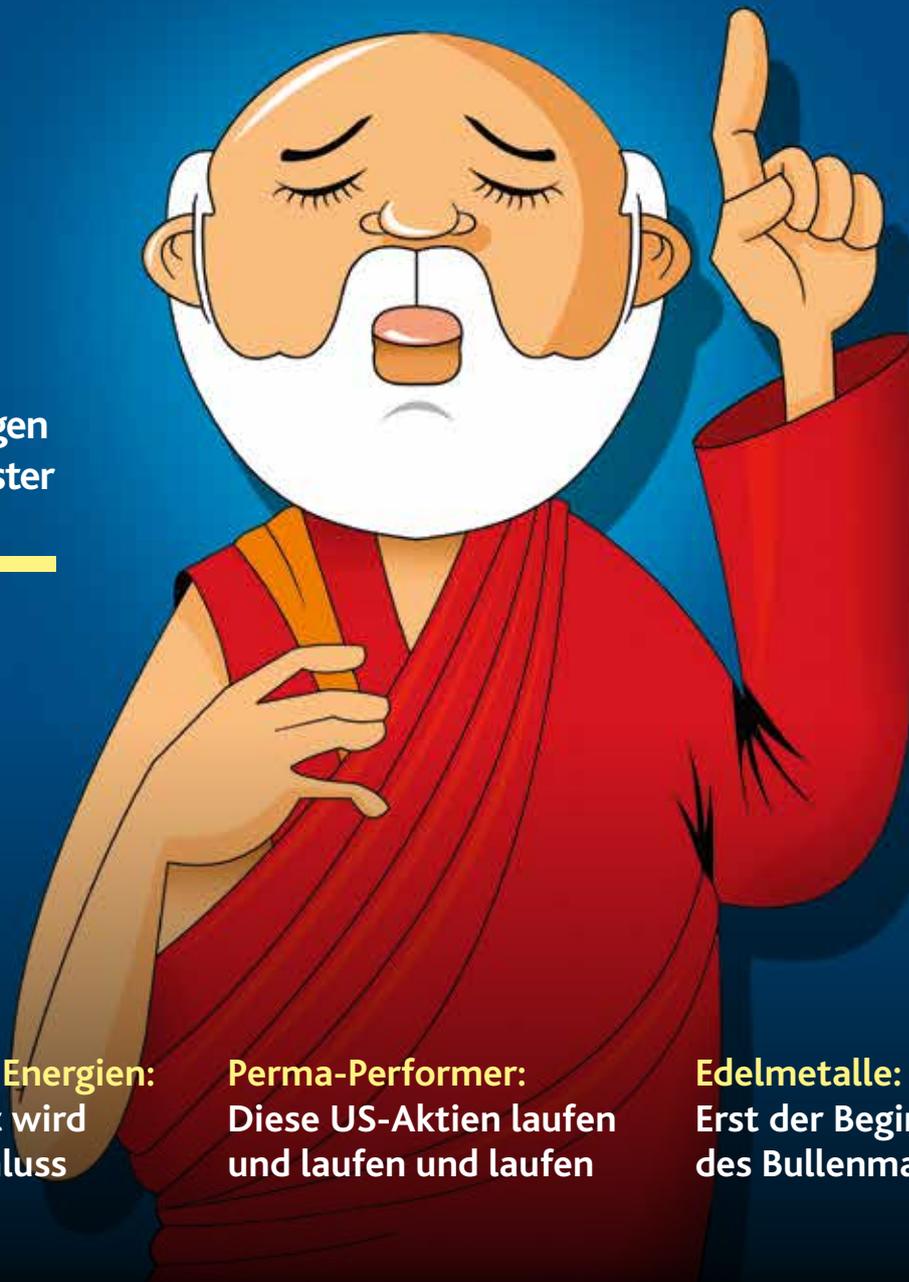
# Smart Investor

www.smartinvestor.de

## Börsenweisheiten

Von Kanonendonner und zittrigen Händen

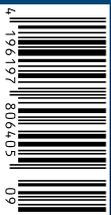
... und Erinnerungen  
an Börsenaltmeister  
André Kostolany



**Nachhaltige Energien:**  
Abgerechnet wird  
erst zum Schluss

**Perma-Performer:**  
Diese US-Aktien laufen  
und laufen und laufen

**Edelmetalle:**  
Erst der Beginn  
des Bullenmarktes



# Verantwortung. Zukunft. Nachhaltigkeit.

30 Jahre  
nachhaltige  
Investment-  
lösungen

## Langfristig in den Klimaschutz investieren

Als einer der größten nordischen Asset Manager bieten wir nachhaltige und langfristige Investmentlösungen, und das schon seit mehr als 30 Jahren. Mit der Auflage des ersten „grünen“ Fonds im Jahr 1989 haben wir strikte Anlagerichtlinien implementiert und setzen diese aktiv um. Heute erfüllen alle unsere Investmentlösungen unsere strengen SRI- und ESG-Kriterien. Mit dem DNB Fund – Renewable Energy investieren wir nachhaltig in den Schutz des Klimas.

Investoren profitieren von bestehenden Fonds und von maßgeschneiderten nachhaltigen Anlagekonzepten.

## DNB Fund – Renewable Energy Wertentwicklung August 2007 – August 2019\*



\*Daten vom 16.08.2007 bis zum 12.08.2019 nach Abzug von Gebühren (LU0302296149). Bitte entnehmen Sie Detailinformationen zur Benchmark dem Verkaufsprospekt.

DNB ASSET MANAGEMENT  
NATÜRLICH. NORWEGISCH.



DNB Asset Management S.A. · 13, rue Goethe, L-1637 Luxembourg · Tel.: +352 45 49 45 1 · funds@dnb.no · www.dnb.no/lu/de

Anlagen in Investmentfonds beinhalten stets ein finanzielles Risiko. Vergangene Erträge sind keine Garantie für künftige Erträge. Der Wert von Anlagen in Fonds kann steigen oder fallen und es kann nicht garantiert werden, dass ein Anleger den angelegten Betrag vollständig zurückerhält. Weitere Angaben sind kostenlos im Fondsprospekt, im Verwaltungsreglement und in den wesentlichen Anlegerinformationen sowie in den Jahres- und Halbjahresberichten zu finden, die unter [www.dnb.no/lu](http://www.dnb.no/lu) verfügbar oder bei DNB Asset Management S.A., 13, rue Goethe, L-2520 Luxembourg, bei der Informationsstelle in Deutschland (DNB Bank ASA Filiale Deutschland, Neuer Wall 72, 20354 Hamburg) und bei der Vertretung in der Schweiz (CACEIS Switzerland S.A., route de Signy 35, CH-1260 Nyon) erhältlich sind. Die Zahlstelle in der Schweiz ist Crédit Agricole Suisse S.A., 4 Quai Général Guisan, 1204 Genf. Fondsanteile dürfen in den Vereinigten Staaten nicht angeboten, verkauft oder überstellt werden. DNB Asset Management S.A. ist ein Unternehmen der DNB Gruppe, eingetragen im Handels- und Gesellschaftsregister Luxemburg unter der Nummer B 34 518.

## Ein Hoch auf Kosto!

Ein Bild sagt mehr als tausend Worte – diesen Grundsatz sollte jeder Medien-schaffende verinnerlicht haben, denn das menschliche Auge sucht auf einer neu aufgeschlagenen Heftseite intuitiv sofort nach dem Bild. Erst dann wird der Text drumherum gelesen. Wir sind einfach visuelle Wesen; wir gieren förmlich nach dem bildhaften Erlebnis.

Genau aus diesem Grunde existieren in der Welt der Börse – die vom Prinzip her eine recht dröge, weil zahlengeschwängerte Angelegenheit ist – jede Menge Geschichten, Heuristiken und Metaphern, welche etwas Farbe ins monotone Marktgeschehen bringen und es vor allem verständlich machen sollen.

Wer kennt sie nicht, die Geschichte vom Hund (= Börse), der dem Herrchen (= Wirtschaft) mal hinterher- und mal vorausläuft. Eine wunderbare Metapher, die das hektische Hin und Her an den Märkten, welches oft ohne triftigen Grund stattfindet, für jedermann verständlich beschreibt.

In unserer diesmaligen Titelgeschichte (ab S. 18) haben wir uns die wichtigsten Börsenweisheiten und -sprüche vorgenommen. Übrigens nannte man eine zu einer bestimmten Marktsituation passende, geistreiche und nicht selten auch witzige Äußerung früher gerne „Bonmot“, was im Französischen für „gutes Wort“ steht. Ab S. 22 werden dann die 15 wichtigsten Börsenweisheiten einem Realitätscheck unterzogen: Was steckt dahinter? Was ist dran? Auf alle Fälle dürften Sie nach der Lektüre dieser Titelgeschichte in jeder Gesprächsrunde unter Investoren damit punkten können.

Das Bonmot von Hund und Herrchen stammt übrigens von André Kostolany, der bekanntesten Börsenlegende im deutschsprachigen Raum. Kosto, wie ihn seine Anhänger nannten, war Spekulant, Buch- und Kolumnenautor und Entertainer zugleich und konnte als solcher mit seinem unnachahmlichen ungarischen



Ralf Flierl,  
Chefredakteur

Singsang eine pfiffige Geschichte nach der anderen präsentieren. Ich kann mich noch gut an einen Auftritt in der Münchner Universität erinnern, als er Hunderte von Studenten über eine Stunde lang sowohl zum Staunen wie auch zum Lachen brachte. So war Kosto sicher nicht ganz unschuldig daran, dass ich mich frühzeitig für die Börse begeisterte. Anlässlich seines 20-jährigen Todestags am 14. September haben wir seinen langjährigen Weggefährten Gottfried Heller über seine bewegendsten Erlebnisse mit dem Börsenaltmeister ausgefragt – das Interview lesen Sie auf S. 20.

„Die Börse ist keine Einbahnstraße“ – ein anderes weitverbreitetes Bonmot, welches derzeit angebrachter denn je erscheint. Treue Leser ahnen es bereits: Während der kommenden Monate wird die Börse aus Sicht von Smart Investor wieder den Rückwärtsgang einlegen. Dieses Szenario haben wir schon seit einigen Monaten herausgearbeitet und fassen es in diesem Heft nochmals in „Das große Bild“ ab S. 38 zusammen. Im Gegenzug könnten die Edelmetalle aber einen langfristigen Bullenmarkt eingeläutet haben – auch dazu finden Sie etwas in diesem Artikel. Interessante Minenwerte finden Sie überdies ab S. 47.

**In eigener Sache:** Am 21. August veräußerte die GoingPublic Media AG ihren Anteil von 90% an der Smart Investor GmbH an die wallstreet:online AG. Die Besitzverhältnisse ändern sich; die redaktionelle Ausrichtung bleibt, wie sie ist. Das garantiere ich.

Ralf Flierl

# STABILITAS FONDS



## Investieren in Edelmetalle. Mit den Experten.

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

### Stabilitas Pacific Gold+Metals

Goldminenaktien in Australien (AOML6U)



### Stabilitas Silber+Weissmetalle

Das Potential von Silber nutzen (AOKFA1)



### Stabilitas Special Situations

Von Spezialsituationen profitieren (AOMV8V)

Ergänzt werden die Fonds durch Anlagen in den Sektoren Platin, Palladium, Basismetalle und Energie. Nutzen Sie das Expertenwissen und die langjährige Erfahrung von Martin Siegel und investieren Sie in die Stabilitas-Fonds.

[WWW.STABILITAS-FONDS.DE](http://WWW.STABILITAS-FONDS.DE)

Stabilitas GmbH  
Wittenbreite 1  
32107 Bad Salzufflen

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

Bild: © Albero Masnow – stock.adobe.com



**Märkte**

- 6 Energiewende: Erfolgsgeschichte oder Totgeburt?
- 10 Ökoaktien: Auf der grünen Welle
- 12 YieldCos: Üppige Dividenden mit sauberer Energie; Gastbeitrag von Luis Pazos
- 14 Dauerläufer: Ein Sextett für weniger Börsenstress

**Hintergrund**

- 18 Titelstory / Phänomene des Marktes: Von Kanonendonner und zittrigen Händen
- 20 Titelstory / Interview: „Ka Geld? Ka Musik!“
- 22 Titelstory / Phänomene des Marktes: 15 Börsenweisheiten im Realitätscheck
- 26 Politik & Gesellschaft: „La collaboration parfaite!"; Gespräch mit Prof. Dr. Markus C. Kerber
- 28 Österreichische Schule: „Ökonomische Gesetzmäßigkeiten, die man nicht außer Kraft setzen kann“; Gespräch mit Andreas Marquart
- 30 Lebensart & Kapital – International: Slowakei

**Fonds**

- 32 Inside: Vermögensverwaltende Fonds
- 34 Kolumne I: EZB & Fed zum Trotz; Gastbeitrag von Andreas Meyer, Arama Asset Management AG
- 35 Kolumne II: Why this time is (completely) different!; Gastbeitrag von Udo Sutterlüty, Sutterlüty Investment Management GmbH
- 36 Interview: „Unsere Kernkompetenz ist das Finden von guten Titeln“; Gespräch mit Nadine und Ernst Heemann, Heemann Vermögensverwaltung GmbH
- 37 News, Facts & Figures: Reduzierte Verluste

**S. 6, 10, 12**

**Nachhaltige Energie**

Ob die deutsche Energiewende eher Erfolgsgeschichte oder Totgeburt ist, kann im Moment noch nicht abschließend beurteilt werden (ab S. 6). Fakt ist aber, dass mit den richtigen Titeln aus dem Bereich der erneuerbaren Energien eine ansprechende Performance erzielt wird (ab S. 10). Sogar für weniger Risikofreudige gibt es mit den sogenannten YieldCos im Stromversorgungssektor interessante Alternativen (ab S. 12).

**ab S. 47**

**Edelmetalle**

Von einer Sommerpause ist bei Edelmetallen derzeit nichts zu spüren. Schon Anfang August erreichte der Goldpreis historische Höchststände im britischen Pfund, dem Yen und im kanadischen Dollar, gegen Monatsende dann auch im Euro. Selbst Silber präsentierte sich seit Langem wieder einmal stark. Grund genug, ab S. 47 einen genaueren Blick auf Edelmetallminen zu werfen.

Bild: © M.Dörr & M.Fronmherz – stock.adobe.com

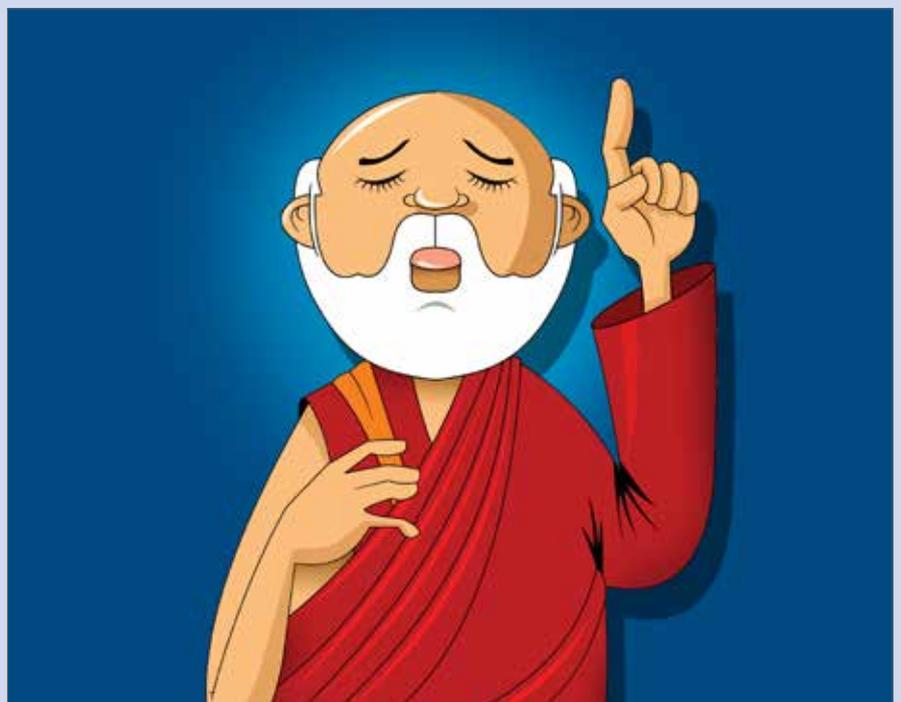


**Titelstory / Börsenweisheiten**

**S. 18, 20, 22**

Über das Wesen der Börse zerbrechen sich die Menschen seit Jahrhunderten den Kopf. Nicht jeder kam dabei zu schmeichelhaften Ergebnissen, was die Institution und deren Teilnehmer betrifft. Insbesondere jene, die Schiffbruch erlitten hatten, haderten mit der Börsenspekulation, hinterließen uns aber einige der geistreichsten Börsenweisheiten, die auch heute noch ausgiebig zitiert werden (ab S. 18). Was von deren Inhalten im Einzelfall zu halten ist, haben wir anhand von 15 solcher Regeln einmal ganz konkret überprüft. Die Erkenntnisse – so viel sei hier schon verraten – sind durchaus überraschend (ab S. 22).

Bild: © sabahn66-fraulia.com





## ab S. 14

### Dauerläufer

Es ist der Traum vieler Investoren: Aktien, die einmal gekauft wurden, über Jahrzehnte ansteigen und dabei allen Widrigkeiten trotzen. Wir haben uns auf die Suche gemacht und stellen Ihnen sechs vielversprechende US-Titel vor, denen wir Perma-Performance-Qualitäten zutrauen. Mehr zu diesen nachhaltigen Gewinnern lesen Sie ab S. 14.



## S. 20, 26, 28, 60

### Interviews

Anlässlich des 20. Todestags von André Kostolany erinnert sich Weggefährte Gottfried Heller an den Börsenaltmeister (ab S. 20). Mit Prof. Dr. Markus C. Kerber sprachen wir über Draghi-Nachfolgerin Lagarde, die Bankenaufsicht und die EU-Bankenunion (ab S. 26). Andreas Marquart, Vorstand des Ludwig von Mises Institut Deutschland, stellt sein neues Buch vor, mit dem er auch Laien die Augen über unser Geldsystem öffnen will (ab S. 28), und Fondsmanager Dirk Stöwer beschreibt den Investmentansatz seines Fonds NESTOR Europa (ab S. 60).

### Research – Märkte

- 38 Das große Bild: Schweres Fahrwasser
- 40 Löcher in der Matrix
- 44 Charttechnik: Paradigmenwechsel?
- 44 Intermarktanalyse
- 45 sentix Sentiment
- 45 Quantitative Analyse
- 46 Relative Stärke: Doppelschlag zum Berichtsschluss
- 47 Edelmetalle: Wenn nicht jetzt, wann dann?

### Research – Aktien

- 50 Branche im Blickpunkt: No Business like Show Business
- 52 Turnaround: Chancen im Ausverkauf
- 54 Buy or Goodbye: Lazio Rom und Boeing
- 56 Musterdepot: Krisenfest
- 58 Anleihen: Kleinvieh macht auch Mist – und zwar richtig!

### Potpourri

- 60 Interview: „Das Gesamtpaket muss uns überzeugen“; Gespräch mit Dirk Stöwer, Kontor Stöwer Asset Management GmbH
  - 62 Leserbrief: Über Edelmetalle und unsere Musterdepots
  - 64 Buchbesprechungen: „Von Tulpen zu Bitcoins“ und „Vollbremsung“
  - 66 Zu guter Letzt: Wenn der Bär brummt auf dem Mist,
- 
- 65 Unternehmensindex / Impressum und Vorschau bis Smart Investor 12/2019



## Die SOLIT App

Ihre Edelmetalle – stets im Blick und immer dabei



Deutschlands bester Anbieter von Goldsparplänen\* – Ab sofort als App!

- ✓ **News:** Jederzeit über Edelmetall-, Finanz-, Markt- und exklusive SOLIT-News informiert
- ✓ **Kurse:** Edelmetallkurse und -ratios sowie Wechselkurse in Ihrer Wunschwährung in Echtzeit
- ✓ **Dashboard:** Überwachen und verwalten Sie Ihren Edelmetallbestand flexibel und bequem.

Weitere Informationen unter [www.solit-kapital.de/solit-app](http://www.solit-kapital.de/solit-app)



[solit-kapital.de/apple](http://solit-kapital.de/apple)



[solit-kapital.de/google](http://solit-kapital.de/google)



\* Gemäß Focus Money Anbierversgleich 2016, 2017, 2018

## Energiewende

# Erfolgsgeschichte oder Totgeburt?

Inwieweit die Energiewende für Deutschland ein Gewinn sein kann, daran scheiden sich die Geister

Der von Angela Merkel im Jahr 2011 beschlossene Atomausstieg hat zu einem weltweit einmaligen energiepolitischen Experiment geführt. Der Druck auf die deutsche Energiepolitik wurde durch den in diesem Jahr beschlossenen Kohleausstieg bis 2038 noch verstärkt. Wie entwickelt sich die Energiewende? Welche Chancen und Risiken sind damit für Deutschland verbunden?

## Windkraft

Im Norden Deutschlands ist häufig der Horizont durch Windräder verdeckt. Allein in Niedersachsen stehen über 6.300, im flächenmäßig deutlich kleineren Schleswig-Holstein 3.700 Windräder. Besonders an den Küsten haben sich viele längst an ihren Anblick gewöhnt. Mittlerweile wird der Ausbau auch in anderen Bundesländern der Ausbau stark vorangetrieben. In Bayern geht der Zuwachs bei der Windkraft allerdings langsamer voran. Hier gilt die „10H-Regelung“, die festlegt, dass der Abstand eines Windrads

zur nächsten Wohnsiedlung mindestens das Zehnfache seiner Anlagenhöhe betragen muss. Geringere Abstände sind nur im Einvernehmen innerhalb der Gemeinde und den betroffenen Nachbarorten möglich. Diese Regelung ist in Teilen der Öffentlichkeit kritisiert worden.

Nun sollen die Kommunen mehr Entscheidungsfreiheit und Flexibilität bei der Errichtung von Windkraftanlagen bekommen. In Schleswig-Holstein, das lange ein Vorreiter in Sachen Windkraft war, gibt es seit 2015 ein Moratorium beim Ausbau der Windenergie. 2015 hatte das Obergericht des Bundeslandes die damaligen Ausbaupläne gekippt. Die Jamaika-Koalition in Kiel hatte im Mai 2019 das Moratorium bis 2020 verlängert. Wie sinnvoll ist ein weiterer Ausbau der Windkraft in Deutschland? Durch immer größere Anlagen sinken die Kosten, und die Windkraft ist gegenüber anderen Energieträgern wettbewerbsfähiger geworden. Die Produktionskosten amortisieren sich innerhalb einiger Jahre. Außerdem erfolgt

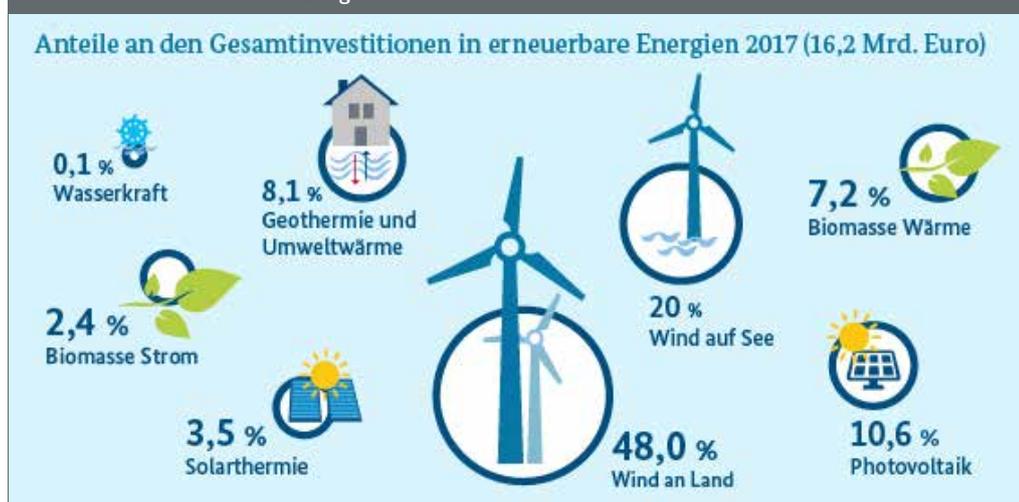
bei der Stromerzeugung durch Windkraft kein Ausstoß von Schadstoffen wie Kohlendioxid, Schwefeldioxid oder Stickoxid. Die Achillesferse der Windenergie ist das Problem, dass die meisten Windanlagen im Norden Deutschlands stehen, der Strom aber vor allem in den Ballungsgebieten Süddeutschlands und Nordrhein-Westfalens benötigt wird. Vor allem in Bayern und Teilen Hessens sind die Stromtrassen umstritten, die den Strom vom Norden in den Süden transportieren.

Ein weiterer Schwachpunkt der Windkraft besteht darin, dass der Wind nicht immer ausreichend weht. Selbst in den windreichen Gebieten des Nordens lässt sich häufiger beobachten, dass die Windräder stillstehen. An wirklich leistungsfähigen Lösungen zur Speicherung des erzeugten Windstroms wird zudem noch weiter geforscht.

Auch unter Naturschützern ist die Windkraft nicht unumstritten. Auf der einen Seite stehen diejenigen, die einen möglichst zügigen Ausbau der Wind- und Sonnenenergie befürworten.

Auf der anderen Seite befinden sich die traditionellen Naturschützer, die verhindern wollen, dass Windkraftwerke in geschützten Wäldern und Naturschutzgebieten errichtet werden – wobei auch sie nicht grundsätzlich Energie aus Wind und Sonne ablehnen, sondern sich lediglich einen rücksichtsvolleren Ausbau wünschen. Der NABU – Naturschutzbund Deutschland fordert, dass Windkraftanlagen nicht an Feuchtgebieten, Seen oder in Wäldern errichtet werden, da durch die Windräder jedes Jahr viele Tausend Vögel in Deutschland getötet würden.

Abb.1: Investitionen in saubere Energie



Im Jahr 2017 wurden in Deutschland 16,2 Milliarden Euro in Anlagen zur Nutzung erneuerbarer Energien investiert, rund sieben Prozent mehr als im Vorjahr. Quellen: © BMWi; Datenbasis: Zentrum für Sonnenenergie- und Wasserstoff-Forschung (ZSW), Stuttgart

## Fotovoltaik

Im Vergleich zur Windkraft ist die Fotovoltaik in Deutschland mit einem geringeren Widerstand konfrontiert. Allerdings wird von der Landwirtschaft der nicht unerhebliche Flächenverbrauch durch Fotovoltaik beklagt.

Fotovoltaikanlagen sollen in Zukunft bevorzugt auf weniger wertvollen Landwirtschaftsflächen errichtet werden. Zudem gibt es die noch relativ neue, aber sehr sinnvolle Variante des „Agro Solar“. Dabei können durch eine höhere Anbringung der Solarzellen die darunter liegenden Böden landwirtschaftlich genutzt werden.

2018 stand Deutschland beim Ausbau der Solarenergie an der Spitze der 28 EU-Staaten. Aktuell werden die Ausbaupläne für Fotovoltaik eher noch erweitert. So kritisierte der bayerische Wirtschaftsminister Aiwanger die Obergrenze von 30 Freiflächen im Jahr für neue Fotovoltaikanlagen in Bayern. Aiwanger: „Wir haben die Grenze für 2019 bereits in diesem Frühjahr erreicht.“ Im Juni passte die Landesregierung die künftige Obergrenze auf 70 Freiflächenanlagen pro Jahr an.

Der Ausbau der Fotovoltaik ist längst nicht mehr auf den Süden Deutschlands beschränkt. In früheren Jahren wurde noch über die Hälfte der neuen Anlagen in Baden-Württemberg und Bayern installiert. 2017 waren in Relation zur Landesfläche Berlin, das Saarland und Mecklenburg-Vorpommern führend. Philipp Vohrer, Geschäftsführer der Agentur für Erneuerbare Energien: „Es ist gut, dass der kostengünstige Fotovoltaikausbau endlich wieder an Fahrt gewinnt und dass alle Regionen Deutschlands dazu beitragen.“ 2017 und 2018 ging der Zuwachs bei der Fotovoltaik vor allem auf das Konto von Dachanlagen. Solaranlagen auf Dächern bieten sich besonders an, da hier keine wertvollen Acker- oder Naturflächen verbraucht werden. Vorbild sind dabei Nordrhein-Westfalen und Hessen, bei denen jeweils über 90% der neuen Solaranlagen auf Dächern aufgestellt werden.

Bisher setzt die Politik jedoch zu sehr auf ausschreibungspflichtige Freiflächenanlagen. Dagegen betonen Experten besonders die Vorteile des Mieterstromkonzeptes in Mehrfamilienhäusern. Hier wird auf dem Dach des jeweiligen Hauses der Strom über eine eigene Solaranlage erzeugt, an der die Mieter beteiligt sind. Wenn der Ausbau der Solarenergie überwiegend auf Dächern stattfindet, entfällt mit dem Flächenfraß ein Hauptargument gegen die Solarenergie. Bestehen bleiben die Probleme der schwankenden Verfügbarkeit und der noch nicht ausreichenden Speicherslösungen. Der österreichische Fondsmanager Udo Sutterluty, der mit seinem SUNARES-Fonds u.a. in alternative Energie investiert, sieht aber trotzdem große Chancen: „Die starken Kostensenkungen und der rasante Ausbau der Produktionskapazitäten könnten die Fotovoltaik zu einem Game Changer des globalen Energiesystems machen. Nicht nur der Stromsektor, sondern auch Verkehr, Industrie, Heizung und Chemieprozesse könnten in Zukunft von Solarstrom versorgt werden.“

Ein Kritikpunkt an Wind und Solar ist, dass die Rohstoffe für den Bau der Windräder und Fotovoltaikanlagen zum Teil unter umweltschädlichen Umständen gewonnen werden. So werden für die Herstellung große Mengen an Kupfer aus Peru und Chile, Eisenerz aus Brasilien, Bauxit aus Afrika, Silber aus ▶



## Die Zukunft Ihrer Immobilie

Quelle: Jakob Jirsák - stock.adobe.com

### Kostenlose Beratung und Wertermittlung im Großraum München - seit 1987

## VOSS GMBH IMMOBILIEN



Engelhardstr. 10  
81369 München



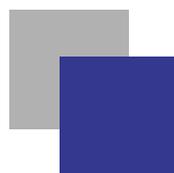
info@immobilien.expert



089 / 54215121



www.immobilien.expert



Geschäftsführer:  
Burkhard Voss  
Amtsgericht  
München HRB 94853

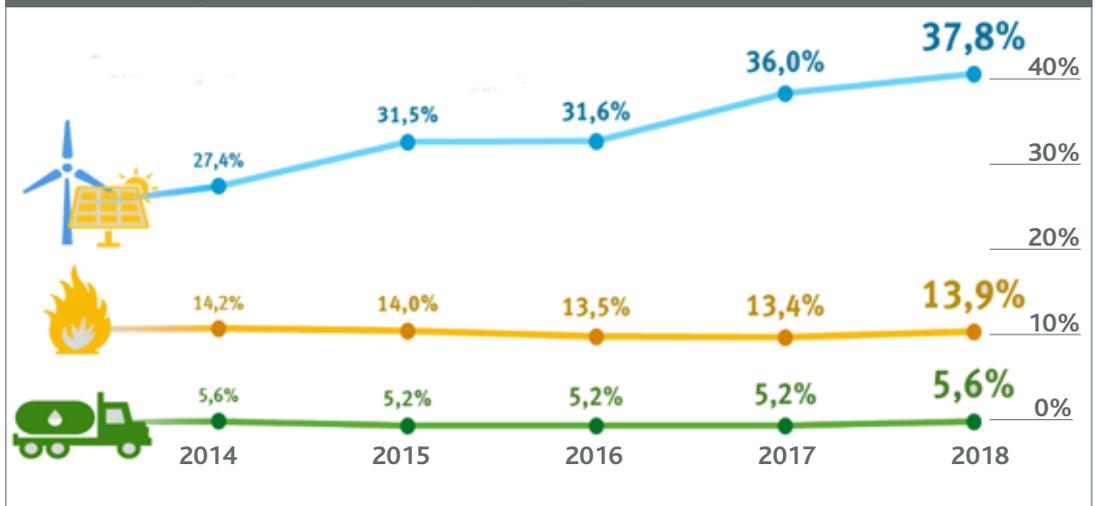
Mexiko und seltene Erden aus China benötigt. Das katholische Hilfswerk Misereor beklagt: „Durch die Verschmutzung von Luft, Wasser und Böden werden den Anwohnern die Lebensgrundlagen entzogen.“ Nach einer Umfrage des Hilfswerks haben nur wenige Unternehmen aus der Branche der alternativen Energien einen Überblick über ihre Lieferkette, sodass „der Verdacht nahe liegt“, dass sie ihre Rohstoffe aus ökologisch und menschenrechtlich bedenklichen Quellen beziehen.

**Biogas**

Biogas hat gegenüber Wind- und Solarenergie den Vorteil, dass es weniger von Wetterbedingungen abhängig ist – deshalb wird Biogas auch gerne für die Grundversorgung und zum Ausgleich von Netzschwankungen herangezogen. Zudem ist es eine zusätzliche Erwerbsquelle für Landwirte und wird häufig in der Nähe der Endverbraucher erzeugt. Nachteilhaft ist hierbei hingegen, dass es erst nach einer Veredelung in das normale Gasnetz eingespeist und zum Verbraucher transportiert werden kann. Oft wird Biogas aber für die lokale Wärme- und Stromerzeugung genutzt. Biogas ist klimaneutral und steht Solar- und Windenergie in diesem Punkt nicht nach.

Biogas stellt viele Landwirte vor ein moralisches Dilemma. Sollen sie Pflanzen für die Energiegewinnung oder für die Erzeugung von Nahrungsmitteln anbauen? Darüber hinaus ist die biologische Vielfalt gefährdet, wenn flächendeckend nur eine bestimmte Energiepflanze, beispielsweise Mais, angebaut wird. In manchen Regionen Deutschlands ist Mais seit dem Beginn der Energiewende zur dominierenden Ackerpflanze geworden. Doch Mais bedarf einer sehr starken Düngung, sodass häufig massenhaft Gülle auf den Maisäckern verteilt wird. Mittlerweile kommen zunehmend aber auch andere Energiepflanzen zum Einsatz, beispielsweise Zwischenfrüchte.

Abb. 2: Entwicklung der Anteile Erneuerbarer Energien in den Jahren 2014 bis 2018



Windkraft & Photovoltaik (blau) liegen vor Power to Gas (gelb) und Biogas (grün)

Quelle: AGEE-Stat / Icons von Freepik/flaticon.com und Sabathius/loopenclipart.org

**Power to Gas**

Keine der drei wichtigsten alternativen Energiequellen ist ganz ohne Nachteile. Allerdings erscheinen diese bei Solarenergie und Biogas insgesamt geringer als bei der Windkraft. In der Energiepolitik bisher zu wenig beachtet werden neuartige Formen der Energiegewinnung, wie „Power to Gas“. Dabei könnte gerade diese Technologie eine wichtige Hilfestellung bei der Energiewende leisten. Bei Power to Gas kann unter Einsatz von Strom Wasserstoff produziert werden, der dann in Methan umgewandelt wird. Das Methan kann in Zeiten von Stromknappheit in Gaskraftwerken genutzt werden. Besonders wichtig ist das in den Wintermonaten, wenn bei sogenannten Dunkelflauten zu wenig Wind- und Sonnenenergie produziert wird. Insbesondere in absehbarer Zukunft, wenn alle Kernkraft- und Kohlekraftwerke abgeschaltet sind, kommt Power to Gas nach der Meinung von Energieexperten eine große Bedeutung zu. Die Bundesregierung sieht das anders: Das Wirtschaftsministerium hält Power to Gas für „wirtschaftlich noch nicht vertretbar“.

Bei der Begründung des Atomausstiegs argumentierte die Bundesregierung „mit der Vorbildfunktion, die unser Ausstieg auch für andere EU-Staaten haben wird“. Haben sich andere EU-Länder an Deutschland orientiert? Die Bilanz fällt bescheiden aus. Der Partner Frankreich betreibt immer noch über 50 Atomreaktoren und bezieht etwa drei Viertel seines Strombedarfs aus dieser Energiequelle. Der Atomstromanteil soll bis 2025

auf 50% gesenkt werden, aber eine schnelle Schließung von Atomkraftwerken ist unrealistisch. Großbritannien, wo der Anteil bei etwa 20% liegt, will die Atomenergie ausbauen. Auch die Nachbarländer Polen, Tschechien und Belgien schwören unverändert auf Atomkraft, und selbst der Umweltmusterschüler Schweden setzt auf den Bau neuer Atomkraftwerke, da diese CO2-neutral sind.

**Fazit**

Deutschland ist energiepolitisch in Europa also weitgehend isoliert. Da Radioaktivität an Staatsgrenzen nicht haltmacht, stellt sich die Frage, wie viel der deutsche Atomausstieg wert ist, wenn die Bundesrepublik ringsum von Atomkraftwerken umgeben ist – besonders angesichts von Risikomeilern wie Fessenheim im Elsass oder Tihange und Doel in Belgien. Auch die Tatsache, dass Deutschland mittlerweile die höchsten Strompreise unter allen EU-Staaten aufweist, schreckt andere Länder ab.

So sind die bisherigen Resultate der Energiewende in der Bundesrepublik von Licht, aber auch von Schatten geprägt. Fondsmanager Udo Sutterlüty sieht die Entwicklung positiv: „Wir gehen davon aus, dass der globale Trend weg von Kohle und teilweise auch Atomkraft in Richtung erneuerbare Energien aus Wind, Sonne, Geothermie und Wasser noch Jahrzehnte andauern wird.“ Die kommenden Jahre werden zeigen, ob die Energiewende in Deutschland zu einem Erfolg werden kann.

Mathias von Hofen

Reduzierter  
Ausgabeaufschlag  
von bis zu 3%

# C-QUADRAT ARTS Total Return Bond

Der Fonds überzeugt als chancenreicher, verlässlicher Portfoliobaustein in jeder Marktphase und ist in ausgewählten Versicherungen sowie mit einem nun reduzierten Ausgabeaufschlag von bis zu 3% im Direktinvestment zeichenbar. Die Flexibilität der 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 | 18,62%      \*10 Jahre | 70,27%  
\*5 Jahre p.a. | 3,47%      \*10 Jahre p.a. | 5,46%

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 1.000,- EUR ist vom Anleger ein Ausgabeaufschlag i.H.v. max. 30,- EUR zu bezahlen, welcher die Wertentwicklung seiner Anlage entsprechend mindert. Ev. anfallende Transaktions- und 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) . WKN: A0B6WZ (T) . ARTS Asset Management GmbH . Schottenfeldgasse 20 . A-1070 Wien sales@arts.co.at . www.arts.co.at . Info-Hotline: +43 1 955 95 96-0

Diese Marketingmitteilung dient ausschließlich 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 ARTS Asset Management GmbH, Schottenfeldgasse 20, A-1070 Wien, sowie am Sitz der Zahl- und Informationsstelle in Deutschland, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Kaiserstraße 24, D-60311 Frankfurt am Main, sowie im Internet unter www.ampega.de und www.arts.co.at kostenlos in deutscher Sprache zur Verfügung. Alle dargestellten Wertentwicklungen entsprechen der Bruttoleistung, welche alle anfallenden Kosten auf Fondsebene beinhaltet und von einer Wiederanlage ev. Ausschüttungen ausgeht. Performanceergebnisse 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. ©2019 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Details zum Morningstar Rating unter www.morningstar.de. Stand August 2019

## Ökoaktien

# Auf der grünen Welle

Erneuerbare Energien sind weltweit auf dem Vormarsch und ersetzen zunehmend die traditionellen Versorger – mit Diversifikation über Regionen und Energiearten überwiegen langfristig die Chancen

## Vom Musterschüler zum Sorgenkind

Um den Klimaschutz voranzubringen, hat die Bundesregierung das Ziel ausgegeben, bis 2030 über 65% des Stroms aus erneuerbaren Energiequellen zu gewinnen. Im ersten Halbjahr lag die Quote erst bei 47,6%. Hierzulande bedroht ein regelrechter Projektstau die Energiewende. Weltweit wachsen die Zubauzahlen für Wind und Fotovoltaik. Der Abstand zu anderen Ländern und zu den ehrgeizigen Klimazielen sorgt zwar für Unmut, birgt aber auch Potenzial für Unternehmen, von denen wir Ihnen einige in- und ausländische im Folgenden vorstellen möchten.

## 2G Energy AG (IK) – Siemens-Auftrag mit Potenzial

Als führender Hersteller hat das im Börsensegment Scale gelistete Unternehmen nach eigenen Angaben bereits mehrere Tausend Kraft-Wärme-Kopplungsanlagen auf Basis von Erdgas, Biogas und Wasserstoff zur Erzeugung von Strom und Wärme in 45 Ländern installiert. Sie sind witterungsunabhängig, können dezentral betrieben werden und decken einen Leistungsbereich von 20 bis 2.000 kW ab. Aussichtsreich ist der jüngst von Siemens erteilte Auftrag für ein Pilotprojekt auf der arabischen Halbinsel zur Verstromung von Wasserstoff, welcher mit einer solarbetriebenen Elektrolyseanlage erzeugt wird. Dies unterstreicht damit die Kompetenz von 2G und weckt Hoffnung auf Folgeaufträge.

## Energiekontor – es geht auch ohne staatliche Förderung

Die Vision, den Energiebedarf eines Tages zu 100% aus erneuerbaren Energien zu decken, wobei Ökologie und Ökonomie Hand in Hand gehen – dem hat sich die Energiekontor AG verschrieben. Das Bremer Unternehmen entwickelt, baut und betreibt Wind- sowie Fotovoltaikparks in Europa wie auch in den USA. Im Mai gab es abermals den Abschluss eines Stromabnahmevertrags (Power Purchase Agreement; PPA) bekannt: dieses Mal mit innogy für einen Fotovoltaikpark. Das Kraftwerk kommt ohne staatliche Förderung aus und ist damit wegweisend, da die meisten Anlagen auf Basis des Erneuerbaren-Energien-Gesetzes (EEG) vergütet werden. Die Projektpipeline von mehr als 3.800 MWp (MegaWatt peak) verspricht weiteres Potenzial.

## PNE – Expansion auf breiter Front

Das Geschäftsfeld der Projektierung von Windparks auf See und an Land in Europa, Südafrika und Nordamerika wird erweitert um Fotovoltaik, um die Speicherung sowie um die Power-to-Gas-Technologie mit Schwerpunkt Wasserstoff. Regional expandiert PNE in Schwellenländer Lateinamerikas, Afrikas und des Mitt-

leren sowie Fernen Ostens. PNE ist gut im Plan: Die Gesamtleistung konnte im Vorjahresvergleich deutlich von 38,2 Mio. auf 85,6 Mio. EUR gesteigert werden. Das Betriebsergebnis hat sich auf 12,9 Mio. EUR verdreifacht; das Management hat das EBIT-Ziel für das gesamte Geschäftsjahr von 15 Mio. bis 20 Mio. EUR bestätigt. Die Expansionsstrategie trägt mit dem Einstieg in Panama bereits Früchte.

## Nordex – neue Aufträge für neue Märkte

Die Fokussierung auf neue Absatzmärkte bescherte dem Hamburger Windradspezialisten ordentliche Auftragseingänge. Im zweiten Quartal zogen die Hanseaten neue Aufträge mit insgesamt 2.003 MW an Land – fast doppelt so viel wie im Vorjahresquartal. Allein aus den USA kommt ein Volumen von 1.135 MW. Für das erste Halbjahr belaufen sich die Aufträge auf 3.038 MW, was einer Steigerung von nahezu 45% zum Vorjahreszeitraum entspricht. Mit dem neuen Produktionsstandort in Argentinien gelingt dem SDAX- und TecDAX-Wert der Einstieg in einen sehr aussichtsreichen Windmarkt. Das reduzierte Niveau bietet eine antizyklische Kaufgelegenheit.

## Mit VARTA auf der Überholspur

Aktionäre freuen sich über einen dreistelligen Kurszuwachs seit Jahresbeginn. Der SDAX-Wert hat sich auf Mikrobatterien spezialisiert und profitiert vom Boom der Trendprodukte, kabellosen Kopfhörern, und zunehmend beliebteren Anwendungen in der Medizintechnik, wie Hörgeräten. Auch die Nachfrage nach Energiespeichern für Privathaushalte und Großanlagen zieht an. Der Markt feierte die Anhebung der Umsatzprognose. Der Umsatz soll nun für dieses Jahr anstatt auf 310 Mio. bis 315 Mio. EUR auf 320 Mio. bis 350 Mio. EUR steigen, was einem Wachstum von bis zu 28% entsprechen würde. Die Kapitalerhöhung von 100 Mio. EUR befeuert die weitere Expansion der Produktionskapazitäten für Zellen, die nach 80 Mio. Batterien im Jahr 2020 die 100-Mio.-Marke 2021 durchbrechen soll.

## SMA Solar auf Konsolidierungskurs

Trotz rückläufiger Zahlen legte der Kurs des Wechselrichterherstellers zweistellig zu. Der Halbjahresumsatz stagniert wegen Projektverzögerungen mit 363 Mio. EUR. Allerdings bestätigte das Management das Jahresziel mit 800 Mio. bis 880 Mio. EUR und für das EBITDA mit 20 Mio. bis 50 Mio. EUR aufgrund des kräftigen Auftragseingangs in Höhe von 453 Mio. EUR. Die Installationen sollen weltweit durchschnittlich um 8% jährlich

zunehmen, vor allem im Mittleren Osten, in Asien (ex China) sowie in Afrika. Allerdings rechnet das Management wegen des anhaltenden Preisdrucks vorerst mit einer Stabilisierung des Umsatzes, bevor ab 2021 auch die Preise wieder anziehen sollen.

### Verbund – Qualität hat ihren Preis

Verbund ist Österreichs größter Stromversorger und deckt ca. 40% des Elektrizitätsbedarfs, überwiegend aus Wasserkraft ergänzt um Windenergie. Die 100%-Tochter Austrian Power Grid betreibt das überregionale Stromnetz. Die Republik Österreich hält 51% der Anteile. Im ersten Halbjahr 2019 verbesserte sich der Gewinn pro Aktie um nahezu 50% auf 0,97 EUR, er soll für das laufende Geschäftsjahr um ca. 22% bis 33% zulegen. Verbund gehört mit seinen Ratings von Standard & Poor's mit A-; stable outlook und von Moody's mit Baa1; positive outlook zu den am besten bewerteten europäischen Versorgern.

### SolarEdge Technologies – Innovation trägt Früchte

Dieses Unternehmen aus Israel entwirft und verkauft Wechselrichter und Leistungsoptimierer für kleine Fotovoltaikanlagen. Zusätzlich werden Monitoringsysteme und Module angeboten. Die Herstellung ist ausgelagert. Mit einem 25%igen Kurssprung quittierte die Aktie die Zahlen für das zweite Quartal. Demnach lag der Gewinn pro Aktie mit 0,94 USD 13% über der Konsenserwartung. Für das laufende Quartal hob das Management die Umsatzschätzung deutlich an. Dieser soll nun mit 395 Mio. bis 410 Mio. USD um ca. 70% über dem Vorjahresquartal liegen. Der Rückzug von Huawei aus dem amerikanischen Fotovoltaikmarkt hinterlässt Expansionspotenzial bei mittleren und großen Fotovoltaikanlagen. Mit einem neuen Produktionsstandort in Vietnam diversifiziert das Management die Beschaffungsquellen.

### JinkoSolar – Profiteur der Markterholung

JinkoSolar lieferte Module mit einer Leistung von mehr als 3 GW und damit 51% mehr als im Vorjahresquartal aus. Der Umsatz lag bei rund 740 Mio. EUR und stieg um 27% im selben Zeitraum; der Gewinn bezifferte sich auf rund 5 Mio. EUR. Hoffnungsträger sind hocheffiziente Module und die Vertiefung der Wertschöpfungs-

ketten, mit der JinkoSolar künftig eine höhere Rentabilität erreichen will. An Großprojekten mangelt es nicht. Neben dem heimischen Markt wetteifern vor allem arabische Staaten um den Ausbau grüner Energien und setzen dabei auf große Fotovoltaikparks.

### Vestas Wind Systems – Marktführerschaft ausgebaut

Vestas baute nach BloombergNEF Windkraftanlagen im abgelaufenen Kalenderjahr mit 10,1 GW Leistung und vergrößerte seinen Marktanteil auf 22%. 2019 und 2020 sollen die Neuinstallationen weltweit von 45 GW im vergangenen Jahr auf je 60 GW zulegen. Nicht nur große Fotovoltaik-, sondern auch Windprojekte möchte Saudi-Arabien realisieren. Kürzlich erhielten die Dänen einen 415-MW-Auftrag, verbunden mit Wartung für 20 Jahre. Mit diesem ersten Großprojekt ist der Startschuss gefallen, in den nächsten fünf Jahren bis zu 7 GW und bis 2030 insgesamt 16 GW Windleistung zu installieren.

### Ørsted – Vorbild für den Wandel

Als größter Versorger Dänemarks hat sich das Unternehmen von Öl und Gas getrennt und möchte bis 2023 statt wie bisher Kohle dann nur noch Biomasse verbrennen, sodass der Anteil erneuerbarer Energien auf 95% am Energiemix steigt. In der Offshore-Projektentwicklung besetzt Ørsted nach Schätzungen von UBS weltweit mit 40% Marktanteil den ersten Platz. Die Akquisitionen in den USA erschließen den Zugang zum amerikanischen On- und Offshore-Markt sowie zu Fotovoltaikgroßprojekten und Speicheranlagen. Corporate Knights zeichnete Ørsted zum weltweit nachhaltigsten Energieunternehmen aus. Die dänische Regierung hält 50% am Unternehmen.

### Fazit

Spezialisierung und Flexibilität in Kombination mit finanzieller Stärke ermöglichen trotz harten Wettbewerbs attraktive Rendite. Ein globaler Investmentansatz hilft, Einzelländerrisiken zu diversifizieren. Die politischen, aber auch aus der Bevölkerung erhobenen Forderungen zum Klimaschutz sind die Basis für einen langfristigen Wachstumstrend in den erneuerbaren Energien. ■

Markus Frohmader

#### Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	Div. 2018	Div.Ren. 2018
2G Energy (IK)	AOHL8N	35,20	155,9	207,4	229,7	1,31	2,39	2,81	14,7	12,5	0,45	1,3 %
Energiekontor	531350	16,95	247,1	99,9	107,0	0,46	0,55	1,38	30,8	12,3	0,40	2,4 %
PNE	A0JBPG	2,98	228,1	91,4	116,8	-0,01	0,10	0,76	29,8	3,9	0,04	1,3 %
Nordex	A0D655	9,05	877,7	2.458,5	3.319,4	-0,86	-0,18	0,45	k.A.	20,1	0,00	0,0 %
VARTA	A0TGJ5	75,00	3.031,6	272,45	394,23	0,66	1,06	1,69	70,8	44,4	0,00	0,0 %
SMA SOLAR	A0DJ6J	19,81	687,4	763,5	827,0	-5,06	-0,18	0,24	k.A.	82,5	0,93	4,7 %
Verbund (IK)	877738	53,00	18.413,0	2.847,9	3.383,8	1,25	1,61	2,14	32,9	24,8	0,42	0,8 %
SolarEdge Technologies (US)	A14QVM	72,40	3.442,5	825,2	1.105,0	2,42	2,39	3,03	30,3	23,9	0,00	0,0 %
JinkoSolar ADR (US)	A0Q87R	16,60	720,4	3.382,4	3.741,4	1,60	1,89	2,20	8,8	7,6	0,00	0,0 %
Vestas Wind Sys (DK) (IK)	913769	71,26	14.173,8	10.133,8	11.757,7	3,40	3,94	4,85	18,1	14,7	1,02	1,4 %
Ørsted (DK) (IK)	A0NBLH	87,68	36.859,0	10.309,6	9.505,4	5,69	2,20	2,93	39,8	29,9	1,28	1,5 %

\*) in Mio. EUR

Quellen: eigene Schätzungen, onvista.de

YieldCos

# Üppige Dividenden mit sauberer Energie

## Die neuen Witwen- und Waisenpapiere im Stromversorgungssektor

Gastbeitrag von Luis Pazos



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

Anfang August 2019 war es so weit:: Die Rendite dreißigjähriger Bundesanleihen drehte ins Minus. Erstmals in der Geschichte der Bundesrepublik Deutschland einschließlich ihrer Vorgängerorganisationen werden sämtliche Emission des Bundes negativ verzinst. Auch die Obligationen der notorisch klammen PIIGS – ist das Akronym überhaupt noch geläufig? – notieren mit Ausnahme Griechenlands am kurzen Ende nominal unter null. Selbst die Hellenen zahlen für ihre Anleihen eher homöopathisch bemessene Zinsen; bis zu einer Laufzeit von fünf Jahren liegen diese unterhalb der durchschnittlichen Inflationsrate in der Eurozone.

### YieldCos

Ertragsorientierte Anleger kommen daher für ihr frei verfügbares Anlagevermögen jenseits der dem Vorsichtsprinzip geschuldeten Liquiditätsrücklage nicht um Anlagealternativen herum, sofern eine positive Realverzinsung erzielt werden soll. Ein Instrument, welches sich über die letzten Jahre zunehmend zu einer neuen Gattung von Witwen- und Waisenpapieren gemauert hat, ist die YieldCo. Das Kofferwort ist eine Zusammenziehung der englischen Begriffe „yield“ und „company“, bezeichnet also renditestarke Unternehmen und gilt im internationalen Gebrauch als Synonym für börsennotierte Beteiligungen im Bereich der erneuerbaren Energien.

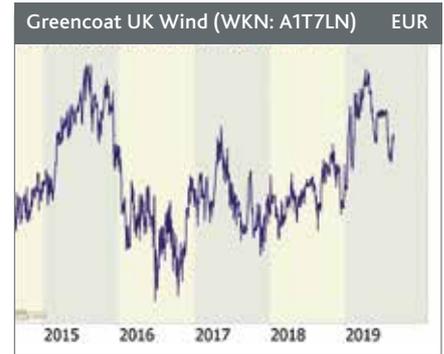
Erneuerbare Energien mit Renditestärke gleichzusetzen mag für deutsche Anleger angesichts der spektakulären Pleiten subventionsgepamperter Vorzeigeunternehmen von Conergy über Solarworld bis hin zu

Windreich befremdlich klingen. Tatsächlich haben sich YieldCos auf die Investition in produzierende Anlagen in Verbindung mit langlaufenden Liefer- und Abnahmeverträgen spezialisiert, welche meist mit Inflationsanpassungsklauseln versehen sind. Entwicklungsrisiken sind damit ausgeschlossen; oftmals ist zudem das operative Geschäft an Fachfirmen ausgelagert. Als Sahnehäubchen kommen öffentliche Fördermaßnahmen wie beispielsweise garantierte Einspeisevergütungen hinzu – eine nahezu ideale Kombination von Sachanlage und Ertragswert also, mit der sich Währungsturbulenzen gut puffern lassen, sofern die Anlagen breit gestreut werden.

Zudem schätzen zahlreiche Anleger das „saubere“ Geschäftsmodell, auch wenn dieser Aspekt bei Aktienanlagen so streitbar ist wie transatlantische Segeltörns junger Skandinavierinnen. Sei es drum. Unbestreitbar ist hingegen, dass ein Wohlgefühl bei der Vermögensallokation von mitentscheidender Bedeutung für den Langfristigkeit ist. Bereits Anfang des Jahres habe ich mich in Sachen YieldCos auf Weltreise begeben (siehe Smart Investor 3/2019). Zeit also, alte Bekanntschaften aufzufrischen und neue zu schließen. Beginnen möchte ich in Übersee, wo analog zur Weltmarktkapitalisierung auch ein Großteil der YieldCos zu finden ist.

### Brookfield Renewable

Der Dinosaurier der Branche ist Brookfield Renewable Partners (WKN: A1JQFZ). Gut 20% hat der kanadische Spezialist für Wasserkraftwerke im letzten halben Jahr an Börsenwert zugelegt, der 882 Anlagen mit



einer installierten Leistung von 17.500 MW betreibt. 2019 wurde die Dividende zum achten Mal in Folge erhöht. Ausgeschüttet wird traditionell quartalsweise, die Dividendenrendite beträgt 5,5% pro Jahr. Trotzdem ist das Eigenkapitalpolster mit 50% konservativ bemessen.

#### Algonquin Power & Utilities

In derselben Liga spielt die Algonquin Power & Utilities Corp. (WKN: A0YDAV), die zwar weniger, dafür jedoch größere Kraftwerke und darüber hinaus eine Wasser- und Gasversorgungssparte betreibt. Das Unternehmen ist darüber hinaus ausschließlich in Kanada und den USA aktiv und mit einer Eigenkapitalquote von 40% offensiver finanziert. Auch Algonquin konnte im betrachteten Zeitraum den Marktwert um etwa 20% steigern; die Dividendenrendite liegt bei 4,4% und wird ebenfalls quartalsweise gezahlt. Erhöht wurde sie 2019 ebenfalls – sogar zum neunten Mal in Folge.

#### TransAlta Renewables

Der dritte Kanadier im Bunde und zudem nach wie vor größter Windparkbetreiber des Landes ist TransAlta Renewables (WKN: A1W3NJ). Das Unternehmen bringt mit 3,5 Mrd. CAD etwa ein Drittel des Börsenwerts der beiden zuvor Genannten auf die Waage. Der Kurs notiert im Halbjahresvergleich auf leicht höherem Niveau, Ausschüttungen erfolgen sogar monatlich. Die Dividendenrendite beträgt aktuell 7,2%, die Eigenkapitalquote üppige 64%.

#### Pendant Pattern Energy

Auf exakt demselben Ausschüttungsniveau bewegt sich das US-amerikanische Pendant Pattern Energy (WKN: A1W5PC), ebenfalls ein Windkraftspezialist mit makelloser

Dividendenhistorie. Dessen Börsenwert konnte allerdings in den letzten sechs Monaten um satte 24% zulegen, wobei der wesentliche Schub in den ersten Augusttagen erfolgte. Allerdings ist diese YieldCo deutlich höher verschuldet als TransAlta. Die Eigenkapitalquote beträgt aktuell 36%, was bei Infrastrukturunternehmen keineswegs ungewöhnlich ist.

#### Greencoat UK Wind

Doch auch diesseits des Atlantiks existiert mit der Greencoat UK Wind plc (WKN: A1T7LN) eine YieldCo mit Fokus auf dem Element Luft. 35 Windparks entlang der englischen, nordirischen, schottischen und walisischen Küste lässt das Unternehmen betreiben. Die Marktkapitalisierung beträgt über 2 Mrd. GBP. Zudem ist das Unternehmen sehr konservativ finanziert: Die Eigenkapitalquote beträgt 76% – die niedrige Verschuldung ist übrigens fester Bestandteil der Firmenphilosophie. Dennoch beträgt die Dividendenrendite 5,0% pro Jahr und wurde seit dem Börsengang beständig erhöht. Der Kurs notiert derweil fast auf den Punkt genau auf demselben Niveau wie vor einem Jahr. Anleger, die den Titel an der London Stock Exchange handeln möchten, sollten sich vom scheinbar hohen Kurs nicht schrecken lassen. Traditionell werden Aktien an der britischen Leitbörse in Pence und nicht in Pfund notiert!

#### Encavis

Werfen wir abschließend noch einen Blick auf die deutsche Encavis AG (WKN: 609500). Im letzten halben Jahr stiegen Aktienkurs und Marktkapitalisierung des Unternehmens um 32%. Damit kratzt der Börsenwert des Platzhirsches an der Milliardenchwelle. Hinzugekauft hat Encavis in diesem Zeitraum netto zwei Solar- sowie

zwei Windparks. Insgesamt befinden sich damit 247 Anlagen im Bestand, die sich über fast ganz Westeuropa erstrecken. Die Bilanzsumme summierte sich zuletzt auf knapp 2,6 Mrd. EUR, die Eigenkapitalquote beträgt etwa 25%. Aufgrund des überproportional starken Kursanstiegs der letzten Monate ist die Dividendenrendite auf etwas über 3% gesunken.

#### No-Gos

Um einen auf den ersten Blick attraktiven YieldCo-Markt sollten heimische Investoren allerdings einen großen Bogen machen. Das liegt weniger an den Unternehmen selbst, so beispielsweise der ERG S.p.A. oder Falck Renewables S.p.A. Tatsächlich ist Italien aber ebenso ein Traum für Weinliebhaber wie ein Alptraum für Dividendenliebhaber. Nicht nur, dass eine Quellensteuer von 26% erhoben wird, die nur teilweise auf die Abgeltungsteuer angerechnet werden kann – die Erstattung des nicht anrechenbaren Anteils zieht sich erfahrungsgemäß über Jahre hin, sofern nicht das eine oder andere Formular verloren geht.

#### Fazit

Bei aller Euphorie ob des präsentierten Zahlenwerks sollten Anleger drei Punkte bedenken: Erstens wurde bezüglich der Kursentwicklung ein sehr kurzer Zeitraum betrachtet, und auch die Dividendenhistorien fallen in einen Bullenmarkt. Zweitens profitierten YieldCos wie der gesamte Aktienmarkt besonders vom Fall der Zinsen und der Geldschwemme seit Beginn der Weltfinanzkrise; drittens ist ein Teil der Rendite politischer Natur und damit abhängig vom Wohlwollen des Gesetzgebers. Ach ja – der Vollständigkeit halber sei noch erwähnt, dass auch die YieldCo-Dividende keineswegs der neue Zins ist! ■



## Dauerläufer

# Ein Sextett für weniger Börsenstress

Sechs kaufenswerte Aktien aus den USA mit Perma-Performance-Qualitäten

64 – das ist die Zahl der Panikattacken, die Ed Yardeni von Yardeni Research seit März 2009 und damit seit Beginn des laufenden Bullenmarktes an der Wall Street gezählt haben will. Erst jüngst hat die US-Börse wegen des weiter schwelenden Handelskrieges zwischen den USA und China wieder einen Nervositätsanfall erlitten. Für viel Unruhe unter den Marktteilnehmern sorgt zudem eine Rendite der zweijährigen US-Staatsanleihen, die jüngst

erstmal seit der Finanzkrise 2007 wieder über jener der zehnjährigen notierte – denn diese sogenannte inverse Zinsstrukturkurve gilt als Vorbote einer Rezession.

### Bullenmarkt mit vielen Panikattacken

Besonders blank lagen die Nerven bei den Anlegern am 14. August: Unter den 505 im S&P-500-Index enthaltenen Aktien konnten nur drei Titel Tagesgewinne verbuchen. Das Verhältnis von Verlierern zu

Gewinnern erreichte mit 167,3 laut dem US-Finanzdienstleister Ned Davis Research den elfhöchsten Wert seit 1972. Wer sich als Investor von extrem schlechten Tagen wie diesem oder den zahlreichen anderen Panikattacken in den vergangenen Jahren verunsichern ließ und hektisch verkaufte, der hat im noch immer laufenden US-Bullenmarkt mit Sicherheit viel Performance verschenkt.

Kennzahlen der vorgestellten Aktien										
Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz 2018*	EpS 2019e	EpS 2020e	EpS 2019e	KGV 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e
Aaron's	871768	57,67	3.896	3.829	3,517	4,00	16,4	14,4	0,14	0,2%
Exponent	880114	61,10	3.172	355	1,326	1,424	46,1	42,9	0,54	0,9%
Fastenal	887891	26,68	15.256	4.965	1,235	1,317	21,6	20,3	0,80	3,0%
McCormick	858250	144,26	17.751	5.409	4,762	5,104	30,3	28,3	2,01	1,4%
PepsiCo	851995	117,14	165.167	3.385	4,980	5,384	23,5	21,8	3,41	2,9%
Stryker	864952	191,68	71.518	13.601	7,404	8,125	25,9	23,6	1,88	1,0%

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

Quelle: Finanzen.net

Dauerhaft die Ruhe zu bewahren ist aber zugegebenermaßen nicht einfach, ist das Umfeld doch im Grunde genommen seit Jahren mit ungewöhnlich vielen Risikofaktoren behaftet. Aber zum Glück gibt es eine ganz spezielle Kategorie von Aktien, die unter dem Strich schon seit einem oder sogar mehreren Jahrzehnten immer nur steigen – wer als Anleger also sein Nervenkostüm schonen will, sollte Titel mit diesem Strickmuster ins eigene Depot legen. Zumal dafür nicht nur die langfristig stetig aufwärts gerichtete Performance spricht, sondern auch die Annahme, dass die stabile Kursentwicklung vorhandenen geschäftlichen Wettbewerbsvorteilen zu verdanken ist.

Wir haben den Kurszettel in den USA durchforstet und dabei sechs Titel herausgefiltert, die dank überzeugender langfristiger Chartbilder getrost als Dauerläufer einzustufen sind. Weitere Qualifikationshürden stellten laut Analystenprognosen auf Sicht steigende Gewinne sowie eine gemessen an den Ergebnisperspektiven vertretbare Bewertung dar.

### Zweimal Large Caps

Das Schwergewicht unter den diesmaligen Dauerläufer-Kaufempfehlungen ist eindeutig **PepsiCo, Inc.** (Börsenwert: 186,5 Mrd. USD). Mit dem Kurs des weltweit agierenden Lebensmittel- und Getränkeherstellers ging es von März 1980 bis Juli 2019 von 1,06 auf 134,41 USD nach oben. Die sehr starke Langfristperformance ist sicherlich einem breiten wirtschaftlichen Schutzgraben mit zu verdanken, über den dieser Konzern laut Morningstar verfügt. Die Analysten bei dem US-Finanzdienstleister billigen PepsiCo jedenfalls gegenüber der Konkurrenz dank immaterieller Vermögenswerte und Kostenvorteilen bei Herstellung und Vertrieb seiner Produkte Pluspunkte zu. Laut Analystenkonsens sollen der Gewinn je Aktie sowie die Dividende von 2018 bis 2023 steigen, und zwar von 5,66 auf 7,58 USD bzw. 3,59 auf 4,62 USD.

**Stryker** belegt in Sachen Marktkapitalisierung mit 81,72 Mrd. USD den zweiten Platz. Die Notiz des Herstellers orthopädischer wie

auch medizintechnischer Produkte und Dienstleistungen hat sich von April 1996 bis August 2018 mit einem Anstieg von 4,03 auf 198,26 USD fast verfünffacht. Wie bei PepsiCo spricht Morningstar auch in diesem Fall von einem breiten wirtschaftlichen Schutzgraben. Bei den angebotenen Implantaten seien die Wechselkosten für Chirurgen beispielsweise erheblich und es handele sich bei den Ärzten immer noch um einflussreiche Entscheidungsträger bei der Implantatmarkenwahl. In Sachen Ergebnisperspektiven ist der Analystenkonsens positiv gestimmt: Laut Schätzungen soll der Gewinn je Aktie von 7,28 (2018) auf 10,86 USD (2022) steigen.

### Zweimal Mid Caps

Zwei Nummern kleiner geht es beim Börsenwert der nächsten beiden Favoriten zu. Bei **McCormick** (19,81 Mrd.) handelt es sich um einen Hersteller von Gewürzen und Aromastoffen. Als Beleg für die Qualität dieses Unternehmens reicht eigentlich ein Verweis auf die Dividendenpolitik: Un- ▶

Anzeige

**BANTLEON**  
Institutional Investing

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

## BANTLEON CHANGING WORLD

Flexibel in die Welt von morgen investieren:

- Industrielle Technologie-Megatrends
- Basis-Infrastruktur
- Substanzorientierte Anleihen

Mehr über diesen aktiven Mischfonds unter [www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)



Bei dieser Anzeige handelt es sich um Werbung. Sie stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot für den Kauf oder Verkauf eines Produkts dar. Das aufgeführte Produkt ist ein Publikumsfonds nach Luxemburger Recht. Eine Anlageentscheidung sollte in jedem Fall auf Grundlage des Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) und des jüngsten Jahres- bzw. Halbjahresberichts erfolgen. Diese Dokumente sind kostenlos bei der BANTLEON AG, Aegidientorplatz 2a, D-30159 Hannover, bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien und bei der BANTLEON BANK AG, Bahnhofstrasse 2, CH-6300 Zug sowie unter [www.bantleon.com](http://www.bantleon.com) erhältlich. Wertentwicklungen der Vergangenheit sowie Auszeichnungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.



unterbrochene Zahlungen seit 1925 und Dividendenerhöhungen in 33 aufeinanderfolgenden Jahren sind nur bei einem sehr stabilen Geschäftsgang möglich. Doch es wird noch besser: Der Vorstand hält auch künftig langfristig eine Umsatzerhöhung von 4% bis 6% p.a. sowie einen Gewinnanstieg je Aktie von 9% bis 11% im Jahr für möglich. So gesehen überrascht die anhaltende Kursrekordjagd nicht – ebenso wenig eine Notiz, die von Juli 1989 bis heute von 4,50 auf 169,94 USD vorgerückt ist.

Ähnlich groß ist **Fastenal** mit einer Marktkapitalisierung von 17,59 Mrd. USD. Ein von Juli 1989 bis April 2019 verbuchter Kursanstieg von 0,20 auf 35,69 USD deutet darauf hin, dass auch hier, dass geschäftlich vieles in die richtige Richtung gelaufen ist. Als Distributor von Industrie- und Baumaterialien agiert Fastenal zwar in zyklischen Bereichen, aber das Geschäftsmodell funktioniert sehr gut. Mit einem starken Fokus auf Wachstum und Kostenkontrolle gelingt es, nachhaltige und solide freie Cashflows zu generieren. Hinzu kommt laut dem Finanzdienstleister CFRA eine gesunde Bilanz mit einer minimalen langfristigen Verschuldung. Beim Gewinn je Aktie rechnen Analysten

von 2018 bis 2023 mit einer Verbesserung von 1,31 auf 1,85 USD.

**Zweimal Small Caps**

Wiederum zwei Nummern kleiner als das Vorgängerduo sind die beiden letzten Kauf-tippis aus unserem Dauerläufersextett: So kommt **Aaron's** auf einen Börsenwert von 4,34 Mrd. USD. Dahinter steckt ein Leasing-Einzelhändler mit einer Produktfokussierung auf Möbel, Elektronik, Haushaltsgeräte und Computer. Die Marktstellung muss gut sein, sonst wäre der Kurs kaum von 1,04 (November 1992) auf 65,47 USD (August 2019) geklettert. Wir würden hier nicht zuletzt dank der erreichten Größe von einem engen wirtschaftlichen Schutzgraben sprechen, der den Geschäftsaktivitäten sicherlich zugutekommt. Die Analystengilde gibt sich ebenfalls zuversichtlich. Das bestätigt eine von 2018 bis 2023 erwartete Ergebnisverbesserung von 3,36 auf 6,04 USD je Anteilsschein.

Beim sechsten Favoriten – **Exponent** – beträgt die Marktkapitalisierung 3,68 Mrd. USD; und die Kursentwicklung war mit einem Anstieg von 0,50 (April 1997) auf 71,39 USD (August 2019) vorzüglich. Die Gesellschaft agiert als über als 90

verschiedene Disziplinen vereinigendes Ingenieur- und Wissenschaftsberatungsunternehmen, das seinen Kunden bei der Lösung ihrer technischen, wissenschaftlichen, regulatorischen und wirtschaftlichen Probleme unterstützt. Das Unternehmen hat mithilfe eines engen wirtschaftlichen Schutzgrabens, der dem vorhandenen Fachwissen zu verdanken ist, unter Beweis gestellt, immer wieder Wachstumschancen ausfindig machen zu können. Ein vom Analystenkonsens erwarteter Gewinnanstieg je Aktie von 1,33 (2018) auf 1,77 USD (2022) unterstellt, dass dies auch künftig gelingt.

**Fazit**

Im Rahmen einer Vermögensverwaltung sollten Anleger verschiedene robuste Strategien sinnvoll miteinander mischen, um den Ertragspfad zu verstetigen. Ursächlich für diese Verstetigung sind in der Regel unterschiedliche Signalzeitpunkte und Anlagevehikel (z.B. ETFs vs. Momentumaktien bei den einzelnen Strategien. Eine solche Kombination aus einer Momentum- und einer Timingstrategie liegt auch dem von der GFA seit dem Jahr 2014 gemagten wikifolio „Dt. Aktien Momentum Protect“ zugrunde.

*Jürgen Büttner*



» BEI AKTIEN KOMMT ES  
NICHT NUR AUF DIE  
KURSENTWICKLUNG AN. «

N-TV.DE\*  
24.04.2019



» **DJE – DIVIDENDE & SUBSTANZ  
UND DJE – ASIA HIGH DIVIDEND**  
SETZEN AUF ERTRAGSKRAFT  
UND BILANZSTÄRKE. «

FLORIAN BOHNET | DJE Kapital AG

Die Bedeutung von Dividendenzahlungen wird oft unterschätzt. Diese beiden Fonds bevorzugen Aktien mit einer hohen Rendite. Der Fokus liegt dabei nicht auf der höchsten Dividendenrendite, sondern auf einer nachhaltigen und steigenden Dividendenzahlung. Fondsmanager Dr. Jan Ehrhardt legt ein besonderes Augenmerk auf Substanzstärke und eine solide Finanzbasis der Unternehmen. **Erfahren Sie mehr unter [www.dje.de](http://www.dje.de)**



Alle veröffentlichten Angaben dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Aktienkurse können markt-, währungs- und einzelwertbedingt relativ stark schwanken. Wertpapiere bieten keinen umfassenden Schutz gegen die Geldentwertung. 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](http://www.dje.de). Der Verkaufsprospekt und weitere Informationen sind in deutscher Sprache kostenlos bei der DJE Investment S.A. oder unter [www.dje.de](http://www.dje.de) erhältlich. Verwaltungsgesellschaft der Fonds ist die DJE Investment S.A. Vertriebsstelle ist die DJE Kapital AG.

\* Artikel auf [www.n-tv.de](http://www.n-tv.de) vom 24.04.2019: <https://www.n-tv.de/fatgeber/Waerum-sich-Dividenden-meist-auszahlen-article20984276.html>



Titelstory: Börsenweisheiten

# Von Kanonendonner und zitterigen Händen

Welche Weisheit weist wahre Wege? Börsensprüche auf dem Prüfstand.

Börsianer sind ein durchaus kommunikatives Völkchen. Da wird nicht nur gerne über vergangene Börsenabenteuer schwadroniert, sondern mit nicht weniger Eifer auch die aktuelle Situation analysiert oder über die weitere Entwicklung spekuliert – Irrtum eingeschlossen. Schon der Bankier Carl Fürstenberg formulierte treffend: „Im Unterschied zur Straßenbahn wird an der Börse zum Ein- und Aussteigen nicht geklingelt.“ Es ist daher nicht verwunderlich, dass sich im Laufe der Zeit viele kleine Spruchweisheiten rund um die Börse herausgebildet haben, die ganz unterschiedliche Aspekte des Marktgeschehens beschreiben. Vom Grundsatz her geht es meist um die Dos and Don'ts der Aktienanlage, oft genug mit einem starken Bezug zu Timingfragen. Häufig ist die ursprüngliche Quelle dieser Daumenregeln unbekannt, mitunter werden sie aber auch historischen Persönlichkeiten zugeschrieben; sei es, weil es sich um Kenner der Materie handelte, deren Ratschläge und explizite Warnungen auch für künftige Anlegergenerationen relevant sind, oder weil es sich um Gelehrte oder andere Größen ihrer Zeit handelte, die sich als Fachfremde an den Märkten ordentlich die Finger verbrannt hatten und nun ihrem Frust freien Lauf ließen. Welche dieser

Evergreens auch heute noch gültig sind und welche man besser mit Vorsicht genießen sollte, klären wir im folgenden Beitrag.

## In bester Gesellschaft

Insbesondere an Sprüchen, die ganz grundsätzlich vor der Börse warnen, herrscht kein Mangel: „Es gibt zwei Zeiten im menschlichen Leben, in denen man nicht spekulieren sollte: wenn man es sich nicht leisten kann, und wenn man es kann“, meinte etwa der amerikanische Schriftsteller Mark Twain, der auch mit weiteren Bonmots auf die Gefahren des Börsengeschäfts aufmerksam machte: „Oktober. Dies ist einer der besonders gefährlichen Monate, um am Aktienmarkt zu spekulieren. Die anderen sind Juli, Januar, September, April, November, Mai, März, Juni, Dezember, August, und Februar.“ Auch Schriftstellerkollege und Literatur-Nobelpreisträger John Steinbeck machte aus seiner Abneigung gegenüber den Märkten keinen Hehl: „Der sicherste Weg, an der Börse zu einem kleinen Vermögen zu kommen, ist, mit einem großen zu beginnen.“ Sir Isaac Newton, immerhin einer der größten Naturwissenschaftler aller Zeiten, war genau so einer, der mit einem großen Vermögen begann, dann aber mit einem kleinen endete. Sein resigniertes

Fazit nach dem Platzen der sogenannten South Sea Bubble: „Ich kann zwar die Bewegung der Himmelskörper berechnen, aber nicht, wohin eine verrückte Masse von Menschen einen Börsenkurs treiben kann.“ Diese Art von Sprüchen erfüllt unter Börsianern vor allem eine wichtige psychohygienische Funktion: Wenn selbst weithin anerkannte Geistesgrößen an den Märkten Schiffbruch erleiden, wird das eigene Scheitern erträglicher.

### **Weltanschauung und Ideologie**

Doch lange nicht jeder, der an der Börse kein gutes Haar lässt, hat deshalb auch eigene schlechte Erfahrungen mit dieser Einrichtung gemacht. Oft steht dahinter eine grundsätzliche Abneigung gegen die Institution, gegen den Kapitalismus oder den Menschenschlag, der für diese Einrichtung als prägend wahrgenommen wird: „Die Börse erfüllt eine wirtschaftliche Funktion. Ohne sie verbreiten sich neue Witze wesentlich langsamer“, ätzte beispielsweise Kurt Tucholsky. Das klingt zwar lustig, geht aber an der Sache vorbei. Und das wiederum wusste sogar einer, den man heute wohl als eingefleischten Marxisten bezeichnen würde: Karl Marx höchstselbst. Der nämlich räumte in seiner Kritik der politischen Ökonomie ein, dass erst die Akkumulation von Kapital an einer Sammelstelle, der Börse, beispielsweise den Bau der Eisenbahnen in Nordamerika und damit den immensen wirtschaftlichen Aufschwung überhaupt ermöglicht habe.

### **Kaufen, wenn die Kanonen donnern**

Kommen wir vom Grundsätzlichen zum Praktischen. Einer der markantesten Timingratschläge lautet: „Kaufen, wenn die Kanonen donnern und das Blut in den Straßen fließt!“ Ursprünglich war das sogar ganz wörtlich gemeint; der Ratschlag fußte auf der Erfahrung, dass die Kurse während bewaffneter Konflikte stark einbrachen. Es bedurfte schon echter Visionäre, optimistisch in die Zukunft zu blicken, während man gleichzeitig um Leib und Leben fürchtete. Allerdings zeigte die Erfahrung auch immer wieder, dass nach einem Krieg oft goldene Zeiten anbrachen – zumindest für die Überlebenden –, wobei es vor allem der Wiederaufbau war, der die Wirtschaft entsprechend begünstigte. Heute würde man einen solchen Rat wohl als zynisch und menschenverachtend bezeichnen, obwohl die dahinterstehende Logik den Praxistest ein ums andere Mal bestanden hat. In einem hoffentlich künftig nur noch übertragenen Sinn gelten die Zusammenhänge auch weiterhin: Egal ob Finanz-, Banken- oder Regierungskrisen, Rezessionen oder Umstürze – es lohnt sich, gierig zu sein, wenn andere ängstlich sind (Warren Buffett), oder das Material aufzunehmen, das die „zittrigen Hände“ (André Kostolany, vgl. Kasten S. 20/21) abgeben. Sir John Templeton, der „Vater aller Fonds“, brachte es so auf den Punkt: „Die Zeit des größten Pessimismus ist die beste Zeit des Kaufens, die Zeit des größten Optimismus ist die beste Zeit, zu verkaufen!“

### **Die Deutschen und die Börse**

Schon vor mehr als 100 Jahren hat der Großindustrielle Augustinus Heinrich Graf Henckel von Donnersmarck festgestellt: „Die Deutschen können mit der Börse nicht umgehen. Das Denken, dass Börse nur gut ist, wenn sie moralisch ist, ist falsch. Die Börse ist herzlos.“ Schon der Versuch, die Börse in moralischen Kategorien zu bewerten, muss scheitern. Es ist schlicht nicht ihre Aufgabe,

Werturteile über einzelne Transaktionen abzugeben. Die einzige Kategorie, die für einen Markt relevant ist, ist dessen Effizienz bei der Koordinierung von Angebot und Nachfrage. Solange die Deutschen ein moralisierendes, ja verklärt romantisches Verhältnis zur Börse – wie auch allgemein zum Geld – pflegen, so lange wird sich deren Verhältnis zur Aktienanlage auch nicht nennenswert verbessern. Es ist daher nicht verwunderlich, dass die Aktienquote deutscher Haushalte im internationalen Vergleich weiter höchst unterdurchschnittlich bleibt – und das in einer der führenden Industrienationen der Welt mit reichlich Top-Unternehmen auf dem Kurszettel. Vielleicht wirkt hierzulande auch der Fürstenberg'sche Spruch, wonach der „Kleinanleger das Kanonenfutter der Börse“ sei, besonders intensiv nach, obwohl das Spielfeld längst durch elektronische Echtzeitinformation, Handelsplattformen und Insider-Gesetzgebungen weitestgehend eingeebnet worden ist.

### **Dreifaltigkeit des Handelns**

„Never catch a falling knife“, „Sell in May and go away“ und „The trend is your friend“ bilden gewissermaßen die Dreifaltigkeit der praktischen Handlungsanweisungen. Natürlich gilt in einem stochastischen Umfeld wie der Börse keine dieser Daumenregeln absolut und ausnahmslos. Dennoch ist man gut beraten, allenfalls dann gegen diese Empfehlungen zu verstoßen, wenn man wirklich ganz genau weiß, was man tut. Doch wann kann man dies an der Börse schon wissen?

### **Vergnügliche Potpourri**

Eine vergnügliche Sammlung von Börsenweisheiten, die die vielen Facetten der Börse beleuchten, hat Dr. Herbert Müller vorgelegt – darunter z.B. diese: „Wall Street ist der Ort, an dem Menschen im Rolls Royce vorfahren, um sich von Menschen beraten zu lassen, die mit der U-Bahn zur Arbeit kommen“, hatte schon Warren Buffett über diesen merkwürdigen Ort und die Menschen beobachtet, die ihn bevölkern. Besonders gefährlich wird er, wenn dort die Jagd nach dem schnellen Geld beginnt, wie André Kostolany warnte: „Ich kann Ihnen nicht sagen, wie man schnell reich wird; ich kann Ihnen aber sagen, wie man schnell arm wird: indem man nämlich versucht, schnell reich zu werden.“ Börse ist eben zu einem großen Teil Psychologie, wie Müller feststellt: Von der Tulpenhausa über den Neuer-Markt-Wahnsinn bis zur Bitcoinmanie gebe es eine lange Historie „irrationalen Überschwangs“. Hier sei auch auf die Besprechung des gerade eben erschienenen Buches „Von Tulpen zu Bitcoins“ von Torsten Dennin auf S. 64 verwiesen.

### **Fazit**

Die einzig wahre, allgemeingültige Börsenweisheit werden wir wohl weiter vergeblich suchen. Denn würden sich alle an dieser Richtschnur orientieren, käme der Handel zum Erliegen, weil sich schlicht keine Gegenpartei mehr fände. Dennoch enthalten viele der hier vorgestellten kleinen Weisheiten einen wahren Kern – ob der dem Anleger aber in einer konkreten Situation weiterhilft, kommt auf den Kontext an, und der erschließt sich dann doch meist erst in der Rückschau vollständig. Eine etwas wissenschaftlichere Herangehensweise an die wichtigsten Börsenregeln und -weisheiten finden Sie im Artikel auf S. 22.

*Stefan Preuß, Ralph Malisch*

Zum 20. Todestag von André Kostolany

# „Ka Geld? Ka Musik!“

Gottfried Heller, langjähriger Weggefährte des Börsenaltmeisters André Kostolany, erinnert sich an drei Jahrzehnte gemeinsamen Wirkens

## Smart Investor: Herr Heller, wann und wie kamen Sie mit André Kostolany erstmals in Kontakt?

*Heller:* Ich traf ihn zum ersten Mal im Juli 1969 auf einer Konferenz zum Auslandsinvestmentgesetz, das eine Folge des IOS-Fondsskandals war. Ein Ministerialrat erläuterte dort, dass Fonds grundsätzlich schon eine gute Sache wären, und verglich sie mit Omnibussen, mit denen auch jene ans Ziel gelangten, die nicht über ein eigenes Auto – sprich: Einzelaktien – verfügten. Dann trat ein kleiner Herr mit einer goldumrandeten Brille auf: „Ja schön und gut, aber wie stellen Sie

sicher, dass die ausländischen Busfahrer überhaupt einen Führerschein haben?“ Alle haben gelacht. Ich bin nach der Veranstaltung auf ihn zugegangen – Kostolany's Gesicht war mir schon von seiner Kolumne im Wirtschaftsmagazin „Capital“ vertraut – und habe ihn unverfroren gefragt, ob er nicht Lust hätte, mit mir zusammen eine Depotverwaltung zu gründen. Das war damals eigentlich das Feld von Privatbanken. Anfang 1971 gründeten wir gemeinsam die FIDUKA Depotverwaltung GmbH. 1974 starteten wir mit den Kostolany Börsenseminaren. Das erste Seminar fand im Oktober vor rund 30 Anlegern in München statt. Am Ende wurden es über 100 Seminare mit insgesamt rund 25.000 Teilnehmern.

## Smart Investor: Es heißt, Kostolany habe auch unter dem Kommunismus immer den Kontakt zu seinen alten Kollegen in Ungarn gehalten. Was wissen Sie darüber?

*Heller:* Er ist immer wieder nach Budapest gefahren. Er erzählte mir, dass er sich als Musikliebhaber gerne über Kunst und Musik unterhalten hätte, während seine Kollegen sich nur für die Börse und die Finanzmärkte interessierten – etwas, was ihnen unter dem Kommunismus versagt war.

## Smart Investor: Gibt es eine Börsensituation, in der Sie extrem unterschiedlicher Meinung waren?



*André Kostolany (Jahrgang 1906) und Gottfried Heller (Jahrgang 1935) entwickelten sich seit Mitte der 1970er-Jahre zu einem wahren Dreamteam der deutschen Kapitalanlageszene. Dabei hat „Kosto“, wie er von seinen zahlreichen Anhängern liebevoll genannt wurde, mit seiner lebendigen Erzählweise und seinen geistreichen Kommentaren und Büchern einen nicht zu unterschätzenden Beitrag zur Aktienkultur im Lande geleistet.*

*Heller:* Wir waren unterschiedlicher Meinung in Bezug auf die strenge Geldpolitik unter Bundesbankpräsident Schlesinger. Kostolany hat immer die ungarischen Zigeunermusikanten zitiert: „Ka Geld? Ka Musik!“ Wenn wir kein Geld bekommen, dann spielen wir auch nicht. Das sei an der Börse genauso. Ich habe die Probleme dagegen eher bei Helmut Kohl gesehen, der eine zu inflationäre Politik betrieb, weshalb die Bundesbank dagegenhalten musste.

## Smart Investor: Wie ist Kostolany eigentlich auf seine Anlageideen gekommen?

*Heller:* Er hatte seine Kontakte und hat sich deren Ideen angehört. Als ihm jemand von Xerox – die hießen damals noch Haloid – berichtete, hielt er das für eine tolle Idee. Er hat ziemlich früh gekauft und entsprechend einen Riesengewinn erzielt. Dabei war er kein „Schnellfinger“. Eigentlich hat er überhaupt kein kurzfristiges Trading gemacht.

## Smart Investor: Es kam ihm also vor allem auf die Idee an?

*Heller:* So ist es: ein Thema, eine Idee. Weder hat er gerne Bilanzen studiert, noch war er sonderlich detailversessen. Ein Pfennigfuchser war er schon gar nicht. Er war auch keiner, der dauernd angespannt Kurse verfolgt hätte. „Grosso modo“ wusste er immer, wo er steht. Das hat ihm gereicht. Auch an der Börse war er sozusagen ein Künstler. Er hat ja auch immer gesagt: „Die Börse ist keine

Wissenschaft, sondern eine Kunst.“ Und er hat nach Turnarounds Ausschau gehalten – ein typischer Antizykliker.

**Smart Investor: Was hat ihn an Turnarounds so fasziniert?**

*Heller:* Er hat gerne das Beispiel gebracht, dass die Marge bei Blue Chips nach oben sehr begrenzt ist, weil die Titel schon hoch stehen und alle Welt sie hat. Dagegen hat ein Turnaround, mit dem man gar nicht mehr rechnet, eine Riesemarge! Wenn etwas bei eins steht und auf zehn steigt, dann sind das 900%. Wenn aber etwas bei 100 steht und auf 110 geht, sind es halt rein mathematisch nur 10%.

**Smart Investor: Kommen wir zu Kostolany's berühmten „Schlaf-tabletten“. Was hat er damit gemeint?**

*Heller:* Angeblich hat Kostolany damit Buy and Hold propagiert. Aber das stimmt nicht. Es war ein psychologischer Rat: Anleger reagieren nämlich meist falsch, besonders, wenn es an der Börse blitzt und kracht und man dann in Panik verkauft. Er empfahl, sich ein internationales Aktiendepot zuzulegen, Schlaftabletten einzunehmen und dann fünf oder sechs Jahre zu schlafen. Wenn man dann aufwacht, würde man meistens eine angenehme Überraschung erleben. Er hat übrigens nie gesagt, dass man dann reich wäre. Das Ganze hatte sogar einen realen Hintergrund: Ein Onkel von Kostolany hatte an der berühmten Budapester Getreidebörse auf Kredit spekuliert, und das ging so schief, dass der Onkel sogar Selbstmordgedanken entwickelte. Er wurde dann angeblich tatsächlich auf eine Schlafkur gesetzt, damit er nicht durchdreht. Als er wieder aufwachte, hatte sich der Börsensturm verzogen. Bei der Schlaftablettenmetapher geht es also darum, Fehlreaktionen zu vermeiden.

**Smart Investor: Wie war Kostolany eigentlich so im Alltag?**

*Heller:* Eine persönliche Geschichte, über die ich immer noch schmunzeln muss, war ein Ausflug nach Salzburg ins berühmte



Die Börse ist keine Wissenschaft, sondern eine Kunst.

Café Tomaselli. Es war ein traumhaft schöner Sommertag, aber als ich nach rund zweieinhalb Stunden, gegen 19:30 Uhr, zum Aufbruch mahnte, entgegnete er: „Nein, mir gefällt es hier so gut, ich bleibe über Nacht.“ Er hatte nicht einmal Gepäck dabei. So spontan war er, und diese Spontaneität hat er sich bis ins Alter hinein bewahrt.

**Smart Investor: Unseres Wissens war er der einzige Börsianer, der es in Deutschland zu breiter Popularität gebracht hat. Der Kosenamen „Kosto“ war vielen geläufig.**

*Heller:* Da haben Sie absolut recht. Mit seinem sehr scharfen Verstand ist er schnell zum Kern einer Sache vorgedrungen und er war ein außerordentlich humorvoller Mensch, der Themen gerne in eine Metapher gekleidet hat. Dabei zitierte er oft den französischen Dichter Montaigne: „Ich lehre nicht, ich erzähle.“ Das hat viel von seiner Faszination ausgemacht.

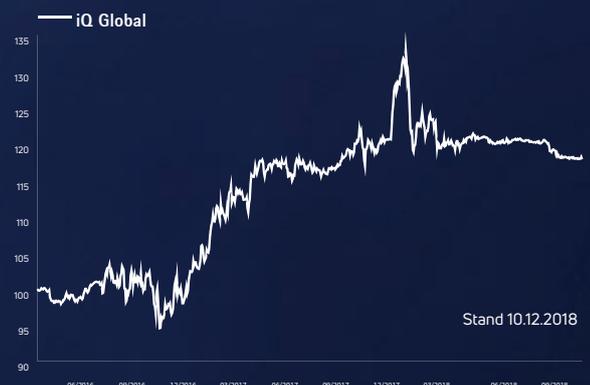
**Smart Investor: Herr Heller, herzlichen Dank für Ihre Ausführungen!**

*Interview: Ralph Malisch*

Anzeige

# iQ Global - das gläserne Weltportfolio

robuste Anlagestrategie  
wissenschaftlich fundiert  
überzeugende Wertentwicklung



Kostenfreier interner Nutzerbereich und ausführliche Strategiebeschreibung unter [www.gfa-vermoegensverwaltung.de/iq-global/](http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de/iq-global/)  
Tel. 07643 91419-50

Wertpapierkennnummer:

**HAFX7P**



**FinanzInstitut**  
Vermögensverwaltung

## Phänomene des Marktes

# 15 Börsenweisheiten im Realitätscheck

Was steckt dahinter, was ist dran?

## 1. Politische Börsen haben kurze Beine

Dieses Statement könnte man intuitiv mit den Tweets von US-Präsident Donald Trump in Verbindung bringen, aber die eigentliche Aussage kennen Marktteilnehmer schon sehr viel länger. Demnach ist es zwar nicht umstritten, dass wichtige politische Entwicklungen einen Einfluss auf die Kurse haben – aber eben oft nur kurzfristig. Meist werden mögliche Spannungen oder Probleme bei bekannten Entscheidungsterminen – etwa bei Wahlen – schon im Vorfeld antizipiert und sind dann mit Bekanntgabe des Ergebnisses schnell verdaut. Das ist oft sogar dann der Fall, wenn das Ergebnis wirklich überraschend war, wie etwa beim Brexit-Referendum oder der US-Wahl im Jahr 2016. Beide galten als politische Erdbeben, waren aber bei alleiniger Betrachtung der Börsenreaktionen in kurzer Zeit abgehakt. Lediglich politische Großthemen, die sich über Jahre hinweg nachhaltig auf die Wirtschaft auswirken, können auch länger belasten. Ein gutes Beispiel dafür ist der aktuelle Handelskonflikt.

## 2. Sell in May and go away

... and remember to come back in November. Auf gut Deutsch: Verkaufe im Mai und denke daran, im November wieder einzusteigen. Kann Börse wirklich so einfach sein? Eine an diese Börsenweisheit angelehnte Methode ist tatsächlich gut dokumentiert und nur schwer von der Hand zu weisen: die Halloween-Strategie. Demnach sollte man Ende April verkaufen und Anfang November wieder einsteigen, sodass immer nur während des Winterhalbjahrs möglichst marktbreit in Aktien investiert wird. Studien haben gezeigt, dass dieser einfache Ansatz in der Vergangenheit erstaunlich gut funktioniert hat (Abb. 1). Es gibt dafür inzwischen auch eine halbwegs plausible Erklärung.

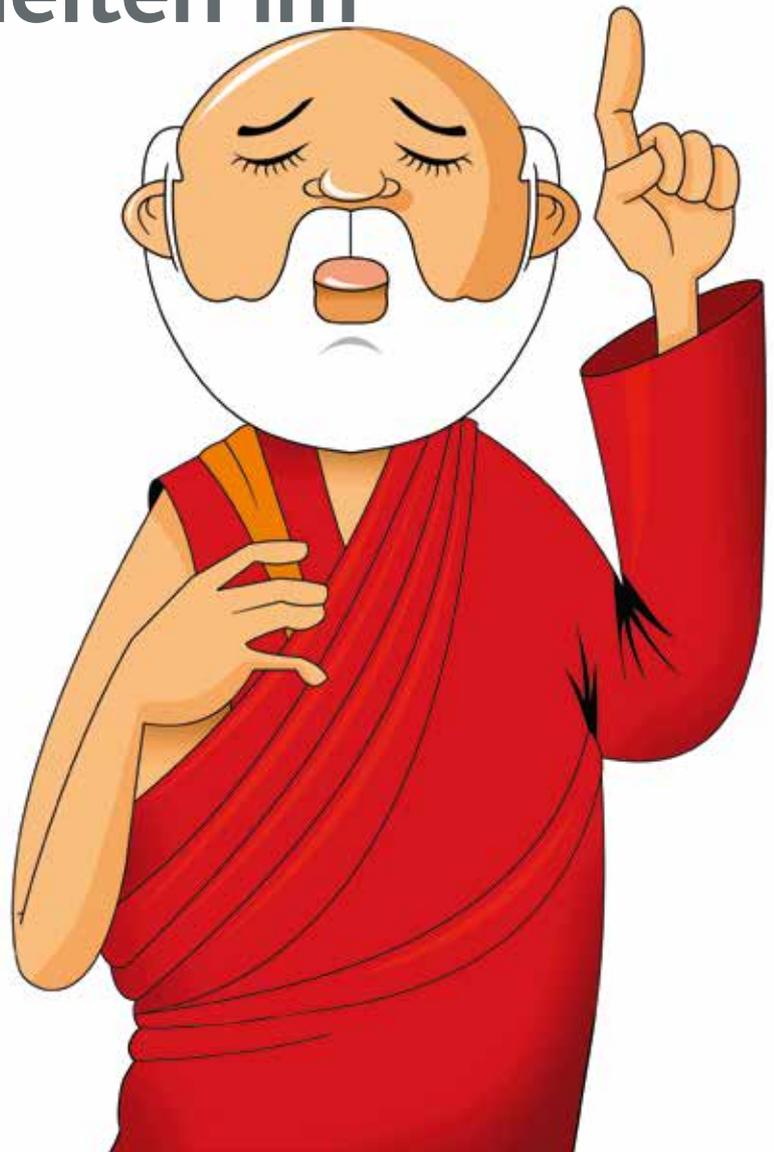
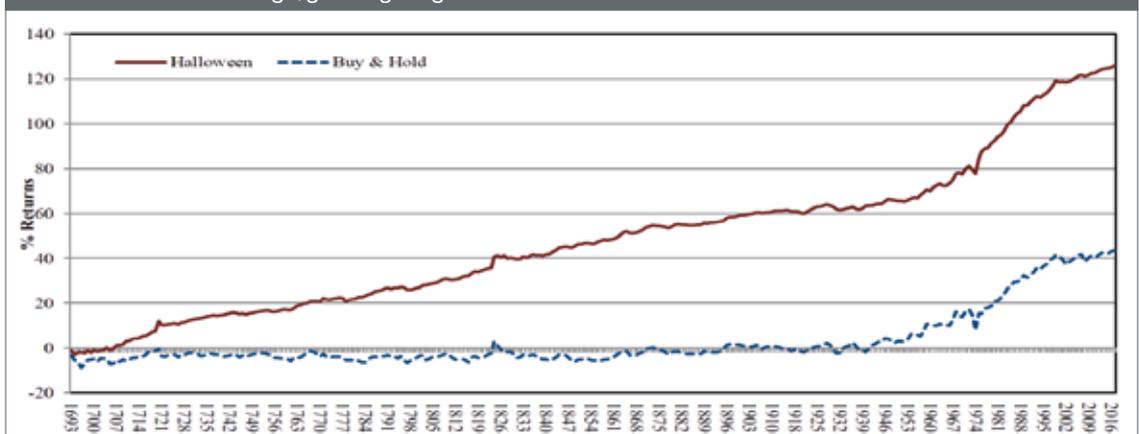


Abb. 1: Die Halloween-Strategie, ganz langfristig



Vergleich der Halloween-Strategie (Haltedauer von November bis April) mit Buy and Hold für den Aktienmarkt in Großbritannien, jeweils ohne Berücksichtigung von Dividenden.

Quelle: Zhang, C.Y./Jacobsen, B. (2018): *The Halloween Indicator. Everywhere and all the time*. Nottingham University Business School China & Tilburg University: TIAS School for Business and Society.

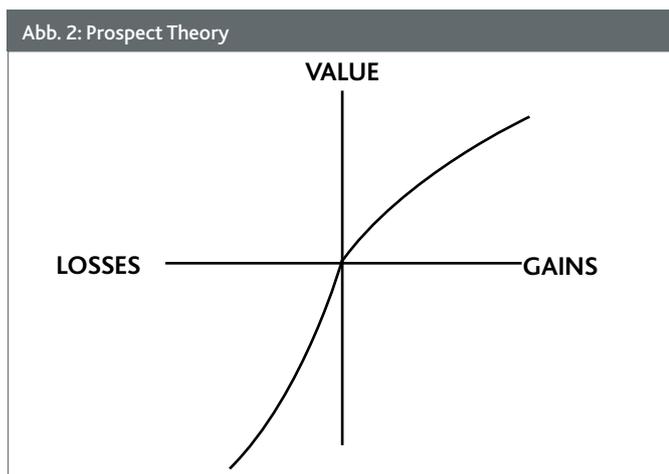
rung: die Winterdepression (Smart Investor 10/2015). Es wäre sicher übertrieben, sich allein auf diese Börsenweisheit zu stützen; in Verbindung mit anderen Methoden ist dieser saisonale Ansatz dennoch beachtenswert.

### 3. Sell on good news

Intuitiv ist diese Börsenweisheit nicht. Angenommen, ein Unternehmen berichtet gute Geschäftszahlen, die vielleicht sogar besser ausfallen als von Analysten erwartet, würde man doch mit entsprechend steigenden Kursen rechnen. Doch das muss nicht immer so sein: Manchmal passiert genau das Gegenteil und die Aktie wird regelrecht abverkauft. Das kann daran liegen, dass institutionelle Marktteilnehmer aufgrund der guten Nachrichten mit regem Kaufverhalten seitens privater Anleger gerechnet hatten und diese zusätzliche Nachfrage nutzen wollten, um größere Aktienpakete zu vergleichsweise hohen Kursen abzustoßen. Falls dadurch aber ein Überangebot entsteht, drückt dieses die Kurse nach unten. Eine weitere Erklärung: Die eigentlichen Erwartungen am Markt, also die Flüsterschätzungen, lagen noch höher, als tatsächlich berichtet wurde, und die guten Zahlen fielen einfach nicht gut genug aus. Oder aber die Profis sehen, was Gewinne oder Gewinnmargen angeht, das Ende der Fahnenstange als erreicht an und antizipieren bereits, dass weitere positive Überraschungen kaum noch möglich sind. Zwar sollten Anleger stets mit solchen Kursbewegungen rechnen, deshalb aber nicht gleich vorschnell handeln – denn nicht selten wird ein technisch bedingter Abverkauf auch schnell wieder aufgeholt.

### 4. The trend is your friend

... until its end. Der Trend ist dein Freund, aber nur, bis er vorbei ist. Diese (ur)alte Börsenweisheit hat wohl jeder Anleger



Die Grafik zeigt das Originalschema der Wertfunktion von Kahneman und Tversky. Entscheidend ist, dass die Gewinnfunktion konkav und flacher verläuft, die Verlustfunktion konvex und steiler. Das bedeutet, dass ein Buchgewinn weniger positiv empfunden wird als ein Buchverlust in gleicher Höhe. Die Folge: Wir neigen zur Gewinnbegrenzung sowie zum Aussitzen von Verlusten (Dispositionseffekt).

Quelle: Kahneman, D./ Tversky, A. (1979): Prospect Theory. An Analysis of Decision under Risk. In: *Econometrica*, 47(2), S.

schon einmal gehört. Rückblickend betrachtet sehen wir immer wieder Beispiele dafür, dass sich die Kurse an den Märkten in Trends entwickeln und dass Anleger, die in Richtung dieser Bewegungen handeln, gute Gewinne einstreichen. Gleichzeitig bleibt immer die Ungewissheit, wann solche Trends letztlich doch enden, da die Kurse langfristig auch einem Mean-Reversion-Effekt unterliegen. Deshalb ist es in der Praxis nicht ganz so leicht, dem Trend zu folgen, wie es zunächst scheint. Historisch betrachtet sind es vor allem die großen Aufwärtstrends bei Aktien, die besonders lukrativ waren, während die klassische Trendfolge mit Long- und Shortpositionen in Futures ein weitaus schwierigeres Geschäft darstellt. Eines lässt sich aus dieser Börsenweisheit aber in jedem Fall ableiten: Wer sich entgegen einem intakten Trend positioniert, sollte ganz genau wissen, was er tut – denn in dieser Situation ist der Trend kein Freund.

### 5. Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen

Dieser Ratschlag klingt einleuchtend. Denn ganz offensichtlich ist es sinnvoll, möglichst große Gewinne und nur geringe Verluste zu machen. Allerdings ist auch das leichter gesagt als getan: Aufgrund des auf der Prospect-Theorie (Abb. 2) basierenden Dispositionseffekts tendieren Anleger nachweislich zum genau gegenteiligen Verhalten – sie lassen Verluste laufen und begrenzen die Gewinne. Das liegt an der Angst, einmal aufgelaufene Buchgewinne wieder zu verlieren, falls die Kurse drehen. Diese Angst ist größer als die Freude über einen weiter ansteigenden Gewinn. Genau umgekehrt verhält es sich bei Verlusten: Diese werden stärker wahrgenommen als Gewinne in gleicher Höhe, sodass Anleger zum Hoffnungsmodus neigen und warten, dass sich der Kurs wieder in die richtige Richtung bewegt – statt Angst davor zu haben, dass es noch schlimmer werden könnte. Die Börsenweisheit, Gewinne laufen zu lassen und Verluste zu begrenzen, ist also ein wertvoller Ratschlag, der verzerrter Wahrnehmung und irrationalem Verhalten entgegenwirkt.



Der Chart spricht eine klare Sprache: Ganz langfristig lohnt sich Buy and Hold mit einem diversifizierten Anlageprodukt, wenn man die Drawdowns aushalten kann. Erfahrene, aktive Anleger können allerdings ein besseres Rendite-Risiko-Verhältnis erzielen.

Quelle: [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)

## 6. An Gewinnmitnahmen ist noch keiner gestorben

Wer Gewinne realisiert, macht doch alles richtig, oder? Im Hinblick auf die vorherige Börsenweisheit sollte klar sein, wo hier das Problem liegt: Voreilige Gewinnmitnahmen bei gleichzeitig zwar wenigen, aber dafür ausufernd hohen Verlusten sind ein Problem. Genau deshalb ist allein das Bestehen eines Buchgewinns kein Argument, aus einer gut laufenden Aktie auszuweichen. Ein solcher Aktionismus führt dazu, dass gerade die wichtigen, großen Gewinne vermieden werden. Hier muss also möglichst objektiv beurteilt werden, was schwerer wiegt: das Risiko, Buchgewinne zu verlieren, oder das Risiko, bei einer weiter anhaltenden Aufwärtsbewegung nicht mehr dabei zu sein? Ein guter Ratschlag ist also, zunächst zu überlegen, ob es überhaupt eine bessere Anlagegelegenheit für das freiwerdende Kapital gibt. Findet sich keine solche Möglichkeit, ist es sinnvoll, keine Gewinne zu realisieren. Bei besonders attraktiven Aktien wäre es sogar denkbar, den Buchgewinn als Puffer zu betrachten und die Position etwas zu vergrößern. Wer es aber einfach nicht schafft, Gewinnmitnahmen zu widerstehen, der kann im Zweifel einen Teilverkauf bzw. ein Rebalancing im Portfolio vornehmen und so den mentalen Druck verringern, wodurch sich zumindest die verbleibende Position länger durchhalten lässt.

## 7. Kaufen Sie Aktien und nehmen Sie Schlaftabletten

Schlaftabletten wären wohl tatsächlich ein probates Mittel für Anleger, die zu den eben besprochenen voreiligen Gewinnmitnahmen neigen. Hier ist allerdings ein noch viel längerer Zeithorizont gemeint. So scherzte einst die Börsenlegende André Kostolany (vgl. Kasten auf S. 23), dass man nach dem Aktienkauf am besten auf Jahre Schlaftabletten nehmen sollte. Warren Buffett ging sogar noch weiter: Seine ideale Haltedauer sei „für immer“. Für aktive Anleger ist dieser Zeithorizont allerdings ziemlich lang, zumal es auch das Durchhalten extremer Drawdowns erfordert, die wohl tatsächlich nur auszuhalten

sind, wenn man sprichwörtlich durchschläft (Abb. 3). Besser erscheint es deshalb, das Risiko zu managen und die wirklich großen Verluste zu vermeiden.

## 8. When in doubt, get out

Dieser Spruch ist wohl eher ein hübscher Reim als eine echte Weisheit. Denn an der Börse herrschen permanent Unsicherheiten und Risiken, die letztlich überhaupt erst das Erzielen positiver Renditen ermöglichen. Würde man also bei jedem Zweifel gleich aus einer Position aussteigen, wäre das sicherlich kontraproduktiv, da Zweifel in diesem Geschäft eben an der Tagesordnung sind. Man muss schon ein sehr gutes Bauchgefühl entwickelt haben, damit das funktioniert. Ansonsten ist die Gefahr hoch, einen frühzeitigen Ausstieg mit diesem Spruch zu rechtfertigen und damit letztlich nur einen Fehler zu rationalisieren – beispielsweise die vorzeitige Begrenzung von Buchgewinnen (siehe oben). Mit anderen Worten: Bloße Zweifel sollten kein Grund zum Ausstieg sein.

## 9. Hin und Her macht Taschen leer

Wer generell sehr kurzfristig agiert oder ständig Positionen hin- und herhandelt, produziert zunächst einmal hohe Transaktionskosten – und die wollen wieder zurückverdient werden. Neben den reinen Abwicklungsgebühren zählen hierzu auch die Geld-Brief-Spanne und die sogenannte Slippage, also schlechter als erwartete Ausführungskurse. Von daher ist die Botschaft, unnötiges Hin und Her zu vermeiden, absolut zutreffend. Allerdings sollten Anleger es auch nicht auf die Spitze treiben, denn wer viel zu selten handelt, nur um Kosten zu sparen, verpasst eventuell die besten Gelegenheiten.

## 10. Greife nie in ein fallendes Messer

Ein Bild sagt mehr als 1.000 Worte, auch wenn es nur im Kopf existiert. Jeder Mensch kann sich vorstellen, wie schmerzhaft es ist, ein scharfes Messer aufzufangen. Die Analogie ist zutreffend, da viele Anleger, die schon einmal schnell und stark fallende Aktien zu vermeintlich günstigen Kursen „aufgefangen“ haben, ähnlich schmerzhaft Erfahrungen gemacht haben dürften. Nicht selten ist das Momentum so hoch, dass der Kurs einfach weiter nach unten durchrutscht. Doch je nach Kontext muss das kein wirklicher Nachteil sein: Gerade bei langfristigen Anlagestrategien mit diversifizierten Produkten wie etwa ETFs kann der Griff ins fallende Messer attraktive Einstiegskurse ermöglichen – und zwar unabhängig davon, ob man damit sehr nahe am Tief kauft oder nicht. Wirklich riskant ist diese Strategie aber bei Einzelaktien, die bei mangelnder Verlustbegrenzung später als sprichwörtliche Leichen im Keller enden können.

## 11. Price is what you pay, value is what you get

Dieser Slogan stammt von Warren Buffett und bedeutet, dass der Kurs und der Wert eines Wertpapiers nicht übereinstimmen müssen. Das, was man für eine Aktie bezahlt, ist der Preis, der gerade in diesem Moment durch Angebot und Nachfrage an der Börse zustande kommt – und dieser Preis kann deutlich zu hoch oder zu niedrig sein. Der wirkliche fundamentale Wert einer Aktie, gemessen an den künftigen Cashflows, ist dagegen

Abb. 4: Price is what you pay, value is what you get



*Es ist nicht nachvollziehbar, dass der Preis der Wirecard-Aktie von knapp 200 EUR im September 2018 (Übertreibung nach oben) ebenso den damaligen „Wert“ widerspiegelt haben soll wie der Preis von unter 90 EUR im Februar (Übertreibung nach unten).*

*Quelle: [www.tradesignalonline.com](http://www.tradesignalonline.com)*

viel stabiler, aber auch schwieriger zu ermitteln und unterliegt einem gewissen Interpretationsspielraum. Wer also gut darin ist, einerseits den wahren Wert zu bestimmen und diesen andererseits systematisch mit den gerade gehandelten Kursen abzugleichen, kann die Phasen von Über- und Unterbewertungen für sich nutzen (Abb. 4). Diese Börsenweisheit ist also wertvoll und sollte stets im Hinterkopf behalten werden, insbesondere in Zeiten starker Übertreibungen.

## 12. Investieren Sie in „Schaufelhersteller“

Als Schaufelhersteller werden Unternehmen bezeichnet, die wichtige und notwendige Ausrüstung, Instrumente oder Infrastruktur produzieren, mit der in Zukunft verstärkt gearbeitet wird. Das beste Beispiel dafür waren die Schaufelhersteller, die am Ende des Goldrausches zu den größten Gewinnern zählten, während nur wenige Goldgräber wirklich reich wurden und die meisten sogar mehr oder weniger scheiterten. Übertragen auf die heutige Zeit sind es die digitalen „Schaufelhersteller“, die gemäß dieser Börsenweisheit interessant sind, etwa Fintechs und etablierte Technologiewerte. Zudem könnte es – analog zum Goldrausch – auch diesmal lukrativer sein, auf Unternehmen zu setzen, die mit innovativen Technologien wie etwa der Blockchain arbeiten und hier die Standards der Zukunft setzen, als rein auf den Bitcoin zu wetten. Zwar ist aufgrund des geringeren Risikos damit kaum ein extrem großer Gewinn möglich, aber es ist eine kluge alternative Herangehensweise auf Basis früherer Erfahrungen.

## 13. Die Flut hebt alle Boote

Wenn die Gezeiten von Ebbe auf Flut umschlagen, können Sie schön beobachten, wie alle Boote gleichmäßig nach oben steigen. Ebenso ist es mit Schwimmern, die im Wasser unterwegs sind oder zuvor noch nahe am Ufer standen. Ganz ähnlich an der Börse: Wenn die Kurse wie in den letzten zehn Jahren kontinuierlich steigen, hebt das die Kurse oder zumindest die Bewertungen der meisten Aktien. Das gilt in der Regel auch für die Titel, bei denen das Geschäft gar nicht so gut läuft. Früher oder später, nämlich wenn die Börse nach unten dreht, zeigt sich jedoch der wahre Wert. Dann wird auch ersichtlich, welcher der Schwimmer ohne Badehose (oder welches Unternehmen ohne tragfähiges Geschäftsmodell) unterwegs ist.

## 14. Seien Sie gierig, wenn andere ängstlich sind, ...

... und ängstlich, wenn andere gierig sind. Diese Börsenweisheit zielt auf den starken Einfluss der Anlegerstimmungen auf die Kurse ab. Sobald diese Stimmung zu einseitig oder zu extrem wird, stellt sie zunehmend einen Kontraindikator dar. Zwar ist es so, dass wir im normalen Leben gerne Dinge kaufen, die im Preis reduziert sind – seien es Sonderangebote im Supermarkt, Schnäppchen bei Elektronikprodukten oder günstige Gebrauchtwagen. Bei Aktien aber ist das Gegenteil der Fall: Wenn die Preise stark fallen, wollen plötzlich nur wenige kaufen und viele Anleger sogar verkaufen – aus Angst! Umgekehrt ist es bei stark steigenden Kursen: Hier haben die Anleger Angst, etwas zu verpassen. Indem man also das Gegenteil der Masse macht, lässt sich ein verhaltensbasierter Vorteil erzielen. Auch andere

Tab.: Liste der 15 besprochenen Börsenweisheiten

1. Politische Börsen haben kurze Beine
2. Sell in May and go away
3. Sell on good news
4. The trend is your friend
5. Gewinne laufen lassen, Verluste begrenzen
6. An Gewinnmitnahmen ist noch keiner gestorben
7. Kaufen Sie Aktien und nehmen Sie Schlaftabletten
8. When in doubt, get out
9. Hin und Her macht Taschen leer
10. Greife nie in ein fallendes Messer
11. Price is what you pay, value is what you get
12. Investieren Sie in „Schaufelhersteller“
13. Die Flut hebt alle Boote
14. Seien Sie gierig, wenn andere ängstlich sind, ...
15. Bullenmärkte sterben in der Euphorie, Bärenmärkte in der Panik

Börsenweisheiten haben die Vorteile eines antizyklischen Anlageverhaltens zum Gegenstand: „Kaufen, wenn das Blut in den Straßen fließt“, „Kaufen, wenn die Kanonen donnern“ oder „Verkaufen, wenn die Sektkorken knallen“.

## 15. Bullenmärkte sterben in der Euphorie, Bärenmärkte in der Panik

Die letzte Börsenweisheit auf unserer Liste ist der Extremfall des soeben diskutierten Sentiments. Demzufolge wird das Ende der großen Markttrends von einer stark positiven bzw. negativen Stimmung unter den Marktteilnehmern begleitet. Die Euphorie auf dem Höhepunkt der New-Economy-Blase im Jahr 2000 und die Panik am Tief nach dem Beinahe-Zusammenbruch unseres Wirtschaftssystems im Jahr 2009 sind gute Beispiele. Doch dieser Zusammenhang muss nicht immer gelten: So herrschte etwa im Jahr 2007 keineswegs euphorische Stimmung, als der Markt sein Hoch erreichte und anschließend um rund 50% abstürzte. Der damalige Absturz wurde nicht durch übertriebene Aktienbewertungen ausgelöst, sondern war Folge der sich zur Finanzkrise ausweitenden Subprime-Krise. An der Weisheit ist also durchaus etwas dran, was aber nicht heißt, dass bei ausnahmslos jedem großen Hoch oder Tief eine extreme Stimmung vorliegen muss.

## Fazit

Die meisten Börsenweisheiten haben durchaus ihre Berechtigung. Schließlich wären sie sonst wohl auch kaum zu Weisheiten geworden. Allerdings ist darauf zu achten, dass der entsprechende Kontext gewahrt ist und die althergebrachten Daumenregeln auch nicht nach eigenem Gusto uminterpretiert bzw. überstrapaziert werden. Denn nur durch den Kontext lässt sich erklären, dass manche Börsenweisheiten untereinander zwar widersprüchlich sind, aber jede für sich genommen dennoch einen Aussagegewert hat.

Dr. Marko Gränitz

# „La collaboration parfaite!“

Smart Investor im Gespräch mit Prof. Dr. Markus C. Kerber, Verfassungsjurist und Gründer des Thinktanks Europolis, über Draghi, Lagarde und die Bankenunion



*Dr. Markus C. Kerber ist Professor für Wirtschaftspolitik und Finanzwissenschaft an der TU Berlin, Gastprofessor an der Université Paris 2 sowie an der Warsaw School of Economics und Gründer des Thinktanks Europolis. Einem breiteren Publikum ist Kerber durch zahlreiche Publikationen und seine Verfassungsbeschwerden gegen die Anleihekäufe der EZB sowie Teile der Bankenunion bekannt geworden.*

**Smart Investor: Herr Prof. Kerber, im Juli hat das Bundesverfassungsgericht Ihre Klage gegen Teile der Bankenunion abgewiesen. Hat Sie das überrascht? Wie geht es in der Sache nun weiter?**

*Kerber:* Darf ich daran erinnern, dass das Verfahren fünf Jahre gedauert hat und das Verfassungsgericht 174 Seiten brauchte, um zu begründen, warum der Machttransfer bei Bankenaufsicht und -abwicklung „noch hinnehmbar“ sei? Europolis ist die einzige Klägergruppe, die die verfassungsrechtlichen Bedenken gegen die Bankenunion operationalisiert und die Merkel-Regierung bei ihrer Bankenpolitik der „Haftung ohne Aufsicht-Befugnisse“ mit ihrer blamablen Bilanz konfrontiert hat. Mit dem Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 30.7. fängt die Debatte über die Funktionalität der „Bankenunion“ erst richtig an.<sup>1</sup> Denn bisher gibt es nicht eine einzige Bankenabwicklung in der Eurozone. Im Gegenteil: Im Paradies der Zombiebanken, Italien, rekapitalisiert der Staat regelmäßig abwicklungsreife Banken – so geschehen bei der Banca Monte dei Paschi di Siena und bei der Banca Carige in Genua, um nur die wichtigsten zu nennen. Ferner wird abzuwarten sein, ob und wann es erstmalig zur Nutzung des Single Resolution Fund – zu 33% deutsches Geld – kommen wird. Glauben Sie mir: Die Probleme fangen erst richtig an.

**Smart Investor: Die EZB hat mit ihrer Zuständigkeit für Geldpolitik und Bankenaufsicht inzwischen eine enorme Machtfülle angehäuft. Wie können die darin angelegten Interessenkonflikte perspektivisch wieder entschärft werden, und sehen Sie für eine solche Entflechtung irgendwo eine politische Bereitschaft?**

*Kerber:* In einem sehr frühen Stadium der Diskussion hatte die EZB ihr Desinteresse an der Bankenaufsicht bekundet, wohl wissend, dass – wie es Verfassungsrichter Müller sagte – der Hund schlecht auf die Wurst aufpassen kann. Die Bundesbank als Hüter politikferner Vernunft hat die Trennung von Bankenaufsicht und Geldpolitik stets gefordert. Vor dem Verfassungsgericht hat die Bundesbank durch geradezu jämmerliche Vertreter das Projekt Bankenunion schöneredet. Wir werden sehen, ob sie sich schlussendlich treu bleibt. Die Banken – seitdem die EZB als Bankenaufsicht auf jedes Kreditinstitut zugreifen kann – sind gegenüber ihrer Geldpolitik ganz und gar kleinlaut geworden. Kein Lüftchen Kritik regt sich mehr. Und wer die peinlichen Auftritte der Merkel-Regierung in Karlsruhe vor dem Bundesverfassungsgericht miterleben konnte, weiß, dass sich in Berlin niemand für eine Entflechtung stark machen wird. Das Dossier ist für Merkel peinlich geworden. Ebenso der sich erst in der mündlichen Verhandlung – also viereinhalb Jahre nach Einreichung der Verfassungsbeschwerde – gemüßigt sah, eine Stellungnahme einzureichen.

**Smart Investor: In Ihrem letzten Buch – „Die Draghi-Krise“ – beschäftigen Sie sich prominent mit der Person und Rolle des Mario Draghi. Was sind Ihre Hauptvorwürfe an den EZB-Chef?**

*Kerber:* Draghi ist in hohem Maße befangen, weil er ein Gefangener seiner Vergangenheit als Bankenaufseher in Italien ist. Denn als Chef der Banca d’Italia hat er die Aufsicht vieler Banken vernachlässigt. Er sah sich als ideeller Gesamtvorstand der italienischen Banken, die in ihrer Gesamtheit für die Schuldenfinanzierung des italienischen Staates einen unverzichtbaren Transmissionsrie-

men darstellen. Seine Erbschaft bestand also 2011 aus den vielen Zombiefbanken samt 14% schlechter Kreditrisiken. Bei allem, was Draghi tut, – besonders dem Pampern der Banken mittels TLTRO<sup>2</sup> – hat er zwangsläufig die Camouflage der Vergangenheit und die zukünftigen Interessen italienischer Kreditinstitute im Blick. Im Übrigen ist die Italianisierung der EZB in vollem Gange.

**Smart Investor: Spricht nicht einiges dafür, dass Draghi bei seinem besonderen Augenmerk auf Italien letztlich doch europäisch handelt, weil er die Bedrohung für den Euro erkannt hat? Würde er allein italienische Interessen bedienen, ließen ihn die anderen Ratsmitglieder doch kaum gewähren; die EZB ist ja schließlich keine One-Man-Show, oder?**

*Kerber:* Natürlich hat sich Draghi um die anderen notorischen Schuldnerländer nicht lange bemühen müssen. Seine Politik der Marktsuspendierung durch Anleihenkäufe bedient ebenso die Interessen Frankreichs und des gesamten „Club Med“. Aber auch fragile Länder wie Irland lieben marktunadequate Zinsen für Staatsanleihen. Die Isolierung der Niederlande und Deutschlands im EZB-Rat ist Draghis Meisterleistung.

**Smart Investor: Mit der Regierung Conte/Salvini scheint die EZB in Italien nun aber keinen gefügigen Sparringspartner mehr zu haben. Oder ist man sich trotz verbaler Attacken und Minibots, welche ja sogar eine Art Austrittsdrohung darstellen, im Grundsätzlichen weiter einig?**

*Kerber:* Die diversen Vorschläge der gegenwärtigen italienischen Regierungsvertreter sollen nur Angst machen. Denn man weiß in Italien: Die Deutschen haben Angst vor einem großen Konflikt. Kein Land außer Frankreich hängt so am Tropf des Euro bzw. der EZB wie Italien. Die Italiener sind sehr clever in der Vertuschung ihrer wahren Ziele. Aus dem Euro wird Italien daher nicht von sich aus austreten.

**Smart Investor: Unabhängig davon geht die Ära Draghi nun unwiderruflich zu**

<sup>1</sup>Siehe hierzu demnächst Kerber/von Stein, „Finanzstabilität oder Bankenunion?“, Metropolis Verlag, Marburg.

<sup>2</sup> Targeted Longer-Term Refinancing Operations

**Ende. Was erwarten Sie von der Amtsführung seiner designierten Nachfolgerin, Christine Lagarde, die ja auch eine „interessante“ Vergangenheit hat? Mehr desselben?**

*Kerber:* Alle reden von den – offenkundigen – fachlichen Defiziten von Madame Lagarde. Dies spielt aus Pariser Sicht überhaupt keine Rolle. Sie ist ein fester Bestandteil der Pariser Machtstruktur und wird den Wünschen ihres Förderers Macron stets nachkommen. Mit der Ernennung von Lagarde ist die Unabhängigkeit der EZB futsch. Die EZB ist zu einer Frankfurter Zweigstelle der Pariser Machthaber geworden. Die unappetitliche politische Vergangenheit von Madame Lagarde, besonders ihre Verstrickung in den Tapie-Skandal, werden die deutschen Medien schon noch zutage befördern. Davon abgesehen sprechen ihre stolzen Äußerungen über den Bruch der Bail-out-Regel in Art. 125 AEUV Bände.

**Smart Investor: Sie sind ja auch ein ausgewiesener Frankreichkenner. Nach der Personalie Lagarde müssen in Paris doch die Sektkorken hinsichtlich der Schwäche der deutschen Diplomatie geknallt haben?**

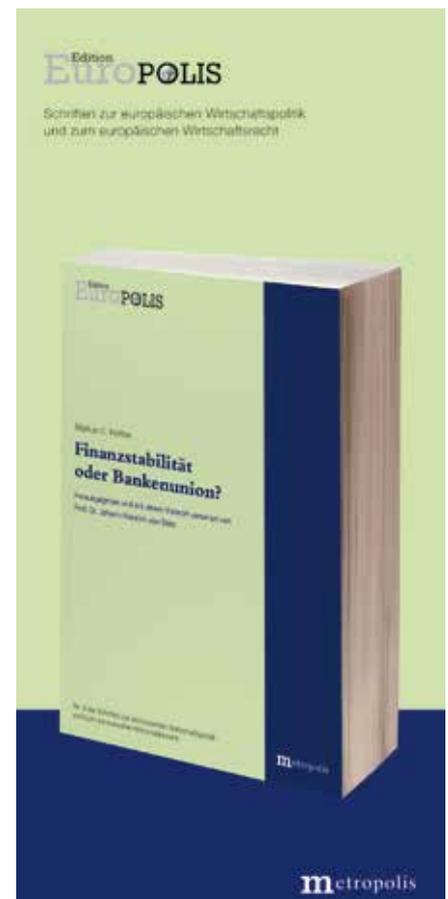
*Kerber:* Man muss das Personalpaket in toto sehen: Von der Leyen kann sich der Bundeswehr entziehen (wahrscheinlich muss sie nicht mehr vor dem Untersuchungsausschuss des Bundestages erscheinen) und muss nun – noch mehr als bisher – die französische Politik bedienen. Lagarde ist der Brückenkopf von Paris in der EZB. Der Wallone Charles Michel als Präsident des Europäischen Rates ist der geborene Wasserträger Pariser Interessen und stolz darauf. Der Abgeordnete des Europäischen Parlaments Derk Jan Eppink hat dies in der Formel zusammengefasst: „3:0 für Frankreich“. Die Aufgabe nationaler Interessen durch Frau Merkel nimmt mittlerweile landesverräterische Züge an. Deutschland hinterlässt in Brüssel keine Spuren mehr. Hierzu hat niemand mehr beigetragen als Frau Merkel. Die Selbstabwicklung Deutschlands im Namen Europas scheint ihr historisches Anliegen zu sein. Natürlich sind die Machthaber in Paris darüber höchst erfreut. Merkel, von der Leyen, Altmaier: C'est la collaboration parfaite!

**Smart Investor: Arbeiten Sie eigentlich schon an Ihrem nächsten Buch? Kommt nach der Draghi-Krise der Lagarde-Crash?**

*Kerber:* Ich gehöre nicht zu den Crashhagern, die sich mit düsteren Prophezeiungen wichtig tun. Deutschland muss jetzt politisch zusammenrücken. Sonst wächst die AfD auf 30%. Wir brauchen eine Politik der Neuen Mitte mit einem radikalen personellen Neuanfang und einer ebenso radikalen Stärkung des nationalen Ehrgeizes und der liberalen Konturen in der Wirtschaftspolitik. Das Bemühen, eine solche Allianz zu schmieden, steht ganz oben auf der Agenda. Ohne eine gestärkte deutsche Selbstachtung wird indessen dieser Neuanfang nicht gelingen.

**Smart Investor: Vielen Dank für Ihre Ausführungen.**

*Interview: Ralph Malisch*



„Finanzstabilität oder Bankenunion? – Edition EuroPOLIS-Schriften zur europäischen Wirtschaftspolitik und zum europäischen Wirtschaftsrecht / Band 8“ von Markus C. Kerber; Metropolis Verlag; 212 Seiten; 35,00 EUR

Österreichische Schule

# „Ökonomische Gesetzmäßigkeiten, die man nicht außer Kraft setzen kann“

Smart Investor im Gespräch mit **Andreas Marquart**, Vorstand des Ludwig von Mises Institut Deutschland und Autor des Buches „Crashkurs Geld“



Andreas Marquart ist Vorstand des Ludwig von Mises Institut Deutschland. Nach dem Abitur absolvierte er eine klassische Bankausbildung und machte sich 1998 nach 15 Jahren als Banker in der Finanzdienstleistung mit dem Schwerpunkt Vermögensanlage selbstständig. Er orientiert sich bei der Beratung an den Erkenntnissen der Österreichischen Schule der Nationalökonomie. Mehr zu seiner Person unter: <http://austrianconsult.de>

**Smart Investor: Herr Marquart, welche Leser wollen Sie mit Ihrem neuen Werk – „Crashkurs Geld“ – erreichen?**

*Marquart:* Ich möchte die breite Bevölkerung erreichen. Alle, die instinktiv spüren, dass in unserem Geldsystem, in Volkswirtschaft und Gesellschaft etwas gehörig aus dem Ruder läuft. Alle, die den von Mainstreamökonomien und den allermeisten Medien gelieferten Theorien nicht mehr trauen, aber sich selbst nicht erklären können, wo die wirklichen Ursachen liegen.

**Smart Investor: Ausweislich des Untertitels ist das Buch eine Handreichung, um „vermeintliche Experten und Besserwisser aus dem Konzept“ zu bringen. Warum ist Ihnen das wichtig?**

*Marquart:* Weil wir Millionen davon haben, angefangen bei sogenannten Experten in Talkshows bis hin zu den Besserwissern im eigenen Bekanntenkreis. Alle haben sie scheinbar das Wissen, wie man welche Stellschraube in einem so komplexen System wie einer Volkswirtschaft drehen muss, um ein bestimmtes Problem zu lösen. Sie wissen nicht oder ignorieren vielleicht sogar wissentlich, dass eine Volkswirtschaft ein hochkomplexes System ist, das nach ökonomischen Gesetzmäßigkeiten funktioniert, die man genau wie die Schwerkraft nicht außer Kraft setzen kann. Ich erkläre in meinem Buch diese Gesetzmäßigkeiten. Ich gebe dem Leser die nötigen Argumente an die Hand, um ihn in die Lage versetzen, die vermeintlichen

Experten und Besserwisser aus dem Konzept zu bringen.

**Smart Investor: Sie benennen Fiatgeld und das staatliche Geldmonopol, das die Notenbank in engster Zusammenarbeit mit den Geschäftsbanken ausübt, als Kernprobleme. Für „Nicht-Österreicher“ klingt das vermutlich verstörend. Skizzieren Sie doch einmal die wesentlichen negativen Auswirkungen auf den Wohlstand der Menschen.**

*Marquart:* Wie der Name es schon sagt: Fiatgeld entsteht über die Ausreichung von Krediten aus dem Nichts. Es entstehen nicht-nachhaltige Wirtschaftsbooms, die früher oder später in sich zusammenbrechen. Darüber hinaus führt Fiatgeld zur Vermögensumverteilung – wer das neue Geld früher in die Hand bekommt, profitiert zulasten der späteren Empfänger. Und Fiatgeld lässt den Staat wachsen, weil er sich leichter verschulden kann. Damit verfügt er über Mittel, die weit über das hinausgehen, was ihm ohne diese Verschuldung zur Verfügung stünde.

**Smart Investor: Besonders schockierend fanden wir, wie Notenbanken unter dem Titel „Preisstabilität“ eine Politik betreiben, die nicht nur das Gegenteil von Stabilität bewirkt, sondern zwangsläufig auch immer größere (Geld-)Krisen hervorbringen muss. Wie demaskieren Sie diesen Taschenspielertrick?**

*Marquart:* Unter Preisstabilität versteht die EZB eine Teuerungsrate von nahe 2%.

Das an sich ist schon mal nicht stabil. Wenn die Gütermenge in einer Volkswirtschaft wächst, dann müsste ergo bei gleichbleibender Geldmenge und konstanter Geldnachfrage die Kaufkraft pro Geldeinheit ansteigen. Dazu kommen noch die Effekte von steigender Produktivität und zunehmender Arbeitsteilung. Dass die Güterpreise nicht absinken, lässt sich also nur durch die Ausweitung der Geldmengen erreichen. Und weil heute üblicherweise mit dem Begriff „Inflation“ das allgemeine Preisniveau beschrieben wird und nicht das Aufblähen der Geldmenge, wird klar, worin der Trick besteht: Lediglich das Preisniveau wird nach Definition der EZB stabil gehalten, und dann verkündet man, es gäbe keine Inflation. Aber heimlich werden die Geldmengen ausgeweitet, mit allen negativen Folgen. Es mag arrogant klingen, aber so, wie ich es im Buch erkläre, kann das jeder verstehen, der es verstehen will.

**Smart Investor: Zusätzlich beschreiben Sie Auswirkungen, die weit über wirtschaftliche Zusammenhänge hinausgehen: Was sind wesentliche negative gesellschaftliche Entwicklungen, die Sie auf das herrschende Geldsystem zurückführen?**

*Marquart:* Hier wirkt beispielsweise die Vermögensumverteilung, der sogenannte Cantillon-Effekt. Das spaltet die Gesellschaft, erzeugt Neid und Missgunst. Da lassen natürlich Forderungen an die Politik nach Umverteilung nicht lange auf sich warten. Außerdem lässt das Geldsystem die Menschen zunehmend glauben, dass für Investitionen nicht gespart, also kein Konsumverzicht geübt werden muss – schließlich entstehen die Kredite ja aus dem Nichts. Die Menschen verlernen das Sparen und das Verzichten. Dabei muss man im Grunde nur einen Moment darüber nachdenken, ob aus dem Nichts dauerhafter, nachhaltiger Wohlstand entstehen kann oder nicht doch irgendwann jemand für die Zeche wird aufkommen müssen.

**Smart Investor: Sie gehen sogar so weit, einen kausalen Zusammenhang zwischen Geldsystem auf der einen sowie Kriegen und Umweltzerstörung auf der anderen Seite nachzuzeichnen. Kann**

**„der Kapitalismus“ in dieser Hinsicht also freigesprochen werden?**

*Marquart:* In jedem Fall Freispruch. Kapitalismus in Reinform hat es bisher sowieso nie gegeben. Staaten haben die Märkte schon immer mit mehr oder weniger starken Eingriffen behindert. Der Markt selbst kann übrigens noch so frei sein: Mit staatlichem, beliebig vermehrbarem Geld werden wir nie von Kapitalismus sprechen können, eher von Geldsozialismus. Dennoch wird unser Wirtschaftssystem als „kapitalistisch“ bezeichnet. Und weil die Allermeisten das glauben, hat man mit dem Kapitalismus den idealen Buhmann gefunden.

**Smart Investor: Ein Problem scheint uns zu sein, dass nicht nur die führenden Akteure tatsächlich Nutzen aus dem Geldsystem ziehen, sondern auch wachsenden Teilen der Bevölkerung vorgegaukelt wird, Nutznießer zu sein, etwa über den Sozialstaat. Zudem wird jede Krise eilig als Marktversagen gebrandmarkt, während die Notenbanken zu Rettern stilisiert werden. Wie lässt sich dieses mit List und Tücke am Laufen gehaltene System ankratzen?**

*Marquart:* Aus meiner Sicht nur über das Wissen darüber. Das hat auch Ludwig von Mises schon gewusst; daher sah er die „Verbreitung ökonomischer Schriften in größeren Bevölkerungskreisen“ als Ziel an, um „den Bürger für seine staatsbürgerlichen Funktionen im Gemeinschaftsleben zu wappnen“. Es braucht eine kritische Masse an „Wissenden“.

**Smart Investor: Da sind wir im Prinzip bei Machtfragen. Ketzerisch gefragt: Was nützt es, wenn Ihre Leser alles verstehen, aber die Fiatgeld-Machthaber keinerlei Anreiz verspüren, etwas zu verändern? Braucht es eine große Geldkrise, um das Fenster für den Geldwettbewerb zu öffnen?**

*Marquart:* Freiwillig wird der Staat das Geldmonopol nicht aufgeben; das zu glauben wäre sicher naiv. Daher noch mal: Primär geht es um das Wissen, um Aufklärung, dass im Falle einer solchen Geldkrise, die natürlich kein Mensch braucht, nicht einfach ein Neustart mit neuem Papiergeld erfolgt. Die Entwicklungen auf dem Markt für Kryptowäh-

rungen sind hier vielversprechend. Es tut sich was. Finales Ziel muss der Währungswettbewerb sein.

**Smart Investor: In Ihrem unermüdlichen Einsatz für besseres Geld wirken Sie auch als Vorstand des Ludwig von Mises Institut Deutschland. Die Jahreskonferenz am 19. Oktober wird unter dem Motto „Logik versus Emotion“ stehen – ein Generalthema unserer Zeit, wie es scheint. Mögen Sie uns dazu schon etwas verraten?**

*Marquart:* Es gibt in Gesellschaft und Volkswirtschaft Entwicklungen, bei denen man sich fragt, ob ein Großteil der Bevölkerung den Verstand ausgeschaltet hat. Die Gründe hierfür sind in der Tiefe in wieder aufflammenden sozialistischen und neomarxistischen Strömungen zu finden. Das wollen wir in unserer Konferenz aufarbeiten – und vor allem auch erklären, warum diese falschen Heilsbotschaften auf so fruchtbaren Boden fallen. Das wird ein spannender Tag, das kann ich versprechen.

**Smart Investor: Wir wünschen Ihrem Buch eine weite Verbreitung, der Konferenz einen regen Besuch und danken Ihnen herzlich für das Gespräch.**

*Interview: Ralph Malisch*



„Crashkurs Geld: Wie Sie vermeintliche Experten und Besserwisser aus dem Konzept bringen und die Hintergründe verstehen“ von Andreas Marquart; FinanzBuch Verlag; 176 Seiten; 16,99 EUR



*Blick auf die Ruine der Burg Devín im gleichnamigen Stadtteil von Bratislava*

Lebensart & Kapital – International

# Slowakei

## Auswanderungsziel „um die Ecke“

Die Slowakei ist ein relativ junger Staat. Vielleicht gehört sie auch deswegen noch nicht zu den klassischen Zielländern für deutsche Auswanderer. Dabei bietet das Land einige Vorteile.

Will man sich bei Slowaken unbeliebt machen, gibt es dafür ein fast sicheres Mittel: die Verwechslung der Slowakei mit Slowenien. Leider verwechseln nicht wenige Deutsche die beiden ähnlich geschriebenen Länder tatsächlich. Dabei hat die Slowakei mit Slowenien wenig zu tun, vielleicht abgesehen von der Tatsache, dass beide bis 1918 zum österreichischen Habsburgerreich gehörten.

Die Slowakei zählt 5,5 Mio. Einwohner und ist mit 110 Einwohnern pro Quadratkilometer ein eher dünn besiedeltes Land. Viel Platz also für potenzielle Auswanderer. Die Slowaken bilden mit gut 80% die Mehrheit im Land, daneben gibt es eine ungarische Minderheit von etwa 9%. Landessprache ist Slowakisch. Vor allem in den großen Städten sprechen viele Menschen aber auch Englisch und Deutsch.

### Durch Fremdherrschaft geprägte Geschichte

Im fünften Jahrhundert nach Christus besiedelten slawische Stämme die Slowakei. Sie gründeten Anfang des neunten

Jahrhunderts das Großmährische Reich, das sich über die heutige Slowakei, Tschechien, Schlesien und Teile Ungarns erstreckte. Großmähren war das erste slawische Reich überhaupt und bildet einen Grundpfeiler der historischen Identität der Slowaken.

Im Laufe des zehnten Jahrhunderts geriet das Gebiet der Slowakei schrittweise unter die Kontrolle des expandierenden ungarischen Staates. Um 1526 eroberten die Türken große Teile Ungarns. Der Nordteil des ungarischen Reiches, mit der Slowakei, gelangte unter die Kontrolle der Habsburger. Die ungarische Herrschaft über die Slowakei endete erst mit der Auflösung der Habsburgermonarchie im Jahr 1918.

Danach wurde sie Teil der neu gegründeten Tschechoslowakei, die sich nach dem Zweiten Weltkrieg zu einer kommunistischen Volksrepublik entwickelte. 1993 – vier Jahre nach dem Ende des Kommunismus – lösten die Tschechen und die Slowaken den Staat einvernehmlich auf. Nach Jahrhunderten der Fremdherrschaft besitzen Letztere einen eigenen Staat.

### Lebensniveau und Wirtschaft

Historische und aktuelle Hauptstadt der



*Der Ďumbier ist mit 2043,4 Metern der höchste Gipfel der Niederen Tatra*

Slowakei ist Bratislava, dicht gelegen an der Grenze zu Österreich, nur gut 60 Kilometer von Wien entfernt. Die Region Bratislava ist mit Abstand die wirtschafts-stärkste Provinz der Slowakei. Das Bruttoinlandsprodukt liegt hier bei 120% des EU-Durchschnitts, während der Wert für das gesamte Land bei etwa 80% liegt. Die Preise sind in der Hauptstadt höher als im Rest des Landes, liegen jedoch deutlich unter denen in deutschen Metropolen. Miro Kocur, ein in Bratislava ansässiger Berater: „Ein Abendessen mittlerer Kategorie kostet zwischen 8 und 10 EUR. Und den Cappuccino erhält man selbst in der vergleichsweise teuren Altstadt Bratislavas zwischen 2 und 3 EUR.“ Außerhalb Bratislavas wird es dann noch günstiger: Dort kostet der halbe Liter Bier oft weniger als 2 EUR. Die Fahrt im öffentlichen Personennahverkehr beläuft sich oft auf nicht einmal 1 EUR. Die Miete für eine Wohnung zwischen von 50 bis 60 Quadratmetern kostet im Durchschnitt zwischen 500 und 600 EUR. Kocur: „Man



Das Primatialpalais, Sitz des Oberbürgermeisters von Bratislava

kann in der Hauptstadt mit etwa 10 EUR pro Quadratmeter für eine Wohnung mittleren bis gehobenen Standards rechnen.“ Nur in der aufwendig sanierten Altstadt liegen die Preise höher.

Schon 20 bis 30 Kilometer von Bratislava entfernt fallen die Wohnungspreise. Besonders günstig wird es im Osten des Landes und in ländlichen Regionen in der Mitte der Slowakei. Grundsätzlich gilt, dass Mieten und Lebenshaltung im Osten des Landes am geringsten sind, während sie in und um Bratislava am höchsten sind.

Die Slowakei hat sich in den Jahren seit Erlangung ihrer Unabhängigkeit wirtschaftlich gut entwickelt. Zwar brach ein Teil der Schwerindustrie nach dem Ende des Kommunismus zusammen, doch in den folgenden zwei Jahrzehnten flossen viele ausländische Investitionen in das Land. Dies gilt besonders für den Automobilsektor. Mittlerweile ist die Slowakei pro Kopf der Bevölkerung in der Automobilproduktion weltweit führend. Das Bruttoinlandsprodukt liegt bei knapp 18.000 USD pro Einwohner – eines der höchsten in Osteuropa. Auch in steuerlicher Hinsicht bietet die Slowakei einige Vorteile. Die Körperschaftsteuer liegt aktuell bei 21%; eine Gewerbe-, KFZ- oder Erbschaftsteuer gibt es nicht. Vor allem im Westen des Landes, wo fast Vollbeschäftigung herrscht, gibt es Chancen auf einen Job – nicht zuletzt bei den 500 deutschen Unternehmen in der Slowakei, die nach Angaben des Auswärtigen Amtes etwa 100.000 Menschen beschäftigen.

Die EU-Mitgliedschaft der Slowakei garan-

tiert die Niederlassungsfreiheit für Deutsche und andere EU-Bürger. Slowakischkenntnisse sind bei der Arbeitssuche immer ein großer Vorteil.

#### Politik

Die Slowakei ist Mitglied der EU und der NATO, unterhält zugleich aber auch gute Beziehungen zu Russland wie auch China. Besonders der frühere Ministerpräsident Fico hatte sich für eine Annäherung an Moskau und Peking eingesetzt.

Nach dem EU-Beitritt 2004 hatte die Slowakei viele Jahre eine sehr konstruktive Rolle gespielt; 2009 trat sie der Eurozone bei. Der Alleingang der deutschen Regierung in der Flüchtlingsfrage und der anschließende Versuch der EU, die Flüchtlinge auf die osteuropäischen Länder umzuverteilen, hat jedoch viele Slowaken verärgert. Speziell die Aufnahme muslimischer Flüchtlinge wird von einer Mehrheit der Slowaken verweigert. Auch die linkspopulistische Partei „Smer“, die den Regierungschef stellt, lehnt eine Aufnahme von Flüchtlingen konsequent ab. Allerdings wird die Mitgliedschaft in der EU von vielen Slowaken weiter unterstützt. Aufgrund der Geschichte ist das Verhältnis zum südlichen Nachbarland Ungarn teilweise schwierig. Die ungarische Regierung sieht sich als Vertreterin der Interessen der ungarischen Minderheit in der Slowakei. Gleichzeitig vertreten Ungarn und die Slowakei durch die „Visegrád-Gruppe“ aber gemeinsam ihre Interessen in der EU. Das Verhältnis der Slowakei zu Tschechien hat sich seit der Auflösung des gemeinsamen Staates wieder verbessert, sowohl auf wirt-

schaftlicher als auch auf politischer Ebene. Im Frühjahr 2018 führte die Ermordung des Journalisten Ján Kuciak und seiner Freundin zum Rücktritt von Regierungschef Robert Fico. Kuciak hatte über Personen im Umfeld Ficos Recherchen angestellt und dabei aufgedeckt, dass eine Beraterin Ficos Kontakte zur organisierten Kriminalität hatte. Nachfolger Ficos wurde im März 2018 der Smer-Politiker Peter Pellegrini. Er setzte die Koalition der Smer mit der nationalkonservativen „SNS“ und „Most–Híd“, der Partei der ungarischen Minderheit, fort.

Der Sieg der Bürgerrechtlerin Zuzana Čaputová bei der Präsidentschaftswahl 2019 war eine Folge des Kuciak-Skandals. Čaputová engagierte sich stark für die Aufklärung des Mordes und fordert eine stärkere Korruptionsbekämpfung. Sie verlangt mehr Rechte für die nationalen Minderheiten sowie die Gleichberechtigung gleichgeschlechtlicher Paare und will „eine klar pro-europäische Position vertreten“.

#### Verbindungen zu Deutschland

Die Slowakei zählt zu den Ländern in Osteuropa, deren historisches Verhältnis zu Deutschland relativ unbelastet ist. Im Mittelalter holten die ungarischen Könige viele deutsche Kolonisten in die Slowakei. Bis in die Mitte des 20. Jahrhunderts funktionierte das Zusammenleben zwischen Slowaken und Deutschen gut. Mit der Vertreibung nach 1945 auf Grundlage der Beneš-Dekrete endete die fast tausendjährige Geschichte der Deutschen in der Slowakei.

Die Verkehrsverbindungen in die Slowakei lassen sich durchaus sehen. Mit dem Zug fährt man in nur fünfeinhalb Stunden von München nach Bratislava; zudem werden mehrere direkte Flüge von deutschen Städten in die slowakische Hauptstadt angeboten.

Košice, die ganz im Osten gelegene zweitgrößte Stadt der Slowakei, ist weniger gut erreichbar. Flugverbindungen sind seltener als nach Bratislava. Die Slowakei ist von West nach Ost durch eine Zugstrecke erschlossen, die von Bratislava bis nach Košice führt; die Fahrzeit beträgt fünf bis sechs Stunden. Eine entsprechende Autobahnverbindung ist bisher erst in Teilen gebaut worden. Erst ab 2023 soll die Autobahn D1 durchgehend von Bratislava nach Košice und darüber hinaus bis an die ukrainische Grenze fertiggestellt sein.

Mathias von Hofen

Bilder: © Iyd, Photography, schibul, Kojano – stock.adobe.com

## Inside

# Vermögensverwaltende Fonds

## Die Mischung macht's

Im Idealfall sollte ein guter vermögensverwaltender Fonds den Anlegern die Überlegung abnehmen, wie man in guten Zeiten Performance generiert und in schlechten Zeiten Drawdowns abmildert. Ein Fonds für jedes Börsenwetter also. In der Realität erweist sich das allerdings schwieriger als gedacht. Defensive Fonds scheitern oft an der Erwirtschaftung attraktiver Renditen, offensiv aufgestellte Produkte kommen vielfach mit der Risikobegrenzung nicht klar. Über allem schwebt zudem das Risiko bei Anleihen. In vielen vermögensverwaltenden Fonds haben sie in der Vergangenheit geholfen, Renditen zu erwirtschaften und Aktienrisiken abzumildern. Diese Entwicklung lässt sich nicht in die Zukunft fortschreiben. Im Gegenteil: Neben mickrigen Zinserträgen drohen Kursverluste.

### Top-down-Ansatz

Der Gridl Global Macro UI (WKN: A2ATAT) wird vom Ehepaar Marion und Manfred Gridl gelenkt. Grundlage des Investmentprozesses ist ein Top-down-Ansatz. In der Asset Allocation wird zwischen einem defensiven Basisportfolio, das 2% p.a. erwirtschaften soll, und einem Satellitenportfolio, dessen Zielrendite

zwischen 6% und 9% im Jahr liegt, unterschieden. Beide Portfoliosegmente werden aktiv gesteuert. In der Regel variiert die Bandbreite jeweils zwischen 30% und 70%; seit Auflegung im Dezember 2017 liegt der Wertzuwachs des Mischfonds bei 1,7%.

### Stimmiges Rendite-Risiko-Profil

Beim FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD; +24,8% in drei Jahren) von der Heemann Vermögensverwaltung spielen Anleihen de facto keine Rolle. Schwerpunkt bildet ein handverlesenes Aktienportfolio, das je nach Marktlage aktiv abgesichert wird. Dem Fonds gelingt es gut, einerseits Performance mitzunehmen und andererseits die zwischenzeitlichen Verluste zu begrenzen. Der FU Multi Asset ist Teil unseres Fondsmusterdepots. Details zum Investmentansatz finden Sie im Interview auf S. 36.

### Konjunkturbasiertes Investieren

Der Bantleon Family & Friends (WKN: A1JBVE; +4% in drei Jahren) setzt auf Anleihen, Rohstoffe und Aktien. Die Gewichtung der Anlageklassen wird innerhalb der vorgegebenen Grenzen je nach Verlauf des Konjunkturzyklus angepasst. Aktien können

Die Fondsrubrik wird Ihnen  
mit Unterstützung von

V | U | V

präsentiert von:

Verband unabhängiger Vermögensverwalter  
Deutschland e.V.

AQLT AQUA-  
LUTUM

[www.aqualutum.de](http://www.aqualutum.de)

BANTLEON  
Institutional Investing

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

DNB

[www.dnb.nollu](http://www.dnb.nollu)

HANSAINVEST

[www.hansainvest.com](http://www.hansainvest.com)

HEEMANN  
VERMÖGENSVERWALTUNG

[www.heemann.org](http://www.heemann.org)

PRÉVOIR  
Asset Management

[www.sgprevoir.com/de](http://www.sgprevoir.com/de)

SCHMITZ & PARTNER AG  
Privates Depotmanagement

[www.schmitzundpartner.ch](http://www.schmitzundpartner.ch)

SEASONAX CAPITAL

[www.seasonax-capital.com](http://www.seasonax-capital.com)

SUNARES  
SUSTAINABLE NATURAL RESOURCES FUND

[www.sunares.com](http://www.sunares.com)

UNIVERSAL  
INVESTMENT

[www.universal-investment.de](http://www.universal-investment.de)

bis zu 40% (aktuell: 24,5%) gewichtet werden, Rohstoffe bis zu 20% (aktuell: 9,2%). Investment-Grade-Anleihen machen mindestens 50% aus, High-Yield- und Emerging-Markets-Anleihen können bis zu 10% beigemischt werden.

### Fokus: Ausschüttung

Vermögensverwaltende Fonds mit regelmäßigen Ausschüttungen liegen in Zeiten von Negativzinsen im Trend. Das vom Kames Global Diversified Income Fund (WKN: A2APJP) gesetzte Ziel von 5% p.a. ist in der aktuellen Marktsituation recht ambitioniert. Als Performancequellen werden unterschiedliche Anlageklassen wie High-Yield- und Schwellenländeranleihen sowie Dividentitel genutzt. Sogenannte Specialist-Income-Anlagen, die zu ca. 16% der Gesamtportfoliorendite beitragen sollen, spielen eine wichtige Rolle. In diesem Segment wird über liquide, börsennotierte Papiere in Themen wie Infrastruktur und erneuerbare Energien investiert. Bei der Portfoliokonstruktion wird auf eine möglichst geringe Korrelation der Anlageklassen geachtet. Auf Sicht von drei Jahren wurden mit dem Fonds jährlich 4,6% erwirtschaftet.

### Innovation und Werterhalt

Ein ungewöhnliche, aber in der Umsetzung erfolgreiche Investmentidee – nämlich die Mischung von Technologie und Edelmetallen – verfolgt der von Thomas Bartling gelenkte CONCEPT Aurelia Global (WKN: A0Q8A0; +20,8% in drei Jahren). Der Edelmetallsektor wird physisch und über Minenaktien abgebildet. Bei Bedarf kann die Aktienquote auf 0% gesenkt werden. Im aktuellen Marktumfeld gab es für den Fonds Rückenwind: Zum einen hat der Edelmetallsektor von höheren Goldpreisen profitiert, zum anderen haben US-Techtitel aufgrund mehrheitlich guter Unternehmenszahlen wie z.B. bei Google-Mutter Alphabet zugelegt. Rückenwind gab es auch vom steigenden US-Dollar.

### Flucht in den Franken

Der Schmitz & Partner Global Defensiv (WKN: A0M1UL;

-2,9% in drei Jahren) bietet mit seinem Fokus auf Edelmetalle und Schweizer Aktien Diversifikationsmöglichkeiten zu herkömmlichen vermögensverwaltenden Fonds, die schwerpunktmäßig in den USA oder im Euroraum anlegen. Zu den Top-Holdings des Eurokritikers und Fondslenkers Holger Schmitz (siehe Interview im Heft 8/2019 auf S. 60) zählen die Gold- und Silber-ETFs der Zürcher Kantonalbank (ZKB) in Schweizer Franken. Zusammen sind sie mit stattlichen 27,5% gewichtet. Ebenfalls vergleichsweise stark vertreten sind Schweizer Blue Chips wie Nestlé, Roche und Novartis. Aus Sicht von Schmitz hat der Schweizer Franken u.a. vor dem Hintergrund der Nominierung von Christine Lagarde, einer ausgewiesenen Freundin des billigen Geldes, als neue EZB-Präsidentin weiteres Aufwertungspotenzial gegenüber dem Euro.

### Werthaltig

Christoph Bruns, Gründer der LOYS AG, kann im Mischfonds LOYS Global MH (WKN: A0H08U; +12,1% in drei Jahren) mit großen Freiheiten agieren. Beim Portfolio sticht ins Auge, dass unter den Top-Five-Holdings Nebenwerte wie z.B. Koenig & Bauer dominieren. Obwohl Bruns in Chicago sitzt, spielt die USA als Anlageregion keine nennenswerte Rolle; Japan ist dagegen mit 25% vertreten. Insgesamt wird in dem aktienfokussierten Fonds auf 30 bis 50 Einzeltitel gesetzt, die die wert- und qualitätsorientierte Investmentphilosophie des Hauses widerspiegeln. Zur Absicherung können Derivate genutzt werden.

### Milliardenschwer

Der Carmignac Patrimoine (WKN: A0DPW0) bringt aktuell immer noch 12,5 Mrd. EUR auf die Waage, Ende 2016 waren es allerdings noch 24 Mrd. EUR. Der Volumenschwund erfolgte nicht grundlos. Die Performance der letzten Jahre war enttäuschend: Auf Sicht von drei Jahren mussten Anleger -4,2% verbuchen. Dies ist unter anderem auf ein wenig glückliches Händchen bei Anlageentscheidungen zurückzuführen, die aufgrund der Makroanalysen getroffen wurden. Der Fonds setzt

auf eine Mindestquote von 50% für Anleihen und Geldmarktprodukte. Neben Anleihen werden Aktien und Währungen als Performancequelle genutzt. Anfang des Jahres hat sich Firmengründer Edouard Carmignac aus dem Management des Fonds zurückgezogen. Die Bondseite verantwortet weiter Rose Ouahba, die Aktienausswahl trifft David Older. Ob das Duo an alte Erfolge des Fonds anknüpfen kann, bleibt abzuwarten. ■

Christian Bayer

Vermögensverwaltende Fonds/ETFs					
Fonds	WKN	Performance		Max. Drawdown (3 Jahre) in %	Volumen in Mio. EUR
		1 Jahr	3 Jahre		
ARERO – Der Weltfonds	DWS0R4	3,5	16,3	-7,9	914,7
Bantleon Family & Friends	A1JBVE	4,1	4,0	-8,0	119,4
Carmignac Patrimoine	A0DPW0	-2,8	-4,2	-15,0	12.097,0
ComStage Vermögensstrategie UCITS ETF	ETF701	4,4	17,2	-8,6	84,7
CONCEPT Aurelia Global	A0Q8A0	2,2	20,8	-15,9	94,6
DJE – Zins & Dividende	A1C7Y8	0,7	10,5	-6,7	1.716,6
FU Multi Asset Fonds	A0Q5MD	-5,4	24,8	-13,9	102,3
FvS Multiple Opportunities	A0M430	8,1	15,6	-7,3	15.244,4
Gridl Global Macro UI EUR	A2ATAT	0,8	k.A.	k.A.	4,0
Kames Global Diversified Income Fund	A2APJP	4,8	14,2	-7,9	147,4*
LOYS Global MH	A0H08U	-8,8	12,1	-22,3	158,5
MainFirst Absolute Return Multi Asset	A1KCCD	-4,2	10,7	-9,0	203,9
Schmitz & Partner Global Defensiv	A0M1UL	10,7	-2,9	-16,0	11,1

\*in Mio. USD

Quellen: Fondsgesellschaften, Morningstar, onvista

## Kolumne I

# EZB & Fed zum Trotz

Gastbeitrag von **Andreas Meyer**, Aramea Asset Management AG



*Andreas Meyer hat sein Studium im Bereich „International Business Management“ mit dem Schwerpunkt Finanzwirtschaft an der Hochschule Bremen abgeschlossen und als Stipendiat der Deutsch-Französischen Hochschule zwei Jahre an der KEDGE Business verbracht. Zudem hält Herr Meyer einen Masterabschluss der Leuphana Universität Lüneburg im Bereich „Management & Financial Institutions“. Bevor er 2015 zur Aramea Asset Management AG wechselte, hatte er u.a. Erfahrungen im Corporate- & Investment Banking einer französischen Großbank und im Derivate-Sales der Deutschen Börse AG gesammelt. Heute ist Meyer als Fondsmanager für den Bereich der Nachrang- und Hybridanleihen, Credit-Strategien und Zinssondersituationen zuständig. In diesem Rahmen verantwortet er neben einigen Spezialfonds als Co-Manager den Aramea Rendite Plus (WKN: A0NEKQ) und den Aramea Rendite Plus Nachhaltig (WKN: A2DTL7). A2DTL7).*

## Nachhaltige und hohe Renditen im Niedrigzinsumfeld

Vor nicht einmal einem Jahr setzte der Markt noch darauf, dass nach den USA auch in Europa die Zinswende eingeläutet wird. Mittlerweile hat sich das Bild um 180 Grad gedreht. Die Fed hat den Leitzins erstmals seit 2009 gesenkt, und auch in Europa werden Rufe nach einer erneuten Lockerung der Geldpolitik laut. In der somit weiterhin anhaltenden Niedrigzinsphase noch auskömmliche Renditen zu finden bleibt eine Herausforderung. Mit Nachranganleihen bei gleichzeitiger Berücksichtigung umfangreicher Nachhaltigkeitskriterien findet man jedoch weiterhin positive Renditen.

## Funktionsweise Nachranganleihen

Nachranganleihen werden von Finanzinstituten und Industrieunternehmen zur Verbesserung des Eigenkapitals begeben. Während bei Banken und Versicherungen Vorgaben seitens der Regulierungsbehörden bestehen, sodass Emittenten bereit sind, einen erhöhten Coupon zu zahlen, zählen Ratingagenturen wie S&P Nachranganleihen bei Industrieunternehmen zum Eigenkapital. Weitere Strukturmerkmale sind mit dem Risiko verbunden, dass der Coupon bei gewissen Rangstufen ausfallen oder Laufzeiten nicht immer mit absoluter Gewissheit vorhergesagt werden können. Diese Risiken gehen naturgemäß mit erhöhten Renditen einher, wie das Beispiel Vodafone eindrucksvoll zeigt. Während eine klassische Senior-Anleihe mit Laufzeit bis 2024 derzeit sogar mit einer Negativrendite von -0,12% notiert, liefert die Hybridanleihe des Emittenten mit Kündigungsoption 2023 eine Rendite von 2,20%.

## Gelebte Nachhaltigkeit

Unser Nachhaltigkeitsansatz umfasst u.a. vier Kataloge mit Ausschlusskriterien. Dazu zählen der Leitfaden für ethisch nachhaltige

Geldanlage in der evangelischen Kirche, die Orientierungshilfe der katholischen Kirche „Ethisch-nachhaltig investieren“, die Prinzipien des United Nations Global Compact und die Richtlinie des Österreicherischen Umweltzeichens. Darüber hinaus gibt es ein Positivscreening durch den Researchanbieter ISS-oekom. Über 650 Analysten bewerten pro Unternehmen über 100 Faktoren und vergeben jedem Emittenten ein Nachhaltigkeitsrating. Erst nachdem alle fünf Stufen der Nachhaltigkeit erfolgreich durchlaufen wurden, beginnt die Finanzanalyse.

## Im Wandel

Unternehmen befinden sich stets im Wandel, begehen Fehler und verändern ihre Strukturen. Eine regelmäßige Überprüfung sorgt für Kontrolle, sodass Emittenten hinzukommen oder aus dem Universum verschwinden. Ein Beispiel ist die Credit Suisse AG. Während das Bankhaus lange Zeit Bestandteil des Anlageuniversums war, wurde ein Korruptionsfall bekannt. Nach Bekanntwerden von Zahlungen an staatsnahe chinesische Beamte musste der Emittent das Universum verlassen. Sowohl gegen Ausschlusskriterien der Vereinten Nationen als auch gegen Richtlinien der katholischen Kirche hatte die Bank damit verstoßen. Natürlich kann sich der Emittent in Zukunft auch wieder verbessern, da auch positive Anstrengungen in Bezug auf die Nachhaltigkeit honoriert werden. Ein positives Beispiel bietet hingegen der niederländische Versicherer ASR: Das Unternehmen hatte das notwendige ISS-oekom-Rating zuvor nicht erreicht. Nachdem der Konzern seine internen Ethikvorgaben u.a. zur Geschenkvergabe und Geldwäsche überarbeitet und diese dann auch transparent kommuniziert hatte, war die notwendige Verbesserung erzielt und das Unternehmen wurde ins Anlageuniversum aufgenommen. ■

## Kolumne II

# Why this time is (completely) different!

Gastbeitrag von **Udo Sutterlüty**, Sutterlüty Investment Management GmbH

Die Anlagewelt ändert sich aktuell dramatisch. Was uns heute gesellschaftlich, wirtschaftlich und finanziell bevorsteht, ist tendenziell eine tektonische Plattenverschiebung. Die Veränderungen, die sich nun vollziehen, sind seit dem Jahrtausendwechsel im Gange und dürften noch einige Jahrzehnte andauern, bis wir ein neues Niveau gefunden haben.

## Demografischer Wandel

Einerseits ist die Welt mit einem enormen demografischen Wandel konfrontiert, bei welchem das Wachstum der Kernbevölkerung von 15 bis 64 Jahren, das seit Jahrhunderten und besonders nach dem Zweiten Weltkrieg Wirtschaft und Konsum antrieb, zu Ende geht. Indien, Afrika und andere Emerging Markets dürften zwar weiter in ihren Bevölkerungszahlen wachsen, sie haben aber nicht das Einkommen, die Ersparnisse oder den Zugang zu Krediten, als dass sie den Wachstumsverlust der OECD- und der BRICS-Staaten ausgleichen könnten. Andererseits haben wir eine letzte Supermacht USA, die sich zunehmend aus globalen Agenden und Verträgen zurückzieht, um verstärkt durch bilaterale Handelsabkommen und Zölle nur noch eigene Anliegen durchzusetzen. Unter Trump als dem „König der Schuldenmacher“ nähern sich die USA mit einer Verschuldung von bereits über 22 Bio. USD und einer USD-Schulden-BIP-Quote von 103% in zügigen Schritten der nächsten Schuldenkrise.

## Geldschaffung wie nie

Dieses neue „Denken“ ist allerdings bei den westlichen Notenbanken noch nicht wirklich angekommen. Sie reagierten zwar bis dato mit einer Geldschaffung wie nie zuvor auf diese demografischen und wirtschaftlichen Änderungen, um die sich abzeichnende globale wirtschaftliche

Abkühlung zu stoppen bzw. einzudämmen. Eine derzeit beinahe komplette inverse US-Zinsstrukturkurve, bei welcher die Renditen der 30-jährigen US-Treasurys unter 2% Rendite notieren, während die Federal-Funds-Rate-Mindestzinsen noch bei 2,0% bis 2,25% fixiert liegen, zeigen jedoch eindrücklich, wie weit etwa die Fed hinter den Märkten herhinkt. In Europa indes ist für die EZB allerhöchste Eisenbahn für weitere drastische Stimulierungen, um die abflachende europäische Wirtschaft zu unterstützen und dem europäischen Bankensystem weitere überlebensnotwendige Spritzen zu verabreichen. Wer in den Abgrund blicken möchte, möge sich den Chart des EURO-STOXX-Bankenindex genauer ansehen. Der deflationären Bedrohung (der von den Anleihemärkten ausgedrückten Rezession) kann nur durch weitere Geldschöpfung begegnet werden. Smarte Anleger flüchten in harte Assets, die nicht aus dem Nichts geschaffen werden können. Die Funktion des Geldes als Wertaufbewahrungsmittel wird zunehmend Opfer dieser weltweiten staatlichen Geldvermehrungen.

## Kurssprung beim Gold

Der Goldpreis reagierte bereits auf diese Entwicklungen – er konnte seine über sechsjährige Seitwärtsbewegung mit einem Sprung über 1.400 USD beenden und handelt aktuell bereits oberhalb von 1.500 USD pro Feinunze. Für Aktieninvestoren waren die letzten Jahre eine große Herausforderung, die richtige Balance zwischen Risiko und Defensive zu finden. Denn wann immer Notenbanken ihre Geldschleusen öffneten, um wieder Öl ins schwächelnde Feuer zu sprühen, waren Risk-on-Strategien renditeträchtig, verloren dann bei Korrekturen aber wieder überproportional. ■



*Udo Sutterlüty ist seit seinem Abschluss als diplomierter Betriebswirt der Universität Innsbruck 1990 hauptberuflich in der Banken- und Finanzbranche tätig. Seit 2008 ist er mit seiner eigenen Wertpapierfirma, Sutterlüty Investment Management, beruflich selbstständig und managt gemeinsam mit seinem Londoner Partner Colin Moor den Aktienfonds SUNARES – Sustainable Natural Resources (WKN: A0ND6Y). Er begann seine Laufbahn als Optionen- und Futures-Market-Maker sowie Chefbändler beim ehemaligen Creditanstalt-Bankverein in Wien und sammelte weitere berufliche Erfahrungen an der CBOT in Chicago, bei REFCO in London sowie als Treasurer und Fondsmanager bei der ehemaligen Raiffeisenbank Kleinwalsertal AG.*

*Der SUNARES-Fonds liegt in der Kategorie Aktienfonds Bodenschätze laut [www.citywire.de](http://www.citywire.de) per 31.7.2019 über die letzten fünf Jahre auf Platz 1 bei Performance und beim max. Drawdown.*

## Interview

# „Unsere Kernkompetenz ist das Finden von guten Titeln“

Smart Investor im Gespräch mit **Nadine und Ernst Heemann**, Heemann Vermögensverwaltung GmbH, über Flexibilität im Multi-Asset-Ansatz und einen neuen Rentenfonds mit monatlicher Ausschüttung



*Nadine Heemann (Jahrgang 1980) arbeitete nach dem Studium der BWL in den Capital Markets Divisions verschiedener Investmentbanken, zuletzt bei Morgan Stanley. Seit 2015 ist sie für die 1996 von ihrem Schwiegervater gegründete Heemann Vermögensverwaltung GmbH tätig. Nadine Heemann ist Teil des vierköpfigen Managementteams des vermögensverwaltenden FU Multi Asset Fonds (WKN: A0Q5MD).*

*Ernst Heemann, geboren 1948 in Gronau (Westf.), studierte nach dem humanistischen Gymnasium Betriebswirtschaftslehre an den Universitäten Münster und Nürnberg. Das Studium schloss er als Diplomkaufmann an der Universität Münster am Lehrstuhl für Wirtschaftsprüfung ab. Nach Tätigkeiten als geschäftsführender Gesellschafter in einem Handelsunternehmen und Aufsichtsrat in einem international tätigen Elektrotechnikunternehmen fokussierte er sich auf das Wertpapiergeschäft. Seit 1996 ist er Geschäftsführer in der Heemann Vermögensverwaltung GmbH. Diese führt Depotverwaltungsmandate weltweit und managt diverse Investmentfonds. Die persönlichen Interessen liegen im Bereich der Kunst und der Kultur.*

## **Smart Investor: Wie unterscheidet sich der FU Multi Asset Fonds hinsichtlich der Strategie von anderen vermögensverwaltenden Fonds?**

*Nadine Heemann:* Viele dieser Fonds haben feste Quoten für die Anlageklassen, in die sie investieren. Wir gehen einen anderen Weg. Aus unserer Sicht kann Mehrwert nach Kosten und Inflation in einem vermögensverwaltenden Fonds vor allem durch eine hohe Flexibilität in der Anlagestrategie erreicht werden. In unserem Multi-Asset-Fonds haben wir die Freiheit, Bonds als defensives Standbein in der Asset Allocation außen vor zu lassen. Grundsätzlich würden wir gerne mehr in Anleihen investieren, aber der Markt gibt das kaum her. Aus steuerlichen Gründen gibt es eine Mindestaktienquote von 51%. Diese können wir durch Overlay Hedges kurzfristig unterschreiten, aber auch zu 100% in Aktien gehen. Die Flexibilität gilt auch für Branchen. Wir können Sektoren komplett außen vor lassen, wenn sie problematisch sind, wie z.B. die Automobilindustrie, deutsche Großbanktitel oder deutsche Versorger.

## **Smart Investor: Wie gehen Sie konkret bei der Auswahl der Einzeltitel vor?**

*Ernst Heemann:* Aus unserer Sicht sind zukunftssträchtige Themen essenziell. Wir sehen uns als Investoren in einem Geschäftsmodell, an dem wir grundsätzlich möglichst lange profitieren wollen. Daher stehen bei uns Unternehmen im Fokus, die in diesen zukunftssträchtigen Sektoren entsprechendes Wachstumspotenzial haben. Die Qualität des Managements ist

ebenfalls ein wichtiges Kriterium. Bei den fundamentalen Zahlen ist entscheidend, dass in den Konzernen Gewinne erzielt werden und diese auch langfristig fortgeschrieben werden können.

*Nadine Heemann:* Es gibt Regionen, die wir komplett ausschließen, weil wir beispielsweise nicht einschätzen können, ob die Bilanzen geschönt sind. Daher liegt der Fokus im Wesentlichen auf den großen Industrieländern. In der Regel investieren wir auch nicht in Fallen Angels. Etwas nur zu kaufen, weil es billig ist, entspricht nicht unserem Ansatz, bei dem wir auch ein gewisses Momentum in den Aktien sehen wollen. Manchmal wird mit vermögensverwaltenden Fonds auch ein Fokus auf Dividentitel verbunden. Das spielt in unserem Ansatz keine Rolle. Aus unserer Sicht ist es besser, wenn die Unternehmen, die Gewinne erzielen und ihr Geschäft ausbauen können, in ihr Businessmodell investieren.

## **Smart Investor: Bei der Aktienausswahl setzen Sie auch auf Megatrends. Welche Themen spielen aus Ihrer Sicht eine wesentliche Rolle?**

*Ernst Heemann:* Einer der wesentlichen Trends ist aus unserer Meinung nach die Weiterentwicklung des digitalen Bezahlers. Wir haben beispielsweise Visa, Wicard und Worldline im Portfolio, um diesen Trend abzubilden. Cloud-Speicherung ist aus unserer Sicht ein weiteres wichtiges Thema, von dem beispielsweise Microsoft profitiert. Auch VARTA als kleiner Player im Bereich Energiespeiche-

rung ist gut positioniert und hat sehr gut performt. In solche kleineren Werte investieren wir zunächst mit einer Gewichtung von unter 1%. Allerdings ist der FU Multi Asset Fonds nicht einseitig ausgerichtet. Daher investieren wir auch in eine L'Oréal, eine Nestlé oder eine Lindt – also eine eher konservativere Mischung, um Stabilität zu erzielen. Im Luxussektor schauen wir auf die Global Player. Das hat den Vorteil, dass sie regional stark diversifiziert sind und beispielsweise konjunkturelle Schwächen in einer bestimmten Region durch eine starke Entwicklung in einer anderen ausgleichen können. Dazu gehören Titel wie LVMH, Hermès und als einzige Autoaktie Ferrari. Die Luxusautomarke ist die Ausnahme, die die Regel bestätigt, dass wir uns von Autotiteln fernhalten.

### Smart Investor: Wie setzt sich das Portfolio aktuell zusammen?

*Nadine Heemann:* Aktuell (Mitte August) haben wir im Multi-Asset-Fonds eine Bruttoaktienquote von 93%. Durch das Hedging liegen wir netto bei 30%. Die Cashquote beträgt aktuell 4%. Bei den Absicherungen agieren wir ebenfalls sehr flexibel und verzichten auf Prognosen. Die ersten Schwankungen bei Kursrückgängen nehmen wir bewusst in Kauf. Mit der Absicherung ist es uns gelungen, auf Sicht von fünf Jahren die Volatilität des FU Multi Asset Fonds unter 10% zu halten.

### Smart Investor: Obwohl Anleihen im FU Multi Asset Fonds kaum eine Rolle spielen, haben Sie mit dem FU Bonds Monthly Income einen Rentenfonds aufgelegt. Was war der Grund?

*Ernst Heemann:* Wir wollten ein Produkt anbieten, das sich an eher konservativ ausgerichtete und ausschüttungsorientierte Investoren, wie z.B. Stiftungen, richtet. Angestrebt sind im aktuellen Zinsumfeld Ausschüttungen von 0,25% pro Monat. Mit Gerhard Mayer und Norbert Schmidt haben wir zwei Experten als Fondsmanager mit langjähriger Erfahrung in der Kredit- und Bonitätsanalyse an Bord. Der Fonds wurde Anfang Juli aufgelegt, Mitte September wollen wir bereits mit den Ausschüttungen beginnen.

### Smart Investor: Frau Heemann, Herr Heemann, vielen Dank für die Ausführungen.

*Christian Bayer*

## News, Facts & Figures

# Reduzierte Verluste

Im Vergleich zum Vormonat hat das Fondsmusterdepot um -1,1% nachgegeben; der MSCI World hat -3,5% verloren. Auf der Gewinnerseite standen der Tocqueville Gold (WKN: A1C4YR; +4,1%) und der Stabilitas Silber + Weißmetalle (WKN: A0KFA1; +3,7%). Schlusslicht bildete der Rohstoffaktienfonds SUNA-

RES (WKN: A0ND6Y). Ursächlich waren hierbei u.a. Kursrückgänge bei Top-Holdings wie der a2 Milk Company und dem australischen Goldminenunternehmen Northern Star Resources, das von dem positiven Trend bei den Edelmetallminenaktien nicht profitieren konnte.

### Ausblick

Aktuell sind keine größeren Veränderungen im Depot geplant. Falls der Markt nach unten geht, sind wir aus unserer Sicht mit einer hohen Gewichtung von Edelmetallminenfonds und einer Cashquote von knapp 32% gut gerüstet. Bei einer deutlichen Aufwärtsbewegung würden wir dem Markt in der Performance etwas hinterherhinken.

*Christian Bayer*

Musterdepot (Start: 1.1.2009 mit 100.000 EUR)

Performance: seit Auflage: +114,1% (MSCI Welt: +182,7%); 2019: +12,7% (MSCI Welt: +14,4%); seit dem Vormonat: -1,1% (MSCI Welt: -3,5%)

Stichtag:  
23.8.2019

Fonds	WKN	Fokus	Anteile	Kauf datum	Kauf-zu	Kurs 23.8.	Wert 23.8.	Depot-anteil	Performance Vormonat	Performance Kauf
Tocqueville Gold P*	A1C4YR	Aktien Edelmetalle	130	22/02/19	113,80	144,27	18.755	8,8 %	+4,1%	+26,8%
Stabilitas Silber+Weissmetalle*	A0KFA1	Aktien Metalle	400	17/05/18	26,71	37,17	14.868	6,9%	+3,7%	+39,2%
DNB Technology	A0MWAN	Aktien Technologie	25	14/04/16	298,57	541,31	13.533	6,3%	+0,8%	+81,3%
Alger American Asset Growth Fund	986333	Aktien USA	300	26/05/16	44,15	69,65	20.895	9,8%	-1,4%	+57,8%
Commodity Capital Global Mining Fund*	A0YDDD	Aktien Edelmetalle	150	18/07/19	65,91	69,53	10.430	4,9%	-1,5%	+5,5%
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	A0M8HD	Europ. Nebenwerte	30	26/09/13	94,00	116,84	3.505	1,6%	-1,9%	+24,3%
Medical BioHealth*	941135	Aktien Healthcare	30	08/12/16	204,84	518,23	15.547	7,3%	-3,0%	+153,0%
FU Fonds – Multi Asset Fonds P*	A0Q5MD	Mischfonds	30	10/03/16	167,02	211,10	6.333	3,0%	-4,4%	+26,4%
DWS Invest Latin American Equities LC*	DWSOVL	Aktien Lateinamerika	130	18/07/19	129,50	138,06	17.948	8,4%	-5,0%	+6,6%
Schroder ISF Emerging Europe A	933676	Aktien Osteuropa	330	21/02/19	30,50	33,06	10.910	5,1%	-5,1%	+8,4%
SUNARES*	A0ND6Y	Aktien Rohstoffe	200	10/03/16	54,09	65,30	13.060	6,1%	-6,8%	+20,7%
<b>Fondsbestand</b>					145.783,05	68,1%				
<b>Liquidität:</b>					68.307,63	31,9 %				
<b>Gesamtwert:</b>					214.090,68	100,0 %				

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

Das große Bild

# Schweres Fahrwasser

Die kommenden Wochen dürften für Aktien ebenfalls recht schwierig werden. Edelmetalle sollten weiter von den krisenhaften Umständen profitieren.

Eigentlich könnten wir es uns diesmal einfach machen, denn zu den Märkten haben wir in der letzten Ausgabe – und auch in den Ausgaben davor – an dieser Stelle praktisch schon alles gesagt, was nun nach und nach wichtig wird. „Verkaufe Aktien, kaufe Gold!“ lautete hier im August unsere Überschrift, und die Märkte hatten nichts Eiligeres zu tun, als diese Empfehlung umzusetzen. Zuletzt erhielten wir prominente Schützenhilfe: Auch Ray Dalio, legendärer Gründer und Chef des Hedgefonds Bridgewater Associates, kam zu dem Schluss, dass die Party in Aktien nun langsam zu Ende geht, während sie im Gold gerade erst beginnt. Aus seinem Mund hat dies natürlich mehr Gewicht als aus unserem. Wie dem auch sei – betrachten wir einige Charts, dann scheint sich dort mehr und mehr zu bestätigen, dass die Aktienhaushausse der letzten Jahre zumindest eine

markante Verschnaufpause einlegen könnte. Selbst einen veritablen Crash wollen wir nicht ausschließen.

### Ausbruch gescheitert

Zuletzt zeigten wir hier den S&P 500 zusammen mit einem Sentimentindikator (Smart Investor 8/2019, S. 40 unten). Inzwischen können wir das Bild um einige relevante Datenpunkte fortschreiben (vgl. Abb. 1, blaue Linie). Der Index ist an einer eher ungewöhnlichen, ansteigenden oberen Aufwärtstrendlinie gescheitert. Eine Linie, die nur auf zwei Punkten aufliegt, könnte einfach nur eine x-beliebige Linie sein, wie sie sich prinzipiell durch jedes Punktepaar zeichnen lässt. Eine Linie aber, an der – wie hier – der Kurs bereits einmal gedreht hat, findet offenbar bei so vielen Marktteilnehmern Beachtung, dass es sich auf den Kurs auswirkt. Die Linie ist durch diesen Test

nicht nur bestätigt, sie verläuft zudem durch nunmehr drei äußerst markante Punkte, nämlich die seinerzeitigen Allzeithochs. Vor diesem Hintergrund ist auch das erneute Eintauchen unter den Bereich von 2.940 bis 2.950 Punkten klar negativ zu bewerten (vgl. Abb. 1, rote Linie). Schon der Ausbruchversuch über diese Zone war wenig dynamisch, auch wenn in dessen Verlauf seinerzeit Allzeithochs markiert werden konnten. So stark sich das erste Halbjahr 2019 nach dem Warnschuss vom Herbst 2018 zeigte, so durchwachsen ging es im US-Aktienmarkt seit Mai 2019 weiter. Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang auch, dass die amerikanischen Aktienindizes, ganz im Gegensatz zum heimischen DAX, seit Jahren zu den weltweit stärksten Performern gehörten.

### Nicht immer ein Top-Performer

Wir dürfen Ihnen an dieser Stelle einen weiteren Chart präsentieren: Berkshire Hathaway ist bekanntlich die Unternehmensholding von Warren Buffett und aufgrund einer nahezu makellosen Historie eigentlich über jeden Zweifel erhaben. Über jeden? Nun, selbst mit diesem Vorzeigeunternehmen erlitt man in den Jahren 1998 bis 2000 und in der Finanzkrise von 2007 bis 2009 jeweils Kursverluste von mehr als 50%, die allerdings vergleichsweise rasch wieder aufgeholt werden konnten. Insofern ließ „Mr. Market“ auch all jene Value-Anleger mit einem blauen Auge davonkommen, die Warren Buffett hinsichtlich dessen bevorzugter Haltedauer „forever“ nacheifern. Dennoch zeigen die Beispiele, dass selbst den besten Unternehmen am Aktienmarkt schlimme Dinge zustoßen können. Insofern könnten charttechnisch orientierte Anleger auch bei dieser Ausnah-



Per Saldo kommt die US-Börse seit Herbst 2018 nur noch langsam voran

Abb. 2: Berkshire Hathaway Inc.



*Auch die besten Unternehmen der Welt sind nicht per se gegen schlechte Kursentwicklungen gefeit*

meaktie durchaus einmal an eine Teilgewinnmitnahme denken, zumal, wenn – wie in Abb. 2 zu sehen – die Aufwärtsdynamik nach einem inzwischen rund zehnjährigen Aufwärtsgang zu ermüden scheint und sich

zusätzlich mit einer möglichen Schulter-Kopf-Schulter-Formation eine Trendumkehr andeutet (vgl. Abb. 2, rote Markierungen). Bei jeder anderen Aktie wäre dies aus charttechnischer Sicht ein klarer Ver-

kauf. Bei Berkshire sollte man allerdings zwei Dinge bedenken: Erstens hat das Unternehmen eine prall gefüllte Kriegskasse und ist durchaus bereit, eigene Aktien zu günstigen Kursen einzusammeln. Zweitens dürften Sie kaum jemanden finden, der auch nur annähernd so gut vernetzt und erfahren – und somit krisenfest – ist wie Warren Buffett.

### „Not amused“

Natürlich ist die aktuelle Aktienschwäche nicht nur charttechnisch bedingt: Eine ganze Reihe von fundamentalen Hintergründen spielt ebenfalls hinein. Der anstehende Herbst ist von Haus aus eine schwierige Börsenphase, und ein möglicher No-Deal-Brexit trägt nicht gerade zur Aufhellung der Stimmung bei. Prominent in allen Medien ist auch weiter der Handelskonflikt zwischen den USA und China. Es sieht immer wieder so aus, als würde die Angelegenheit völlig außer Kontrolle geraten. Aber: Selbst diese Optik kann täuschen. Es liegt in der Natur solcher Verhandlungen, dass sie bis kurz vor dem

Anzeige

## BörsenTAG Berlin

Die Finanzmesse für Privatanleger

Jetzt kostenfrei anmelden!

mehr als 70 Aussteller  
rund 50 Fachvorträge

Samstag, 12. Oktober, 9.30 - 17 Uhr  
MOA-Bogen-Center

Infos & Anmeldung: [www.boersentag-berlin.de](http://www.boersentag-berlin.de)

### Weitere Termine im Herbst:

#### Börsentag kompakt

Ihr Update zu den Finanzmärkten  
kompetent | kompakt | kostenfrei

#### Börsentag kompakt STUTTGART

Samstag, 14. September  
Haus der Wirtschaft  
[www.boersentag-kompakt.de/stuttgart](http://www.boersentag-kompakt.de/stuttgart)

#### Börsentag kompakt NÜRNBERG

Samstag, 28. September  
Meistersingerhalle  
[www.boersentag-kompakt.de/nuernberg](http://www.boersentag-kompakt.de/nuernberg)

#### Börsentag kompakt KÖLN

Samstag, 26. Oktober  
Pullman Hotel Cologne  
[www.boersentag-kompakt.de/koeln](http://www.boersentag-kompakt.de/koeln)

Alle Termine  
& aktuelles Börsenwissen:  
[www.die-boersentage.de](http://www.die-boersentage.de)

# Löcher in der Matrix

## Whistleblowers welcome!

Die Plattform [www.projectveritas.com](http://www.projectveritas.com) hat sich, ähnlich wie einst [www.wikileaks.com](http://www.wikileaks.com), der Wahrheit verschrieben. Auch hier spielen sogenannte Whistleblower eine zentrale Rolle. Der Fokus liegt allerdings weniger auf Missständen in Militär und Regierung als vielmehr auf jenen Teilen der Privatwirtschaft, die staatlicher Machtentfaltung kaum noch nachstehen – Google, Facebook (IK) & Co. Und wenn wir eingangs darauf hingewiesen haben, dass es bei Veritas um die Wahrheit geht, dann sind damit auch jene Teile der Wahrheit gemeint, die etwa der Suchmaschinen-gigant Google sorgsam vor seinen Nutzern verbirgt. Wer bislang vermutete, dass bei Suchanfragen möglicherweise nicht alles mit – Pardon – rechten Dingen zugeht, wurde schnell für ein bisschen paranoid gehalten. Verschwörungstheoretiker eben. Nun allerdings traten schon zwei Whistleblower – Zachary Vorhies und Greg Coppola – an das Projekt heran und folgten dem dortigen Motto „Be brave. Do something.“ („Sei mutig. Tue etwas.“). Nicht nur scheinen ihre Aussagen bzw. Dokumente den gehegten Verdacht zu bestätigen – sie gewähren sogar einen tiefen Einblick in die Art der Manipulation, etwa das „Blacklisting“ von unerwünschten Inhalten.

## Mit verdecktem Visier

Die Angelegenheit ist deshalb von eminenter Bedeutung, weil es neben den Großmedien zunehmend das Internet ist, das unsere Sicht auf die Welt bestimmt: Nur einen winzigen Bruchteil der Inhalte, die unser Weltbild formen, kennen wir tatsächlich aus eigener und unmittelbarer Anschauung; das Gros gelangt dagegen durch Vermittlung Dritter in unsere Köpfe. Was bei diesen Dritten aber nur verzerrt oder gar nicht stattfindet, das findet im Endeffekt auch in unserer Wahrnehmung nur verzerrt oder gar nicht statt. Bei den meinungsbildenden Medien – eigentlich ein ziemlich verräterisches Adjektiv – wurde schon vor Jahren deutlich, dass die Vermittlung nüchterner Fakten oder gar kritischen Denkens nicht mehr im Mittelpunkt des Angebots steht. Stattdessen verbreitet man Narrative, die dann lediglich



mit den dazu passenden Informationssplittern garniert werden. Wer sich unter anderem aus diesem Grund in den Weiten des Internets selbst auf die Suche nach Informationen machte, tat dies in der Hoffnung, Relevantes zu finden. Genau das wäre nämlich die Aufgabe einer Suchmaschine, die diese Bezeichnung auch verdient – besonders, wenn diese von weit mehr als 90% der Suchenden derart gedankenlos eingesetzt wird, dass das Verb „googeln“ längst zum Synonym für die Suche im Internet schlechthin geworden ist. Zu Unrecht, wie sich nun gezeigt hat, denn die Techgiganten nutzen ihre Algorithmen und ihre Marktmacht längst auch dazu, einseitig Politik zu machen – und das auch noch mit verdecktem Visier.

## „Vorsprung durch Technik“

Dass „Big Tech“ inzwischen einen bedenklichen Einfluss auf die demokratische Willensbildung hat – und zwar nicht nur in den USA –, belegt der Fall Epstein. Wir sprechen zunächst allerdings von Dr. Robert Epstein. Der Mann ist ein angesehener Wissenschaftler und früherer Chefredakteur der Zeitschrift *Psychology Today*. Zudem war er ein starker und öffentlich gut sichtbarer Unterstützer von Hillary Clinton, ist also vollkommen unverdächtig, ein Sympathisant der Republikaner oder gar Donald Trumps zu sein. Epstein wurde vom Senatsunterausschuss für das Justizwesen über seine Erkenntnisse zur Wahlbeeinflussung durch Google-Algorithmen bei der 2016er-US-Präsidentenwahl befragt. Seine Untersuchungen kamen zu dem Ergebnis, dass Google durch seine Suchergebnisse die Wähler massiv manipuliert habe. Der republikanische Senator Ted Cruz hakte nach, ob Epsteins Aussage korrekt sei, wonach diese Manipulation Clinton 2,6 Mio. zusätzliche Stimmen eingebracht habe. Epstein: „Nochmals, bei allem Respekt, ich muss Sie korrigieren. Die 2,6 Mio. sind ein absolutes Minimum. Der Bereich liegt zwischen 2,6 Mio. und 10,4 Mio. Stimmen, je nachdem, wie aggressiv diese Techniken verwendet wurden...“ Die Sache ist deshalb so brisant, weil wir uns erneut in einem Vorwahljahr befinden, die Technologie nicht stehengeblieben ist und die Exponenten von Big Tech keinen Hehl aus ihrer Abneigung gegenüber dem Amtsinhaber gemacht haben. So war Google-Mutter Alphabet im letzten Wahlkampf Clintons größte Einzelspenderin. Epstein wörtlich: „Wenn alle diese Unternehmen den gleichen Kandidaten unterstützen, stehen im Jahr 2020 rund 15 Mio. Stimmen auf dem Spiel, die verschoben werden könnten, ohne Wissen der betroffenen Menschen und ohne dabei irgendeine Papierspur für die Behörden zu hinterlassen.“



Bild: © EYGENY – stock.adobe.com

## Selbstmord auf Bestellung?

Kommen wir zum unappetitlichen Epstein, der den Mainstream zuletzt intensiver beschäftigte: Jeffrey Epstein. Der angebliche Milliardär und verurteilte Sexualstraftäter wurde von den hiesigen Medien lange Zeit vollkommen ausgeblendet. Dies, obwohl er sich routinemäßig in hohen und höchsten Kreisen bewegte – oder vielleicht gerade deshalb? Dass Epstein mit Minderjährigen verkehrt hatte, war spätestens seit dem Prozess im Jahre 2006 mehr als ein Gerücht: Es war aktenkundig. Auch die laut Wikipedia „inoffiziellen Bezeichnungen“ für seine private Boeing 727 („Lolita Express“) bzw. seine Privatinsel Little Saint James („Orgy Island“) sprechen Bände. Dennoch zog die Geschichte seinerzeit keine Kreise. Den vorteilhaften Justizdeal hatte Epstein übrigens dem damaligen US-Bundesanwalt und inzwischen zurückgetretenen Arbeitsminister unter Trump, Alexander Acosta, zu verdanken. Das Thema geisterte seither aber allenfalls als „Verschwörungstheorie“ durch das Internet. Erst mit der 2019er-Anklage änderte sich das. Besonders als Epstein nun unter mysteriösen Umständen „geselbstmordet wurde“, ging ein deutlicheres Rauschen durch den Blätterwald – freilich nicht, ohne dass dieser Geschichte gleich der gewünschte Spin verpasst worden wäre: „Trump-Freund tot“, schrieb die BILD ohne echten Realitätsbezug. Denn ganz dicke Freunde waren die beiden wohl nie, und schon gar nicht, nachdem Trump Epstein vor Jahren aufgrund eines „Zwischenfalls mit einem Mädchen“ aus seinem Golfclub Mar-a-Lago geworfen hatte. Sehr viel enger war dagegen das Verhältnis zum ehemaligen US-Präsidenten Clinton; der soll ausweislich der Logbücher mindestens 26-mal an Bord des Lolita Express gewesen sein, Trump hingegen nicht ein einziges Mal. Dennoch scheinen die Verbindungen Epsteins weit in beide politischen Lager gereicht zu haben. Und manch einer, der aufgrund des überraschenden Selbstmordes schon aufgetatet hat, könnte sich zu früh gefreut haben: Da die Anklage auch auf Verschwörung lautet, gehen die Ermittlungen nämlich weiter. ■

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>

The advertisement features a dark background with several gold bars and tools. The tools include hammers, wrenches, pliers, and an axe. The gold bars are labeled with 'Feingold 999,9' and '1000g'. The text 'IN CASE of EMERGENCY' is written in a stylized, white, hand-drawn font. Below the tools, the text '144 Jahre Edelmetallerfahrung.' is displayed, followed by the company name 'ROBBE & BERKING' and 'SEIT 1874'. The website 'www.wertanlagen.robbeberking.de' is also provided.

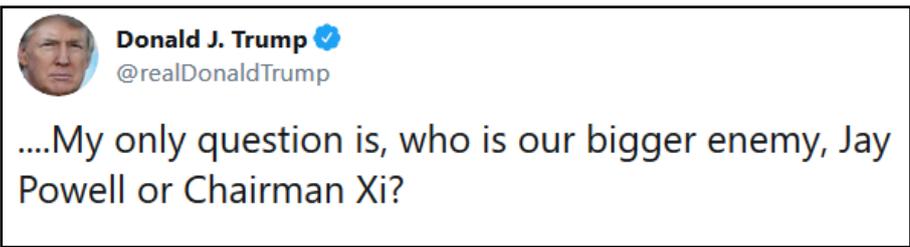
144 Jahre Edelmetallerfahrung.

**ROBBE & BERKING**

SEIT 1874

[www.wertanlagen.robbeberking.de](http://www.wertanlagen.robbeberking.de)

Berlin, Kurfürstendamm 54 · Bremen, Katharinenklosterhof  
Düsseldorf, Königsallee 60a · Flensburg, Rote Straße 14  
Frankfurt, Steinweg 8 · Hamburg, Große Bleichen 3  
Hannover, Luisenstraße 10/11 · Kiel, Holtfener Straße 33  
München, Theatinerstraße 32 · Nürnberg, Kaiserstraße 24 – 26  
Wien, Am Graben 26



Frei ins Deutsche übersetzt: „Meine einzige Frage lautet, wer unser größerer Feind ist, Fed-Chef Powell oder der chinesische Staatspräsident Xi?“

Durchbruch so aussehen, als würden sie jeden Moment endgültig scheitern. Ganz besonders schwer ist in diesem Zusammenhang US-Präsident Trump einzuschätzen. Welche seiner Twitter-Tiraden ist das Ergebnis mangelnder Kontrolle, welche sind wohl kalkuliert? Am vergangenen Freitag zumindest war er definitiv „not amused“ über die neuen Zölle der Chinesen und die vergleichsweise „hawkische“ Rede von Fed-Chef Powell (vgl. Tweet).

**Rezession ahoi!**

Dass die „MS Deutschland“ nun stramm auf eine mögliche Rezession zudampft, hat allerdings nur vordergründig mit dem Handelskonflikt zu tun: Er ist auch eine wohlfeile Ausrede, um von der eigenen Verantwortung und vom eigenen Versagen abzulenken. Dabei ist es noch nicht einmal notwendig, zu entscheiden, ob unsere politische Führung das Schiff absichtlich oder aus Unfähigkeit auf Grund steuert. Die Häufigkeit und das Ausmaß der Fehler lassen aber keine andere Erklärung mehr zu. Die Themen sind langjährigen Smart-Investor-Lesern ja bestens bekannt. Zur untauglichen Euro-Rettungspolitik, mit der ein offenes Feuer in einen nicht minder bedrohlichen Schwelbrand verwandelt wurde, kam eine mit heißer Nadel gestrickte Energiewende. Die Folgen waren und sind unter anderem stark ansteigende Strompreise und ein Abwandern energieintensiver Industrien. Dem Klima ist damit freilich nicht geholfen, denn produziert wird inzwischen anderenorts. Auch die unablässigen Angriffe auf eine heimische Schlüsselindustrie wie den Fahrzeugbau scheinen eine Spezialität deutscher Politik zu sein; sie wären

in anderen Ländern so kaum vorstellbar. Sozusagen als i-Tüpfelchen halten die Deutschen an einer beispiellosen Politik der Masseneinwanderung fest, die dem Vernehmen nach alleine durch spontanen Zuruf aus dem Kanzleramt in Kraft gesetzt worden sein soll. Wer es glaubt. Etliche EU-Partner zeigen sich in dieser und auch in den anderen angeschnittenen Fragen weit weniger spontan und weigern sich beharrlich, Deutschland auf dessen Sonderwegen über eine zunehmend schiefe Ebene zu folgen – interessanterweise trotz unserer Vorbildfunktion, die wir uns unablässig selbst attestieren.

**Land unter!**

Dazu kommt eine bedenkliche Entwicklung am Zinsmarkt, der aufgrund des „beherzten“ Eingreifens der EZB die Bezeichnung „Markt“ ohnehin nur noch mit Einschränkung verdient: Zuletzt wurde die Zinsstruktur sogar invers, was als einer der besseren Rezessionsindikatoren gilt. Zudem sank der ifo-Index zum fünften Mal in Folge, und da bereits das zweite Quartal 2019 mit einem leicht negativen BIP-Wachstum von -0,1% endete, kann uns eigentlich

nur noch ein Wunder vor einer „technischen“ Rezession bewahren. (Darunter sind zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativem BIP-Wachstum zu verstehen.) Bei den Zinsen gibt es zudem noch eine echte Merkwürdigkeit, die es durchaus verdient, hervorgehoben zu werden: Degussa-Chefvolkswirt Thorsten Polleit machte dieser Tage darauf aufmerksam, dass die deutschen Zinsen aktuell über das gesamte Laufzeitenband negativ sind, also unter 0% liegen. Das wäre in einer nicht manipulierten Zinswelt ein Ding der Unmöglichkeit – niemand wäre so verrückt, einen Kredit auszureichen, bei dem nicht nur das Ausfallrisiko nicht vergütet wird, sondern bei dem man den Kreditnehmer auch noch dafür bezahlen muss, dass er sich freundlicherweise Geld borgt.

**Kreativität in eigener Sache**

Lediglich bei der Erfindung neuer Steuern entwickelt die hiesige Politik dann doch eine gewisse Kreativität in eigener Sache. So wird bereits eifrig über die Ausgestaltung einer sogenannten **CO2-Steuer** diskutiert. In der SPD plünderte man jüngst sogar wieder die Mottenkiste und fand – die Vermögensteuer! Wer nur ein wenig von Anreizlehre versteht – und die ist das Spezialgebiet der Österreichischen Schule –, kann sich leicht ausmalen, was solche Überlegungen bei den potenziell Betroffenen bewirken werden. Immerhin soll nun mit dem Solidaritätszuschlag tatsächlich eine Steuer (teilweise?) abgeschafft werden – 30 Jahre nach der Wiedervereinigung kann man diese Initiative jedenfalls nicht mehr als voreilig oder verfrüht bezeichnen.



Das Allzeithoch, das es nicht in die Schlagzeilen schaffte

**Taschenspielertrick**

Wie uns aus gut informierten Quellen zugespielt wurde, nutzt der Bund bei seiner Refinanzierung auch die Minuszinsen auf eine äußerst kreative Art. Böse Zungen würden dies einen Taschenspielertrick nennen. Es geht unter anderem um die Ersetzung fällig gewordener Bundesanleihen. Der offensichtliche Weg wäre, eine Anleihe mit einem

marktgerechten Minuscoupon zu begeben. Tatsächlich werden aber wohl bereits bestehende Emissionen mit einem deutlich positiven Coupon aufgestockt. Deren Marktpreis liegt entsprechend weit über dem Nominalwert. Für die Berechnung der Bundesschuld wird nur der Nominalbetrag in Ansatz gebracht, während dem Bund zusätzlich ein erkleckliches Agio zufließt. Was auf den ersten Blick wie eine Win-win-Situation aussieht, hat jedoch einen entscheidenden Pferdefuß: Während eine Anleihe mit marktgerichtetem Negativcoupon in der Zukunft keine Zinszahlungen für den Bund auslöst, ist das bei einer Anleihe mit einem deutlich positiven Coupon hingegen durchaus der Fall. Der aktuell hohe Zufluss über das Ausgabeagio wird also in künftigen Haushaltsjahren über Zinszahlungen abgestottert werden müssen. So kann man sich im Hier und Jetzt leicht schönrechnen, wenn in der Zukunft andere bezahlen. Wir werden an diesem Thema dranbleiben und Sie auf dem Laufenden halten.

### Allzeithochs im Kleingedruckten

Im negativen Zinsumfeld bleibt der Kampf gegen das (negativ)zinslose Bargeld auf der Tagesordnung. Bei einer gleichzeitig von der EZB nach Kräften Richtung 2% p.a. angeschobenen Geldentwertung ist der Realzins sogar überwältigend negativ. Das wiederum ist aber einer der Haupttreiber für den Goldpreis. Es ist daher nicht verwunderlich, dass dieser – in Euro und vielen anderen Währungen – gerade neue Allzeithochs markierte. Zu

Jubelmeldungen auf den Titelseiten des Mainstreams reichte dies allerdings nicht, und genau diese Reaktion spricht Bände. Lediglich im US-Dollar sind wir noch ein gutes Stück von den Allzeithochs bei rund 1.920 USD pro Feinunze entfernt. Allerdings ist Euphorie im Anlagegeschäft meist ein schlechter Ratgeber. Idealerweise ist man also in den Edelmetallen bereits positioniert, wie z.B. in unserem Muster-

depot (S. 56), und nutzt lediglich allfällige Rücksetzer zu einem weiteren Ausbau der Position. Wer dagegen den Start der Bewegung verpasst hat und nun fürchtet, gar nicht mehr dabei zu sein, kann sich mit kleineren Käufen hinsichtlich eines eventuell verspürten Handlungsdrucks entlasten.

### Was andere meinen ...

Die Gastanalysen auf S. 44 und 45 vermitteln kein eindeutiges Bild, in Summe aber geben sie für den DAX eine nicht sehr positive Prognose ab. Die **Intermarketanalyse** steht mit einem Wert von 2:1 offiziell auf der Bullenseite; inoffiziell sieht Uwe Lang unter Berücksichtigung der seit einigen Monaten mitlaufenden Gann-Quartalregel jedoch noch keine bullischen Anzeichen (S. 44). **Sentix Sentiment** gesteht dem DAX allenfalls eine kurzfristige Bärenmarktrally zu, mehr aber nicht (S. 45 oben). Last but not least: Bei der **Quantitativen Analyse** steht es immer noch Spitz auf Knopf, mit leichter Tendenz zu einem Contra-Aktien-Votum (S. 45 unten).

Im Aprilheft des letzten Jahres hatten wir auf S. 58 den Elliottwellen-Spezialisten Dietrich Denkhaus interviewt. Er prophezeite damals, dass der DAX seinen Hochpunkt bereits hinter sich habe, die Hausse seit 2009 also abgeschlossen sei, und seither eine längere Baisse anstünde, bei welcher mindestens mit zwei größeren Abwärtsschüben zu rechnen sei. In der Retrospektive können wir feststellen: Ja, es gab einen großen Abwärtsschub, der sich von Januar

bis Dezember 2018 erstreckte (Strecke 0 bis 1, was im Elliottwellen-Jargon als Welle A bezeichnet wird) und im Tief unter 10.400 Punkte führte. Seither gab es eine starke Aufwärtsbewegung (Strecke 1 bis 2), welche dementsprechend als Welle B bezeichnet wird, also eine Aufwärtskorrektur in der Baisse. Gemäß Denkhaus steht nun mindestens noch eine weitere große abwärtsgerichtete Welle C an (Strecke 2 bis 3). Sollte diese die Standarderwartungen an eine klassische Elliottwelle C einigermaßen erfüllen, dann müsste sie eigentlich das Tief der Welle A unterschreiten und womöglich ein Tief unter oder in der Nähe der Marke von 10.000 DAX-Punkten ausbilden (grün eingezeichnete Prognoselinie). Dies wäre laut Denkhaus allerdings nur die optimistische Variante – in der pessimistischen Sichtweise wäre ein noch deutlich tieferer Tiefpunkt bei bis zu 8.000 Punkten denkbar (gelb eingezeichnete Prognoselinie). Natürlich sind aus Elliottwellen-Sicht auch alle Szenarien zwischen der grünen und gelben Linie möglich.

### Fazit

An den Börsen braut sich etwas zusammen. Es häufen sich Indikatoren, die einen Börsianer skeptisch machen sollten. Im Gegensatz dazu mehren sich die Anzeichen dafür, dass sich die Edelmetallmärkte bereits in einem großen neuen Bullenmarkt befinden. In Anbetracht des schweren Fahrwassers, welches wir für die Börsen in den kommenden Wochen erwarten, raten wir dazu, Depots sturmfest zu machen. Dies beinhaltet unserer Ansicht nach eine große Cashreserve, eventuell Absicherungen über Derivate und einen guten Anteil an Edelmetallminen. Wer Genaueres über diese Vorgehensweise finden will, dem bieten unsere Musterdepots Hilfestellung – für Fonds auf S. 37 (unten) und für Aktien auf S. 56/57.

Unsere zeitnahen Einschätzungen zu Politik, Wirtschaft und Börse finden Sie jeden Mittwochabend in unserem Smart Investor Weekly, den Sie kostenlos auch als Newsletter abonnieren können.

Ralf Flierl, Ralph Malisch



Gemäß Dietrich Denkhaus sollte der DAX in den kommenden Monaten wenigstens bis 10.000 Punkte (grün) fallen, womöglich auch deutlich tiefer (gelb).

## Charttechnik

# Paradigmenwechsel?

Vor dem „relativen Durchbruch“

Wenn es um Relativbewegungen geht, dann sind bei Gold vor allem zwei Vergleiche interessant: zum einen die Gold-Silber-Ratio, die angibt, wie viele Feinunzen Silber nötig sind, um eine Feinunze Gold zu erwerben; zum anderen die Relation zwischen Gold und Aktien, hier veranschaulicht am Gold-S&P-500-Verhältnis.

Diese Relation ist auch ein Maß für die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer: Je höher der Goldpreis im Verhältnis zum Aktienindex steigt, desto weniger risikofreudig sind sie. Aktuell ist Gold im Vergleich zum S&P 500 so teuer wie zuletzt im Dezember 2018 (rote Linie, blaue Markierungen). Unterstützt durch den auch absolut starken Goldpreis könnte sich hier nach mehrjähriger Bodenbildung ein Paradigmenwechsel ankündigen: Denn im Gegensatz zum Jahreswechsel 2018/19 stehen die Zeichen für eine Fortsetzung des Anstiegs diesmal gar nicht so schlecht. Während sich die Ratio damals aufgrund des Abverkaufs bei US-Aktien im stark überkauften Bereich befand, bewegt sie sich diesmal schon seit Wochen auf hohem Niveau. Ein vergleichbarer relativer Rückschlag wie im



ersten Quartal 2019 wäre zudem nur durch stark ansteigende Aktienkurse und/oder aufgrund eines herben Rückschlags beim Gold möglich. Beides halten wir derzeit für wenig wahrscheinlich. ■

Ralph Malisch

## Intermarketanalyse

# Noch zu früh zum Wiedereinstieg!

Gastbeitrag von Uwe Lang, Herausgeber der BÖRSENSIGNALE ([www.boersensignale.de](http://www.boersensignale.de))

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

### 1) Zinsstruktur: **Negativ!**

Die Zinsstruktur ist mittlerweile noch stärker in den negativen Bereich abgerutscht (-0,11). Inzwischen hat sich auch bei anderen Börsenpublikationen herumgesprochen, dass eine negative Zinsstruktur meist Vorbote einer Rezession ist.

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

Nasdaq und Dow Utility sind bis jetzt noch nicht abgestürzt, daher liegt dieser Indikator noch im positiven Bereich. Die Mehrheit von 50 Aktienindizes aus aller Welt liegt jedoch klar im Abwärtstrend.

### 3) Die übrigen fünf Indikatoren melden 4:1!

**Anleihezinsen: Positiv!** Tiefe Zinsen sind zwar in normalen Zeiten gut für den Aktienmarkt, daher das positive Signal. Doch schon in den letzten Ausgaben haben wir dargelegt, dass momen-

tan darauf kein Verlass ist, wenn der Sparpolitik der Vorrang vor Investitionen gegeben wird.

**Ölpreis: Positiv!** Auch der niedrige Ölpreis, der normalerweise ein gutes Konjunkturprogramm darstellt, hilft nicht weiter, wenn nicht genügend Investitionen erfolgen.

**CRB-Index: Positiv!** Das gilt auch für die Rohstoffpreise insgesamt. Normalerweise sind niedrige Preise positiv zu werten, weil keine Inflation droht. Derzeit aber sind sie Ausdruck einer Konjunkturschwäche.

**US-Dollar in Euro: Positiv!** Der einzige Lichtblick für den Aktienmarkt ist derzeit der wiedererstarke Dollar – denn er erhöht die Exportchancen für europäische Unternehmen.

**Saisonfaktor: Negativ!** Erst im Oktober oder November beginnen die statistisch meist stärkeren Wintermonate.

### Fazit

Es war richtig, in der letzten Ausgabe nicht dem noch positiven Gesamtsystem zu folgen, sondern vielmehr dem DAX-S&P-System nach Ganns Quartalregel. Am 26. Juli haben wir den Markt verlassen (DAX: 12.420), denn bekanntlich erfolgt der Ausstieg aus dem Aktienmarkt nach diesem System stets am letzten Freitag im Juli (siehe Smart Investor 5/2019). Mittlerweile hat der DAX auch nach Ganns Quartalregel ein Verkaufssignal gegeben, der S&P 500 jedoch noch nicht. Weiterhin ist größte Vorsicht angebracht! Die negative Zinsstruktur, die Gewinnwarnungen und Kursstürze bei bisher starken Aktien sowie die Flut von negativen Konjunkturzahlen bedeuten, dass es für einen Wiedereinstieg am Aktienmarkt noch zu früh ist, selbst wenn sich der DAX seit Mitte August zeitweilig etwas erholen konnte. ■

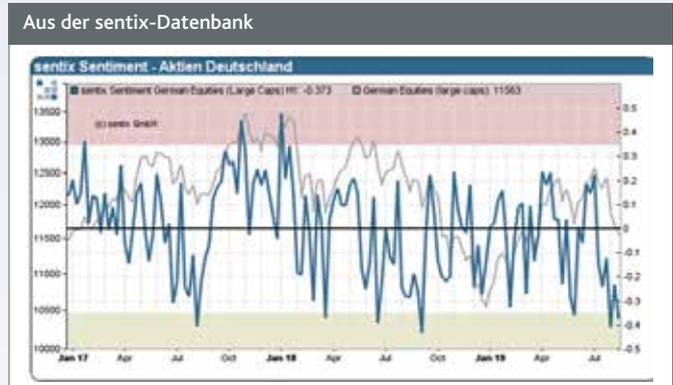
## sentix Sentiment

## Chance auf eine Zwischenerholung

Gastbeitrag von Manfred Hübner, sentix GmbH ([www.sentix.de](http://www.sentix.de))

Der Einstieg in die traditionell volatileren Sommermonate ist erwartungsgemäß missglückt. Der DAX hat seit Ende Juli in der Spitze fast 10% korrigiert und damit mal wieder so manchen Investor auf dem falschen Fuß erwischt – und zwar weniger, weil sich die Rahmendaten überraschend negativ entwickelt hätten. Denn sowohl die Konjunkturerwartungen als auch die Grundüberzeugung waren schon vorher auf dem Rückzug. Doch selbst wenn Anleger negative Entwicklungen kommen sehen, warten die meisten mit ihrer Reaktion auf den Beweis fallender Preise. Diese Korrektur hat das Stimmungsbild deutlich gewandelt. Inzwischen messen wir einen erheblichen Pessimismus und auch eine Anpassung der Portfoliorisiken. Es sollte also nicht überraschen, wenn die Märkte sich nun einige Wochen von einer stabileren Seite präsentieren und auch die Preise wieder etwas Boden gutmachen.

Mehr als eine Bärenmarkttraly erwarten wir jedoch aktuell noch nicht, denn das Grundvertrauen bleibt angeschlagen – damit sollte es auch zu keiner nachhaltigen Rückkaufneigung kommen. ■



sentix Sentiment Aktien Deutschland vs. DAX

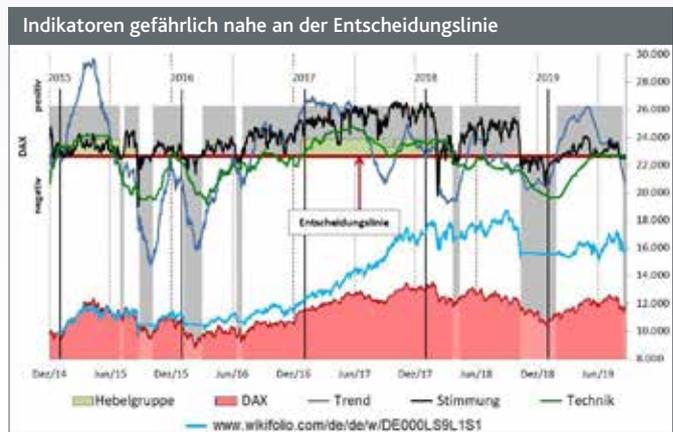
## Quantitative Analyse

## Aktienmarkt sucht weiter nach Orientierung

Gastbeitrag von Werner Krieger und Dr. Werner Koch ([gfa-vermoegensverwaltung.de](http://gfa-vermoegensverwaltung.de))

Wir hatten im letzten Beitrag die Möglichkeit einer Richtungsentscheidung der Börsenampel im August mit einem dicken Fragezeichen versehen – am 16.8.2019 erfolgte erstmals seit Mitte Februar dieses Jahres nun der Ausstieg aus Aktien. Doch das Fragezeichen war berechtigt, denn nur der Trend-Indikator brach mit hoher Dynamik durch die Entscheidungslinie nach unten durch. Die beiden anderen Indikatoren hingegen – Technik und Sentiment – befinden sich noch auf der Suche nach einer Orientierung: Beide scheinen das Marktgeschehen aus sicherer Deckung knapp unterhalb der Entscheidungslinie abzuwarten. Eine nachhaltige „Richtungsentscheidung“ ist bislang also ausgeblieben.

Bei der Gruppe der Stimmungsindikatoren sind wir eigentlich eine schnelle „Meinungsbildung“ gewöhnt, zudem schwankt die Technik in einem engen Bereich um die Entscheidungslinie. Beide Indikatoren könnten also bereits auf kurze Sicht neue Teilsignale liefern – zumindest, solange das aktuelle Umfeld einer geopolitisch angespannten Stimmungslage die Nachrichten bestimmt ...



Das Pro-Aktien-Votum von Mitte Februar hat sich nicht mehr halten können – den Trend hat es deutlich nach unten gezogen, Technik und Sentiment suchen nach Orientierung (Stand: 22.8.2019).

Quellen: Bloomberg, [www.gfa-vermoegensverwaltung.de](http://www.gfa-vermoegensverwaltung.de)

**Markttrend:** Der Markttrend hat sich rasant unter die Entscheidungslinie manövriert, eine Erholung dürfte einige Zeit benötigen.

**Marktstimmung:** Das Marktsentiment befindet sich nur knapp unterhalb der Entscheidungslinie, es deutet sich jedoch eine leichte Erholung mit Pro-Aktien-Potenzial an.

**Markttechnik:** Nach dem zu Jahresbeginn kontinuierlichen Anstieg bewegt sich die Technik seit Mitte Mai in einer engen und damit sensiblen Spannweite um die Entscheidungslinie – entsprechend unsicher ist derzeit ihr Votum gegen Aktien. ■

Relative Stärke

# Doppelschlag zum Berichtsschluss

## Aktienmärkte in der Zange

### Zölle und Zinsen

Das Timing hätte nicht schlechter sein können: Genau zum Ende unserer Berichtsperiode – am 23. August – kamen die Märkte gleich aus zwei Richtungen

unter Beschuss. Beim traditionellen Jackson-Hole-Meeting der Notenbankchefs und Finanzminister gab Fed-Chef Powell keine Hinweise auf eine weitere Lockerung der Geldpolitik. Genau die war aber von

US-Präsident Trump relativ unverhohlen eingefordert worden, nachdem China den Handelskonflikt kurz zuvor mit zusätzlichen Zöllen auf US-Waren erneut eskaliert hatte. Für die Aktienmärkte war dieser Doppelschlag zu viel.

### Paradigmenwechsel?

Dass sich das Umfeld zulasten der Aktienanlage ändert, kann man auch deutlich in unserem Relative-Stärke-Universum erkennen – nicht nur, dass alle drei Edelmetallanlagen nun in den Medaillenträngen gelandet sind. Auf Rang 5 folgt bereits der REXP10, der mit einem Plus von zwölf Rängen gleichzeitig auch Periodengewinner ist. Auslöser für diese Entwicklung war

nicht eine überwältigende Rentenstärke, sondern die allgemeine Aktienschwäche. Wie schlecht sich Aktien in der Berichtsperiode entwickelt haben, ist auch in der Spalte „Lage Kurs 4 Wo.“ zu sehen, wo sich nun fast alle Aktienmärkte in den unteren 30% ihrer Vierwochenränge befinden.

### „Socialism kills!“

Dass bereits der bloßen Aussicht auf eine sozialistische Politik eine enorme Zerstörungskraft inneohnt, konnte man einmal mehr bei den argentinischen Vorwahlen vom 11. August beobachten: Der überraschend große Vorsprung des Linkspopulisten Alberto Fernández auf den wirtschaftsfreundlichen Amtsinhaber, Mauricio Macri, löste einen Crash sowohl der argentinischen Währung als auch des Aktienmarktes aus. Der Merval landete entsprechend auf dem letzten Rang (minus 24 Ränge!). Die eigentliche Präsidentschaftswahl findet am 27. Oktober statt.

Ralph Malisch

Relative-Stärke-Rangliste: Länderindizes und Rohstoffe aus Sicht eines europäischen Investors								Ausgewählte technische Indikatoren in Landeswährung				
Index	Land	Relative Stärke zum						Lage Kurs			GD Halbjahr	
		23.8.	19.7.	21.6.	17.5.	18.4.	22.3.	4 Wo.	6 Mo.	3 Jhr.	Steig.%	Abst.%
Gold BUGS Ind.	USA	1	1	1	23	24	2	80	96	60	+0,21	+26,5
Gold	A	2	3	7	13	22	8	89	95	97	+0,12	+11,4
Silber		3	6	24	22	25	13	73	87	46	+0,06	+10,5
SMI	CH	4	4	4	4	14	9	38	63	89	+0,07	+1,7
REXP 10 *	D	5	17	16	16	23	18	71	89	94	+0,05	+3,9
S.E.T.	Thai	6	7	5	20	18	19	30	27	47	+0,00	-1,1
Nikkei 225	J	7	15	18	19	20	20	18	17	60	+0,00	-2,9
RTX	Rus	8	5	3	3	6	7	29	43	75	+0,07	-0,4
NASDAQ-100	USA	9	9	6	5	3	6	7	45	83	+0,04	-1,1
S&P 500	USA	10	10	11	9	11	14	3	34	81	+0,02	-1,3
All Ord.	Aus	11	8	12	11	15	11	27	55	76	+0,05	+1,6
MDAX	D	12	16	14	7	9	15	30	35	63	+0,02	-1,2
DJIA 30	USA	13	11	13	12	16	17	8	30	81	-0,01	-2,2
CAC 40	F	14	13	9	8	7	12	20	25	73	+0,02	-1,6
TecDAX	D	15	12	10	2	12	23	21	32	75	+0,03	-2,5
DAX	D	16	14	8	6	10	25	16	21	42	+0,02	-3,0
Shenzhen A	China	17	22	17	15	1	1	73	36	37	+0,07	-0,8
Sensex	Indien	18	18	15	10	4	3	11	27	75	+0,02	-4,0
FTSE 100	GB	19	21	20	14	13	10	9	9	41	-0,01	-3,1
IBEX 35	E	20	24	22	18	17	21	15	11	10	-0,04	-6,0
H Shares	China	21	23	25	21	8	5	30	16	30	-0,07	-7,0
Hang Seng	China	22	20	19	17	5	4	25	17	43	-0,06	-7,4
Rohöl	HK	23	25	21	1	2	16	20	18	33	-0,04	-7,6
KOSPI	.	24	26	26	25	19	22	20	11	5	-0,09	-7,8
PTX	Korea	25	19	23	24	21	24	10	8	33	-0,08	-9,4
MERVAL	Korea	26	2	2	26	26	26	0	0	30	-0,22	-22,3

Rangfolge absteigend nach aktuellem Halbjahresmomentum entsprechend dem von Robert A. Levy entwickelten Konzept „Relative Stärke“. Der Einführungsartikel „Prinzipien des Marktes – Relative Stärke“ kann unter <http://smart-i.de/RSr> nachgelesen werden (4.6.03).  
\* REXP 10: Index zehnjähriger Anleihen

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



## Edelmetalle

# Wenn nicht jetzt, wann dann?

Der Ausbruch des Goldpreises nach oben wurde bestätigt – wo investieren?

Vor einem Jahr, als der Goldpreis zeitweise unter 1.200 USD je Unze stand, erreichte die Stimmung für Edelmetalle einen neuen Tiefpunkt. Heute liegt die Notierung jenseits der 1.450 USD – und kaum ein Privatanleger war bei dieser Rally dabei. Die ETF-Käufe, die den Goldpreis über die Marken von 1.350

und 1.420 USD hieften, gehen vor allem auf das Konto institutioneller Investoren. Da der Goldpreis im Juli zwei Leerverkäuferattacken unbeschadet überlebte, ist davon auszugehen, dass dieses Empordringen – nach diversen Fehlversuchen in den letzten sechs Jahren – nun Bestand hat.

### Ein erstaunlicher Höhenflug

Erstaunlich ist das Tempo des Höhenflugs. Der Goldpreis brauchte nur etwas mehr als zwei Monate, um die Spanne von 1.300 bis 1.500 USD zu überwinden. Bei der Rekordjagd im Jahr 2011 hatte dies etwa sieben Monate gedauert. Damals jedoch standen die Finanzmärkte unter dem Eindruck der schwersten Finanzkrise seit dem Zweiten Weltkrieg; der Euro drohte zu zerbrechen. Heute herrscht an den Finanzmärkten Ruhe – abgesehen vom Handelskrieg zwischen den USA und China. „So etwas habe ich noch nie gesehen“, sagt Bill Murphy, der Chairman des Gold Anti-Trust Action Committee (GATA). „Das spricht für Engpässe am physischen Goldmarkt. Da passiert etwas Großes hinter den Kulissen.“

In den Medien wird der Goldpreisanstieg meist mit sinkenden Zinsen und den 20 Bio. USD an Anleihen mit Negativrendite erklärt. Beide Argumente sind wenig glaubhaft. Die Minusanleihen gibt es

Tab. 1: Edelmetallpreise, -indizes und -ratios

	Kurs				Veränderung seit		
	23.8.19	19.7.19	31.12.18	2.1.06	Vormonat	31.12.18	2.1.06
Gold in USD	1.526,90	1.418,15	1.279,45	516,88	+7,7%	+19,3%	+195,4%
Gold in EUR	1.370,30	1.257,62	1.115,86	437,30	+9,0%	+22,8%	+213,4%
Silber in USD	17,44	16,21	15,49	8,87	+7,6%	+12,6%	+96,6%
Silber in EUR	15,51	14,38	13,51	7,61	+7,9%	+14,8%	+103,8%
Platin in USD	858,00	846,00	796,50	966,50	+1,4%	+7,7%	-11,2%
Palladium in USD	1.463,50	1.508,00	1.267,00	254,00	-3,0%	+15,5%	+476,2%
HUI (Index)	216,34	214,36	160,58	298,77	+0,9%	+34,7%	-27,6%
Gold/Silber-Ratio	87,55	87,49	82,60	58,27	+0,1%	+6,0%	+50,2%
Dow Jones/Gold-Ratio	16,78	19,15	18,23	21,20	-12,4%	-8,0%	-20,8%
Dollarkurs (EUR/USD)	1,1143	1,1276	1,1466	1,1819	-1,2%	-2,8%	-5,7%

Bild: © dimginich - stock.adobe.com

nicht erst seit gestern. Wie wir wissen, helfen Leitzinssenkungen dem Aktienmarkt, Immobilienkäufe lassen sich leichter finanzieren, auch mit Rentenpapieren sind Kursgewinne zu erzielen – aber Gold? Dieses profitiert eher von Realzinsrückgängen, welche derzeit aber auch gegeben sind.

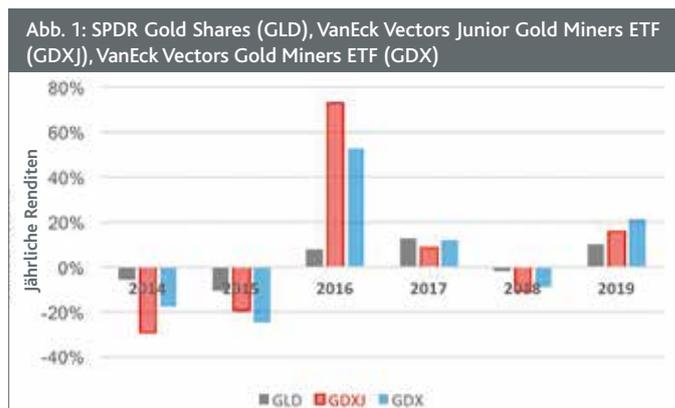
Der aktuelle Preisanstieg begann im Mai. Die charttechnisch wichtige Marke von 1.350 USD wurde im Anschluss an die ergebnislos endende Offenmarktausschuss-Sitzung der Fed am 19. Juni geknackt. Das spricht für Vertrauenserosion (siehe „In Gold we Trust“, Smart Investor 7/2019). Der ökonomische Mainstream glaubte fest daran, dass die US-Notenbank das Zinsniveau normalisieren kann, ohne dass die Märkte kollabieren. Das Massaker am Aktienmarkt im Dezember 2018 und der darauffolgende abrupte Zinskurswechsel haben zumindest in den Augen einiger Anleger die Glaubwürdigkeit der Fed ruiniert.

**Physisches Metall oder Aktien von Minenunternehmen?**

Wer gegenüber Edelmetallen positiv eingestellt ist, besitzt in der Regel auch Aktien von Unternehmen aus dieser Branche.

Der amerikanische Finanzjournalist Brad Zigler hat durch den Performancevergleich der ETFs GLD (SPDR Gold Trust), GDXJ (VanEck Junior Gold Miners) und GDX (VanEck Gold Miners) ermittelt, wie diese sich von Juni 2014 bis Juni 2019 relativ zueinander verhalten hatten. Das Ergebnis überrascht nicht: In der Hausse des Jahres 2016 lief der Junior Gold Miners den beiden Vergleichsinvestments davon, in den Baissejahren 2014 und 2018 hingegen verbuchte er die größten Verluste. In der Haussewoche vom 15. bis zum 19.7. wurde dieses Ergebnis eindrucksvoll bestätigt: Gold kam auf ein mageres Plus von 0,7%; mit dem GDXJ waren 10,28%, mit dem GDX 6,75% zu verdienen.

Brad Zigler fasst das Ergebnis seiner Untersuchung wie folgt zusammen: „Gold korreliert, wie auch die Aktien,



Die Aktien von Minenunternehmen bieten in der Hausse wie auch in der Baisse einen Hebel auf den Goldpreis

Quelle: Brad Zigler, Seeking Alpha

negativ mit dem breiten Aktienmarkt. Die Aktien sind auf lange Sicht dreimal so volatil wie der Preis des Metalls. Das ist eine gute Sache, wenn Sie richtig liegen, aber ruinös, wenn Sie falsch positioniert sind. Dennoch kann diese höhere Volatilität für die Diversifikation eines Portfolios nützlich sein, weil Minenwerte wie auch Gold sich anders verhalten als Aktien.“

Für den, der darauf wetten möchte, dass Edelmetalle aktuell im Aufwärtstrend sind, ist nach diesen Ausführungen der VanEck Vectors Junior Gold Miners UCITS ETF

Tab. 2: Edelmetallinvestments

Name*	WKN	Kurs akt. (EUR)	Börsenwert**	Performance 3 Jahre in %	Performance seit Tief 2018	Performance 2019 in %	Div.-Ren. 2019e in %
<b>Value-Aktien für konservative Anleger</b>							
Agnico Eagle Mines [CAN] (IK)	860325	55,28	13.029	97,4	97,43	53,6	0,76
Kirkland Lake Gold [CAN] (IK)	A2DHRG	42,48	8.917	286,2	286,18	84,7	0,30
Evolution Mining [AUS] (IK)	A1JNWA	3,07	5.210	91,9	91,88	39,5	1,91
Northern Star Resources [AUS]	A0BLDY	7,12	4.553	92,4	92,43	24,9	1,06
<b>Royalty &amp; Streaming</b>							
Wheaton Precious Metals [CAN] (IK)	A2DRBP	25,63	11.410	92,7	92,71	50,8	1,33
Osisko Gold Royalties [CAN] (IK)	A115K2	11,46	1.792	81,9	81,90	43,3	1,19
Maverix Metals [CAN] (IK)	A2PK94	4,19	443	NA	19,7	61,7	0,00
EMX Royalty Corp. [CAN] (IK)	A2DU32	1,25	100	86,6	86,57	25,0	0,00
Ely Gold Royalties [CAN] (IK)	A2JSLO	0,19	14	280,0	280,00	137,5	0,00
<b>Silberaktien mit Hebel auf den Goldpreis</b>							
First Majestic Silver [CAN] (IK)	A0LHKJ	9,89	2.012	147,3	147,25	86,6	0,00
Impact Silver [CAN] (IK)	A0HGWG	0,31	34	158,3	158,33	72,2	0,00
<b>Ein ETF für mittelgroße und kleinere Edelmetallförderer</b>							
VanEck Junior Gold Miners UCITS	A12CCM	30,61	144	61,1	61,11	39,1	0,68

\*) in der Gruppe nach Börsenwert geordnet \*\*) in Mio. EUR

Quellen: Aktiencheck.de, Ariva.de, Bigcharts.com; onvista.de

**TSX : AR**

ISIN : CA04016A1012

WKN : A1C70D

WENN  
DER  
GOLDPREIS  
STEIGT...

...HABEN WIR  
DAS RICHTIGE  
DREHMOMENT

  
**ARGONAUT GOLD**  
DAS SICHERE GOLD-INVESTMENT



/ArgonautGoldInc @Argonaut\_Gold Argonaut-Gold-Inc @ArgonautGoldInc

www.argonautgold.com

Abb. 2: Inflationsbereinigter Silberkurs von 1720 bis 2019



Das Silber-Top von 1980 bei 50 USD läge heute inflationsbereinigt bei 840 USD. Silber ist auf einem historischen Allzeittief.

Chart: GoldSwitzerland, goldchartsrus.com

(WKN: A12CCM), die EU-Variante des amerikanischen GDXJ, ein einfach zu handhabendes wie auch lohnendes Investment.

### Value-Werte für konservative Anleger

Viele Minenaktien sind schon eindrucksvoll gestiegen (siehe Tab. 2). In welche Einzelwerte kann man noch investieren?

Kirkland Lake Gold (IK) war mit 2.000% Kursplus der Starperformer der letzten fünf Jahre; in den letzten zwölf Monaten hat sich der Kurs verdoppelt. Die eindrucksvolle Entwicklung wurde durch die letzten Quartalszahlen untermauert: Die Goldproduktion stieg im Vergleich zum Vorjahr um 30% auf 214.593 Unzen, die Förderkosten sanken um 16% auf extrem niedrige 638 USD pro Unze (AISC) und der Cashflow wuchs um 48% auf 178,4 Mio. USD. Diese Traumzahlen weisen einen kleinen Schönheitsfehler auf: Sie wurden größtenteils mit der australischen Fosterville-Mine erzielt; die kanadische Macassa-Mine litt im Frühjahr unter ungewöhnlich hohen Regenmengen. Auch die Wiederinbetriebnahme des Holt-Komplexes in Kanada verläuft nicht ganz wie geplant. Mit einem steigenden Goldpreis dürfte sich die Gewinnsituation des Unternehmens weiter verbessern und der Aktienkurs zumindest moderat weiter steigen. Bis jetzt gibt es noch keine Anzeichen dafür, dass Kirkland Lake Gold die Erfolgsspur verlässt.

Ein weiterer Aktientipp für konservative Anleger ist Agnico Eagle (IK; siehe auch Smart Investor 8/2019). Das Unternehmen hat – im Gegensatz zu seinen Konkurren-

ten Barrick Gold (IK) und Newmont Goldcorp – in der Baisse kräftig investiert und sollte in den kommenden Jahren davon profitieren. Der Aktienkurs hat darauf noch vergleichsweise wenig reagiert. Zu empfehlen sind auch unsere bei Value-Investoren beliebten australischen Favoriten Northern Star Resources und Evolution Mining (IK).

### Royalty und Streaming als Erfolgsmodell

In Ausgabe 4/2019 berichteten wir über Royalty- und Streamingunternehmen. Als Gruppe haben diese über alle Haussen und Baissen hinweg so gut wie alle anderen Edelmetallinvestments geschlagen.

Wheaton Precious Metals (IK) dürfte der Aussichtsreichste unter den drei Großen aus diesem Sektor sein. EMX Royalty (IK) ist am niedrigsten bewertet und eine Option darauf, dass eines von drei Großprojekten, an denen das Unternehmen Umsatzbeteiligungen hält, zu einer produzierenden Mine wird. Osisko Gold Royalties (IK), vor Sandstorm Gold in diesem Bereich die Nummer vier, ist am breitesten diversifiziert und bietet vielfältige Wachstumsmöglichkeiten. Maverix Metals (IK) ist de facto eine gemeinsame Tochter von Newmont Goldcorp und Pan American Silver, in der diese beiden Unternehmen ihre Royaltybeteiligungen gebündelt haben. Ely Gold Royalties (IK) mit Spezialisierung auf den US-Bundesstaat Nevada ist ein Newcomer, dessen Aktienkurs allein im August um 100% zugelegt hat.

### Der größte Hebel auf den Goldpreis

Silber ist volatil als Gold. Die Aktien von Silberförderern bieten daher den größten Hebel auf einen steigenden Goldpreis. Mit First Majestic Silver (IK) und Impact Silver (IK) hat das 2016 am besten funktioniert. ■

Rainer Kromarek



Bild: © Maridav – stock.adobe.com

Branche im Blickpunkt

# No Business like Show Business

Egal ob Shows, Konzerte oder Sportveranstaltungen – immer mehr Menschen suchen das besondere Liveerlebnis. Davon profitieren die Veranstalter und Ticketplattformen.

## Die Entertainmentmaschine

Die USA sind zweifellos das Land der Popkultur. Wie Unterhaltung funktioniert und wie man diese inszenieren muss – egal ob Livekonzert, Musical oder Showevent –, das bekommen Amerikaner tagtäglich vorgelebt. Es ist daher kein Zufall, dass mit **Live Nation Entertainment** (fortan: Live Nation) der Marktführer im Eventbereich auf der anderen Seite des Atlantiks zu Hause ist. Man selbst residiert im mondänen Beverly Hills, von wo aus CEO Michael Rapino ein globales Unterhaltungs- und Showimperium führt. Künstler wie Madonna, U2, Jay-Z oder hierzulande Xavier Naidoo lassen ihre Konzerte und Tourneen von Live Nation vermarkten, die Ende 2018 allein in den USA 120 Spielstätten und 144 weitere Veranstaltungsorte betrieben. Seit der Fusion mit Ticketmaster im Jahr 2010

gibt der Konzern auch im besonders profitablen Ticketing-Geschäft den Ton an. Über verschiedene Plattformen und Apps werden Eintrittskarten sowohl für die eigenen Events als auch für Drittanbieter und kleinere Veranstalter angeboten. Nach einem starken zweiten Quartal mit einem Gewinnplus von fast 50% gab man sich zuversichtlich, im laufenden Jahr nahezu 100 Mio. Besucher auf bis zu 38.000 eigenen Events begrüßen zu können. Beides wären neue Bestmarken, welche die ungebrochene Beliebtheit von Liveevents unterstreichen. Die besondere Stimmung eines Konzerts, das weiß auch Rapino, lässt sich eben nur schwer digital reproduzieren. Die zugegebenermaßen sehr hohe Bewertung ist Ausdruck der Marktdominanz und Wachstumsstärke des Unternehmens, dessen Aktienkurs sich in den letzten fünf Jahren mehr als verdrei-

fachen konnte. Obwohl es an der Börse nie eine Garantie geben kann, scheint ein Ende dieser Erfolgsstory aktuell eher unwahrscheinlich. Das jüngst unter hohen Umsätzen markierte Allzeithoch generierte vielmehr ein starkes Kaufsignal.

## Hanseatischer Unternehmergeist

Wer hierzulande nach einer Live Nation sucht, der stößt recht bald auf die Bremer **CTS Eventim**. Gründer, Großaktionär und Vorstandschef Klaus-Peter Schulenberg baute das Unternehmen über die vergangenen Jahrzehnte mit gezielten Übernahmen zum europäischen Marktführer im Ticketing auf. 2018 wurden europaweit bereits mehr als 54 Mio. Onlinetickets über die Plattformen der Bremer verkauft. Zudem geschieht der Ticketvertrieb über Tausende Vorverkaufsstellen und eigene Callcenter. Neben

Eintrittskarten für Konzerte, Shows und Theateraufführungen finden sich auch Tickets für sportliche Großereignisse auf Eventims Seiten. Beim zweiten Standbein handelt es sich um das Live-Entertainment-Geschäft. Dort tritt die Gesellschaft als klassischer Konzert-, Festival- und Tourneeveranstalter auf. Auch die Umsätze aus dem Betrieb der Berliner Waldbühne und der Kölner LANXESS arena werden diesem Bereich zugeordnet. Während das Ticketing-Geschäft mit einer stabilen EBITDA-Marge von über 40% die Cash Cow des Unternehmens ist, muss im Live-Entertainment-Segment mit deutlich größeren saisonalen Schwankungen in den Ergebnissen gerechnet werden. Für Schlagzeilen sorgte Eventim in der Vergangenheit nicht nur mit seinen Veranstaltungen. Erst vergangenes Jahr kippte der BGH eine pauschale Servicegebühr für elektronisch übermittelte Tickets zum Selbstaussdrucken. Zuletzt stand man als Teil des Konsortiums, das eigentlich die deutsche PKW-Maut aufbauen und betreiben sollte, im Mittelpunkt der Berichterstattung. Schulenberg dürfte längst genau prüfen lassen, ob und in welcher Höhe Schadenersatzansprüche gegen den Bund bestehen. Hinsichtlich des Kursverlaufs hatte das Mautdesaster allenfalls kurzzeitig einen gewissen Bremseffekt. Nach der Meldung über eine Kooperation im französischen Ticketing-Geschäft nahm der SDAX-Titel dagegen wieder deutlich an Fahrt auf. Investoren schätzen das relativ konjunkturresistente Geschäftsmodell und Schulenbergs Weitsicht. Als Bonus gibt es eine seit Jahren stetige steigende Dividende.

### Aus der Vergangenheit gelernt

Ein Urgestein der deutschen Veranstalter-szene ist der Unternehmer Prof. Peter Schwenkow. Die von ihm gegründete **Deutsche Entertainment AG (DEAG)**



(IK) durchlebte seit ihrem Börsendebüt zur Hochzeit des Neuen Marktes durchaus wechselvolle Zeiten. Immer wieder wurden allzu hohe Erwartungen geschürt und Prognosen verfehlt. Beides kostete Vertrauen, wie sich auch am Aktienkurs des Small Cap ablesen lässt. Den hoffentlich letzten Fehlgriff tätigte Schwenkow im Jahr 2015, als er in das riskante Festivalgeschäft einstieg und am Jahresende einen Verlust von mehr als 20 Mio. EUR ausweisen musste. Seitdem läuft bei den Berlinern jedoch vieles in die richtige Richtung. Inzwischen organisiert die DEAG im Jahr mehr als 4.000 Konzerte und Events mit mehr als 5 Mio. verkauften Tickets. Das sehr einträgliche Classic-Segment ist noch immer eine der Säulen im Live-Entertainment-Programm der DEAG, das überdies aus diversen Rock-/Pop-/Jazz-Events sowie aus Familienshows wie „Disney on Ice“ und den gut besuchten Winterveranstaltungen („Christmas Garden“) besteht. Anfang des Jahres kaufte man Axel Springer die restlichen Anteile an der Ticketing-Plattform „MyTicket“ ab. Dadurch ist in den kommenden Jahren ein positiver Effekt auf den Gewinn je Aktie zu erwarten. Weiteres Wachstum verspricht sich Schwenkow aus der Fortsetzung der eigenen Buy-and-Build-Strategie. Der sehr stark fragmentierte Markt für Live Entertainment bietet der DEAG

nach der erfolgreichen Platzierung einer 25-Mio.-EUR-Anleihe viele Expansionsmöglichkeiten. So meldete die Gesellschaft allein im zweiten Quartal drei Zukäufe – darunter den in Süddeutschland aktiven Promoter C<sup>2</sup> Concerts und die auf Elektromusik-Events („Nature One“, „Mayday“) spezialisierte I-Motion. Für das Gesamtjahr stellte Schwenkow nach einem planmäßigen Jahresstart und einem starken Auftakt ins dritte Quartal einen „moderat steigenden“ Umsatz sowie ein höheres EBITDA (2018: 14,6 Mio. EUR) in Aussicht. Der leicht rückläufige Gewinn je Aktie erklärt sich mit einem 2018 verbuchten Sonderertrag aus dem Verkauf einer UK-Beteiligung. 2020 sollte die DEAG aber auch im Nettoergebnis wieder deutlich zulegen können. Die im Branchenvergleich ausgesprochen günstige Aktie stünde in diesem Fall vor einer Neubewertung.

### Fazit

Die Anziehungskraft von Liveevents scheint ungebrochen. Während Bereiche wie das Kino unter einer wachsenden Onlinekonkurrenz leiden, lässt sich das Liveerlebnis nicht so einfach ins Internet übersetzen. Insbesondere den Marktführern eröffnen sich dadurch in Kombination mit einem skalierbaren Ticketing-Geschäft weitere Wachstumsperspektiven.

Marcus Wessel

### Kennzahlen der vorgestellten Aktien

Unternehmen	WKN	Kurs	MCap*	Umsatz		EpS			KGV		Div.	Div.-Ren.
				2018	2019e*	2018	2019e	2020e	2019e	2020e		
CTS Eventim [D]	547030	50,80	4,9	1,2	1,3	1,23	1,43	1,62	35,5	31,4	0,62	1,2 %
DEAG [D] (IK)	A0Z23G	3,90	0,1	0,2	0,2	0,18	0,14	0,21	27,9	18,6	0,00	0,0 %
Live Nation [USA]	A0H0VZ	64,77	13,8	9,7	10,7	-0,08	0,31	0,59	208,9	109,8	0,00	0,0 %

\*) in Mrd. EUR

Quellen: eigene Schätzungen, onvista.de

Turnaround

# Chancen im Ausverkauf

Zyklischer haben es derzeit schwer: Überall lauert der Abschwung, der Handelskonflikt schürt Rezessionsängste und sorgt für deutlich sinkende Bewertungen.

### Seismograf der Weltwirtschaft

Es verwundert nicht, dass auch der österreichische Leiterplattenhersteller **AT&S** die Folgen eines sich deutlich verlangsamenden Wachstums spürt. Der Auftakt in das Geschäftsjahr 2019/20 fiel dementsprechend verhalten aus. Allerdings besitzt das erste Quartal für AT&S traditionell wenig Aussagekraft: Das Geld wird hier im zweiten und im dritten Quartal verdient, in dem die Aufträge für das wichtige Weihnachtsgeschäft abgerechnet werden. Der Konzern muss vor allem in seinem Industrie- und Automotive-Geschäft derzeit eine Unterauslastung hinnehmen; hinzu kommt eine stärkere Saisonalität im Bereich der mobilen Endgeräte. Der Bedarf an High-End-Leiterplatten – einem Segment, in dem AT&S inzwischen weltweit führend ist – wird aber selbst durch den Handelskrieg allenfalls gebremst. Gleiches gilt für Megatrends wie Miniaturisierung, schnelles Internet, Elektromobilität, autonomes Fahren oder Anwendungen in der Medizin. Das Management hat den Konzern ohnehin längst breiter aufgestellt. Ein Meilenstein war der zusammen mit Intel geplante

Aufbau einer IC-Substrate-Fertigung im chinesischen Chongqing. Hier blieb die Nachfrage bis zuletzt stabil. Die im Reinraum hergestellten IC-Substrate verbinden Leiterplatten und Prozessoren. Der AT&S-Vorstand erwartet eine „signifikant steigende Marktnachfrage“ nach solchen IC-Substraten, weshalb er die Kapazitäten in Chongqing und am Standort Leoben deutlich ausbauen will. Die Investitionssumme bezifferte er auf bis zu 1 Mrd. EUR, verteilt über die nächsten fünf Jahre. Die Börse reagierte zurückhaltend, dabei wird man diese Summe vorwiegend aus dem eigenen Cashflow und offenen Kreditlinien finanzieren. Außerdem steigt durch die Erweiterung das Umsatz- und Ertragspotenzial für AT&S. Innerhalb der nächsten fünf Jahre will der Vorstand eine Umsatzverdopplung auf 3 Mrd. EUR (zuvor: 1,5 Mrd. EUR) erreichen. Der Fokus auf High-End-Anwendungen eröffnet zudem das Potenzial für eine nachhaltige Verbesserung der EBITDA-Marge in Richtung 25% bis 30% (Prognose für 2019/20: 20% bis 25%). Bei den ersten Anzeichen einer Entspannung im Handelskrieg dürfte das Papier von Anlegern neu entdeckt werden.



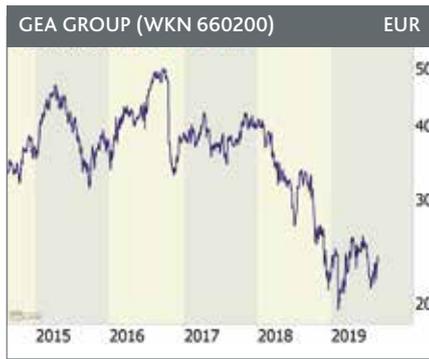
### Enttäuschungen in Serie

Aktionären des Düsseldorfer Anlagenbauers **GEA** ist in den vergangenen drei Jahren ein Wort immer wieder begegnet: Gewinnwarnung. Nicht nur ein- oder zweimal schraubte der Konzern seine Ergebnisziele in diesem Zeitraum zurück – sage und schreibe sieben Gewinnwarnungen veröffentlichte der inzwischen abgelöste Vorstandschef Jürg Oleas unter seiner Gesamtverantwortung. Insofern war das Durchatmen fast schon hörbar, als der Konzern Anfang August bei Vorlage der Halbjahresbilanz an seinem Ausblick für das Gesamtjahr festhielt. Bereinigt um Sondereffekte möchte GEA weiterhin ein EBITDA zwischen 450 Mio. und 490 Mio. EUR einfahren (Vj.: 535 Mio. EUR). Der Umsatz soll moderat unter dem des Vorjahres liegen. Die Rheinländer befinden sich mitten in einem Umbau, der neben einem moderaten Arbeitsplatzabbau auch eine neue Konzernstruktur mit fünf Sparten vorsieht. Ziel ist es, profitabler und agiler zu werden. Erste positive Ergebniseffekte verspricht der neue Vorstandschef, Stefan Klebert, für das Jahr 2020. Dabei kämpft GEA gleichzeitig mit konjunkturellem Gegenwind. Im ersten Halbjahr gingen die Auftragseingänge um 17% zurück, was hauptsächlich an verschobenen Großbestellungen lag. Das Basisgeschäft

Kennzahlen der vorgestellten Turnaround-Werte												
Unternehmen	WKN	KURS	MCap*	Umsatz 2018*	Umsatz 2019e*	EpS 2018	EpS 2019e	EpS 2020e	KGV 2019e	KGV 2020e	KGV 2020e	Div.-Ren. 2019
AT&S [AT]	922230	13,85	0,5	1,0	1,0	1,38	2,08	0,84	6,7	16,5	0,60	4,3 %
Aurubis [D]	676650	36,50	1,6	10,4	10,2	6,46	3,20	3,60	11,4	10,1	1,39	3,8 %
GEA Group [D]	660200	23,10	4,2	4,8	4,7	0,64	1,10	1,29	21,0	17,9	0,75	3,2 %

\*) in Mrd. EUR; alle Angaben in EUR

Quellen: eigene Schätzungen, onvista



habe sich stabil entwickelt, so GEA. Der Maschinen- und Anlagenbauer ist spezialisiert auf die Nahrungsmittel- und Getränkeindustrie. So durchläuft jeder vierte Liter verarbeitete Milch und rund jeder zweite Liter Bier weltweit eine GEA-Anlage. Der deutliche Preisverfall bei Milch dämpfte in den letzten Jahren die Investitionsbereitschaft wichtiger Kunden. Doch auch hausinterne Probleme wie zu hohe Personalkosten, die inzwischen angegangen werden, belasteten die Profitabilität. Abzulesen ist die Serie an Enttäuschungen im Kursverlauf: Gegenüber dem Rekordhoch im Jahr 2016 ging es für das MDAX-Papier zeitweilig um mehr als 60% abwärts. Die Messlatte liegt inzwischen recht niedrig, wie die positive Reaktion auf die jüngsten Zahlen beweist. Angesichts rückläufiger Bestellungen bleibt aber ein gewisses Risiko für das Jahr 2020. Wie immer an der Börse gehören daher die ersten Prozente den Mutigen.

#### Feuer unterm Dach

Schon frühzeitig hatte der Vorstand des Metallkonzerns **Aurubis** das laufende Geschäftsjahr 2018/19 als „Übergangsjahr“ deklariert. Tatsächlich dürfte das Vorsteuerergebnis (EBT) nach wiederholten Gewinnwarnungen am Ende deutlich das Vorjahresniveau von 329 Mio. EUR unterschreiten. Schlagzeilen machten die Hansenten zuletzt mit dem überraschenden Rauswurf des alten Vorstandschefs Jürgen Schachler. Dieser steht im Zusammenhang mit dem gestoppten Investitionsprojekt „Future Complex Metallurgy“, das Schachler mit auf den Weg gebrachte hatte und das angesichts höherer Kosten im aktuellen Umfeld nicht mehr wirtschaftlich sei. Eigentlich sollte das Projekt ab dem Jahr

2022/23 das Konzern-EBITDA um 80 Mio. EUR erhöhen – stattdessen belastete es nun die Q3-Bilanz mit rund 30 Mio. EUR. Als der weltweit größte Kupferproduzent und -recycler spürt Aurubis unmittelbar die Zurückhaltung in weiten Teilen der metallverarbeitenden Industrie. An der im Mai gemeldeten, rund 380 Mio. EUR teuren Übernahme der belgisch-spanischen Metallo-Gruppe halte man hingegen auch nach dem Ausscheiden Schachlers fest. In diesem Fall steht jedoch noch die Genehmigung der Kartellbehörden aus. Der Recyclingspezialist Metallo (Jahresumsatz: 985 Mio. EUR) soll die Marktposition von Aurubis bei den Schlüsselmetallen Kupfer, Nickel, Zinn, Zink sowie Blei verbessern und gleichzeitig die nachhaltige Zero-Waste-Strategie unterstützen. Auch Aurubis will „grüner“ werden. Der Ausbau des Recyclinggeschäfts wäre insofern ein konsequenter Schritt. Kürzlich kamen erneut Spekulationen im Hinblick auf eine Komplettübernahme durch den Großaktionär Salzgitter auf. Die Niedersachsen könnten versucht sein, ihren Anteil auf über 30% auszubauen. Spekulativ erscheint der Aufbau einer Anfangsposition auf dem aktuellen Niveau durchaus sinnvoll.

#### Fazit

Die konjunkturelle Lage bleibt angespannt. An der Börse leiden darunter vor allem klassische Zykliker. Hier drehen die Kurse nach unten, wenn die Auftragsbücher noch voll sind. Andererseits werden negative News auf einem dann deutlich niedrigeren Kursniveau immer weniger abgestraft. Für einen breiten Einstieg mag es noch zu früh sein – der Aufbau einer Watchlist bietet sich aber schon jetzt an.

Marcus Wessel



>> Matthias Eder | "Paar"  
Silbervollguss (999) | ca. 5 kg (ohne Sockel)  
Höhe 46 cm | 10 Expl.



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

Buy or Goodbye

## Buy: Lazio Rom

Der börsennotierte Fußballclub Lazio Rom ist unter allen europäischen Hauptstadtclubs der mit Abstand günstigste: Aktuell beträgt seine Marktkapitalisierung geradezu lächerliche 80 Mio. EUR. Dagegen wird der Stadtrivale AS Rom mit über 300 Mio. EUR bewertet, der AC Mailand wechselte für zuletzt 700 Mio. EUR den Besitzer, und die „alte Dame“ Juventus Turin wird aktuell mit der astronomischen Summe von 1.700 Mio. EUR bepreist.

Der aktuelle Börsenwert entspricht unserer Ansicht nach nicht einmal ansatzweise dem wahren Wert Lazios. Der Club ist nämlich einer der wenigen in Europa, welcher seit Jahren schwarze Zahlen schreibt und seine Bilanz ständig verbessern konnte. Dies ist vor allem auf Claudio Lotito zurückzuführen, welcher den Club mit eiserner Faust regiert. 2004 kaufte der gebürtige Römer das erste Aktienpaket an den im Volksmund „Biancocelesti“ („Die Weiß-Himmelblauen“) genannten Verein. Mit dieser Akquisition rettete er den Club vor dem Bankrott. Heute ist der Verein laut einem Gutachten von mehreren Wirtschaftsprüfern etwa 300 Mio. EUR wert. Würde man den Superstar Sergej Milinkovic-Savic verkaufen, der auf einen Wert von 65 Mio. EUR taxiert wird, und das ungenutzte Immobilienportfolio liquidieren, hätte man mehr als 80 Mio. EUR in der Tasche und bekäme den restlichen Verein quasi gratis.

## Goodbye: Boeing

Die besten Zeiten scheinen beim US-Konzern Boeing tatsächlich der Vergangenheit anzugehören. Nachdem man in Seattle viele Jahre mit einer Mischung aus Arroganz und Überheblichkeit auf den Konkurrenten Airbus heruntergeblickt und Innovationen verschlafen hatte, schlitterte der Flugzeugbauer in ein bislang nur in Ansätzen überhaupt abschätzbare Debakel. Die Abstürze von zwei baugleichen 737-MAX-Maschinen im Oktober 2018 und März 2019 zogen ein weltweites Flugverbot nach sich, das Boeing und seinen Airlinekunden täglich Millionen kostet. Seitdem müssen sich die Manager um CEO Dennis Muilenburg unbequemen Fragen nach Verantwortung, Schlamperien und Versagen stellen. In den USA drohen Schadenersatzklagen in Milliardenhöhe und ein Reputationsverlust, der irreparabel sein könnte.

Gleichzeitig gerät Boeing gegenüber Airbus immer weiter in die Defensive. Erst kürzlich musste das Unternehmen Triebwerksprobleme beim neuen Langstreckenjet 777-8 einräumen. Damit steht nicht nur die für das kommende Jahr geplante Markteinführung auf der Kippe – lukrative Aufträge könnten nun auch von den Airlines auf die andere Seite des Atlantiks verschoben werden. Das mit einem Rekordverlust von 2,9 Mrd. USD abgeschlossene zweite Quartal dürfte somit nur ein Vorgeschmack auf das sein, was dem Flugzeugbauer angesichts seiner vielen Baustellen womöglich noch droht.



Lazio ist damit das günstigste Fußballpapier in ganz Europa – mit einer hohen Chance auf Sondergewinne. So würde eine erfolgreiche Champions-League-Qualifikation dessen Kassen überquellen lassen. Der Stadtrivale AS Roma hat durch seinen Champions-League-Ausflug 2017/2018 rund 84 Mio. EUR zusätzlich erwirtschaftet. Im Falle Lazios könnte das Champions-League-Geld als reiner Gewinn verbucht werden, da der Verein schon bisher profitabel gewesen ist – und eine Qualifizierung für die Champions League in den kommenden Jahren erscheint aus sportlicher Sicht gar nicht unwahrscheinlich. Ein langfristiger Investor kann mit S.S. Lazio S.p.A., so der offizielle Name der Gesellschaft, vermutlich noch viel Spaß haben – als Investor wie auch als Fan.

David Waschnig



Zudem ist die Aktie im Vergleich zum europäischen Konkurrenten hinsichtlich fast jeder Kennzahl wesentlich höher bewertet. Als Anleger sollte man möglichst bald die Reißleine ziehen: Der Sinkflug der Aktie hat gerade erst begonnen. Das charttechnische Bild wirkt zwar noch nicht desolat. Allerdings ist der Aufwärtstrend der letzten beiden Jahre gebrochen worden, was ein Indiz für weiter sinkende Kurse ist.

Marcus Wessel



Wir freuen uns, die

## Ludwig von Mises Institut Deutschland Konferenz 2019

anzukündigen:

### „Logik versus Emotion. Warum die Welt so ist, wie sie ist“

Samstag, 19. Oktober 2019

10 Uhr bis 18 Uhr

im Hotel „Bayerischer Hof“, München

Mit Beiträgen von:

#### **Raymond Unger**

Maler und Autor

**Generation ‚Babyboomer‘:  
Warum das transgenerationale  
Kriegstrauma die deutsche  
Gesellschaft spaltet**

#### **Professor Dr. Antony P. Mueller**

Universidade Federal de Sergipe  
Brasilien

**Revolution auf Samtpfoten:  
Wie der Marxismus seinen  
Herrschaftsanspruch durchsetzt**

#### **Professor Dr. Rolf W. Puster**

Universität Hamburg

**Die doppelt misshandelte Wahrheit.  
Ein Röntgenbild des politischen Diskurses**

#### **Professor Dr. Philipp Bagus**

Universidad Rey Juan Carlos, Madrid

**Demokratischer Sozialismus:  
Dieses Mal wird alles anders**

#### **Professor Dr. Thorsten Polleit**

Universität Bayreuth  
Ludwig von Mises Institut Deutschland

**Die antikapitalistische Mentalität.  
Ein Psychogramm**

Wir würden uns freuen, Sie zur 7. 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/konferenz2019](http://www.misesde.org/konferenz2019)

Musterdepot

# Krisenfest

Der eskalierende Handelsstreit und Trumps Twitter-Tiraden lösten erneut nervöse Marktreaktionen aus. Von dieser Hektik ließ sich unser Musterdepot jedoch nicht anstecken.

Lange Zeit wurden wir für unsere defensive Depotstrategie und unser angeblich starres Festhalten an Edelmetallaktien kritisiert. Nun sind gerade diese Titel die Zugpferde in unserem Musterdepot, das den Rückstand zur Benchmark DAX in den vergangenen Wochen weiter reduzieren konnte. DAX und Depot liegen für dieses Jahr jetzt sogar fast gleich auf.

Der zurückgekaufte DAX-Short diente der Absicherung unserer restlichen Aktienengagements, die sich erwartungsgemäß dem negativen Gesamtmarkt nicht komplett entziehen konnten – das zeigen die Verluste bei Anthem, Facebook (IK) und Fiat Chrysler (IK). Anders als bei unserem wikifolio „Momentum“, das zudem mit echtem Geld hinterlegt ist,

streben wir hier eine kontinuierliche Entwicklung unter möglichst geringen Schwankungen an. In einem Aktienboom verzichten wir daher ganz bewusst auf ein paar Prozentpunkte, die wir dann aber in einer Baisse – so zumindest die Idee – wieder aufholen. Hektisches Trading überlassen wir gerne anderen. Dass nicht jedes Investment aufgeht, zeigt das

Musterdepot (Start: 24.3.2003 mit 100.000 EUR)										Stichtag: 23.8.2019 (DAX: 11.611)			
Performance: +6,2% seit Jahresanfang (DAX: +16,1%); 4,6% ggü. Vormonat (DAX: -0,6%); +237,4% seit Depotstart (DAX: +379,3%)													
Unternehmen/Land	WKN	Branche	SIP <sup>1</sup>	C/R <sup>2</sup>	Stück	Kaufdatum	Kauf zu	Kurs akt.	Wert akt.	Depotanteil	Performance Vormo.	Performance seit Kauf	Stopp-Loss
Anthem [US] <sup>3</sup>	A12FMV	Krankenversicherer	C	6/5	55	27.03.14	92,86	237,00	13.035	3,8%	-11,9%	+155,2%	
Bitcoin Open-End-Zertif. (IK)	VL3TBC		B	9/7	5	11.04.19	471,00	936,00	4.680	1,3%	+1,1%	+98,7%	
STADA [DE]	725180	Pharma	C	2/1	200	26.05.16	47,20	83,00	16.600	4,8%	-1,2%	+75,8%	
Wheaton Prec. Met. [CA] <sup>3</sup> (IK)	A2DRBP	Edelmetalle	A	8/5	1.500	24.01.19	17,57	25,63	38.445	11,1%	+7,7%	+45,9%	
Agnico Eagle [CA] (IK)	860325	Edelmetalle	A	7/5	220	27.06.19	45,24	54,90	12.078	3,5%	+15,0%	+21,4%	
Short-Turbo DAX	TR0TAW		B	9/8	700	18.07.19	16,95	22,72	27.264	7,9%	+39,7%	+20,7%	
Gazprom [RUS] <sup>3</sup> (IK)	903276	Öl/Gas	A	8/6	4.000	04.04.19	5,27	6,24	24.960	7,2%	+3,0%	+18,4%	
Silvercorp [CA] <sup>3</sup>	A0EAS0	Silberproduzent	C	8/7	10.000	16.02.17	3,04	3,55	35.500	10,2%	+31,0%	+16,8%	
Berkshire Hath. B [US] <sup>3</sup> (IK)	A0YJQ2	Holding	B	6/3	150	26.01.17	153,64	178,20	26.730	7,7%	-3,6%	+16,0%	
Gold/S&P 500 Out.-Zertif. <sup>3</sup>	SG6C9T		A	9/8	300	25.10.18	27,67	31,20	9.360	2,7%	+29,5%	+12,8%	
Facebook [US] (IK)	A1JWVX	Internet	B	7/6	130	21.02.19	143,40	160,50	20.865	6,0%	-10,5%	+11,9%	
Silver Lake Res. [AU] (IK)	A0M5WY	Edelmetalle	B	8/6	20.000	20.06.19	0,69	0,72	14.400	4,2%	-18,2%	+4,3%	
Bolloré [F]	875558	Holding	C	7/5	2.500	24.08.17	3,91	3,83	9.575	2,8%	-3,0%	-2,0%	
BB Biotech [CH]	A0NFN3	Biotech	A	7/5	200	21.02.19	60,75	57,80	11.560	3,3%	-2,6%	-4,9%	
Fiat Chrysler [NL] (IK)	A12CBU	Automobile	C	7/6	1.130	24.08.17	12,48	11,29	12.758	3,7%	-6,0%	-9,5%	
ITURAN [IL]	925333	Telematik	C	7/4	300	24.08.17	28,75	24,35	7.305	2,1%	-6,2%	-15,3%	
amaysim Australia [AU] (IK)	A14VZA	Telekom	E	7/7	15.000	13.07.17	1,09	0,41	6.150	1,8%	-14,6%	-62,5%	
<i>IK Interessenkonflikt; bitte beachten Sie den Hinweis im Kasten rechts oben sowie im Impressum auf S. 65!</i>									<b>Aktienbestand</b>	291.265	84,0%		
									<b>Liquidität</b>	55.561	16,0%		
									<b>Gesamtwert</b>	346.826	100,0%		

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

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

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

3) *Durchschnittskurs*

## Durchgeführte Käufe / Verkäufe

Käufe	WKN	Kurs	Stückzahl	Kaufwert	Datum
Short-Turbo Dax	TROTAW	21,44	500	10.720	08.05.19

Beispiel amaysim (IK). Für die hierzulande äußerst illiquide Aktie war bis zuletzt noch unsere Verkaufsoffer offen (Limit: 0,41 EUR).

### Buffetts Berkshire (IK)

#### „ertrinkt“ im Geld

Über ein insgesamt solides Quartal konnte Warren Buffetts Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway zuletzt berichten. Während sich das Versicherungsgeschäft nach Plan entwickelte, nahmen die Gewinne aus den Beteiligungen analog zu den steigenden US-Börsen im zweiten Quartal deutlich (+51%) zu. Auch die liquiden Mittel kletterten im Vergleich zum ersten Quartal noch einmal um mehr als 8 Mrd. USD auf nunmehr 122,4 Mrd. USD. Offenbar fanden Buffett und sein Team auf dem erhöhten Bewertungsniveau kaum noch attraktive Anlagen. Es blieb bei überschaubaren Zukäufen von Amazon-Aktien sowie Anteilen an der Bank of America, der U.S. Bancorp und dem Techunternehmen Red Hat. Sogar mit dem Rückkauf eigener Aktien hielten sich Buffetts Portfoliomanager Ted Weschler und Todd Combs zurück. Apple blieb dagegen die größte Position in Berrshires Portfolio, das am Quartalsende einen Wert 208 Mrd. USD erreichte. Fast die Hälfte davon entfiel auf Finanzdienstleister und Banken. Für uns bleibt Berkshire Hathaway ein defensives Basisinvestment am US-Aktienmarkt.

### Gegen den Trend

In einem Umfeld, in dem die meisten Edelmetallwerte zuletzt deutlich zulegen konnten, setzte die Aktie des australischen Goldproduzenten Silver Lake Resources (IK) zu einer durchaus scharfen Korrektur an. Als Auslöser muss das Übernahmeangebot an den kleineren Wettbewerber EganStreet Resources gelten. Offenbar störten sich einige Investoren an der von Silver Lake gebotenen Prämie von fast 30% und der damit verbundenen Verwässerung. So soll der Kauf komplett mittels neuer Silver-Lake-Aktien bezahlt werden, was zunächst den Gewinn je Aktie belasten würde. Noch bis Mitte September können EganStreet-Aktionäre über die Annahme des Angebots entscheiden. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass dem Silver-Lake-Management die Umsetzung von M&A-Initiativen bislang gelungen ist. Erst Anfang des Jahres kam es zur Fusion mit Doray Minerals; seitdem zog Silver Lakes Kurs in der Spitze um über 100% an. Wir bleiben geduldig und planen, die aktuelle Schwächephase auszusitzen.

### Fiat Chrysler (IK) auf Kurs

Der Mitte August vorgelegte Quartalsbericht von Fiat Chrysler (FCA) war aus mehreren Gründen bemerkenswert. Zum einen überzeugte der Autobauer mit einer weiteren Steigerung seiner Profitabilität – Überschuss und Gewinn je Aktie legten jeweils um 14% zu –, zum anderen hielt

### 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 siehe auch Impressum auf S. 65).

CEO Mike Manley an den Zielen für das Gesamtjahr fest. In einer Zeit, in dem der Automobilsektor weltweit durch Prognosesenkungen und Gewinnwarnungen Negativschlagzeilen in Serie hervorbringt, sieht sich FCA weiterhin auf Kurs. Zwar spürt man ebenfalls die Zurückhaltung vieler potenzieller Käufer, wie der leichte Rückgang der Konzernlöhse um 3% im zweiten Quartal belegt; mit einer strikten Kostendisziplin und Maßnahmen, die auf eine Verbesserung interner Abläufe abzielen, hält man aber bislang recht erfolgreich auf der Ausgabenseite dagegen. In den nächsten Monaten will man sich insbesondere auf die schleppende Entwicklung bei der Luxusmarke Maserati und die operative Verbesserung im Europageschäft konzentrieren. Bei FCA handelt es sich ebenso wie bei Gazprom (IK) um ein klassisches Deep-Value-Investment.

### Fazit

Wir können mit der Entwicklung in diesem Jahr bislang recht zufrieden sein. Kurzfristig deutet wenig darauf hin, dass wir unsere grundsätzliche Ausrichtung verändern müssten. Wir denken allenfalls über Anpassungen innerhalb des Edelmetallsektors nach – immerhin nehmen nach den jüngsten Kursgewinnen sowohl Wheaton Precious Metals (IK) als auch Silvercorp (IK) einen Depotanteil von mehr als 10% ein. Dieses Luxusproblem lässt uns über Gewinnmitnahmen nachdenken. Auf der anderen Seite können wir uns einen Zukauf bei Agnico Eagle (IK) vorstellen; als Neuaufnahme käme die kanadische Argonaut Gold (IK) in Betracht. Mögliche Veränderungen können jeden Mittwoch im Smart Investor Weekly nachverfolgt werden.

Marcus Wessel



## Anleihen

# Kleinvieh macht auch Mist – und zwar richtig!

Osteuropäische Finanzdienstleister kassieren von ihren Schuldnern Effektivzinsen im hohen zweistelligen Bereich. Über High-Yields, die an deutschen Börsen gehandelt werden, können auch risikobewusste Privatanleger vom lukrativen Geschäft mit Kleinkrediten profitieren.

Bonitätsunabhängige Ratenkredite lassen sich in Deutschland ab einem effektiven Jahreszins von 3% bis 3,5% beziehen. Dispokredite sind meist für unter 10% zu haben, und für ungenehmigte Überziehungen des Girokontos werden schnell auch mal 15% und mehr fällig. Wer dies allerdings als unangemessen hoch empfindet, dem sei ein Blick nach Osteuropa angeraten: Dort zahlen Konsumenten für Kleinkredite regelmäßig Effektivzinsen von über 50% p.a. Manfred Steinbeisser, Managing Partner bei der auf Finanzierungsberatung von Unternehmen spezialisierten Aalto Capital AG, führt dies unter anderem darauf zurück, dass es in Osteuropa – aber auch in vielen anderen Ländern – beim Girokonto keine Überziehungsmöglichkeiten gibt. „Kreditkarten von Mastercard oder Visa funktionieren zudem oft nur auf Guthabenbasis.“ Bestehe im Elektronikmarkt der Wunsch nach einem neuen Fernseher oder Laptop, seien Konsumenten bei fehlender Liquidität dann durchaus dazu bereit, einen Kreditbetrag von 500 EUR mit zwölf Monatsraten zu je 50 EUR zurückzuzahlen. „Kommen

dann noch Bearbeitungsgebühren und eine Sofortauszahlungs-Fee von jeweils 19 EUR hinzu, liegt der effektive Jahreszins bereits bei 65%“, rechnet Steinbeisser vor.

## 67% jährlicher Effektivzins auf 300 bis 700 EUR

Zu den größten Anbietern derartiger Kleinkredite in Teilen des Balkans zählt die estnische IuteCredit. Der Finanzdienstleister betreibt 38 Niederlassungen, die Kredite können aber auch in über 1.000 Postfilialen und bei mehreren Tausend Points of Sale beantragt werden. Die Hauptmärkte sind Moldawien (50%) und Albanien (32%); hinzu kommen Nordmazedonien, der Kosovo und Bosnien-Herzegowina. Konsumenten- und Ratenkredite werden bis zu einer Höhe von umgerechnet 2.500 EUR vergeben, Autofinanzierungen (7% der Gesamtsumme) bis zu 10.000 EUR. Bei der großen Mehrheit der Kredite beträgt die anfängliche Darlehenshöhe allerdings nur 300 bis 700 EUR; der effektive Jahreszins liegt im Schnitt bei 67%. Dabei verfügt der typische Kreditnehmer, der nicht notwendigerweise ein Bankkonto

besitzt, über ein regelmäßiges Monatseinkommen von 400 bis 700 EUR, mit dem die gewöhnlichen Ausgaben des täglichen Lebens gedeckt werden können. Ersparnisse sind in der Regel nicht oder nur in sehr geringem Umfang vorhanden. Genutzt werden die Kredite meist zur Finanzierung von Autos sowie Lifestyle- und Haushaltsprodukten. Die Akzeptanzrate der Kreditanträge beträgt ca. 60% und wird zunehmend durch „Wiederholungstäter“ geprägt.

## Die Masse macht's

Ende Juni bestand das Portfolio von IuteCredit aus ca. 210.000 aktiven Krediten mit einem Gesamtvolumen von rund 70 Mio. EUR. 84% des Kreditvolumens werden pünktlich oder mit maximal fünf Tagen Verzug bedient, bei jeweils ca. 8% sind die Kreditnehmer mit fünf bis 50 Tagen oder sogar noch länger in Verzug. Bei Zins- und Gebühreneinnahmen von 33,2 Mio. EUR mussten im vergangenen Jahr 10,4 Mio. EUR Kreditvolumen abgeschrieben werden. Das EBITDA konnte im ersten Halbjahr von 5,6 Mio. auf 9,4 Mio. EUR gesteigert werden. Für das Gesamtjahr wird eine Kreditportfolioausweitung auf über 100 Mio. EUR angepeilt, die Umsätze sollen sich bei einer Nettomarge von 20% auf 55 Mio. EUR (2018: 33,2 Mio. EUR) erhöhen.

## Anleihelisting an deutschen Börsen

Zur teilweisen Refinanzierung ihrer Kreditaktivitäten haben die Esten vor wenigen Wochen eine im August 2023 fällige Anleihe (IK) im Volumen von 40 Mio. EUR platziert. Bei einem aktuellen Briefkurs

Tab. 1: Ausgewählte Anleihen von Kleinkreditgeber

Emittent	WKN	Währung	Fälligkeit	Coupon in %	Rendite in % p.a.	Briefkurs in %
4Finance	A181ZP	EUR	23.05.21	11,25	9,0	103,42
Ferratum Capital	A2LQLF	EUR	25.05.22	variabel*	-	102,06
Ferratum Capital	A2TSDS	EUR	24.04.23	variabel*	-	98,25
IuteCredit (IK)	A2R5LG	EUR	07.08.23	13,00	12,5	101,50
Mogo Finance	A18ZY2	EUR	31.03.21	10,00	9,2	101,00
Mogo Finance	A191NY	EUR	10.07.22	9,50	10,4	97,75

\*Dreimonats-EURIBOR + 5,5%; Mindeststückelung jeweils 1.000 EUR. Quelle: onvista.de

von 101,50% und jährlichen Zinscoupons von 13% bringt es die nicht geratete Schuldverschreibung auf eine Endfälligkeitsrendite von 12,5%. IuteCredit ist allerdings keineswegs der einzige vornehmlich in Osteuropa tätige Kleinkreditgeber, dessen High-Yields an deutschen Börsen gehandelt werden (vgl. Tab. 1).

### Hoch spekulativ

Größter Anleiheemittent in diesem Segment ist die lettische 4Finance S.A., wobei ihre USD-Anleihe (WKN: A19GKJ) nur von qualifizierten Anlegern und in einer Mindeststückelung von 200.000 USD erworben werden kann. Das Europapapier mit Fälligkeit im Mai 2021 ist dagegen auch in kleinanlegerfreundlichen Tranchen von 1.000 EUR zu haben und bringt es bei jährlichen Zinscoupons von 11,25% aktuell auf eine Endfälligkeitsrendite von 9%. Sowohl Moody's (B3) als auch S&P (B+) stufen das Papier als hoch spekulativ ein. 4Finance erwirtschaftet den größten Anteil seiner Zinseinnahmen in Polen (27%), auf den weiteren Plätzen folgen Spanien (18%), Bulgarien (13%) und Dänemark (11%). Die regionale Diversifikation fällt damit erheblich breiter

als bei IuteCredit aus. Insgesamt umfasst das Kreditportfolio ein Volumen von ca. 550 Mio. EUR.

### Ferratum und Mogo Finance

Auf 354 Mio. EUR Kreditvolumen bringt es die finnische Ferratum Oyj. Aktuell hat der 2005 gegründete Pionier für mobile Konsumentenkredite in Europa drei variabel verzinsliche Schuldverschreibungen über insgesamt 290 Mio. EUR ausstehen, zwei davon mit kleiner Mindeststückelung. Bei Ratings von BB- (Fitch) und BBB- (Creditreform) fallen die Zinscoupons mit jeweils 5,5% oberhalb des Dreimonats-EURIBOR (aktuell: -0,42%) und damit auch die Endfälligkeitsrenditen allerdings deutlich niedriger als bei den High-Yields der Konkurrenten aus. Zwei Drittel der Einnahmen erzielt Ferratum in Nord- und Westeuropa. Die maximalen Kreditbeträge liegen für Retailkunden bei 20.000 EUR, für Firmen sind es sogar bis zu 0,25 Mio. EUR. Blicke als Letztes noch Mogo Finance, deren Hochzinsanleihen es bei Fälligkeit 2021 und 2022 derzeit auf Renditen von 9,2% bzw. 10,4% bringen. Der wiederum aus Lettland stammende Finanzdienstleister hat gerade die Zahlen für das erste Halbjahr vorgelegt.

### 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 siehe auch Impressum auf S. 65).

Die Kreditaktivitäten sowie die Zins- und Provisionseinnahmen konnten im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um jeweils ca. 30% erhöht werden; das EBITDA ist sogar um 66,7% auf 15 Mio. EUR angestiegen.

### Fazit

Die Schuldverschreibungen der überwiegend osteuropäischen Anbieter kleinteiliger Konsumentenkredite können für risikobewusste Zinsjäger eine interessante Depotbeimischung darstellen. Dabei weisen die attraktiven Endfälligkeitsrenditen unmissverständlich auf das hohe Anlagerisiko hin, welches mit dem Erwerb der Papiere verbunden ist. Kauf- und Verkaufsaufträge sollten streng limitiert erteilt werden. ■

Dr. Martin Ahlers

Tab. 2: Steckbriefe ausgewählter Kleinkreditgeber

	4Finance	Ferratum	IuteCredit	Mogo Finance
Gründungsjahr	2008	2005	2008	2012
Firmensitz (Konzernmutter)	Lettland	Finnland	Estland	Lettland
Hauptkreditmärkte	Europa, insbes. Osteuropa, Spanien und Dänemark	Europa	Teile des Balkans	Osteuropa
Kreditart	Konsument. (36%) Raten (48%) Firmen (9%) Dispo (7%)	Konsument. (91%), Firmen (8%) Sonstiges (1%)	Konsument. (46%) Raten (48%) Kfz (7%)	Konsumentenkredit
Kreditbetrag	Kurzfrist bis 2.000, Ratenkr. bis 5.000, Dispo bis 2.100	Retail bis 20.000 Firmen bis 250.000	Konsumenten- u. Ratenkr. bis 2.500, Kfz bis 10.000	Konsumentenkredit bis 10.000 Kfz bis 15.000
Eff. Jahreszins (Ø)	k.A.	89%	67%	k.A.
Ausstehendes Kreditvolumen	548 Mio.	354 Mio.	70 Mio.	140 Mio.
Zahlungsverzug	k.A. 19% (> 90 Tage)	40% (> 0 Tage) 18% (> 90 Tage)	16,1% (> 5 Tage) 8,1% (> 50 Tage)	16,1% (> 5 Tage) 8,1% (> 50 Tage)
Zinseinnahm. 2018	475,6 Mio.	262 Mio.	33,2 Mio.	58,4 Mio.
Kreditabschr. 2018	123,4 Mio.	88,5 Mio.	10,4 Mio.	17,9 Mio.
EBITDA 2018	147,6 Mio.	43 Mio.	12,9 Mio.	28,5 Mio.
Zinsdeckungsgrad	2,0	k.A.	2,8	2,0
Eigenkapitalquote	14,1%	21%	18,5%	9,8%
Rating	B+ (S&P) B3 (Moody's)	BB- (Fitch) BBB- (Creditref.)	-	B- (Fitch)

Alle Angaben in EUR.. Wenn nicht anders bezeichnet, handelt es sich um die jeweils aktuellsten verfügbaren Zahlen.

Quellen: 4Finance, Ferratum, IuteCredit, Mogo Finance

## Interview

# „Das Gesamtpaket muss uns überzeugen“

Smart Investor im Gespräch mit **Dirk Stöwer**, Kontor Stöwer Asset Management GmbH, über „Value Builder“ im NESTOR Europa (WKN: 972878) und Risiken am europäischen Aktienmarkt



*Dirk Stöwer ist seit über 20 Jahren im Privatbanking, im institutionellen Asset-Management und in der Vermögensverwaltung tätig. Stöwer begann seine Karriere bei der Stadtsparkasse Cuxhaven und managte dort auch das Eigendepot (Depot-A) des Instituts. Bei der Privatbank M.M. Warburg & CO in Luxemburg wurde er später Prokurist im Bereich Privatkundengeschäft. 2007 trat Stöwer als Geschäftsführer in die Kohlbase & Stöwer Asset Management GmbH in München ein, die seit Juni 2014 unter der Bezeichnung Kontor Stöwer Asset Management GmbH mit Sitz in Trier firmiert. Der NESTOR Europa Fonds wurde unter der Regie von Dirk Stöwer mehrfach mit Bestnoten bewertet. KONTOR STÖWER steht zudem auch als Haftungsdach für spezialisierte Fondsberater zur Verfügung.*

**Smart Investor: Der Nestor Europa, den Sie verantworten, hat seit Jahresbeginn mit 21,6% sehr gut performt. Auch längerfristig sind die Ergebnisse überdurchschnittlich. Was sind die Auswahlkriterien für die Aktien des Fonds?**

*Stöwer:* Wir investieren schwerpunktmäßig in sogenannte Value Builder. Das sind Gesellschaften, die bereits bewiesen haben, dass sie ihren Unternehmenswert langfristig deutlich steigern können. Sie sind international erfolgreich und lassen auf mehrere Jahre eine entsprechende Dynamik erwarten. Bei diesen Unternehmen setzen wir überdurchschnittliche Gewinnmargen und Kapitalrenditen voraus. Wir sehen das beispielsweise bei Marktführern, die in Nischen agieren und bevorzugt auch eine Unternehmenskultur haben. Besonders mögen wir ikonische Marken; dagegen meiden wir weitgehend zyklische Unternehmen. Die Unternehmen des Fonds müssen ihren Sitz in Europa haben, aber es ist für uns wichtig, dass sie einen globalen Footprint aufweisen. Wir haben eine gewisse Neigung zu Small- und Mid Caps, allerdings ist der Nestor Europa ein All-Cap-Fonds. Zurzeit sind wir zu 25% in Big Caps investiert. Wenn wir uns defensiver aufstellen, gehen wir mehr in großkapitalisierte Unternehmen, beispielsweise aus dem Nahrungsmittelsektor.

**Smart Investor: Aus welchem Ideenpool wählen Sie die Aktien aus, in die Sie investieren? Halten Sie im Fonds auch Cashquoten?**

*Stöwer:* Unser Ideenpool stützt sich auf kennzahlenbasierte Selektionskriterien, die aus unserer Sicht essenziell sind, wie Gewinnmargen, Wachstum, Eigenkapital, Größe und Eigenkapitalrendite. Das liefert

seit Jahren den Hauptteil unserer Ideen. Sehr wichtig sind aber auch persönliche Gespräche mit Unternehmen auf Investmentkonferenzen, die wir systematisch auswerten. Dadurch gibt es immer geeignete Kandidaten, die wir ins Portfolio nehmen können. Wenn die Märkte turbulent sind, wie im vergangenen Dezember, bauen wir schon mal bis zu 10% Cashquote auf. Bei einer Beruhigung der Märkte sind wir dann aber schnell wieder voll investiert.

**Smart Investor: Spielen Diversifikationsaspekte eine Rolle im Investmentprozess?**

*Stöwer:* Wir haben keine vorgegebenen Sektoren- oder Ländergewichtungen, aber wir vermeiden Klumpenrisiken in Branchen, Ländern und Marktkapitalisierungen. Das Ziel ist eine multiple Streuung des Portfolios. In positiven Marktphasen ist das Portfolio mehr in Richtung Technologieunternehmen oder reine Growth-Titeln ausgerichtet. Wenn der Markt kippt, stellen wir den Fonds, der aktuell ca. 60 Titel umfasst, defensiver auf.

**Smart Investor: Sind Sie bereit, für Wachstum auch höhere Preise zu bezahlen, oder ist eine günstige Bewertung vorrangig? Wie werden die Titel gewichtet?**

*Stöwer:* Für überragende Unternehmen mit exzellenter Wettbewerbsstellung, herausragender Qualität im Management, hoher Rentabilität und gut prognostizierbarem Umsatzwachstum sind wir bereit, einen höheren Preis zu zahlen. Das Gesamtpaket muss uns überzeugen. Ein Beispiel ist der italienische Hörgeräteakustiker Amplifon, bei dem alle wichtigen Parameter stimmig sind. Das Unternehmen agiert in einer Ni-

sche in einem demografischen Megatrend, hat einen globalen Footprint und ist Weltmarktführer. Der Konzern kann weltweit wachsen und die Position weiter ausbauen. In diesem Fall sind wir bereit, auch eine höhere Bewertung zu akzeptieren. Gewöhnlich gewichten wir Titel, in die wir neu investieren, am Anfang vergleichsweise gering. Danach bauen wir sukzessive auf. Es gibt allerdings auch Ausnahmen wie die erwähnte Amplifon, die wir von Anfang an höher gewichtet haben.

**Smart Investor: Welche Werte finden Sie noch interessant?**

*Stöwer:* Ein Beispiel ist H+H International, ein dänischer Baustoffkonzern, der für den Nestor Europa ein eher atypisches Unternehmen ist, weil hier eine Sondersituation vorliegt. In den vergangenen Jahren gab es einen ruinösen Preiswettbewerb, der seit einiger Zeit vorüber ist. Zuletzt ist man wieder zu einem normalen Wettbewerbsumfeld gekommen. Mittlerweile werden wieder auskömmliche Margen erzielt und man tritt auch als Käufer anderer Unternehmen auf. H+H International ist ein zy-

klischer Wert. Wir gehen allerdings davon aus, dass der Bau, auch bedingt durch das Niedrigzinsumfeld und den Wohnungsmangel in vielen europäischen Städten, in den kommenden Jahren weiter boomen wird. Das Unternehmen stellt Porenbeton her, der sehr energieeffizient und kostengünstig ist. Dadurch profitiert H+H auch vom Trend zu Niedrigenergiehäusern.

**Smart Investor: Wann ist es Zeit, sich von einer Aktie zu trennen? Welche Risiken sehen Sie aktuell am europäischen Aktienmarkt?**

*Stöwer:* Unser Grundsatz lautet: Je besser die Unternehmensqualität, desto länger die Haltedauer. Es gibt natürlich Situationen, in denen man vorsichtig sein muss, beispielsweise wenn über mehrere Quartale die Margen erodieren. Für Zykliker gilt: Man sollte in der Regel in der Hochkonjunktur verkaufen. Was die Risiken betrifft: Kurzfristig dominieren den Markt sicher konjunkturelle Risiken. Das spiegelt sich in der Zinssituation und in der Preisentwicklung bei den Edelmetallen wider. Mittelfristig muss man auf China achten, das nicht nur

als Abnehmer von Waren und Dienstleistungen auftritt, sondern zunehmend auch als Wettbewerber. Daher ist es auch wichtig, zu analysieren, welche europäischen Unternehmen eventuell durch chinesische Wettbewerber bedrängt werden können.

**Smart Investor: Sie haben mit dem KSAM-RICAM-Value<sup>2</sup> (WKN: A2JQHL) einen neuen Fonds aufgelegt. Worin unterscheidet er sich vom Nestor Europa?**

*Stöwer:* Der Investmentansatz ist ähnlich ausgerichtet. Mit Wolfgang Schuster haben wir für den neuen Fonds einen ausgewiesenen Experten mit großer Industrieerfahrung. Der RICAM-Ansatz (Risk Capital Management) erlaubt allerdings ein noch tieferes Eindringen in das Zahlenwerk der Unternehmen. Ein Unterschied ist das Anlageuniversum, denn der neue Fonds ist global ausgerichtet und schwerpunktmäßig in Big Caps investiert. Der Denkansatz ist allerdings ähnlich.

**Smart Investor: Herr Stöwer, vielen Dank für Ihre Ausführungen.**

*Interview: Christian Bayer*

Anzeige



**Für den Frieden-Konferenz**

**21.12.2019**  
**10 bis 21 Uhr**

**Stadthalle Erding**

Konferenz / Konzert  
Friedenscommuniqué  
weltweites Friedensmantra

**Gemeinsam für Frieden**

[www.friedensweg.ticket.io](http://www.friedensweg.ticket.io)

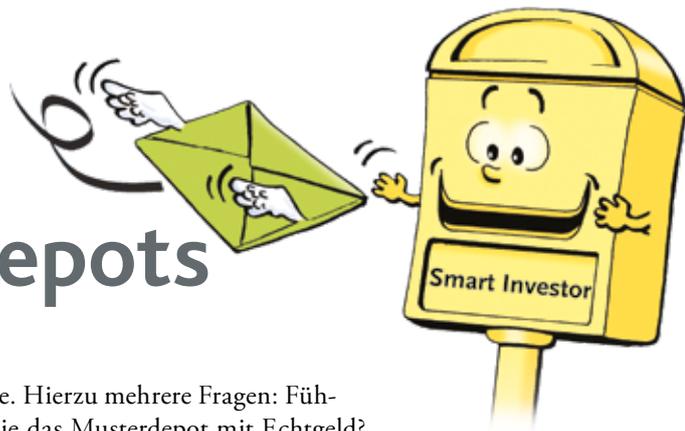
in Kooperation mit



**HUMAN CONNECTION.ORG**

## Leserbriefe

# Über Edelmetalle und unsere Musterdepots



**?** **Schlechter Tausch!?**  
Sonderlich viel Mehrwert hat Ihr Musterdepotwechsel von Endeavour Silver zu Silver Lake Res. (IK) bislang nicht gebracht. Nach einem zunächst starken Anstieg von Silver Lake entwickelt sich seitdem Endeavour deutlich besser.

*Georg Eberl*

**SI** Da haben Sie schon recht. An Endeavour haben uns die ständigen Probleme in den Minen gestört, die vorher so nicht kommuniziert worden waren. Auch die permanente Verwässerung der Aktienbasis gefällt uns nicht. Beim Goldproduzenten Silver Lake Resources haben wir ein besseres Gefühl, auch wegen der jüngsten Übernahme von EganStreet Resources. Allerdings muss man generell sagen: In einem Edelmetall-bullenmarkt, wie wir ihn erwarten, ist es in der Tat wahrscheinlich irrelevant, welchen von beiden Titeln man hat. Der Tausch läuft für uns unter dem Motto „mittelfristige Depotoptimierung“.

**?** **Nomen est omen? Nicht immer!**  
In Heft 8/19 verkünden Sie den Kauf des Silberproduzenten Silver Lake Resources! Nach kurzer Recherche habe ich festgestellt, dass dieses Unternehmen nicht im Silber-, sondern im Goldbereich tätig ist. Bislang habe ich noch keine Korrektur in dieser Richtung lesen können. Sind offenbar kurze Recherchen durch mich besser als die ihrer hoch dotierten Analysten? Trotzdem scheint der Wert wohl hochinteressant zu sein.

*Andreas Scheuer*

**SI** Sie haben recht! In unserer ersten Erwähnung hatten wir – verleitet durch den Namen Silver Lake – von einem Silberproduzenten gesprochen. Bei der zweiten Besprechung vergaßen wir, den ersten Fehler zu korrigieren. In der Zwischenzeit haben wir allerdings unseren Fehler berichtigt. Es dürfte jeder Leser mitbekommen haben, dass Silver Lake Resources ein Goldminenbetreiber ist. Davon abgesehen ist Silver Lake tatsächlich ein Top-Edelmetallwert, weshalb sich an unserer Einschätzung dazu nichts ändert. In Sachen Silber sind wir mit Silvercorp und Wheaton Precious Metals, welche als Royaltyfirma stark im Silberbereich tätig ist, durchaus gut vertreten.

**?** **Musterdepot mit Echtgeld?**  
Zunächst möchte ich Ihnen ein großes Lob und Dank für Ihre Publikation Smart Investor aussprechen – ich finde diese großartig. In Heft 8/19 erwähnen Sie die Gutschrift der Gazprom-Divi-

dende. Hierzu mehrere Fragen: Führen Sie das Musterdepot mit Echtgeld? Ist die Dividende real geflossen? Ich habe Gazprom ebenfalls in meinem Depot, bis heute ist keine Dividende geflossen. Vielen Dank vorab für eine kurze Aufklärung.  
*W. Raich*

**SI** Die Dividende von Gazprom wird aller Voraussicht nach im August bezahlt werden. Das sogenannte Record Date, also das Datum, an dem die Aktie im Depot sein musste, um die Dividende zu erhalten, war der 17.7.2019. Laut der Bank of New York Mellon, die die ADRs verwaltet, ist das „Payment Date“ dagegen noch nicht definiert (<https://www.adrbnymellon.com/?cusip=368287207>).

Beim Aktien- sowie beim Fondsmusterdepot handelt es sich um fiktive Depots (kein „Echtgeld“), in welchen wir unsere mittel- und langfristigen Einschätzungen einfließen lassen, auch im Hinblick auf kommende Baissen oder Währungskrisen. Es geht uns hierbei nicht in erster Linie um schnelle Performance, sondern um eine verstetigte kontinuierliche Entwicklung ohne dramatische Schwankung. So verzeichnete im Horrorjahr 2018, in welchem der DAX satte 17% abgab, unser Aktienmusterdepot nur ein Minus von 6%. Das Fondsmusterdepot verlor 2018 nur 0,9%, wohingegen der Vergleichsindex MSCI World EUR 5,9% abgeben musste.

Tatsächlich mit Echtgeld und sehr viel mehr performanceorientiert wird dagegen unser wikifolio „Smart Investor – Momentum“ (<https://www.wikifolio.com/de/de/w/wf0simom01>) geführt, in das Sie auch investieren können. Gazprom befindet sich übrigens sowohl in unserem Aktienmusterdepot als auch im wikifolio.

**?** **Wie reitet man einen Bullenmarkt?**  
Zuerst einmal möchte ich Ihnen Lob zollen, verbunden mit dem Wunsch, das Thema Investieren immer in den Gesamtkontext einzuordnen. Soll heißen: Bitte schauen Sie auch zukünftig über den Tellerrand hinaus und beleuchten Sie auch gesellschaftsrelevante, konspirative, historische und weitere Themenbereiche, die Einfluss auf das Wirtschaftsgeschehen haben. Bleiben Sie Ihrer Linie treu!

Mich treibt derzeit folgende Frage um: Wie reitet man einen Bullenmarkt? Gibt es hierzu theoretisches Rüstzeug bzw. gelernte Richtlinien? Wie verhält man sich bestenfalls bei Rücksetzern? Wann

sollte man Verkäufe in welchem Ausmaß tätigen (z.B. bei 20% Marktrückgang, dann 30% verkaufen)? Inwiefern spielt die Fibonacci-Zahlenfolge eine Rolle? Ist eine Stoppstrategie die richtige oder wird man eventuell zu schnell ausgestoppt? Wie groß ist die Zuverlässigkeit der Sentiment- oder Momentumindikatoren? Meiner Meinung nach war es ein „bisschen“ schwierig, den „aktuellen“ Aktienbullenmarkt unfallfrei zu reiten. Leider bin ich zu oft ein- und ausgestiegen, und das möchte ich beim kommenden Rohstoffbullenmarkt vermeiden. Fragen über Fragen – vielleicht können Sie ein wenig Licht in die Dunkelheit bringen. Vielleicht können Sie zu meiner Frage ja sogar einen Artikel in Ihrem Magazin schreiben?

*André Bergheim*

**SI** Es ist in der Tat so, dass es zu den schwierigsten Aufgaben an der Börse gehört, einen Bullenmarkt auszureiten. Denn schon das Bild zeigt, worum es geht: Der Bulle will den Reiter abwerfen. Da wir uns in dieser Ausgabe prominent mit Börsenweisheiten beschäftigt haben, sollte die goldene Börsenregel „Gewinne laufen lassen und Verluste begrenzen“ als Richtschnur dienen. Der Teufel liegt aber auch hier im Detail:

Wann liegt ein Verlust vor, der zur Beendigung des Engagements führen muss? Der Instrumentenkasten zur Beantwortung dieser Frage ist reichhaltig. Feste Prozentsätze oder Fibonacci-Retracements können als Entscheidungsmarken dienen. Nach unserer Auffassung sollte man sich bei der Wahl konkreter Prozentsätze an der Historie der jeweiligen Märkte orientieren, aber auch die Ziele und das Naturell des Anlegers berücksichtigen. Je langfristiger ein Investor agiert, desto mehr Spielraum wird er geben können. Eher kurzfristig orientierte Anleger werden Stopps enger setzen, allerdings müssen sie auch sicherstellen, dass sie den Wiedereinstieg schaffen. Das Hin und Her bringt bei einem starken Basistrend allerdings oft keinen echten Vorteil. Eine weitere bewährte Strategie ist, die sogenannten Dips innerhalb eines Aufwärtstrends zu kaufen. Der Vorteil einer solchen Strategie besteht darin, dass der Weg

zwischen Kaufkurs und Stopp-Loss vergleichsweise kurz gehalten werden kann.

Natürlich erleichtert eine korrekte fundamentale Sicht auf einen Trend das Handeln enorm. Wer sich da richtig positioniert, wäre sogar mit Kostolans „Schlaftabletten“ gut beraten, die einem Herausschütteln aus dem Trend vorbeugen sollen. Wir geben Ihnen übrigens recht mit dem Aktienbullenmarkt, da hier stets die natürlichen und im Prinzip deflationären Abtriebskräfte gegen die extreme und künstliche Stimulierung durch die Notenbanken standen. Bei den Edelmetallen dürfte der Trend vom Grundsatz her klarer werden, weil diese sowohl von der angerichteten Malaise als auch von den Lockerungsmaßnahmen der Notenbanken und – zumindest am Anfang – von der jahrelangen Vernachlässigung profitieren sollten. Allerdings dürfen Sie bei Edelmetallen keine bewussten Stützungskäufe erwarten, weshalb der Ritt durchaus noch etwas wilder werden könnte als bei Standardaktien.

Ihre Idee, das Thema in einem Artikel zu bearbeiten, finden wir sehr ansprechend. Wir haben uns das einmal vorgenommen. Wir haben uns das einmal vorgenommen.

### **?** Rede Sonneborn

Ich möchte Sie auf die sehr bemerkenswerten, wenn auch kurze Rede von EU-Parlamentsmitglied (Die PARTEI) und Satiriker Martin Sonneborn hinweisen, die ich Ihnen hiermit übermittle:

*Liebe Frau von der, ähm, Leyen, herzlich willkommen!*

*Es freut mich sehr, dass ich ab sofort nicht mehr der unseriöseste Vertreter der europäischen Demokratie bin.*

*Das Personaltableau, das der Rat vorgelegt hat, hat es in sich:*

*Josep Borrell: Ein spanischer Typ, der als Präsident des Europäischen Hochschul-*



*Quelle: youtube*

*Institut zurücktreten musste, weil er vergessen hatte, eine jährliche Gratifikation von 300.000 EUR zu erwähnen, soll als Außenbeauftragter die europäischen Werte in der Welt vertreten.*

*Christine Lagarde: Eine Juristin, die wegen Veruntreuung von 400 Mio. EUR öffentlicher Gelder schuldig gesprochen wurde und noch nie eine nationale Notenbank geführt hat, soll die EZB leiten.*

*Charles Michel: Ein Belgier, der nicht einmal in Belgien eine funktionierende Regierung bilden konnte, soll Ratspräsident werden und für den Ausgleich in einem immer komplexeren Geflecht nationaler Interessen sorgen?*

*Und dazu Sie, Frau von der, ähm, Leyen: eine europapolitisch völlig kenntnisfreie deutsche Ministerin, die lediglich durch einen irren Hang zu überbezahlten Beratern, Missmanagement und Euphemismen aufgefallen ist. „Trendwende Finanzen“ für die größte deutsche Aufrüstungskampagne seit Kriegsende. Um diese Parade von Inkompetenz und moralischer Wurstigkeit abzusichern, paktieren Sie mit der illiberalen Pisspartei, dem Möchtegernfaschisten Orbán und Benito Salvini?*

*Wir sollten Europa nicht den Leyen überlassen. Zwinker-Smiley. Vielen Dank.*

**SI** Wir lassen das mal unkommentiert so stehen.

*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](mailto:info@smartinvestor.de) oder an die im Impressum angegebene Postadresse senden.*

## Buchbesprechung

## „Von Tulpen zu Bitcoins“

Am 22. Mai 2010 kaufte der Programmierer Laszlo Hanyesz in Jacksonville, Florida, zwei Pizzen für 10.000 BTC – die erste dokumentierte Bitcoin-Transaktion in der realen Welt. Der Wert eines Bitcoin lag damals bei 0,03 USD. Den heutigen Kurs von 11.000 USD zugrunde gelegt, hat Hanyesz für sein Abendessen 110 Mio. USD ausgegeben. Der 22. Mai wird wegen dieser explosiven Wertsteigerung von den Anhängern der Kryptowährung mittlerweile als „Bitcoin Pizza Day“ gefeiert – zu Recht: Ende 2017 hat der Bitcoin bei einem Kurs von 18.000 USD die Tulpenmanie des 17. Jahrhunderts als größte Spekulationsblase der Geschichte abgelöst.

„Von Tulpen zu Bitcoins“ heißt denn auch das neue Buch von Dr. Torsten Dennin, einem auf Rohstoffspekulationen spezialisierten Schweizer Vermögensverwalter. Sein Werk beginnt mit den Tulpen und endet mit dem Bitcoin. In den 40 Kapiteln dazwischen berichtet der Autor jedoch über spektakuläre Preisbewegungen bei Rohstoffen. Das ist ein anderes, allerdings kenntnisreich und durchaus interessant dargestelltes Thema.

Rohstoffe waren schon immer ein Betätigungsfeld für Abenteurer und risikobereite Unternehmer – aber auch für Betrüger. Mit Futures auf Orangensaftkonzentrat oder Rohöl wurde versucht, von Missernten oder Hurrikans zu profitieren. Renommierete Händler von Agrarrohstoffen monopolisierten („cornerten“) den Markt für Reis oder Weizen – und landeten daraufhin häufig im Gefängnis. Legendär sind die Spekulationen mit Silber: Warren Buffett und Bill Gates verdienten damit gutes Geld, die Hunt-Brüder sowie Hedgefondslegende George Soros verloren das gesamte eingesetzte Kapital.

Fazit: ein lesenswertes und auch lehrreiches Buch. Lehre Nummer eins: Selbst hochkarätige Profis können bei ihren Rohstoffwetten scheitern. Lehre Nummer zwei: Rohstoffe und die Aktien von Unternehmen, die diese fördern oder verarbeiten, sind nichts für Buy and Hold, denn alles, was spektakulär steigt, kommt auch wieder runter – und runter geht's meist schneller als rauf.

Rainer Kromarek



**„Von Tulpen zu Bitcoins – Eine Geschichte der größten Finanzblasen und wie man sie erkennt“**, von Torsten Dennin; ab 21. August beim FinanzBuch Verlag; 346 Seiten; 24,99 EUR

## Buchbesprechung

## „Vollbremsung“

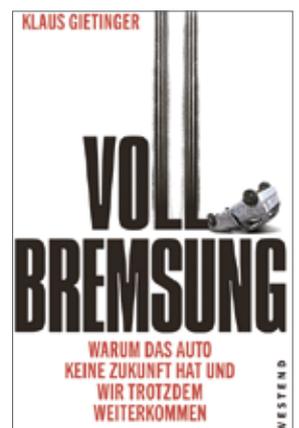
Es gibt Bücher, denen man jenseits des Einleitungskapitels eine Chance geben sollte. In diesem konkreten Fall heißt es „Massenvernichtungswaffe Auto“ und bombardiert den Leser mit Zahlen und Fakten, wie viel Leid und Verderben das Auto über die Menschheit gebracht habe. Von Beginn der Motorisierung bis 2030 sei von mindestens 200 Mio. Todesopfern auszugehen – mehr als durch alle Kriege, so Autor Gietinger. Hinzu kämen Flächenverbau, Umweltzerstörung und die Kfz-bedingte Klimakatastrophe („die Klimakatastrophe ist ein wichtiger Effekt des Kfz, aber nicht der einzige“). Man ist geneigt, einen Fanatiker und glühenden Kfz-Hasser im Autor zu vermuten – und sicherlich trifft diese Einschätzung auch größtenteils zu. Allerdings wäre es schade, wenn man dadurch die vielen spannenden Ansätze zu einem maßvolleren Umgang mit dem Auto übersehen würde.

Denn es bleibt festzuhalten, dass die Formel Auto gleich Mobilität gleich Freiheit eine Mär ist. Die

Situation auf den Straßen und in vielen Großstädten spricht eine andere Sprache. Warum also gibt es kein wirkliches Gegenlenken? Warum werden (Straßen-)Bahn, Fahrrad und ÖPNV stiefmütterlich behandelt? Stimmt es, dass in Deutschland jeder siebte Arbeitsplatz vom Auto abhängt, und werden Elektroautos, Wasserstoff-Pkws oder die Brennstoffzelle Modelle der Zukunft sein? Alles Fragen, auf die Gietinger eingeht, ohne an klaren Schulzuweisungen in Richtung Politik und Wirtschaft zu sparen.

Fazit: Dieses Buch polarisiert – dennoch könnte es für viele eine Bereicherung sein, wenn man es schafft, unvoreingenommen an die Materie „Auto“ heranzutreten. Dass man dabei nicht immer mit dem Autor konform gehen wird, versteht sich von selbst – manch ein Aspekt verdient es allerdings, berücksichtigt zu werden.

Bastian Behle



**„Vollbremsung: Warum das Auto keine Zukunft hat und wir trotzdem weiterkommen“** von Klaus Gietinger; Westend Verlag; 192 Seiten; 16,00 EUR

## Unternehmensindex

Unternehmen	WKN	Seite	Unternehmen	WKN	Seite
2G Energy	A0HL8N	10	HOMAG	529720	56
Aaron's	871768	14	IMPACT Silver (IK)	A0HGWG	48
Agnico Eagle	860325	48, 56	ITURAN	925333	56
Algonquin Power & Ut. Corp.	A0YDAV	13	JinkoSolar ADR	AOQ87R	11
amaysim Australia (IK)	A14VZA	56	Kirkland Lake Gold	A2DHRG	48
Anthem	A12FMV	56	Live Nation	A0H0VZ	51
AT&S	922230	52	Maverix Metals (IK)	A2PK94	48
Aurubis	676650	52	McCormick	858250	14
BB Biotech	A0NFN3	56	Nordex	A0D655	10
Berkshire Hathaway B (IK)	A0YJQ2	56	Northern Star Resources	A0BLDY	48
Boeing	850471	54	Ørsted	A0NBLH	11
Bolloré	875558	56	Osisko Gold Royalties (IK)	A115K2	48
Brookfield Renewable Partners	A1JQFZ	12	Pendant Pattern Energy	A1W5PC	13
CTS Eventim	547030	50	PepsiCo	851995	14
DEAG (IK)	A0Z23G	51	PNE	AOJBPG	10
Ely Gold Royalties (IK)	A2JSL0	48	Silver Lake Resources	A0M5WY	56
EMX Royalty Corp. (IK)	A2DUJ32	48	Silvercorp	A0EAS0	56
Encavis	609500	13	SMA Solar	A0DJ6J	10
Energiekontor	531350	10	Societa Sportiva Lazio	A0BMUB	54
Evolution Mining	A1JNWA	48	SolarEdge Technologies	A14QVM	11
Exponent	880114	14	Stada Arzneimittel	725180	56
Facebook (IK)	A1JWVX	56	Stryker	864952	14
Fastenal	887891	14	TransAlta Renewables	A1W3NJ	13
Fiat Chrysler (IK)	A12CBU	56	VARTA	A0TGJ5	10
First Majestic Silver (IK)	A0LHKJ	48	Verbund	877738	11
Gazprom ADR (IK)	903276	56	Vestas Wind Systems	913769	11
GEA Group	660200	52	Wheaton Precious Metals (IK)	A2DRBP	48, 56
Greencoat UK Wind	A1T7LN	13			

## Themenvorschau bis Smart Investor 1/2020

Rohöl: Eine kritische Langfristanalyse

Spirituosen: Alkohol geht immer

Edelmetalle: Hausse geht in die nächste Runde

Kryptowährungen: Chance nach dem Absturz

Goldbulle: Wie man ihn am besten reitet

Auswandern: Grundsätzliches zum Thema

Kapitalschutz: Es geht ans Eingemachte

Immobilienaktien: Ist Betongold bald out?

Events: Mises-Konferenz & Währungskonferenz

Goldverbot: Totale Kontrolle des Kapitalverkehrs

Nebenwerte: Die besten Small- & Mid Caps

ETFs: Funktionsweise und Kritik

Kapitalmarktausblick: Wie wird 2020?

Neues aus der Meyerei: Die SI-Talkrunde

Die alten Meister: Trading- und Investorenlegenden

Bankenbranche: Spezialinstitute trotz dem Trend

## Smart Investor

17. Jahrgang 2019, 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,  
Benjamin Eder, Markus Frohmader, Dr. Marko Grä-  
nitz, Mathias von Hofen, Isabella Kovacs, Rainer  
Kromarek, Marc Moschettini, Stefan Preuß, David  
Waschnig, Marcus Wessel

## Gastautoren:

Manfred Hübner, Dr. Werner Koch, Werner Krieger,  
Uwe Lang, Andreas Meyer, Luis Pazos, Udo Sutterlüty

## Interviewpartner:

Ernst Heemann, Nadine Heemann, Gottfried Hel-  
ler, Prof. Dr. Markus C. Kerber, Andreas Marquart,  
Dirk Stöwer

## Gestaltung:

Isabella Kovacs  
Rudolf Schuppler (Cartoons)  
Titelbild: © sababa66-fotolia.com

## Bilder:

stock.adobe.com  
bzw. jeweiliger Bildnachweis

## Anzeigen:

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

## Erscheinungstermine 2019:

22.12.18 (1/19), 26.1.19 (2/19), 23.2.19 (3/19),  
30.3.19 (4/19), 27.4.19 (5/19), 25.5.19 (6/19),  
29.6.19 (7/19), 27.7.19 (8/19), 31.8.19 (9/19),  
28.9.19 (10/19), 26.10.19 (11/19), 23.11.19 (12/19),  
21.12.19 (1/20)

## Redaktionsschluss:

23.8.2019

## Preise:

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

## Abonnementverwaltung:

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

## Charts:

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

## Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

## Haftung und Hinweise:

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

## Börsenpflichtblatt:

Smart Investor ist Börsenpflichtblatt  
der Börsen Düsseldorf und München.

## Datenschutz:

Der Schutz Ihrer Daten ist uns wichtig. Es gilt die  
Datenschutzerklärung der Smart Investor Media  
GmbH, ebenfalls abrufbar auf unserer Website  
www.smartinvestor.de/datenschutz.

## Nachdruck:

© 2019 Smart Investor Media GmbH, München.  
Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in  
fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche  
Genehmigung der Smart Investor Media GmbH ist  
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus  
auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikro-  
kopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen  
auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,  
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ZKZ 61978

ISSN 1612-5479

## Interessenkonflikte:

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

Zu guter Letzt

# Wenn der Bär brummt auf dem Mist, ...

Von Ralph Malisch, Redakteur des Smart Investor



... fällt der Kurs oder bleibt, wo er ist. So oder so ähnlich klingen jene kleinen Spruchweisheiten, die sich unter Börsianern fast ebenso großer Beliebtheit erfreuen wie einst die Bauernregeln oder der Hundertjährige Kalender unter Landwirten. Nun gibt es zwar in vielen Berufen ähnliche Merkgeregeln und Redewendungen. Deren einzige Funktion aber ist es oft genug, nur noch das Zusammengehörigkeitsgefühl zu stärken: „Dem Ingenieur ist nichts zu schwör.“

Ansonsten fristen diese Sprüche heute verdienstermaßen eher ein Schattendasein. Allenfalls werden sie zu fortgetrunkenen Stunde auf Jahrgangstreffen zum Besten gegeben – oder wenn ältere Berufsangehörige dem Nachwuchs eine Eselsbrücke bauen wollen. Entgegen einer mitunter geradezu offensiv praktizierten Auffassung werden Kalauer weder mit zunehmendem Alter noch mit steigender Anzahl der Wiederholungen besser.

Nach unserer Kenntnis sind Börsianer inzwischen fast die einzige Berufsgruppe, in der die flotten Sprüchlein noch immer zum festen Repertoire gehören – und dies sogar im nüchternen Zustand. Die eingangs erwähnte Parallele zu den Bauernregeln kommt nicht von ungefähr: Schließlich bewegte man sich in beiden

Berufen in einer Umgebung, die man nur begrenzt bis gar nicht verstand bzw. beeinflussen konnte. Was letztlich den Ertrag bestimmte, blieb meist sogar denen ein Mysterium, die die sprichwörtlich dicksten Kartoffeln ernteten.

In einem solchen Umfeld will man natürlich wissen, wie die Dinge wohl zusammenhängen – und dabei waren die Bauern ungleich erfolgreicher als die Börsianer. Das mag daran liegen, dass Anleger durch ihr eigenes Handeln ständige Rückkopplungen auf den Beobachtungsgegenstand, also die Börsenkurse, erzeugen, während dies beim Wetter und den Jahreszeiten nicht der Fall ist – zumindest nicht in jenen glücklichen Tagen, als das Klima noch nicht „menschengemacht“ war.

Entsprechend kam es in der modernen Landwirtschaft zu atemberaubenden Ertragssteigerungen, während an den Kapitalmärkten weiter Goethes Einsicht zu gelten scheint: „Ein Kerl, der spekuliert, ist wie ein Tier auf dürrer Heide. Von einem bösen Geist im Kreis herumgeführt, und rings umher liegt schöne, grüne Weide.“ Freilich ist dies kein Lieblingsspruch unter Börsianern. Denn an den Märkten ist es auch im Jahr 2019 noch möglich, dass ein Laie buchstäblich über Nacht zum Millionär wird und ein „Profi“ seinen Hedgefonds zeitgleich gegen die Wand fährt. Das macht zwar auch einen Teil der Faszination der Börse aus, bedeutet aber im Kern nur Folgendes: „... denn sie wissen nicht, was sie tun.“ Ebenfalls kein Lieblingsspruch.

Was sich dagegen hartnäckig hält, sind jene Weisheiten, die zumindest die Illusion von Kontrolle vermitteln. Interessanterweise finden diese sogar immer wieder geradezu spektakuläre Bestätigung in der Wirklichkeit. Das allerdings ist meist nur ein Wahrnehmungsproblem: Sind beispielsweise die Kurse stark gefallen, wird die Fraktion „Kaufen, wenn die Kanonen donnern!“ beherzt zugreifen, während die Gemeinde „Greife nie in ein fallendes Messer!“ zaudernd an der Seitenlinie steht. Eine Gruppe wird das bessere Ende für sich haben und den Erfolg ihrer tiefen Einsicht in das Wesen der Märkte zuschreiben; die andere Seite wird die Episode schon bald verdrängt haben. Die richtige Schlussfolgerung wird aber wohl kaum einer ziehen: Niemand kann vorher wissen, ob sich die donnernde Kanone nicht doch als fallendes Messer entpuppt ...



# Klassik entspannt!

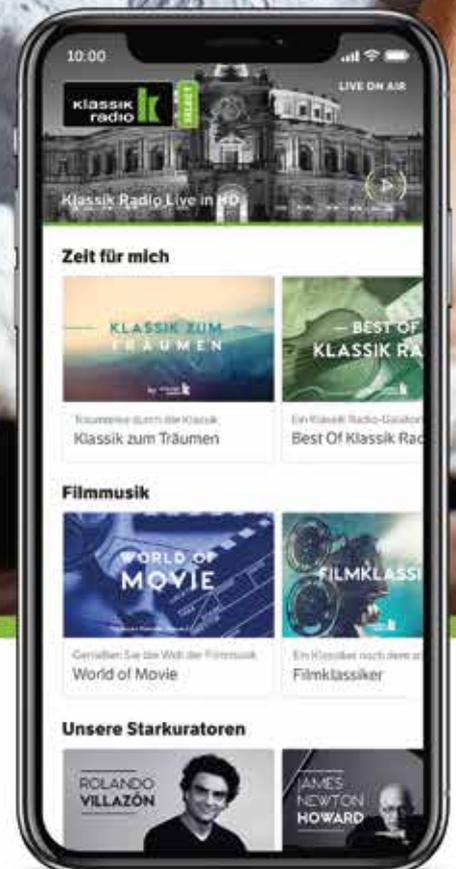
Über 150 inspirierende Sender & Themenwelten zum Entspannen & Genießen.

Mit dem Musikdienst Klassik Radio Select.

Jetzt 30 Tage

kostenlos testen!\*

- Klassik Radio ohne Werbung
- Über 150 weitere werbefreie Sender
- Musik für jede Stimmung
- Von Experten und Stars zusammengestellt



Mehr zum Musikdienst:  
**klassikradio.de/select**



\*Nach Ablauf des Testzeitraums setzt sich Ihr Klassik Radio Select Premium kostenpflichtig (5,99€ pro Monat im Monatsabo) fort, sofern Sie nicht innerhalb des Testzeitraums kündigen.

IN EINER ZEIT, IN DER ALLE  
HOHE RISIKEN EINGEHEN, IST  
EINE KONSERVATIVE HALTUNG  
DIE WAHRE INNOVATION.

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](http://www.vmgruppe.de)

Ein Unternehmen der August von Finck Gruppe